

Barbara Bartkowiak

Instrumenty inżynierii finansowej dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw

Ekonomiczne Problemy Usług nr 80, 127-139

2011

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach
dozwolonego użytku.

BARBARA BARTKOWIAK

Polska Fundacja Przedsiębiorczości

INSTRUMENTY INŻYNIERII FINANSOWEJ DLA MIKRO, MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW

Wprowadzenie

Perspektywa rozwoju instrumentów inżynierii finansowej związana jest z przedsiębiorczością, głównie z innowacjami. W polskiej praktyce określenie innowacje może być utożsamiane z łacińskim słowem *miscellanea*, oznaczającym rzeczy nieuchwytnie, nie dające się zważyć, zmierzyć, dokładnie określić, mogące jednak oddziaływać, mieć znaczenie, wpływ¹. Podobne utożsamienie może dotyczyć m.in. pojęć *start-up*, *seed-capital*, tak często używanych w ówczesnej praktyce procesów społeczno-gospodarczych i finansowych w Polsce.

Głównym motywem podjęcia w poniższych rozważaniach – na miarę ich skromnych ram – problematyki instrumentów inżynierii finansowej dla mikro, małych i średnich przedsiębiorców są doświadczenia z realizacji projektów realizowanych przez Polską Fundację Przedsiębiorczości (PFP) w ramach Projektów: Sieć Aniołów Biznesu AMBER, Fundusz Kapitału Załączkowego Pomeranus SEED i innych projektów związanych z inżynierią finansową, w tym JEREMIE.

Pojęcie inżynierii finansowej znane od dawna znalazło zastosowanie także w narzędziach i inicjatywach Komisji Europejskiej², w których zapisano: „W celu bardziej skutecznego i zrównoważonego wykorzystania funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności w okresie programowania 2007–2013 stworzono kilka nowych narzędzi i inicjatyw. W ramach tych inicjatyw wykorzystuje się wiedzę specjalistyczną z dziedziny inżynierii finansowej, co zapewnia trwałe oddziaływanie inwestycji i ich wkład w długofalowy rozwój regionów”.

Instrumenty inżynierii finansowej, zgodnie z nomenklaturą Unii Europejskiej, niewątpliwie mogą być efektywnie wykorzystywane do wspierania innowacyjnych procesów. Bezsprzecznie potrzebny jest zestaw odpowiednich, komplementarnych instrumentów, by wzmocnić w szczególności firmy we wczesnych etapach rozwoju, tzn. w momencie roz-

¹ www.wiktionary.org.

² ec.europa.eu/regional_policy/themes/financial/index_pl.htm.

poczynania działalności. Jednocześnie zastosowanie odnawialnych instrumentów finansowych zamiast dotacji pozwala na uzyskanie efektu mnożnikowego w stosunku do tradycyjnych funduszy UE.

W niniejszym artykule zostaną przedstawione projekty Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości, które zdaniem autora można uznać za kluczowe działania dostarczające komplementarnego i praktycznego systemu finansowania mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w ramach tzw. inżynierii finansowej, tj.

- Sieć Aniołów Biznesu AMBER,
- Fundusz Kapitału Zalążkowego Pomeranus SEED,
- JEREMIE,
- CIP.

Powyższe projekty są pionierskie i wpływają na wzrost zaufania do szeroko rozumianego świata finansów, z uwzględnieniem instytucji i instrumentów finansowych dotkniętych w ostatnich latach erozją zaufania. Dodatkowo autor obok doświadczeń z realizacji wyżej wymienionych projektów przedstawia praktyczne wnioski dotyczące polskiego rynku komercjalizacji innowacyjnych projektów, wzbogacone perspektywą rozwoju w latach 2014–2020.

Nieuchwytność innowacji w uwarunkowaniach polskiej gospodarki może być spowodowana stosunkowo niską ich skalą na tle rozwiniętych gospodarek świata. Mimo wzrostu innowacyjności w Polsce wciąż brakuje praktycznych przykładów instrumentów wspierających procesy wzrastającej innowacyjności. Tym samym artykuł jest próbą sprecyzowania funkcjonujących w Polsce dobrych przykładów instrumentów inżynierii finansowej dotyczących finansowania innowacji w sektorze startujących firm.

