

Zapotrzebowanie przedsiębiorstw na wsparcie inwestorów prywatnych

Ocena trafności i użyteczności działania 3.3
Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka,
na lata 2007-2013.

Raport końcowy

dr Piotr Tamowicz

Współpraca: Michał Przybyłowski

Gdańsk, maj 2009 r.



Projekt współfinansowany przez Unię Europejską
ze środków Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego

Spis treści

I. Metodologia	8
1.1. Cele ewaluacji.....	8
1.2. Podstawowe pytania ewaluacyjne	8
1.3. Zakres podmiotowy i przedmiotowy	10
1.4. Techniki zbierania informacji i źródła.....	10
II. Ogólna charakterystyka działania 3.3 PO IG.....	12
2.1. Cele, oczekiwane efekty, istota wsparcia	12
2.2. Warunki wsparcia	14
2.3. Uzasadnienie interwencji.....	16
III. Polityka publiczna wobec rynku prywatnych inwestycji kapitałowych – doświadczenia zagraniczne.....	19
3.1. Wsparcie na rynkach business angels.....	19
3.2. Wsparcie dostępu MSP do rynku equity	28
IV. Ewaluacja działań.....	32
4.1. Poddziałanie 3.3.1 PO IG – wsparcie dla instytucji otoczenia biznesu.....	32
4.1.1. Wcześniejsze instrumenty wsparcia publicznego (przed rokiem 2007).....	32
4.1.2. Efekty dotychczasowego wsparcia publicznego	34
4.1.3. Poddziałanie 3.3.1 PO IG a inne programy operacyjne	35
4.1.4. Charakterystyka dotychczasowych beneficjentów	38
4.1.5. Atrakcyjność wsparcia dla beneficjentów	40
4.1.6. Ryzyko niskiej efektywności wsparcia.....	46
4.1.7. Oszacowanie zapotrzebowania na wsparcie	50
4.1.8. Promocja poddziałania i jego rozpoznawalność.....	54
4.2. Poddziałanie 3.3.2 PO IG – wsparcie dla MSP	55
4.2.1. Wcześniejsze instrumenty wsparcia publicznego (przed rokiem 2007).....	55
4.2.2. Poddziałanie 3.3.2 PO IG a inne programy operacyjne	58
4.2.3. Charakterystyka dotychczasowych beneficjentów	61
4.2.4. Atrakcyjność wsparcia dla beneficjentów	62
4.2.5. Promocja poddziałania i jego rozpoznawalność.....	67
4.2.6. Sytuacja na rynkach finansowania udziałowego	70
4.2.7. Oszacowanie zapotrzebowania na wsparcie	75
4.2.8. Możliwości rozszerzenia zapotrzebowania na wsparcie	80
V. Działanie 3.3 PO IG – syntetyczna ocena modelu	82
VI. Wnioski i rekomendacje	84
6.1 Poddziałanie 3.3.1.....	84
6.2 Poddziałanie 3.3.2.....	91
VII. Tabela zaleceń.....	95
VII. Bibliografia	97
IX. Spis tabel i rysunków	102
X. Załączniki	103
1. Dane referencyjne do analizy kosztów wejścia na Newconnect	103
2. Lista przeprowadzonych wywiadów	104
3. Dyspozycje do wywiadów	104

Streszczenie

Działanie 3.3 – „Tworzenie systemu ułatwiającego inwestowanie w MSP” stanowi jeden z trzech komponentów współtworzących priorytet III Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, którego celem jest zwiększenie liczby przedsiębiorstw działających na bazie innowacyjnych rozwiązań oraz zwiększenie dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania przedsięwzięć innowacyjnych. Działanie 3.3 zostało zaprojektowane jako element dopełniający interwencję publiczną ukierunkowaną między innymi na stworzenie sieci inwestorów załączkowych (działanie 3.1 – Inicjowanie działalności innowacyjnej) oraz wzrost podaży kapitału na rynku inwestycji *venture capital* (działanie 3.2 – Wspieranie funduszy kapitału podwyższonego ryzyka).

W niniejszym opracowaniu zaprezentowano wyniki ewaluacji tematycznej mającej na celu ocenę użyteczności i funkcjonalności wsparcia publicznego. Pod względem podmiotowym ewaluacja objęła dwa odrębne poddziałania wraz z właściwymi sobie grupami beneficjentów: poddziałanie 3.3.1 skierowane do instytucji otoczenia biznesu (wsparcie na projekty związane z rozwojem i promocją rynku aniołów biznesu oraz gotowości inwestycyjnej; intensywność wsparcia do 100% wydatków kwalifikowanych) oraz poddziałanie 3.3.2 adresowane do małych i średnich przedsiębiorstw (wsparcie na zakup usług doradczych, mających na celu pozyskanie finansowania udziałowego; intensywność wsparcia do 50% wydatków kwalifikowanych). Do zbierania informacji wykorzystano technikę wywiadów indywidualnych (*face-to-face* oraz telefonicznych). Dodatkowo przeprowadzona została obszerna kwerenda wtórnych źródeł informacji (*desk research*).

Poddziałanie 3.3.1 znajduje analogie w działaniach władz publicznych prowadzonych w ciągu ostatnich kilkunastu lat na terenie krajów zachodnich, gdzie rozwój sieci inwestorów prywatnych oraz budowanie gotowości inwestycyjnej wspierane było – w różnym zakresie – ze środków publicznych. Analogie takie trudno natomiast wskazać w odniesieniu do działania 3.3.2. Zwiększanie dostępu MSP do rynku kapitału udziałowego na ogół wspierane było poprzez wspieranie podaży kapitału, tworzenie infrastruktury rynkowej i obniżanie awersji inwestorów do ryzyka. Zasadniczo dostęp do usług doradczych nie był uznawany za istotny problem, mogący prowadzić do „upośledzenia” MSP na rynku finansowym.

Realizowane obecnie wsparcie jest kontynuacją interwencji publicznej zainicjowanej w poprzednim okresie programowania funduszy strukturalnych.

Działanie 3.3.1 integruje w sobie wsparcie wcześniej rozproszone pomiędzy SPO WKP (poddziałanie 1.1.2), ZPORR (działanie 2.6) i SPO RZL (działanie 2.3). Działanie 3.3.2 jest z kolei kontynuacją działania 2.1 SPO WKP, jak i wcześniejszych instrumentów krajowych o charakterze dotacyjnym (dotacja na pozyskanie finansowania).

W przypadku siedmiu programów regionalnych (RPO, na lata 2007-2013) istnieje możliwość uzyskania przez instytucje otoczenia biznesu wsparcia na projekty o podobnym charakterze, jak w działaniu 3.3.1 PO IG. Jednakże niższy wskaźnik intensywności wsparcia (15%-50%) znacznie ogranicza skalę ewentualnej kolizji pomiędzy działaniami (substytucji). Problem substytucji może pojawić się natomiast w odniesieniu do projektów dotyczących budowania gotowości inwestycyjnej i działania 3.1 PO IG, które elementy tego typu działań w sobie zawiera.

Wysoki poziom intensywności wsparcia założony dla działania 3.3.1 niesie ze sobą stosunkowo duże prawdopodobieństwo wystąpienia ryzyka oportunistycznych zachowań ze strony podmiotów ubiegających się o wsparcie. Przy obecnych kryteriach weryfikacji wniosków można wskazać na istnienie dużego ryzyka dekoncentracji rynku (zasobów) – tj. powstawania sieci aniołów biznesu o wątych podstawach funkcjonowania czy realizowanie mało użytecznych (zbyt ogólnych) projektów z zakresu budowania gotowości inwestycyjnej. Dla zwiększenia społecznej użyteczności wsparcia wskazane jest znaczne zaostrzenie kryteriów oceny wniosków (zakres działania sieci, zakres współpracy, uzasadnienie potrzeby budowania sieci) celem odrzucenia wniosków oportunistycznych oraz wprowadzenie takiej skali ocen wniosków, która spowoduje zwiększenie ich zróżnicowania pod względem wartości merytorycznej. Zasadne wydaje się też podjęcie prac koncepcyjnych mających na celu wypracowanie rozwiązań, które realnie zapewnią trwałość projektów po zakończeniu ich finansowania. Obecnie trwałość wielu projektów 3.3.1 może być poważnie zagrożona.

Atrakcyjność działania 3.3.2 wykazuje zróżnicowanie w zależności od charakterystyki beneficjenta. Jakkolwiek wsparcie pozwala na uzyskanie dostępu do lepszych (skuteczniejszych) doradców, należy zaznaczyć, że jego użyteczność spada wraz ze wzrostem rozmiarów przedsiębiorcy. O największej (ekonomicznej i społecznej) użyteczności możemy mówić w przypadku mikroprzedsiębiorstw i firm małych, szczególnie tych, które niedawno pojawiły się na rynku. Wsparcie dla firm średnich ma zasadniczo charakter bezpłatnego refinansowania („darowizny”) nieuzasadnionego sytuacją ekonomiczną.

Obecnie największy problem dla działania 3.3.2 stanowi pogorszenie koniunktury na rynkach finansowych, co już obecnie skutkuje znacznym spadkiem liczby spółek korzystających np. z rynku *Newconnect*. Oznacza to spadek zainteresowania MSP ubieganiem się o wsparcie i tym samym spadek tempa wykorzystania środków alokowanych na działanie 3.3.2. W tym kontekście konieczne jest zintensyfikowanie działań promocyjnych i ukierunkowanie ich na sektor doradczy oraz grupę wybranych instytucji takich jak np. KFK czy GPW. Mimo tego najprawdopodobniej część środków przeznaczonych na działanie nie zostanie skonsumowana – decyzja o ich realokacji na inne cele, powinna być podjęta na przełomie lat 2010/2011 po dokonaniu ponownej oceny stanu koniunktury. Dla zwiększenia społecznej użyteczności wsparcia, zasadne wydaje się ograniczenie dostępu dla podmiotów większych i mających możliwości samodzielnego zakupu usług doradczych lub też wprowadzenie degresywnej stopy intensywności wsparcia oraz stosowanie *benchmarku* kosztów usług doradczych w trakcie oceny wniosków.