1. Sieć Aniołów Biznesu AMBER

Sieć Aniołów Biznesu AMBER jest rozwijana w Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości od 2009 roku. Celem tej inicjatywy jest stymulowanie finansowania młodych, innowacyjnych projektów biznesowych ze środków prywatnych inwestorów – Aniołów Biznesu, którzy w większości przypadków inwestują jako osoby indywidualne. Sieć Aniołów Biznesu tworzy odpowiednie warunki do właściwej komunikacji i spotkania obu grup, co ze względu na ich bardzo odmienny charakter wymaga zastosowania właściwie dopasowanych narzędzi.

Działalność w Sieci Aniołów Biznesu AMBER w ramach Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości daje możliwość dostępu do innych źródeł finansowania, m.in. pożyczek, poręczeń oraz współinwestycji z Funduszem Kapitału Zalążkowego Pomeranus SEED.

1.1. Proces i rezultaty

Zespół Sieci Aniołów Biznesu AMBER pozyskuje propozycje inwestycyjne poprzez kilka kanałów, tj.:

- kontakty bezpośrednie z firmami,

- strona internetowa (formularz zgłoszeniowy, e-mail),
- liczne szkolenia i spotkania w inkubatorach przedsiębiorczości, parkach naukowo-technologicznych, wystąpienia na konferencjach,
- zgłoszenia od inwestorów.

Dotychczas do Sieci pozyskano ponad 700 zgłoszeń ze strony zespołów i firm poszukujących finansowania. Z tej grupy głębszej analizie poddano 130 projektów, a na spotkanie z inwestorami zaproszono 50 z nich. Projekty przygotowywane na spotkanie z inwestorami są poddawane szczegółowej analizie w postaci recenzowania biznesplanu oraz prezentacji inwestorskiej.

Podczas zamkniętych spotkań prezentacyjnych organizowanych kilka razy w roku w Szczecinie średnio 4–5 przedsięwzięć na każdym spotkaniu przedstawia ofertę inwestycyjną w postaci 15-minutowych prezentacji. W przypadku zainteresowania ze strony inwestorów dalsze spotkania, *due dilligence* i proces inwestycyjny odbywają się bezpośrednio pomiędzy stronami (bez aktywnego udziału Sieci). Od połowy 2011 roku, w odpowiedzi na zapotrzebowanie obu stron, wprowadzono dodatkowe wsparcie w postaci usług prawnych dostępnych zarówno dla inwestorów, jak i szukających finansowania, które mają ułatwić negocjowanie warunków inwestycji i konstruowanie dokumentów niezbędnych w tym procesie (*term sheet*, umowa inwestycyjna, umowa spółki). Ze względu na finansowanie pozyskane z Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka (działanie 3.3.1) usługi Sieci są bezpłatne zarówno dla inwestorów, jak i szukających finansowania.

1.2. Szukający finansowania

Wśród szukających finansowania znajdują się zarówno zarejestrowane spółki kapitałowe, jak i spółki osobowe, jednoosobowe działalności gospodarcze lub zespoły osób nieprowadzące działalności gospodarczej. Weryfikując przedsięwzięcia pod kątem zaproszenia na spotkanie z inwestorami, Sieć zwraca uwagę na następujące kryteria:

- jakość zespołu ludzi, w tym doświadczenie, komplet kompetencji zgodnych ze strategią biznesową, determinacja, zaangażowanie, sprawność operacyjna,
- stopień zaawansowania przedsięwzięcia – co najmniej prototyp produktu/usługi,
- istniejący model biznesowy sformułowany w konkretnym biznesplanie,
- skalowalność przedsięwzięcia,
- widoczne i trwałe przewagi konkurencyjne,
- dostęp do rosnącego rynku, najlepiej o zasięgu międzynarodowym (preferowany zasięg globalny),
- brak wątpliwości co do praw własności i czystości patentowej.

1.3. Inwestorzy

Grupa 40 inwestorów jest zróżnicowana pod względem miejsca zamieszkania, doświadczeń branżowych i inwestycyjnych. Większość inwestorów indywidualnych pochodzi

ze Szczecina i okolic (są też inwestorzy z Gdyni, Warszawy, Poznania, Wrocławia, Krakowa oraz regionu śląskiego).

Część inwestorów ma duże doświadczenie we wszystkich etapach inwestowania, tj. w analizie przedsięwzięć, procesie inwestycyjnym, nadzorze właścicielskim, jak i wyjściach inwestycyjnych. Ta grupa osób inwestuje poprzez specjalnie stworzone wehikuły inwestycyjne (z wdrożonymi mechanizmami optymalizacji podatkowej), finansowane zazwyczaj wspólnie z innymi inwestorami.

Druga grupa inwestorów nie posiada doświadczenia inwestycyjnego jako osoby indywidualne, jednakże dysponuje wiedzą biznesową obejmującą m.in. sprzedaż przedsiębiorstwa, przejęcia i fuzje, wprowadzenie na rynek NewConnect lub główny parkiet Giełdy Papierów Wartościowych.

Wspólnym mianownikiem wszystkich osób skupionych w Sieci AMBER po stronie inwestorów jest duże doświadczenie biznesowe, wolne środki finansowe i zainteresowanie inwestowaniem na rynku niepublicznym.

Dotychczasowe doświadczenie w rozwijaniu Sieci Aniołów Biznesu AMBER pozwala na sformułowanie kilku wniosków:

- zarówno po stronie szukających finansowania, jak i inwestorów występuje niski stopień wiedzy i doświadczeń związanych z procesem inwestycyjnym,
- większość osób szukających finansowania ze strony inwestorów wymaga najpierw dużego wsparcia doradczego,
- ze względu na niewielkie (w porównaniu z inwestorami w Europie Zachodniej i USA) zasoby finansowe polscy inwestorzy angażują się w projekty, przy których wejście na rynek pojawia się w okresie maksymalnie 3 miesiące od inwestycji,
- powyższa przyczyna skutkuje również niechęcią do inwestowania w przedsięwzięcia o bardzo wysokim stopniu innowacyjności, obejmujące technologie i patenty.

Część wskazanych wniosków jest dostrzegana również w niektórych krajach Europy Zachodniej. Tam wdraża się także wiele zachęt podatkowych i instrumentów inżynierii finansowej (fundusze koinwestycyjne, preferencyjne pożyczki) zmniejszających ryzyko inwestorów prywatnych i tym samym stymulujących rozwój rynku.

1.4. Zachęty fiskalne dla Aniołów Biznesu

W ośmiu krajach Unii Europejskiej wprowadzono zachęty fiskalne dla inwestorów na etapie *early stage*. Są to: Belgia, Francja, Irlandia, Włochy, Niemcy, Luxemburg, Portugalia i Wielka Brytania. Zachęty te przejawiają się w gwarancjach rządowych i zmniejszonych stopach podatkowych. Ciekawe jest, iż kraje, w których takie zachęty funkcjonują, są jednocześnie krajami o największej aktywności Aniołów Biznesu.

Zachęty fiskalne są narzędziem zachęcającym do inwestycji w firmy na ryzykownym dla nich etapie. Uznaje się, że prywatni inwestorzy angażują się w firmy, których wartość dodana dla gospodarki ze względu na generowane przychody, zatrudnienie i innowacyjność

jest znacznie powyżej średniej. Ponadto szereg badań wskazuje, iż pomimo kosztów dla gospodarki wynikających, np. z ulg podatkowych, budżety publiczne na takiej działalności zyskują w postaci wpływów z innych podatków.

Jednym z ciekawszych rozwiązań jest *Enterprise Investment Scheme* (EIS) z Wielkiej Brytanii. Pomimo kryzysu i polityki zaciskania pasa w Wielkiej Brytanii przywileje dla inwestorów indywidualnych są zwiększane i jest to traktowane jako jedno z narzędzi pobudzania gospodarki. W ramach EIS inwestorzy mają prawo do 30% ulgi podatkowej (*Tax Relief*) od zainwestowanego kapitału, który nie może być jednak większy niż 500 tys. funtów rocznie (w kwietniu 2012 r. kwota ma być zwiększona do 1 mln funtów). Inwestorom przysługuje również zwolnienie z podatku od zysków kapitałowych (*Capital Gains Tax*), uzyskanych w ramach inwestycji. Uprawnienia wynikające z tych ulg są aktualne, o ile inwestor zachowa udziały (otrzymane poprzez inwestycję swoich środków) przynajmniej przez trzy lata. Ponadto EIS pozwala kompensować straty poniesione w wyniku sprzedaży udziałów w przedsiębiorstwie z zyskami uzyskanymi w danym roku. W ramach systemu EIS istnieje również możliwość wykorzystania zwolnienia z podatku od zysków kapitałowych, w przypadku wycofania kapitału z jednej firmy i zainwestowania go w ciągu trzech lat w drugą, która spełnia wymogi programu EIS. O zwolnienie podatkowe można ubiegać się na rok przed sprzedażą i trzy lat po sprzedaży udziałów w jednej spółce i zainwestowaniu w drugą³.