Abstract

Enterprises' need for public support for private equity investors. The instrument 3.3 of Innovative Economy Operational Programme – evaluation of its adequacy and usefulness

The instrument 3.3 Innovative Economy Operational Programme 2007-2013 (Building up system that facilitates investment into SME) is an element of the third Priority Axis that aims at increasing the number of innovation-based enterprises and improving SME access to external finance. The instrument was designed to complement other public interventions that focused the seed finance for start ups and supply side of venture capital market.

This paper provides the research findings of the on-going evaluation focused on the utility and functionality of the public support. The evaluation has centered on the two separate sub-instruments with their own target groups (beneficiaries): sub-instrument 3.3.1 addressed to business support organizations (support for development of business angels networks and investment readiness, support intensity – 100% of eligible expenditures), and sub-instrument 3.3.2 addressed to SME (support for the access to the advisory services necessary to raise equity). The evaluation was carried out based on individual (face to face) and telephone interviews and extensive review of the literature.

The sub-instrument 3.3.1 is comparable to the measures employed by public authorities in other developed countries in last couple of years. In all these countries (like Belgium, Germany, France, UK) the emergence and early development of business angels networks and investment readiness programs was – to a various extent – stimulated by the state. On the contrary, sub-instrument 3.3.2 can hardly be compared to any such measures. SME access to equity has been mostly improved by the supply side intervention (leveraging or creation of venture capital funds), establishment of the exchange growth markets, and affecting structure of investors' risk-reward incentives. In general, the access to advisory services has not been recognized as an important obstacle.

The two sub-measures have emerged from earlier public intervention. However both instruments integrate what was previously spread among three different programs and measures.

The instrument 3.3.1 overlaps with seven regional operational programs which provide support for the same type of projects. Though the intensity of support is much

lower (15-50% of eligible expenditures) that makes the risk of substitution less evident. The substitution however appears to emerge in case of investment readiness projects and instrument 3.1 IE OP that in fact such type of activities includes.

The high intensity of public support exposes the instrument to the risk of opportunistic behavior. The existing selection rules may contribute to the de-concentration of the market – too many small and weak networks may emerge; investment readiness projects may be far from Mason/Harrison model, concentrating on informational issues without improving real business *investability*. In order to increase the instrument's social added value it is recommended to tighten the access criteria (viability and over-regional scope of networks, credibility of horizontal cooperation, the reasoning for network) to discourage opportunistic applicants. It is also desired to consider the change in the way the applications are valued (0-1 marks) to provide greater selectivity. More attention should be paid to the issue of projects future sustainability. The set of reasonable measures and incentives should be worked out to assure the projects launched currently due to the public support are still sustainable when public funding is withdrawn.

The attractiveness of instrument 3.3.2 IE OP varies in respect to applicant characteristic. Although the instrument allows all to access better advisory service the social and economic value of the individual support diminishes the bigger the applicant (enterprise) is. The greater usefulness of the instrument appears to occur only in the case of micro and small enterprises especially those that are newly established. For medium-sized firms the instrument is a kind of a gift, free money, not justified in economic situation.

The biggest, current problem of the instrument 3.3.2 IE OP is significant deterioration of economic situation and capital market conditions. This leads directly to the decline in demand for the instrument and less that expected absorption of resources devoted. In order to improve the absorption more intensive and focused promotion is required - leading *Newconnect* advisors as well as other reference institutions should be involved for that purpose. In spite of more intensive promotion it is likely that some part of resources will not be however absorbed. Any decision on the resources reallocation should be made up at the break of 2010/2011 and subordinated to previous review of business climate in equity markets. It is desired to consider the exclusion some type of enterprises from the access to the instrument (or alternatively decreasing intensity of support) what may lead to the greater social added value extracted from the public resources employed.

I. Metodologia

1.1. Cele ewaluacji

Celem głównym ewaluacji była ocena użyteczności i funkcjonalności (trafności) wsparcia publicznego – realizowanego za pomocą działania 3.3 PO IG – z punktu widzenia założeń programowych oraz możliwości rynkowych. Do celów szczegółowych badania należało:

- a) wskazanie czynników determinujących zainteresowanie działaniem 3.3 ze strony potencjalnych beneficjentów (czynniki o charakterze rynkowym i koniunkturalnym),
- b) sformułowanie scenariuszy kształtowania się popytu na wsparcie,
- c) ocena założeń programowych działania 3.3 z faktycznymi potrzebami potencjalnych beneficjentów,
- d) wskazanie czynników mogących powodować występowanie nadmiernego lub zbyt małego popytu przy danym profilu beneficjenta i warunkach udzielanego wsparcia,
- e) wskazanie i ocena ryzyk związanych z różnymi wariantami kształtowania się popytu i występowaniem beneficjentów o różnych profilach,
- f) wskazanie potencjalnie pozytywnych i negatywnych efektów realizacji działania,
- g) ocena rozpoznawalności działania w grupie osób/institucji będących potencjalnymi beneficjentami,
- h) sformułowanie propozycji modyfikacji w konstrukcji działania, celem lepszego dostosowania wsparcia do potrzeb rozwojowych i rynkowych; wskazanie sposobów zabezpieczenia przed oportunistami beneficjentów,
- i) sformułowanie propozycji działań mających na celu maksymalizację społecznej wartości dodanej z realizowanego wsparcia publicznego.

1.2. Podstawowe pytania ewaluacyjne

Poddziałanie 3.3.1 POIG

1. Jak kształtuje się obecnie rynek inwestorów prywatnych, w tym dostępność dla MSP usług sieci inwestorów prywatnych, innych pośredników kapitałowych (doradców) oraz indywidualnych inwestorów?
2. Jaki jest a jaki ewentualnie „powinien być” profil beneficjenta działania 3.3.1 (specyfikacja grupy docelowej w oparciu o wybrane charakterystyki)? Jaki rodzaj

beneficjentów najskuteczniej i efektywniej przyczyni się do realizacji celów działania, a jaki będzie miał w tym obszarze znaczenia drugorzędne?

3. Jaka jest atrakcyjność finansowa wsparcia dla potencjalnych beneficjentów w relacji do ich oczekiwań (potrzeb)? Czy katalog kosztów kwalifikowanych i pułapy wsparcia zostały ustalone w sposób optymalny?
4. Czy istnieje ryzyko błędnej alokacji wsparcia (niezgodnej z założeniami działania i POIG w ogóle)? Jakie ryzyka mogą występować przy ewentualnej realokacji zasobów pomiędzy komponentami IOB i MSP? W jaki sposób można je zredukować (minimalizować)?
5. Jak obecnie realizowane działanie będzie wpływać na rynek sieci inwestorów prywatnych (w tym także na inne sieci niż *business angels*) i realizowane przez tych „pośredników” procesy? Jak działanie 3.3.1 będzie wpływać na MSP?
6. Czy istnieje ryzyko oportunistycznych zachowań ze strony potencjalnych beneficjentów (ukrywanie kosztów, naginanie się do zaistniałych warunków dla własnego zysku, itp.)? W jaki sposób im przeciwdziałać lub wykorzystać dla realizacji celów POIG?
7. Czy przy obecnej formule działania będzie możliwe zrealizowanie jego celów/wskaźników? Jakie mogą występować ryzyka niepowodzenia w tym zakresie (w szczególności wynikające z przyczyn innych niż koniunkturalne)? W jaki sposób można je zredukować (minimalizować)?
8. Czy zakres wsparcia w ramach działania 3.3.1 jest dobrze zaprojektowany? Czy alokowane środki mogłyby być skierowane na inne działania (jakie?), które skuteczniej i efektywniej wspierałyby MSP w dostępie do kapitału?

Poddziałanie 3.3.2 POIG

1. Jaka jest atrakcyjność finansowa wsparcia dla potencjalnych beneficjentów (MSP) w relacji do ich oczekiwań (potrzeb, realnych kosztów pozyskania zewnętrznego finansowania)? W jaki sposób zwiększyć atrakcyjność i dostępność wsparcia?
2. Jakie jest ryzyko substytucji działania 3.3.2 poprzez inne dostępne instrumenty wsparcia?
3. Jak w średnim okresie może kształtować się popyt na wsparcie? Jakie czynniki go kształtują (w tym inne niż koniunkturalne)?
4. Czy i ewentualnie jakie zachowania oportunistyczne (ukrywanie kosztów, naginanie się do zaistniałych warunków dla własnego zysku, itp.) mogą pojawić się ze strony beneficjentów oraz pośredników zaangażowanych w proces pozyskania kapitału? W jaki sposób im przeciwdziałać lub wykorzystać dla realizacji celów POIG?

5. Czy przy obecnej formule działania będzie możliwe zrealizowanie jego celów/wskaźników? Jakie mogą występować ryzyka niepowodzenia w tym zakresie (w szczególności wynikające z przyczyn innych niż koniunkturalne); w jaki sposób można je zredukować (minimalizować)?
6. Czy zakres wsparcia w ramach działania 3.3.2 jest dobrze zaprojektowany? Czy alokowane środki mogłyby być skierowane na inne działania (jakie?), które skuteczniej i efektywniej wspierałyby MSP w dostępie do kapitału?

1.3. Zakres podmiotowy i przedmiotowy

Pod względem podmiotowym ewaluacja objęła dwa odrębne poddziałania wraz z właściwymi sobie grupami beneficjentów: poddziałanie 3.3.1 skierowane do instytucji otoczenia biznesu oraz poddziałanie 3.3.2 adresowane do małych i średnich przedsiębiorstw.

Zakres przedmiotowy analizy obejmował:

- a) przeprowadzenie *desk research* (w oparciu o istniejące krajowe i zagraniczne źródła literaturowe) na temat publicznych instrumentów wsparcia na rzecz rynku prywatnych inwestycji kapitałowych i pozyskiwania udziałowego finansowania zewnętrznego,
- b) analizę wniosków o dofinansowanie zgłoszonych w 2008 i 2009 r.,
- c) analizę sytuacji na rynku *business angels* i rynkach finansowania udziałowego,
- d) analizę atrakcyjności wsparcia dla beneficjentów,
- e) analiza innych działań mogących konkurować z 3.3 POIG (np. działania w ramach RPO).

1.4. Techniki zbierania informacji i źródła

Do ewaluacji wykorzystano technikę indywidualnych wywiadów pogłębionych (*Individual In-depth Interview*) – *face-to-face* oraz wywiadów telefonicznych. Podstawą przeprowadzanych wywiadów był zbiór zagadnień (scenariusz) odnoszących się do szczegółowych celów badania. Spotkania – za zgodą interlokutora – podlegały rejestracji, na podstawie czego przeprowadzono szczegółową analizę poruszanej tematyki. Osoby, z którymi przeprowadzano wywiady wybierane były spośród kierownictwa danej instytucji lub też były to osoby nie pełniące funkcji kierowniczych, lecz zajmujące się określonym zagadnieniem. W przypadku poddziałania 3.3.2 wywiady były przeprowadzane z przedstawicielami najbardziej aktywnych autoryzowanych doradców rynku *Newconnect* (do selekcji posłużono się rankingiem zamieszczonym w dokumencie pt. „Raport IPO - Newconnect 2008”).

Wywiady IDI prowadzone były w okresie od marca do połowy maja 2009 r. Łącznie przeprowadzono 17 wywiadów bezpośrednich i dwie rozmowy telefoniczne. Lista instytucji, z których przedstawicielami przeprowadzono wywiady została zamieszczona w Załączniku (było to m.in. pięciu autoryzowanych doradców rynku Newconnect, cztery sieci aniołów biznesu, trzy fundusze *venture* w tym KFK, pięciu beneficjentów działania 3.3). W załączniku zamieszczono również dyspozycje do wywiadów (wykorzystany scenariusz problemowy).

Ponadto, w ramach niniejszej ewaluacji odbyły się wywiady z pracownikami PARP. Nie licząc spotkania otwierającego z przedstawicielami zespołu wdrażającego działanie 3.3 POIG, były to dwa wywiady indywidualne (z osobą odpowiedzialną za promocję działań POIG powierzonych do realizacji PARP oraz koordynatorem Portalu Innowacji - www.pi.gov.pl) i jeden grupowy (z osobami pełniącymi dla potencjalnych wnioskodawców działania 3.3 dyżur eksperta oraz z osobami udzielającymi odpowiedzi na Infolinii PARP).

W ramach ewaluacji przeanalizowano: bazy wniosków o dofinansowanie, zarejestrowanych w ramach I i II naboru do działania 3.3 (stan na koniec maja 2009 r.); najczęściej zadawane pytania podmiotów zainteresowanych wsparciem (FAQ) i odpowiedzi PARP; materiały ze spotkania przedstawicieli PARP z potencjalnymi wnioskodawcami działania 3.3 POIG (Millennium Plaza, Warszawa 20.03.2009r.) wraz z wynikami ankiety ewaluacyjnej przeprowadzonej wśród uczestników na zakończenie spotkania.

Do analizy kosztów ponoszonych przez spółki wchodzące na rynek Newconnect, wykorzystano dokumenty informacyjne dostępne na stronie www.newconnect.pl. Do sporządzenia ewaluacji wykorzystano również szereg zagranicznych źródeł literaturowych – w szczególności dotyczących rynku aniołów biznesu. Wykorzystano też wyniki wcześniejszych badań prowadzonych na ten temat w kraju. Analiza Regionalnych Programów Operacyjnych na lata 2007-2013, została oparta na aktualnej dokumentacji programowej, znajdującej się na stronach www poszczególnych urzędów marszałkowskich. W opracowaniu korzystano z aktualnych wersji Rozporządzeń regulujących działanie 3.3 oraz dokumentacji konkursowej, znajdujących się na portalu internetowym Ministerstwa Rozwoju Regionalnego oraz Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości. Wszystkie wykorzystane pozycje literaturowe zostały wymienione w spisie bibliograficznym.

II. Ogólna charakterystyka działania 3.3 PO IG

2.1. Cele, oczekiwane efekty, istota wsparcia

Działanie 3.3 – „Tworzenie systemu ułatwiającego inwestowanie w MSP” stanowi jeden z trzech komponentów współtworzących priorytet III Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka (POIG) – „Kapitał dla Innowacji”. Bezpośrednim celem tego priorytetu jest zwiększenie liczby przedsiębiorstw działających na bazie innowacyjnych rozwiązań oraz zwiększenie dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania przedsięwzięć innowacyjnych. W szczególności oczekiwanym efektem działań podejmowanych w tym priorytecie powinno być powstanie systemu zewnętrznego finansowania działalności innowacyjnej przedsiębiorców w początkowych etapach wzrostu, którzy z uwagi na krótki okres prowadzenia działalności gospodarczej oraz wysokie ryzyko podejmowanych przedsięwzięć, nie są w stanie skorzystać z oferty sektora bankowego¹.

Działanie 3.3 zostało zaprojektowane jako element dopełniający interwencję publiczną ukierunkowaną między innymi na stworzenie sieci inwestorów *zasiewowych* i załączkowych (działanie 3.1 – Inicjowanie działalności innowacyjnej) oraz wzrost podaży kapitału na rynku inwestycji *venture capital* (działanie 3.2 – Wspieranie funduszy kapitału podwyższonego ryzyka). Celem działania 3.3 jest:

- a) aktywizacja rynku inwestorów prywatnych poprzez tworzenie dogodnych warunków inicjowania współpracy inwestorów z przedsiębiorcami poszukującymi środków finansowych na realizację innowacyjnych przedsięwzięć,
- b) wsparcie przedsiębiorców z sektora MSP w przygotowaniu ich do pozyskania zewnętrznego źródła finansowania o charakterze udziałowym z przeznaczeniem na realizację innowacyjnych przedsięwzięć².

Efektem tak zakreślonych celów strategicznych działania powinna być między innymi zwiększona liczba ofert spółek na nowym rynku Giełdy Papierów Wartościowych (*Newconnect*) oraz wzrost liczby inwestycji dokonywanych przez inwestorów (głównie aniołów biznesu) w innowacyjne projekty. Zależności pomiędzy

¹ Program Operacyjny Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013. Narodowe Strategiczne Ramy Odniesienia 2007-2013. Warszawa, 1 października 2007 r. Str. 97 i 99.

² Szczegółowy opis priorytetów Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka 2007-2013. Październik 2008 r., str. 52 i 53.

celem głównym POIG a celami i oczekiwanymi efektami III priorytetu i działania 3.3 pokazuje Rysunek 1.

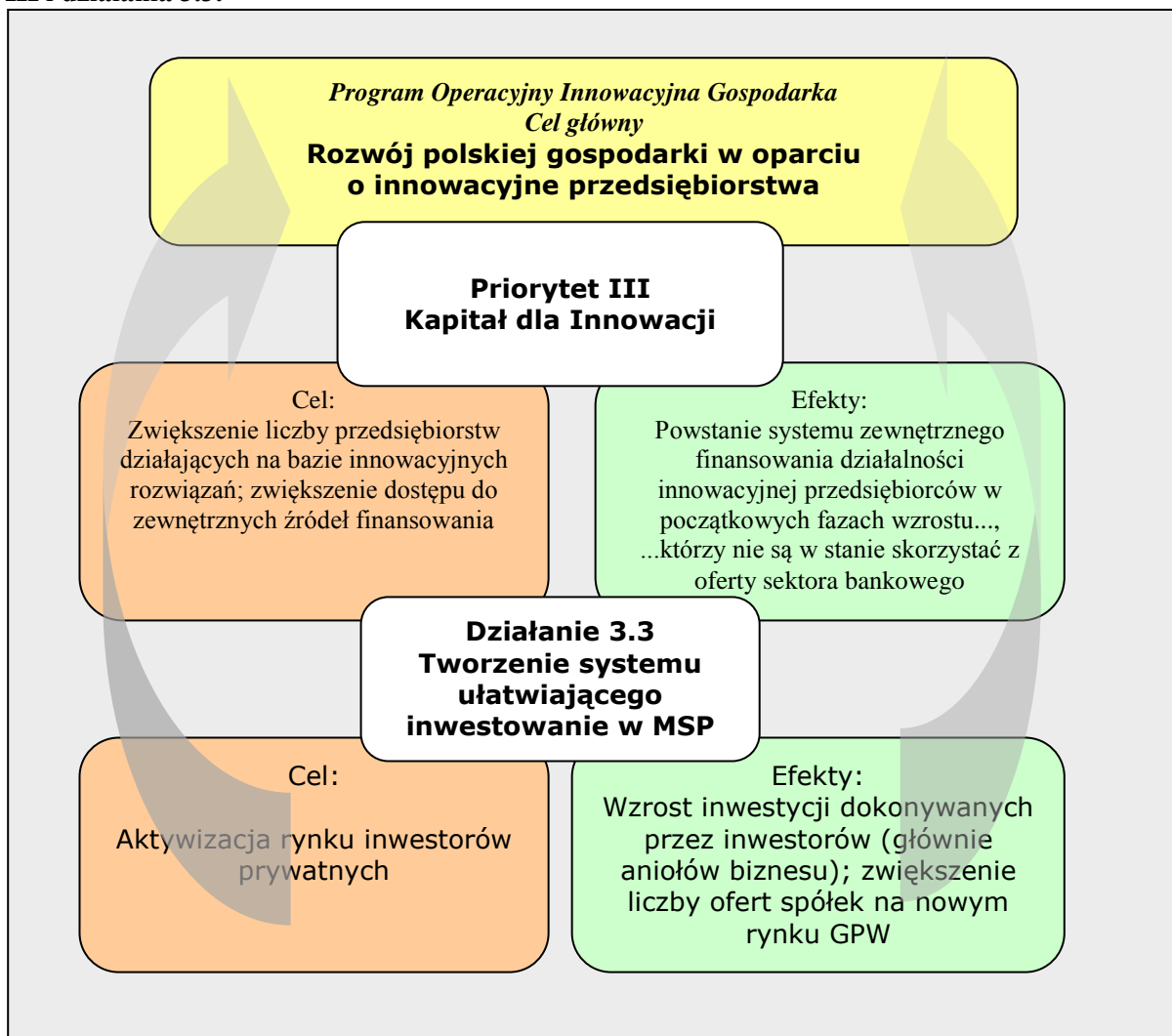
Działanie 3.3 zostało zorganizowane w formie dwóch linii wsparcia ukierunkowanych na różne obszary rynku *equity* i różne grupy beneficjentów:

- a) poddziałanie 3.3.1 – wsparcie dla instytucji otoczenia biznesu
- b) poddziałanie 3.3.2 – wsparcie dla MSP.