1.5. Fundusze koinwestycyjne, może niebawem w Polsce...

Inwestycje Aniołów Biznesu w wielu krajach w Europie są wspierane poprzez działalność tzw. funduszy koinwestycyjnych. Fundusze koinwestycyjne działają jak *centure capital*, przy czym angażują się w projekty tylko i wyłącznie wspólnie z Aniołami Biznesu.

Zaangażowanie tych funduszy w stosunku do kapitału Aniołów Biznesu w większości przypadków odbywa się na poziomie 1 : 1, co oznacza, że dla 1 euro zainwestowanego przez Anioła Biznesu pojawia się zaangażowanie 1 euro ze strony funduszu koinwestycyjnego. W dużej części fundusze koinwestycyjne konstruowane są z kapitału publicznego (udział od 20% do 95%) i prywatnego, przy czym w Europie działa wiele takich funduszy bazujących wyłącznie na kapitale prywatnym.

Funkcjonują różne modele funduszy koinwestycyjnych:

- fundusze koinwestycyjne inwestują zarówno w firmy, w które już zainwestowały Anioły Biznesu, jak i bezpośrednio w *start-upy*,
- proces naboru projektów jest otwarty lub są ogłaszane konkursy,
- decyzja inwestycyjna funduszu bazuje na decyzji Anioła Biznesu lub też jest podejmowana przez komitet inwestycyjny funduszu,

³ Raport EBAN z 2010 r., *Tax Outlook in Europe Business Angels Perspective*, www.eban.org.

- niektóre fundusze koinwestycyjne uwzględniają wynagrodzenie dla Aniołów Biznesu za zarządzanie funduszem, a inne nie,
- niektóre modele są dopasowane do istniejących schematów podatkowych i umożliwiają przywileje, a inne nie,
- odnośnie do wymogu liczby wymaganych inwestorów, niektórym funduszom wystarczy zaangażowanie tylko jednego Anioła Biznesu, inne wymagają większej liczby,
- w dużej części przypadków fundusze koinwestycyjne przyjmują rolę *lead* inwestora, co pozwala na zapewnienie odpowiedniej jakości procesu inwestycyjnego, negocjacji, dokumentacji.

W 2010 roku w Europie funkcjonowało 106 funduszy koinwestycyjnych współinwestujących z Aniołami Biznesu. Najwięcej w Wielkiej Brytanii, Francji i Holandii⁴. Przykłady funduszy koinwestycyjnych w Europie to:

- Finance Wales JEREMIE fund (Wlk. Brytania)⁵,
- Business Angels Fund 1 (Litwa)⁶,
- Ark Angels Fund (Belgia)⁷.

Polska Fundacja Przedsiębiorczości i Sieć Aniołów Biznesu AMBER czynią starania, aby takie fundusze pojawiły się również w Polsce⁸.

2. Fundusz Kapitału Załączkowego Pomeranus SEED

Fundusz Pomeranus SEED jest projektem finansowanym z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, Działanie 3.1. W ramach Pomeranus SEED Polska Fundacja Przedsiębiorczości jest inwestorem kapitałowym w bardzo innowacyjnych spółkach, opartych na wysokich technologiach. W odróżnieniu od komercyjnych funduszy Pomeranus SEED zawiera element preinkubacji, który umożliwia inwestowanie w przedsięwzięcia na bardzo wczesnym etapie rozwoju. Strategia inwestycyjna zakłada inwestowanie w projekty z obszaru ICT oraz bio- i nanotechnologii materiałów i wyrobów. Dotychczasowy przekrój branżowy zaprezentowano w tabeli 1.

Aktualnie Fundusz realizuje pierwsze inwestycje, których liczba do końca 2013 roku przekroczy prawdopodobnie 15. W fazie preinkubacji jest kilkanaście projektów z całej Polski, w szczególności Polski północno-zachodniej. Najwięcej wniosków pochodzi z województwa zachodniopomorskiego. Źródła wniosków do Pomeranusa SEED według województw prezentuje rysunek 1.