Pierwsze z nich ma służyć budowie rynku indywidualnych inwestycji kapitałowych tzw. *business angels*. Przewidziano tu wsparcie dla kilku typów projektów zorientowanych na trzy kluczowe elementy rynku, jak: organizacyjna („sieciowa”) i transakcyjna (platformy) infrastruktura rynku inwestorskiego oraz wymiana wiedzy i informacji.

Poddziałanie 3.3.2 z kolei zostało pomyślane jako wsparcie dla strony popytowej rynku kapitałowego. W tym wypadku poddziałanie – poprzez przejęcie przez władze publiczne na siebie części kosztów związanych z pozyskaniem finansowania – powinno skutkować zwiększonym dostępem MSP do rynku kapitału udziałowego (fundusz *venture capital*, prywatny inwestor, rynek *Newconnect*). W ramach tego poddziałania wsparcie jest udzielane na pokrycie części kosztów usług doradczych, związanych z przygotowaniem dokumentacji i analiz niezbędnych do pozyskania inwestora zewnętrznego (biznes plany, studia wykonalności, analizy finansowe i ekonomiczne, wyceny spółek, usługi prawnicze, dokumenty informacyjne, prospekty emisyjne, plany strategiczne, audyty i badania przed-inwestycyjne).

Rysunek 1. Powiązania pomiędzy celami i oczekiwanymi efektami PO IG, III priorytetu III i działania 3.3.



Zródło: opracowanie własne, na podstawie Szczegółowego opisu priorytetów Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka 2007-2013. Październik 2008 r.

2.2. Warunki wsparcia

Szczegółowe warunki wsparcia dla działania 3.3, procedury konkursowe i zasady oceny wniosków zostały określone w Rozdziale 4 Rozporządzenia Ministra Rozwoju Regionalnego z dnia 7 kwietnia 2008 r. w sprawie udzielania przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości pomocy finansowej w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013 (z późniejszymi zmianami), szczegółowym opisie priorytetów PO IG oraz opracowanych na tej podstawie regulaminach przeprowadzania konkursów³.

³ Regulaminy przeprowadzania konkursów do obu poddziałań dostępne są pod adresem <http://www.parp.gov.pl/index/index/590>. W obu regulaminach omówione są podstawy prawne dla realizacji wsparcia.

Beneficjentami poddziałania 3.3.1 mogą być wyłącznie tzw. instytucje otoczenia biznesu spełniające łącznie warunki wymienione w § 9 pkt. 1 ust.1 wspomnianego Rozporządzenia:

- a) posiadają osobowość prawną,
- b) mają siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej,
- c) nie działają w celu osiągnięcia zysku lub przeznaczają zysk na cele zgodne z zadaniami realizowanymi przez PARP,
- d) posiadają niezbędny potencjał finansowy, techniczny, kadrowy i organizacyjny do realizacji projektu objętego wsparciem oraz dysponują personelem posiadającym doświadczenie w dokonywaniu i wychodzeniu z inwestycji w spółki z sektora mikroprzedsiębiorców, małych i średnich przedsiębiorców, rozpoczynających działalność gospodarczą i nienotowanych na rynku publicznym oraz świadczeniu usług informacyjnych dla przedsiębiorców w zakresie pozyskiwania zewnętrznych źródeł finansowania,
- e) dysponują personelem posiadającym kwalifikacje niezbędne do realizacji projektu objętego wsparciem,
- f) zobowiązują się do nieodpłatnego organizowania szkoleń otwartych, które nie będą skierowane do konkretnych sektorów gospodarki, oraz świadczenia nieodpłatnych usług informacyjnych na rzecz przedsiębiorców; wykorzystania, w okresie realizacji projektu objętego wsparciem, towarów, wartości niematerialnych i prawnych oraz usług zakupionych ze środków wsparcia wyłącznie w celach związanych z jego realizacją, prowadzenia odrębnej ewidencji księgowej dla projektu objętego wsparciem.

Rozporządzenie określiło także (§ 9 ust. 2) zamknięty katalog działań, których realizacja może być objęta wsparciem:

- a) przygotowanie MSP, a także osób podejmujących działalność gospodarczą, do pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania tej działalności,
- b) wspieranie powstawania i rozwoju sieci inwestorów prywatnych zainteresowanych dokonywaniem inwestycji w MSP,
- c) wspieranie i promocja współpracy między sieciami inwestorów prywatnych i instytucji otoczenia przedsiębiorców,
- d) organizowanie, rozwój i wspieranie platform służących kojarzeniu inwestorów z przedsiębiorcami poszukującymi zewnętrznych źródeł finansowania,
- e) informacja i promocja usług oferowanych przez sieci inwestorów prywatnych,
- f) organizowanie szkoleń dotyczących inwestowania w przedsiębiorców dla inwestorów prywatnych i sieci takich inwestorów⁴.

⁴ Szczegółowy opis priorytetów PO IG dodatkowo podaje przykłady siedmiu rodzajów projektów, które mogą być objęte wsparciem.

Na realizację poddziałania 3.3.1 przeznaczona została kwota €25mln. Wsparcie ma charakter pomocy bezzwrotnej wynoszącej maksymalnie 100% wydatków kwalifikowanych⁵ (maksymalna wielkość wsparcia nie została określona).

Poddziałanie 3.3.2 adresowane jest wyłącznie do mikroprzedsiębiorców, małych lub średnich przedsiębiorców prowadzących działalność i mających siedzibę na terytorium kraju. Wsparcie w tym wypadku ograniczone jest zarówno wartościowo (nie więcej niż €2mln) jak i udziałowo (maks. 50% wydatków związanych z zakupem usług doradczych). Katalog wydatków kwalifikujących się do objęcia wsparciem nie został zdefiniowany tak szczegółowo jak w przypadku poddziałania 3.3.1, co pozornie może rodzić problemy interpretacyjne. Jednakże należy zwrócić uwagę, że Rozporządzenie jednoznacznie wskazuje (§ 9 pkt. 3), iż przedmiotem wsparcia może być jedynie zakup usług doradczych w zakresie przygotowania dokumentacji i analiz niezbędnych do pozyskania inwestora zewnętrznego⁶. Również i w tym przypadku na wsparcie w ramach poddziałania przeznaczono kwotę €25mln. Tabela 1 sumuje informacje na temat warunków wsparcia w obu poddziałaniach.

Tabela 1. Charakterystyka warunków wsparcia w działaniu 3.3 POIG

	Poddziałanie 3.3.1	Poddziałanie 3.3.2
Wielkość alokacji	€25mln	€25mln
Charakter wsparcia	bezzwrotne	bezzwrotne
Minimalna wartość projektu	nie określono	nie określono
Intensywność wsparcia	100% wydatków kwalifikujących się do objęcia wsparciem	50% wydatków kwalifikujących się do objęcia wsparciem
Maksymalna kwota wsparcia	---	€ 2 mln
Charakter beneficjentów	Instytucje otoczenia biznesu spełniającymi warunki określone w § 9 p. 1 Rozporządzenia Ministra Rozwoju Regionalnego z dnia 7 kwietnia 2008 r.	Mikro przedsiębiorca, mały lub średni przedsiębiorcy
Wydatki kwalifikujące się do objęcia wsparciem	Katalog 15 rodzajów wydatków określony w § 10 pkt. 2 Rozporządzenia	§ 9 pkt. 3 Rozporządzenia (wydatki na zakup usług doradczych)

Źródło: dokumentacja programowa PO IG

2.3. Uzasadnienie interwencji

⁵ Szczegółowy katalog wydatków i warunki jakie muszą spełniać, aby były uznane za kwalifikujące się do objęcia wsparciem określa § 1 pkt. 6 i § 10 pkt. 1 i 2 Rozporządzenia.

⁶ § 10 pkt. 3 Rozporządzenia określa jakie usługi doradcze podlegają wykluczeniu.

Interwencja środkami publicznymi w formie działań przewidzianych w ramach priorytetu III PO IG została zaprojektowana w odpowiedzi na obserwowane niedoskonałości rynku kapitałowego, znacznie ograniczające dostęp MSP do finansowania nie-bankowego (innego niż dłużne).

Uzasadnienie interwencji zostało oparte na dwóch grupach przesłanek. Po pierwsze, wzrost gospodarczy w Polsce po roku 1990 w ocenie władz publicznych realizowany był głównie w drodze intensyfikacji wykorzystania czynników produkcji oraz utrzymywania niskich kosztów wytwarzania. Za obszar stosunkowo zaniedbany – zagrażający podstawom stabilnego rozwoju – uznano poziom innowacyjności gospodarki. Słabość tą obrazowały niskie poziomy, praktycznie wszelkich indyktorów innowacyjności, obrazujących ilość i jakość nakładów jak i osiągnięte efekty działalności B+R:

- nakłady na działalność B+R w gospodarce narodowej w relacji do PKB w roku 2003 wyniosły 0,56%, a w roku 2004 0,58%; w roku 2002 w krajach UE-25 wskaźnik ten wyniósł 1,83%,
- w roku 2002 w strukturze nakładów na działalność innowacyjną przedsiębiorstw dominowały wydatki na zakupy inwestycyjne (budynki, budowle, maszyny, urządzenia) przy niewielkim udziale wydatków na B+R (11,1%),
- systematycznie malejący wskaźnik wynalazczości - liczba zgłoszeń patentowych na 10 tys. mieszkańców; w roku 1989 wskaźnik ten wyniósł 1,4, aby następnie spaść w roku 1996 do poziomu 0,6 i na tym poziomie się ustabilizował; wskaźnik ten dla krajów UE-15 w roku 1998 wyniósł 2,6,
- rosnący, ale stosunkowo niski udział przedsiębiorstw przemysłowych prowadzących działalność innowacyjną – w roku 2003 było to 39,3% (dla przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 49 pracowników) wobec 51% dla krajów UE⁷.

Po drugie, wielokrotnie wskazywano na strukturalne problemy rynku kapitałowego, który z powodu słabego rozwoju instytucjonalnego nie był w stanie zaoferować przedsiębiorcom instrumentów finansowych adekwatnych do danej

⁷ Krajowy Program Reform na lata 2005-2008 na rzecz realizacji Strategii Lizbońskiej, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa 28 grudnia 2005 str. 19. Por. także: Kierunki zwiększania innowacyjności gospodarki na lata 2007-2013, Warszawa 19 sierpnia 2006 r. Na problem słabej innowacyjności i jej źródła wskazywały także inne uznane dokumenty diagnostyczne, jak choćby I. Goldberg (red.) „Polska a gospodarka oparta na wiedzy. W kierunku zwiększania konkurencyjności Polski w Unii Europejskiej. Bank Światowy, Waszyngton 2004.

kategorii projektów inwestycyjnych. Szczególnym problemem było finansowanie projektów inwestycyjnych uruchamianych przez przedsiębiorców znajdujących się we wczesnych fazach rozwoju, nie dysponujących odpowiednią tzw. historią kredytową, zabezpieczeniami majątkowymi i bazujących na nowych produktach czy modelach biznesowych. Wysokie koszty pozyskania kapitału czy zjawisko asymetrii informacji, skutkowało przesuwaniem się rynku kapitałowego w kierunku finansowania projektów mniej ryzykownych (bardziej dojrzałe rynkowo biznesy), pozostawiając projekty ryzykowne i „młode” bez oferty finansowej. Objawem tych strukturalnych słabości była słaba podaż *venture capital* (udział procentowy inwestycji *venture capital* w przedsiębiorstwach będących na wczesnym etapie rozwoju w krajowym PKB w latach 2002-2003 kształtował się na poziomie 0,007%, podczas gdy w krajach UE-15 było to 0,025%) oraz wysokie koszty wejścia na publiczny rynek kapitałowy (Giełda Papierów Wartościowych).

Łącznie te dwa zbiory przesłanek stwarzały przekonującą mentalną podstawę do projektowania interwencji publicznej w zakresie finansowania poza-bankowego. Dodatkowym utwierdzeniem, co do słuszności takiego postępowania była świadomość podobieństwa problemów z dostępem do finansowania w całym europejskim sektorze MSP oraz strategiczne ukierunkowanie Unii Europejskiej na rozwój poprzez innowacyjność (Strategia Lizbońska)⁸.

⁸ Por.: “Green Paper – Entrepreneurship in Europe” – Commission of the European Communities 2003, “Financing SME Growth – Adding European Value” – Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. 29.06.2006. Flesh EB No 184 – SME Access to Finance in the New Member States; Problematyka słabości rynku *venture capital* na poziomie europejskim została szczegółowo zdiagnozowana i zaadresowana w formie Planu Działań w Sprawie Kapitału Ryzyka (*Risk Capital Action Plan*).

III. Polityka publiczna wobec rynku prywatnych inwestycji kapitałowych – doświadczenia zagraniczne

W niniejszym rozdziale dokonujemy przeglądu narzędzi i towarzyszących im uwarunkowań, wykorzystywanych do oddziaływania przez władze publiczne na dysfunkcjonalności rynku *business angels* oraz generalnie dostęp do finansowania nie-bankowego. Naszym celem jest pokazanie, na ile instrumenty wsparcia w postaci poddziałania 3.3.1 i 3.3.2 PO IG mają swoje „pierwowzory” w rozwiązaniach stosowanych w krajach o rozwiniętych gospodarkach.

3.1. Wsparcie na rynkach *business angels*

Działania władz publicznych podejmowane w celu wsparcia rynków *business angels* to relatywnie nowy sposób na pobudzania rozwoju rynków kapitałowych. W Wielkiej Brytanii kierunek ten pojawił się na początku poprzedniej dekady, podczas gdy w pozostałych krajach Europy była to dopiero końcówka lat 90-tych. Generalnie, aplikowane działania można ująć w trzy bloki tematyczne, adresujące różne słabości i dysfunkcjonalności rynkowe:

1. wsparcie procesów samoorganizacji rynku i zwiększanie jego sprawności,
2. zwiększanie poziomu gotowości inwestycyjnej przedsiębiorców poszukujących finansowania,
3. oddziaływanie na preferencje inwestycyjne (zmniejszanie awersji do ryzyka) i zwiększanie podaży kapitału.

Ad.1 Wsparcie procesów samoorganizacji rynku *business angels* jest najstarszym i najczęściej stosowanym kierunkiem interwencji publicznej. Uzasadnienie dla tego typu działań związane jest z niską sprawnością informacyjną rynku. Występowanie na nim dużej liczby indywidualnych, rozproszonych geograficznie inwestorów, o zróżnicowanych preferencjach inwestycyjnych (i na ogół unikających ujawniania otoczeniu informacji o prowadzonej działalności⁹) powoduje, że:

⁹ Z powodu ogólnej niechęci do ujawniania swojego stanu majątkowego wywołanej np. obawami o bezpieczeństwo osobiste, obawą przed kontrolą ze strony władz skarbowych.

- a) koszty transakcyjne (np. poświęcony czas), związane z poszukiwaniem inwestora/przedsiębiorcy są bardzo wysokie (ze względu na rozproszenie informacji),
- b) prawdopodobieństwo skojarzenia inwestora o danych preferencjach inwestycyjnych z przedsiębiorcą akceptującym takie preferencje (i odwrotnie) jest stosunkowo małe,
- c) z powyższych powodów znaczna liczba inwestorów i przedsiębiorców nie znajduje adekwatnej propozycji biznesowej i wycofuje się z rynku, podważając jego użyteczność/wiarygodność¹⁰ (tzn. istnieją zasoby nie-zainwestowanego kapitału i projekty pozostające bez finansowania).

Problem niskiej sprawności informacyjnej rynku został zaadresowany poprzez wsparcie procesu rozwoju kanałów komunikacji w formie organizacji skupiających inwestorów – sieci aniołów biznesu. Poprzez:

- a) integrowanie inwestorów i tworzenie dostatecznie dużego zbioru inwestorów o szerokim spektrum preferencji inwestycyjnych,
- b) obniżenie jednostkowych kosztów promocji i możliwość jednorazowego pozyskiwania dużej liczby projektów,

sieci przyczyniają się do zmniejszenia rozproszenia informacji (poprzez jej centralizację i koncentrację) i podwyższenia sprawności alokacyjnej rynku.

Podejście takie towarzyszyło władzom brytyjskim, które w połowie lat 90-tych – najprawdopodobniej jako pierwsze w Europie – uruchomiły pięć projektów demonstracyjnych (sieci), testujących sprawność takich rozwiązań. Z czasem ten sposób wsparcia został spopularyzowany i zaadoptowany przez szereg lokalnych i regionalnych instytucji publicznych (np. agencje rozwoju). W roku 2000 (*apogeu*m rozwoju sieci) w Wielkiej Brytanii funkcjonowało 26 sieci wspartych publicznie i 22 sieci prywatne; w roku 2004 liczba sieci spadła do 17 publicznych i 14 prywatnych (łącznie ok. 31)¹¹.

Tworzenie sieci *business angels* przy wykorzystaniu wsparcia publicznego występuje także w krajach Europy kontynentalnej (pierwsze sieci powstały w Holandii – r. 1995, Finlandii – r. 1996, Belgii – r.1999). Kierunek ten został spopularyzowany dzięki *Business Angel Network Pilot Action* w ramach unijnego programu *3rd Multi-*

¹⁰ Mason C., R. T. Harrison, *Business Angel Networks and the Development of the Informal Venture Capital Market in the U.K.: Is There Still a Role for the Public Sector?* *Small Business Economics* 9/1997. p. 112.

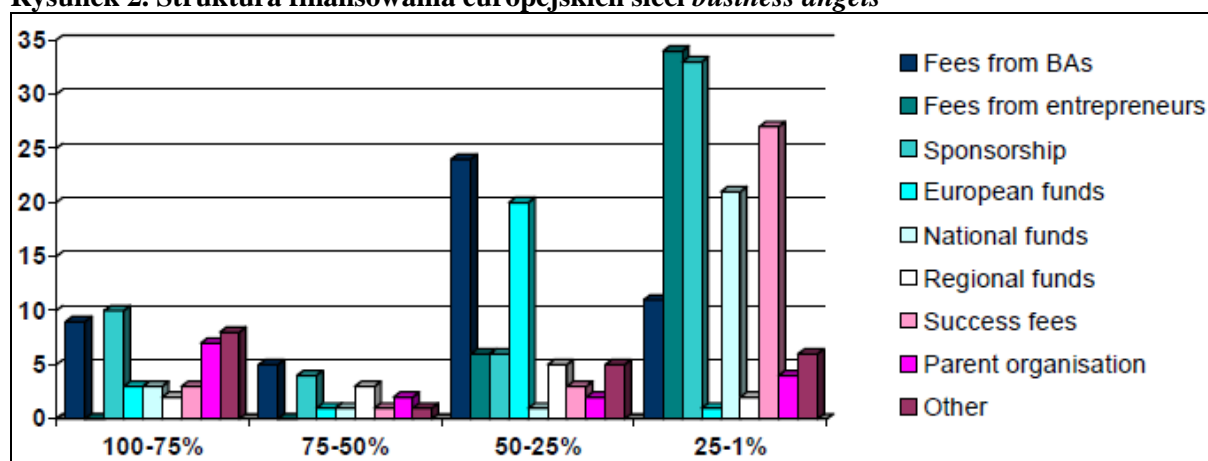
¹¹ Mason C. M., *The Informal Venture Capital Market in the United Kingdom. Adding the Time Dimension.* [w:] *Venture Capital and the Changing World of Entrepreneurship.* 2006. p. 136.

annual Programme for SME (1997-2000). W połowie roku 2008 w Europie (włącznie z Europą Wschodnią i Centralną) działało 297 sieci (w tym 34 w Wielkiej Brytanii); blisko połowa tych sieci powstała po roku 2005. Według danych *European Business Angel Network (EBAN)* tylko 39 (36%) spośród 109 ankietowanych w roku 2008 było sieciami komercyjnymi (tzw. for-profit) nie korzystającymi ze wsparcia publicznego¹².