⁴ www.eban.org.

⁵ www.finacewales.co.uk.

⁶ www.mesinvest.lt/index.php/business-angels-fund-i/82.

⁷ www.bank.be/ARK_Angels_Fund/14188/BankVaancberren.

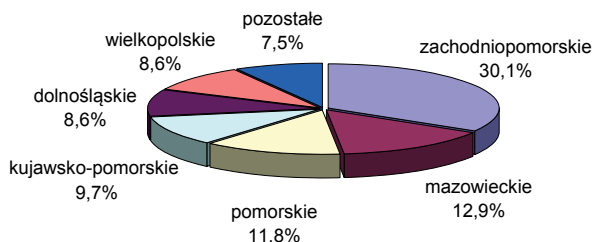
⁸ www.amberinvset.org.

Tabela 1

Projekt w Pomeranus SEED – przekrój branżowy

Wyszczególnienie	Liczba zainteresowanych projektów	Liczba złożonych wniosków	Liczba preinkubowanych projektów	Przewidywana liczba inwestycji w obecnie preinkubowane projekty
Razem	160	93	19	12
w tym: – biotechnologia	15	12	4	2
– nanotechnologia	2	2	1	0
– ICT	124	75	14	10
– inne	19	4	0	0

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości.



Rysunek 1. Projekt w Pomeranus SEED – przekrój geograficzny (województwa)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości.

2.1. Preinkubacja

Proces preinkubacji poprzedza decyzję inwestycyjną funduszu i obejmuje kombinację usług doradczych i mentorskich z możliwością korzystania z infrastruktury biurowej lub laboratoryjnej.

Preinkubacja jest realizowana na podstawie stworzonego w porozumieniu z projektodawcą planu preinkubacji dostosowanego do specyfiki przedsięwzięcia. W zależności od potrzeb na etapie preinkubacji możliwe jest realizowanie następujących zadań:

- usługi doradcze związane z rozwojem technologii,
- konsultacje prawne i eksperckie,
- ocena czystości patentowej,
- usługi *headhunterskie*,
- stworzenie biznesplanu i innych dokumentów, np. strategia marketingowa,
- wycena przedsięwzięcia (w tym wkładu projektodawcy),

- wynajem przestrzeni biurowej lub laboratoryjnej (wyposażonej w odpowiedni sprzęt),
 - przejazdy służbowe projektodawcy,
 - udział w targach krajowych i międzynarodowych.
- Funduszowi Pomeranus SEED preinkubacja umożliwia:
- dokonanie pogłębionego *due dilligence* (zespołu, technologii, modelu biznesowego),
 - minimalizowanie ryzyka związanego z przedsięwzięciem.

2.2. Inwestycja i dezinwestycja

Ze względu na założenia programowe oraz strategię inwestycyjną Fundusz Kapitału Załączkowego Pomeranus SEED jest investorem mniejszościowym, może objąć mniej niż 50% udziałów/akcji w przedsięwzięciu. Ponadto inwestycja może zostać zrealizowana tylko i wyłącznie w stworzoną do tego celu nową spółkę prawa handlowego. Kwota inwestycji nie może przekroczyć 200 tys. euro, co jest związane z maksymalną wartością pomocy publicznej udzielanej spółce (w tym przypadku pomocy de minimis).

Środki z inwestycji są wydatkowane według planów finansowych wynikających ze stworzonego biznesplanu i będących załącznikiem do dokumentacji inwestycyjnej. W tym przypadku nie ma ograniczeń co do kategorii ponoszonych kosztów. Kryterium decydującym jest zasadność i efektywność w odniesieniu do planu działania i założonego wzrostu poziomu wartości.

Każda z inwestycji wymaga wynegocjowania odmiennych warunków inwestycyjnych zawartych w podpisywanej na końcu umowie inwestycyjnej, umowie spółki i szeregu innych dokumentów pomocniczych (w tym m.in. oświadczeń i zapewnień strony, kontraktów menedżerskich).

Fundusz Pomeranus SEED angażuje się w spółki maksymalnie na 10 lat. W tym czasie musi zostać zrealizowana dezinwestycja w postaci np. sprzedaży udziałów projektodawcy, inwestorowi branżowemu lub finansowemu, wprowadzenia spółki na parkiet publiczny. Środki uzyskane z dezinwestycji muszą być przeznaczone na ten sam cel, co czyni fundusz Pomeranus SEED tzw. *evergreen fund*, a jego przyszłość jest uzależniona od trafności podejmowanych decyzji inwestycyjnych i późniejszego wsparcia merytorycznego i finansowego tworzonych spółek. Fundusz kapitału załączkowego umożliwia również współinwestowanie z innymi prywatnymi inwestorami, w tym z Sieci Aniołów Biznesu AMBER.

Ponaddwulecnie doświadczenie związane z realizacją projektu Fundusz Kapitału Załączkowego Pomeranus SEED pozwoliło PFP uzyskać następujące wnioski o polskim rynku komercjalizacji innowacyjnych projektów, który charakteryzuje się:

- bardzo dynamicznym wzrostem ilości kapitału zainteresowanego inwestycjami w innowacyjne projekty na bardzo wczesnym etapie rozwoju,

- małą liczbą projektów zainteresowanych tylko i wyłącznie wsparciem finansowym
- większość szukających finansowania wymaga pomocy merytorycznej, zwłaszcza w sferze biznesowej,
- bardzo dużą rozbieżnością oczekiwań inwestycyjnych szukających finansowania (duży kapitał za mały udział) i postrzegania wartości projektów przez inwestorów (duży udział za mały kapitał), wynikającą między innymi z braku zbiorowych doświadczeń o sposobach i praktyce wyceny wartości niematerialnych,
- bardzo małą aktywnością środowiska naukowego w pozyskiwaniu środków inwestycyjnych na komercjalizację wyników badań naukowych (rosnąca konkurencja z coraz większymi środkami publicznymi przeznaczanymi na granty naukowe),
- bardzo dużym naciskiem osób szukających finansowania, często nieuzasadnionym, na szybką realizację projektów, uniemożliwiającą inwestorom przeprowadzenie odpowiednich analiz prawnych, rynkowych i technologicznych,
- bardzo zróżnicowanym podejściem zarówno inwestorów, jak i szukających finansowania do kwestii formalnych regulacji zachowania poufności w procesie inwestycyjnym – od skomplikowanych umów o zachowaniu poufności (NDA – *non-disclosure agreement*), podpisywanych przed ujawnieniem jakichkolwiek informacji o projekcie, po realizację transakcji w oparciu o zaufanie.

3. JEREMIE (Joint European Resources for Micro-to-Medium Enterprises. Wspólne europejskie zasoby dla MŚP)

Inicjatywa pozadotacyjnego wsparcia powołana w 2007 roku przez Komisję Europejską i Europejski Bank Inwestycyjny pod nazwą JEREMIE jest realizowana w Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości od 2010 roku na terenie 4 województw Polski północno-zachodniej, tj. województwa zachodniopomorskiego, pomorskiego, wielkopolskiego i dolnośląskiego⁹. Głównym celem inicjatywy JEREMIE jest wsparcie mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w dostępie do źródeł finansowania o charakterze pozadotacyjnym.

Celami szczegółowymi Inicjatywy JEREMIE są:

- koncentracja na MŚP, znajdujących się we wczesnej fazie rozwoju i/lub z ograniczonym dostępem do finansowania zewnętrznego,
- dostarczenie kapitału na inwestycje podmiotom nieposiadającym odpowiednich zabezpieczeń, by otrzymać kredyty bankowe,
- identyfikacja nowych instrumentów finansowych,
- rozwój i promocja zwrotnego (pozadotacyjnego) systemu wsparcia przedsiębiorstw¹⁰.

W ramach inicjatywy wyróżnia się następujące produkty oferowane pośrednikom przez Menadżera Funduszu Powierniczego JEREMIE:

⁹ www.pfp.com.pl.

¹⁰ www.jeremie.com.pl.

- poręczenie udzielane na rzecz funduszy poręczeniowych w celu zabezpieczenia spłaty zobowiązań wynikających z udzielonych poręczeń za zobowiązania mikro, małych i średnich przedsiębiorców z tytułu udzielonych przez banki pożyczek lub kredytów,
- pożyczka globalna udzielana na rzecz funduszy pożyczkowych, banków i innych instytucji finansowych w celu udzielania przez te podmioty pożyczek dla mikro, małych i średnich przedsiębiorców,
- poręczenie portfelowe udzielane na rzecz banków i innych instytucji finansowych w celu zabezpieczenia spłaty zobowiązań wynikających z udzielonych kredytów i pożyczek dla mikro, małych i średnich przedsiębiorców.