Precyzyjne dane na temat intensywności wsparcia publicznego europejskich sieci nie są dostępne. Zjawisko to można jednak scharakteryzować pośrednio w oparciu o badania ankietowe EBAN¹³. Dane na temat źródeł finansowania uzyskane z 92 sieci (31% wszystkich sieci) wskazują, że (rysunek 2):

- a) opłaty od inwestorów reprezentują 75% do 100% budżetu w przypadku 9 sieci,
- b) wpłaty sponsorów reprezentują 75% do 100% budżetu w przypadku 10 sieci,
- c) środki funduszy europejskich reprezentują 25% do 50% budżetu w przypadku 20 sieci,
- d) opłaty od przedsiębiorców sieci reprezentują 1% do 25% budżetu w przypadku 34% sieci,
- e) darowizny od instytucji „matki” reprezentują 75% do 100% budżetu w przypadku 7 sieci¹⁴.

Rysunek 2. Struktura finansowania europejskich sieci *business angels*



Źródło: Statistics compendium based on the information provided by business angel networks having responded to the survey conducted in 2008. July 28th 2008 EBAN

¹² Statistics compendium based on the information provided by business angel networks having responded to the survey conducted in 2008. July 28th 2008 EBAN.

¹³ Tamże, str. 7-8.

¹⁴ Uzyskane odpowiedzi nie wykluczają się.

Z analizy tych danych można wysnuć następujące wnioski. Środki publiczne uzyskiwane z funduszy strukturalnych, krajowych i regionalnych stanowią dominujące źródło finansowania dla bardzo małej grupy ankietowanych sieci (słupki wykresu z lewej strony rysunku). Znacznie częściej sieci stosowały politykę różnicowania źródeł finansowania. 20 sieci wskazało, że środki strukturalne stanowiły w budżecie od 25% do 50% (podczas, gdy łącznie 26 sieci deklarowało udział tych środków na poziomie 2%-100%). Dopełniającymi źródłami finansowania były najczęściej opłaty pobierane od inwestorów uczestniczących w sieci, opłaty od przedsiębiorców, darowizny sponsorów oraz premie za zawarcie transakcji (tzw. *success fee*). Przy średniej wartości rocznego budżetu sieci na poziomie €180tys., oznacza to zaangażowanie czynników publicznych w kwotach nie większych niż kilkadziesiąt tysięcy euro.

Materiały na temat brytyjskiego rynku aniołów biznesu dostarczają nam kilku ciekawych informacji o zmianach jakościowych i trendach rozwojowych na tym rynku, które mogą być interesujące z punktu widzenia oceny poddziałania 3.3.1 PO IG. Można je streścić następująco:

- początkowy okres rozwoju (można to nazwać etapem „fascynacji”) charakteryzował się znacznym nasileniem aktywności założycielskiej sieci inwestorskich (od 17 w roku 1994 do 48 w roku 2000); były to oczywiście głównie sieci publiczne (tj. finansowane publicznie);
- następnie rozpoczyna się faza konsolidacji - spadek liczby sieci. Colin Mason przyczyn konsolidacji upatruje głównie w tym, że były one mało efektywne (nie były źródłem inwestycji): nie były w stanie osiągnąć odpowiedniej masy krytycznej (miały zbyt mało afiliowanych inwestorów i napływających projektów inwestycyjnych), działały na zbyt małym obszarze;
- wraz z konsolidacją sektora nastąpiło rozszerzenie zakresu działania sieci w kierunku oferowania bardziej zaawansowanych usług, w tym szkoleń¹⁵.

Ad 2. Oddziaływanie na stronę popytową (przedsiębiorcy) rynku *business angels* jest bardzo „młodym”, ale niezwykle intensywnie eksplorowanym kierunkiem wsparcia. Temat ten został podjęty pod koniec lat 90-tych, gdy okazało się, że mimo znacznego wsparcia dla sieci (*de facto* strony podażowej rynku) zasoby kapitału inwestycyjnego nadal w znacznym stopniu pozostawały niezagospodarowane. Zwrócono wówczas uwagę, że istotną barierą w dokonywaniu inwestycji jest niski stopień tzw. gotowości inwestycyjnej ze strony przedsiębiorców (tj. awersja wobec dzielenia się własnością i

¹⁵ Por.: Mason C. M., *The Informal Venture Capital Market in the United Kingdom. Adding the Time Dimension*. [w]: *Venture Capital and the Changing World of Entrepreneurship*. 2006. str. 149, oraz Mason C., *Public Policy Support for the Informal Venture Capital Market in Europe: A critical review*, September 2008, *International Small Business Journal*, vo. 27, 2009.

brak rozumienia istoty inwestycji o charakterze *venture capital*, małe umiejętności opisania i zaprezentowania projektu w sposób zrozumiały dla inwestora kapitałowego)¹⁶.

W Europie jako pierwsi programy gotowości inwestycyjnej zaczęli uruchamiać Brytyjczycy. W roku 2002 brytyjska agenda rządowa (*Small Business Service*) uruchomiła siedem tzw. projektów demonstracyjnych¹⁷. Ich celem było zebranie i przetestowanie określonego modelu szkoleniowo-doradczego, zebranie doświadczeń i określenie najlepszych praktyk, które następnie miałyby zostać wykorzystane przy projektowaniu dalszych działań. Realizowane projekty można scharakteryzować następująco:

- a) W otwartym konkursie udział wzięło 39 instytucji; wybrano siedmiu wykonawców; realizowane projekty miały zasięg regionalny, a czas ich trwania wynosił od 9 do 15 miesięcy,
- b) Każdy z projektów zasadniczo zbliżony był do modelowej (sugerowanej przez SBS)¹⁸ propozycji pięcioelementowego cyklu powiązanych ze sobą seminariów/warsztatów, mających tworzyć spójny proces budowania gotowości inwestycyjnej:
 - i. seminaria informacyjne – ich celem obok przekazania informacji o projekcie było przede wszystkim zapoznanie uczestników z problematyką inwestycji i finansowania,
 - ii. przegląd gotowości inwestycyjnej – prezentacja projektu inwestycyjnego przez przedsiębiorcę, ocena potrzeb finansowych i atrakcyjności dla inwestora kapitałowego; w trakcie tego etapu dokonywana była wstępna selekcja projektów

¹⁶ Por.: Mason C.M., R.T. Harrison, Barriers to Investment in the Informal Venture Capital Sector. *Entrepreneurship and Regional Development*, 14/2002 p. 271-287.

¹⁷ Uruchomienie projektów poprzedziły publiczne konsultacje (w formie pisemnego materiału konsultacyjnego), których celem było zebranie opinii na temat istotności i skali problemu oraz wzbudzenie zainteresowanie programem potencjalnych wykonawców i sponsorów.

¹⁸ Taki model został zasugerowany przez prof. C. Masona i R. Harrisona. Wskazali oni, że dotychczasowe podejście władz publicznych do kształtowania gotowości inwestycyjnej było niewystarczające, gdyż obejmowało jedynie dwa komponenty gotowości inwestycyjnej: skłonność do poszukiwania kapitału udziałowego i umiejętności prezentacyjne. Problem „inwestowalności” (ang. *investability*) czyli spełniania biznesowych oczekiwań (kryteriów) inwestorów, nie był natomiast dostrzegany. Mason i Harrison zaproponowali kompletny model kształtowania gotowości inwestycyjnej, który został uznany przez SBS za punkt odniesienia. Składał się on z cyklu seminariów/warsztatów zawierających w sobie intensywny komponent doradczy (wraz z *coachingiem*). W oryginale zapisano to tak: 1. information seminar, 2. investment ready review, 3. investment ready development programme, 4. investment ready presentation review, 5. investment networking. Por.: Mason C., R.T. Harrison (2001) *Investment Readiness: A Critique of Government Proposals to Increase The Demand for Venture Capital*. *Regional Studies*, vol. 35 No. 7. p. 663-668.

(nie nadające się do finansowania przez *venture capital* były kierowane na inne ścieżki finansowania),

- iii. rozwijanie gotowości inwestycyjnej – etap intensywnej pracy nad projektem (budowa/korekta biznes planu, korygowanie strategii marketingowej, analiza finansów firmy) w formie kontaktów indywidualnych (doradca-przedsiębiorca) lub pracy w małych grupach,
 - iv. nauka prezentacji biznesowych – symulacja prezentacji projektu inwestycyjnego przed (realną) grupą inwestorów/finansistów, celem uzyskania ocen co do „atrakcyjności” prezentacji (poziom szczegółowości, język, styl, itd.),
 - v. nawiązanie kontaktu z inwestorami – końcowa faza projektu polegająca na bezpośrednim kontakcie z inwestorami (*business angels*, fundusze kapitałowe), prezentacji projektu i prowadzeniu negocjacji,
- c) minimalna wartość budżetu projektu wyniosła £78 873, a największy budżet wynosił £344 000. We wszystkich przypadkach finansowanie projektu pochodziło w większości od rządu brytyjskiego; w sześciu przypadkach od przedsiębiorców uczestniczących w projekcie pobierano opłaty wahające się od £30 do kilkuset funtów,
- d) planowane i osiągnięte wyniki (ilościowe) projektów prezentuje Tabela 2.