W przyszłości:

- linia finansowa udzielana na rzecz banków i innych instytucji finansowych, udostępniona w celu udzielania przez te podmioty pożyczek i kredytów dla mikro, małych i średnich przedsiębiorców,
- instrumenty quasi-kapitałowe, w tym: fundusze transferu technologii i fundusze typu *mezzanine*¹¹.

4. Program Ramowy na rzecz Konkurencyjności i Innowacji 2007–2013 SMEG – system poręczeń dla MŚP

Dotychczasowy Program Ramowy na rzecz Konkurencyjności i Innowacji 2007–2013 (Competitiveness and Innovation Framework Programme – CIP) trwać będzie do dnia 31 grudnia 2013 roku¹². Dotychczas w ramach programu CIP o środki finansowe w formie instrumentów odnawialnych (gwarancji, dofinansowania, regwarancji portfelowych oraz dotacji) z sukcesem zaaplikowało kilka instytucji finansowych (Bank Pekao SA, Europejski Fundusz Leasingowy, Bank BPH, POLFUND Fundusz Poręczeń Kredytowych¹³).

Tabela 2

Warunki brzegowe poręczenia portfela kredytów i portfela mikrokredytów w ramach CIP

Parametr	Poręczenie kredytów	Poręczenie mikrokredytów
1	2	3
Typ poręczenia & rodzaj pośrednika	Portfelowe poręczenie EFI dla banku/funduszu pożyczkowego lub poręczeniowego	
Wolumen portfela obejmowany poręczeniem UE	bez limitu	
Wartość kredytu/ pożyczki (kapitał)	bez limitu	do 25 000 euro

¹¹ www.bgk.pl.

¹² www.zbp.pl.

¹³ Polfund FPK utworzony przez Polską Fundację Przedsiębiorczości i BZWBK SA uzyskał w 2011 r. 200 mln zł regwarancji CIP.

1	2	3
Okres kredytowania	minimum 12 miesięcy priorytetowo 18 miesięcy	minimum 6 miesięcy priorytetowo 12 miesięcy
Współczynnik poręczenia (pojedynczy kredyt/ pożyczka)	do 50%	do 75%
Współczynnik pułapu poręczenia – zobowiązanie EFI	do 10%	do 20%
Okres trwania poręczenia	do 10 lat	do 5 lat
Wsparcie techniczne (maks. dla jednego pośrednika)	–	do 50 000 euro

Źródło: Krajowy Punkt Kontaktowy ZBP.

Według autora niniejszego opracowania, wzrasta doświadczenie polskich instytucji finansowych w bezpośrednim aplikowaniu do instytucji europejskich, a proces pozyskiwania środków w formie instrumentów odnawialnych będzie kontynuowany. Program CIP i jego następcy nabierają szczególnego znaczenia w kontekście prób tworzenia transgranicznych systemów finansowania przedsiębiorczości i innowacji.

5. Perspektywy rozwoju rynku instrumentów inżynierii finansowej i kapitału ryzyka

Nie ulega wątpliwości, że inwestorzy kapitału podwyższonego ryzyka będą odgrywać coraz większą rolę w budowaniu zrównoważonej, innowacyjnej gospodarki. Od kilku lat możemy zaobserwować wzrost zainteresowania takimi formami finansowania zarówno po stronie przedsiębiorców, jak i inwestorów oraz instytucji publicznych. Sprzyja to organizowaniu na rynku kapitałów przeznaczonych na wspieranie ryzykownych projektów, tworzeniu ram do powstawania nowych instytucji oferujących tego rodzaju kapitał, przede wszystkim przez dostarczanie im finansowania na działalności oraz pobudzanie stałej współpracy i partnerstwa między instytucjami w celu zwiększenia efektywności ich działania¹⁴.

Obecnie obserwowane efekty zastosowania instrumentów inżynierii finansowej i kapitału ryzyka wskazują, że aby rozwój tego rynku podtrzymać, należy podjąć odpowiednie inicjatywy w ramach Regionalnych Programów Operacyjnych wzmocnionych uregulowaniami ustawodawczymi, które będą ułatwiały i zachęcały inwestorów do angażowania się w inwestycje o podwyższonym ryzyku.