Tabela 2. Osiągnięte i zakładane wyniki realizacji pilotażowych projektów gotowości inwestycyjnej w podziale na fazy realizacji (w nawiasach podano planowane wartości docelowe liczby beneficjentów)

nr projektu	liczba beneficjentów				
	pobudzenie zainteresowanie/pierwszy kontakt	diagnoza sytuacji przedsiębiorcy	asysta doradcza	prezentacja	organizacja finansowania /*
1	253 (50)	brak danych	brak danych	40 (40)	18
2	153 (100)	37 (30)	21 (20)	21 (20)	12
3	brak danych	63 (40)	15 (36)	8 (34)	1 (4)
4	174		138	brak danych	13 (33)
5	358 (365)	41 (42)	20 (18)	brak danych	2 (5)
6	165 (40)	53 (20)	16 (10)	brak danych	4
7	120	brak danych (30-60)	42 (20)	7 (20)	7 (13)

Źródło: Evaluation of the Investment Readiness Demonstration Projects and Fit4Finance. Final Report to the Small Business Service. SQW Limited June 2004.

/* liczba projektów, które uzyskały finansowanie o charakterze *equity*; w nawiasie podano liczbę projektów, które pozyskały tylko finansowanie bankowe.

Inne podejście do budowania gotowości inwestycyjnej zastosowano w schemacie pomocowym pod nazwą „*Investment Facilitation Grant*” (dotacja na pozyskanie inwestycji) realizowanym przez sieć *business angels* LINC Scotland¹⁹. Działanie to zostało uruchomione z początkiem roku 2002²⁰ w oparciu o środki Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego i polegało na tym, że:

- a) przedsiębiorstwo przystępujące do projektu mogło uzyskać dotację w wysokości maks. £15 tys. (co miało stanowić nie więcej niż 70% kosztów doradztwa; połowa tej kwoty była finansowana ze środków UE, a pozostała część przez firmę) na sfinansowanie określonej (przez LINC lub potencjalnego inwestora) listy działań, mających umożliwić doprowadzenie do inwestycji kapitałowej (doprowadzić do usunięcia przeszkód na drodze do inwestycji),
- b) schemat preferował inwestycje ze strony konsorcjów *business angels*, a nie pojedynczych inwestorów (oznaczało to więc preferowanie większych inwestycji),
- c) schemat zakładał możliwość sfinansowania kosztów dodatkowych specjalistycznych usług doradczych dla rozwiązania specyficznych problemów będących bezpośrednią przeszkodą w inwestycji (np. opinia prawna wymagana przez inwestora),
- d) w przypadku doprowadzenia do inwestycji, udzielona dotacja była konwertowana na udziały LINC w danym przedsiębiorstwie (oczekiwano iż mechanizm ten pozwoli zwiększyć przyszłe dochody sieci i zmniejszyć zależności od środków publicznych),
- e) roczny budżet LINC na realizację schematu został określony na poziomie £100 tys. (środki publiczne); budżet całkowity – łącznie ze środkami wnoszonymi przez uczestników (przedsiębiorstwa) i sponsorów wynosił £240tys.; planowany roczna grupa docelowa wynosiła około 20 firm²¹.

¹⁹ Jedną z najstarszych (założona w roku 1993) i najbardziej aktywnych sieci aniołów biznesu (w okresie 1993-2003 umożliwiła dokonanie około 200 inwestycji).

²⁰ Faktycznie schemat ten w nieco innej postaci i pod inną nazwą (*Trial Marriage Scheme*) działał już nieco wcześniej (lata 1998-1999). Firmy uczestniczące w schemacie otrzymywały dotację w maksymalnej wysokości £7,5 tys. (włącznie z wkładem własnym firmy było to £10tys.; dzienna stawka dla pracujących dla firmy konsultantów mogła wynieść £350 przez 15 dni) celem sfinansowania uzgodnionego programu prac, mających prowadzić do umożliwienia inwestycji kapitałowej w firmę. Dotacja była zwracana LINC, gdy doszło do inwestycji ze strony *business angel*. Dzięki schematowi wsparcie uzyskało sześć firm; w pięciu przypadkach doszło do inwestycji kapitałowej.

²¹ Por.: Mason C.M., R. Harrison, Improving Access to Early Stage Venture Capital in Regional Economies: A New Approach the Investment Readiness. „*Local Economy*” 19/2004, p. 159-173.

Wspierane publicznie programy budowania gotowości inwestycyjnej są obecnie szeroko stosowane także i w innych krajach europejskich. Przeprowadzony w latach 2006-2008 monitoring zidentyfikował 18 schematów budowania gotowości inwestycyjnej funkcjonujących w pięciu krajach (Belgia, Dania, Finlandia, Wielka Brytania, Niemcy), z których co najmniej 10 korzystało ze środków publicznych. Schematy realizowane były przez sieci *business angels*, jak również centra transferu technologii i regionalne agencje rozwoju. 12 schematów było realizowanych na poziomie regionalnym, pięć krajowym, dwa schematy były zorganizowane na poziomie ponadnarodowym²².

Działaniami o podobnym charakterze, lecz nakierowanymi na inną grupę docelową są schematy mające na celu zachęcenie osób spełniających kryteria *business angel* do podjęcia działalności inwestycyjnej (gotowość inwestycyjna inwestorów - *investor readiness programs*). W Europie zidentyfikowano około 20 takich programów (jak również 13 programów adresujących zagadnienia specjalistyczne lub dotyczące fragmentu procesu inwestycyjnego). Większość tego typu schematów jest finansowana komercyjnie, a jedynie nieliczne korzystają z niewielkiego wsparcia publicznego (np. w Belgii - *Vlerick Business Angel Academy*, francuski schemat ukierunkowany na inwestujące kobiety - *Femmes Business Angels Training Programme*)²³.

Ad 3. Trzeci sposób oddziaływania władz publicznych na rynki *business angels* ma na celu zmianę preferencji inwestycyjnych inwestorów. Przybiera to najczęściej formę zmian regulacyjnych (rozwiązania podatkowe) lub bezpośredniego wsparcia podaży kapitału inwestycyjnego. Bodźce podatkowe (ulgi w relacji do zainwestowanego kapitału, wyłączenie zysków kapitałowych z opodatkowania, odpisywanie strat od podatku) mają generalnie na celu zmianę relacji ryzyko-korzyść (obniżenie ryzyka straty, lub podwyższenie osiąganego przy danym ryzyku) dla zachęcenia inwestorów do podejmowania większej liczby inwestycji. Jednakże tego typu wsparcie publiczne nie jest szczególnie rozpowszechnione (niechęć administracji skarbowej), a jego efekty trudne do oszacowania (z tych powodów rozwiązania takie są często korygowane lub likwidowane). Przykładem tej formy wsparcia może być: brytyjski

²² Por...: Ready for Equity. Training for Business Angels and Entrepreneurs. Mapping exercise. July 2008.

²³ Tamże s. 11-46.

Enterprise Investment Scheme, francuski *Société Unipersonnelle d'Investissements à Risque*²⁴.

Mechanizmem bezpośredniego wsparcia podaży kapitału są schematy koinwestycyjne polegające na tworzeniu małych funduszy (np. *Scottish Co-Investment Fund*, *London Seed Capital*), ulokowanych przy sieciach, inwestujących razem z gupami *business angels* (na takich samych warunkach jak inwestorzy indywidualni). Taki fundusz na ogół pełni rolę inwestora pasywnego, nie przeprowadzającego własnego rozpoznania przedinwestycyjnego.

Odniesienie działania 3.3.1 PO IG do prezentowanych powyżej doświadczeń zagranicznych w zakresie wsparcia dla rynku prywatnych inwestorów kapitałowych, skłania do kilku uwag podsumowujących.

1. Działanie 3.3.1 PO IG – jako instrument interwencji – znajduje analogię w działaniach podejmowanych przez władze publiczne innych krajów, zarówno w zakresie podmiotowym (instytucje otoczenia biznesu) jak i przedmiotowym (budowa sieci, rozwój gotowości inwestycyjnej).
2. Wydaje się jednak – szczególnie w kontekście historii rozwoju rynku brytyjskiego – że wsparcie dla rynku prywatnych inwestycji kapitałowych niepotrzebnie zostało zorganizowane „wokół narzędzia”, a nie wokół pewnego celu czy strategii (posługującej się określonym narzędziem), tym samym narzędzie zastąpiło nam cel. W ten sposób, używając zasadniczo właściwego narzędzia, powstało ryzyko powielenie błędów (problemów), które pojawiły się w Wielkiej Brytanii (i będą pojawiać się w innych krajach²⁵): np. za dużo zbyt słabych sieci, które zakończą działanie wraz z ustaniem finansowania publicznego.
3. Maksymalny poziom intensywności wsparcia publicznego, z którym mamy do czynienia w przypadku działania 3.3.1 jest rozwiązaniem stosowanym w krajach zachodnich. Jednakże w wielu wypadkach, wspierane instytucje zmuszone są do poszukiwania także finansowania ze źródeł prywatnych, nie tylko jako uzupełnienia budżetu, ale po to aby nauczyć się współpracować z sektorem prywatnym. Pełna refundacja kosztów działalności stwarza zatem ryzyko oportunistycznych zachowań i słabej trwałości projektów. W warunkach polskich zastosowanie maksymalnej stopy intensywności wsparcia wydaje się uzasadnione ze względu na

²⁴ Porównaj np. Mason C.M., *Public Policy Support for the Informal Venture Capital Market in Europe*. *International Small Business Journal*, vol. 27/2009 oraz *Benchmarking Business Angels*. Best reports No 1-2003. European Commission.

²⁵ Mason podaje przykład belgijskiego regionu Flandria, gdzie cztery sieci publiczne musiały zostać skonsolidowane w jedną sieć.

wysokie koszty startu sieci i konieczność zbudowania reputacji. Tak intensywne wsparcie nie powinno być jednak regułą – wraz z wiekiem sieci powinna być wprowadzana degresja intensywności wsparcia publicznego.