Podczas III konferencji InfoDay *Dni instrumentów inżynierii finansowej Unii Europejskiej w Polsce* w grudniu 2011 Komisja Europejska przedstawiła planowane instrumenty inżynierii finansowej na lata 2014–2020, które powinny stanowić inspirację dla polskich rozważań w tym zakresie. Chodzi głównie o dotychczasowy Program Ramowy na rzecz Konkurencyjności i Innowacji 2007–2013, który będzie realizowany do dnia 31 grudnia 2013 roku.

¹⁴ Raport. Ekspertyza dla Ministerstwa Gospodarki – 2011, *Bariery w rozwoju rynku Aniołów Biznesu w Polsce*.

Komisja Europejska przygotowała już ramy „następcy” programu CIP, który nosić będzie nazwę Program na rzecz Konkurencyjności Przedsiębiorstw Mikro oraz Małych i Średnich Przedsiębiorstw 2014–2020 (COSME). Będzie on stanowić jedno z narzędzi do realizacji przyjętej strategii Europa 2010. Celami szczegółowymi nowego programu są:

- poprawa ramowych warunków konkurencyjności i trwałej działalności unijnych przedsiębiorstw, także w sektorze turystyki,
- promowanie przedsiębiorczości, zwłaszcza wśród konkretnych grup docelowych,
- poprawa dostępu MŚP do finansowania w formie instrumentów kapitałowych i dłużnych,
- poprawa dostępu do rynków wewnątrz Unii oraz na świecie.

Budżet COSME, programu ramowego skierowanego docelowo do małych i średnich przedsiębiorstw, ustalono na poziomie 2,522 mld euro, w tym około 1,4 mld euro z przeznaczeniem na instrumenty finansowe¹⁵. Działania finansowane w ramach wyżej wymienionego programu mają służyć poprawie dostępu MŚP do finansowania w formie instrumentów kapitałowych i dłużnych, tj. instrumentów finansowych stymulujących wzrost, w tym nowe platformy instrumentów kapitałowych i dłużnych mające zapewnić bezpośredni kapitał, jak i gwarancje pożyczkowe.

Tym samym instrument kapitałowy dla inwestycji znajdujących się na etapie wzrostu zapewni komercyjnie ukierunkowane, zwrotne finansowanie kapitałowe, głównie w postaci kapitału wysokiego ryzyka na rzecz MŚP realizowane poprzez pośredników finansowych. Ponadto instrument kredytowy wprowadzi bezpośrednio lub inne rozwiązania dotyczące podziału ryzyka uzgodnione z pośrednikami finansowymi w celu pokrycia pożyczek udzielanych MŚP.

Podsumowanie

Inwestorzy kapitału podwyższonego ryzyka będą odgrywać coraz większą rolę w budowaniu zrównoważonej, innowacyjnej gospodarki. Wykorzystanie dobrych praktyk dotyczących zastosowania instrumentów inżynierii finansowej może zdynamizować rozwój rynku.

Istotne jest, aby podjąć szybkie i właściwe działania w ramach regionalnych programów operacyjnych, programów krajowych oraz programów europejskich, wzmocnionych krajowymi uregulowaniami ustawodawczymi, które będą ułatwiały inwestorom angażowanie się kapitałowe w innowacyjne firmy sektora MŚP i będą ich do tego zachęcały. Tylko takie postępowanie gwarantuje wzrost innowacyjności, a tym samym konkurencyjności polskich MŚP na rynku globalnym.

¹⁵ Wniosek dot. Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającego Program na rzecz Konkurencyjności Przedsiębiorstw oraz Małych i Średnich Przedsiębiorstw (2014–2020).

**FINANCIAL ENGINEERING INSTRUMENTS
FOR MICRO, SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES**

Summary

Risk capital investors will play more and more important role in building sustainable and innovative economy. Utilisation of financial engineering best practises may positively influence the market growth.

It is essential to initiate proper actions within Regional Operational Programmes, National Programmes and European Programmes and strenghten them with national legal regulations, which will encourage investors to finance innovative SMEs. Such steps will guarantee innovation growth, meant as a development of competitiveness of Polish SMEs on global markets.

Translated by Barbara Bartkowiak