4. Wsparcie w zakresie budowania gotowości inwestycyjnej w przypadku Wielkiej Brytanii, mającej największe doświadczenie w tym względzie, polega na wspieraniu realizacji określonego modelu programowego. Znacznie kontrastuje to z działaniem 3.3.1, gdzie instytucji otoczenia biznesu pozostawiono dużo swobody, co do zakresu merytorycznego tego typu projektów. Niesie to ze sobą ryzyko dryfowania tych projektów w kierunku ogólnych działań miękkich, mających słabe przełożenie na końcowe efekty w postaci realizacji inwestycji.
5. Sumarycznie więc, wydaje się, że przyjęty w poddziałaniu 3.3.1 POIG model wsparcia dla rynku prywatnych inwestycji kapitałowych może być stosunkowo słaby, prowadząc do rozproszenia środków (zbyt mała selektywność) i małej trwałości osiągniętych efektów.

3.2. Wsparcie dostępu MSP do rynku equity

Ułatwienie dostępu małych i średnich przedsiębiorców do rynku kapitału udziałowego było przedmiotem licznych działań interwencyjnych podejmowanych przez większość rządów państw rozwiniętych. Działanie te najwcześniej pojawiły się w USA (lata 50-te ubiegłego stulecia), a następnie w Wielkiej Brytanii (koniec lat 70-tych ubiegłego stulecia). W krajach Unii Europejskiej intensywna debata na ten temat została zainicjowana za sprawą *Risk Capital Action Plan*, a następnie *Financial Services Action Plan*.

Wykorzystywane mechanizmy i narzędzia interwencji można generalnie ująć w trzy jednorodne grupy:

- a) działania mające na celu poprawienie dostępności kapitału udziałowego poprzez zwiększenie jego podaży na rynek,
- b) działania ukierunkowane na budowę infrastruktury rynkowej (transakcyjnej) mające umożliwić „fizyczne” spotkanie się obu stron rynku (dostawcy kapitału, przedsiębiorcy),
- c) działania zmierzające do zwiększenia skłonności inwestorów do podejmowania większego ryzyka inwestycyjnego i w ten sposób zwiększenie zasięgu podmiotowego realizowanych inwestycji

(uwzględnienie w procesie poszukiwania projektów inwestycyjnych także przedsięwzięć bardziej ryzykownych – np. firmy nowo powstające).

1. Oddziaływanie na podaż kapitału było pierwszym mechanizmem interwencji publicznej, mającym prowadzić do poprawienia dostępu MSP do zasobów kapitału udziałowego. W ramach tego mechanizmu, stosowanych było szereg bardzo zróżnicowanych rozwiązań:

- a) pierwszym sposobem na zwiększenie podaży kapitału było pośrednie zasilanie środkami publicznymi prywatnych funduszy inwestycyjnych. Rozwiązanie takie wdrożono w roku 1958 w USA (program ustanowiony ustawą *Small Business Company Act*). Oparcie interwencji w sensie operacyjnym na sektorze prywatnym pozwalało na szybkie uzyskanie dużej skali działania (w roku 1998 było 318 funduszy), zminimalizowanie ryzyka ingerencji w biznes ze strony administracji federalnej i utrzymanie rynkowo zorientowanej struktury bodźców działania funduszy. Interwencja pośrednia (inwestycja mniejszościowa w fundusz) stwarzała szansę na zminimalizowanie kosztów subsydiowania i stosunkowo niewielkie naruszenie (wypaczenie) reguł konkurencji rynkowej. Mechanizm pośredniego zasilania kapitałowego zainicjowany w USA, został następnie wykorzystany (w nieco zmodyfikowanej formie) także w innych krajach. W Izraelu transfer środków publicznych został zorganizowany za pośrednictwem państwowego tzw. funduszu funduszy (Yozma, rok 1993), mającego za zadanie inwestowanie na zasadzie mniejszościowego udziałowca w fundusze prywatne (w relacji \$8 mln do \$12 mln)²⁶. Identycznie postąpili Brytyjczycy tworząc (rok 2000) UK High *Technology Fund* inwestujący na zasadzie inwestora mniejszościowego (13%-50%) w prywatne fundusze kapitałowe o określonym profilu inwestycyjnym (inwestycje w firmy wysoko-technologiczne),
- b) znacznie popularniejszą formą interwencji było jednak bezpośrednie zwiększanie podaży poprzez występowanie władz publicznych w formie, zarówno dostarczyciela kapitału jak i jego operatora (zarządzanie funduszem). Można podać szereg przykładów tego typu inicjatyw: Wielka Brytania – tzw. *enterprise boards*, *The Enterprise Fund*, UK *High Tech Venture Capital Fund*, Hiszpania – *Catalana d'Initiatives*, Niemcy – *Bremisher Innovations-Fonds*, Finlandia – SITRA i Start Fund of KERA Oy. Ta forma interwencji – stosowana najczęściej w sytuacji, gdy rynki

²⁶ Avnimelech G., M.Kenney, Building venture capital industries. Understanding US and Israeli Experience. BRIE Working Paper 160. March 2004.

prywatne były zbyt słabe, aby samoistnie (organicznie) się rozwijać – niosła ze sobą poważne ryzyko wypychania z rynku kapitału prywatnego. Istotnym problemem była też efektywność tego typu podmiotów, naciski polityczne, niestabilność strategii czy nieciągłość zarządzania,

- c) zupełnie odrębnym mechanizmem interwencji było oddziaływanie na strumień podaży kapitałów za pośrednictwem rozwiązań podatkowych – ulg i odpisów przyznawanych pewnym grupom podatników w zamian za dokonywanie określonego typu inwestycji (np. *Business Expansion Scheme* i kolejno zastępujące go schematy *Business Start-up Scheme*, *Enterprise Investment Scheme*). Tego typu interwencja nie była jednak szeroko stosowana (głównie w krajach anglosaskich), a nawet tam gdzie się pojawiała wywoływała liczne problemy, co do zakresu i spistości rozwiązania. W ramach podatkowego wspierania strony podażowej rynku, jako osobne narzędzie, należy wyróżnić rozwiązania podatkowe w formie specjalnych wehikułów inwestycyjnych (Wielka Brytania - *Venture Capital Trust*, Belgia – PRICAF PRIVÉE, Hiszpania – *Sociedades de Capital Riesgo*). Celem tych struktur prawnych jest zachęcenie pewnych grup inwestorów – głównie inwestorów instytucjonalnych – do inwestowania na rynku *venture* i *private equity*, poprzez zagwarantowanie im pojedynczego opodatkowania przychodów, uzyskiwanych z tego typ inwestycji (w przypadku braku przejrzystości podatkowej, inwestowanie poprzez wehikuły prawne byłoby nieopłacalne – uzyskiwane zyski byłyby podwójnie opodatkowane – po raz pierwszy na poziomie funduszu i ponownie w momencie dystrybucji zysków do udziałowców funduszu)²⁷.

2. Podczas, gdy przedstawione powyżej działania poprawiały dostępność kapitału udziałowego, inwestowanego poprzez fundusze *venture* i *private equity*, kluczowym sposobem zwiększania wydajności publicznych rynków kapitałowych było tworzenie systemów obrotu – segmenty rynku – dedykowanych dla innowacyjnych małych i średnich przedsiębiorstw. Rynki te charakteryzowały się niskimi kosztami funkcjonowania przez co stały się niezwykle atrakcyjne dla przedsiębiorców, dla których pozyskiwanie kapitału na tradycyjnych giełdach było zbyt drogie (koszty przygotowania prospektu emisyjnego, koszty notowania akcji) lub niedostępne z powodów

²⁷ Szerzej na ten temat patrz: Innovation instruments for raising equity in Europe. Study prepared for DG Enterprise of the Europe Commission. Bannock Consulting June 2001 oraz Private Equity and Venture Capital Incentives in Europe. EVCA. 2003.

regulacyjnych (wymóg minimalnej kapitalizacji). Przykładem takiej specjalnej infrastruktury rynkowej dla MSP może być brytyjski AIM (uruchomiony w 1995 r.), francuski *Nouveau Marché* (1996 r.), niemiecki *Neuer Markt* (1997 r.), holenderski NMAX (1997 r.), włoski *Nuovo Mercato* (1999 r.)²⁸.

3. Trzecim sposobem oddziaływania na dostęp MSP do rynku kapitałowego jest zmniejszanie awersji (niechęci) inwestorów do ryzyka, co w efekcie powinno prowadzić do znacznie większej liczby inwestycji. Do tego celu stosowane były trzy rodzaje programów gwarantowania (pokrywania) strat: bezpośrednio pokrywanie ze środków publicznych części (np. do 50%) strat finansowych poniesionych przez inwestorów lub połączenie zasilenia kapitałowego (pożyczka ze źródeł publicznych bądź prywatnych) z gwarancją (umorzenia części pożyczki lub jej poręczenie). Schematy gwarancyjne najczęściej stosowane były w Danii, Austrii, Niemczech i Francji. Nieco odmiennym rozwiązaniem, lecz prowadzącym do identycznych efektów, było subsydiowanie (refundowanie) części (do 50% plus ograniczenie kwotowe) kosztów zarządzania funduszami inwestycyjnymi (unijny program *European Seed Capital Fund Scheme, Seed Capital CREA, I-Tech*)²⁹.

²⁸ Szerzej patrz: European Stock Market Financing for High-Growth Companies. EVCA Research Report. January 2004.

²⁹ Szerzej patrz: Innovation instruments for raising equity in Europe, op.cit. s.35-48.

IV. Ewaluacja działań

4.1. Poddziałanie 3.3.1 PO IG – wsparcie dla instytucji otoczenia biznesu

4.1.1. Wcześniejsze instrumenty wsparcia publicznego (przed rokiem 2007)

W perspektywie finansowej 2004-2006 wsparcie publiczne zorientowane na rynek *business angels*, realizowane było za pomocą trzech działań bazujących na instrumentach dotacyjnych:

1. w ramach poddziałania 1.1.2 SPO WKP („Wsparcie instytucji otoczenia biznesu oraz sieci instytucji otoczenia biznesu”) oferowane było bezzwrotne wsparcie finansowe (w formie refundacji), w wysokości 85% wydatków kwalifikowanych, na projekty polegające na tworzeniu nowej oferty usługowej dla MSP,
2. w ramach działania 2.6 ZPORR („Regionalne Strategie Innowacyjne i transfer wiedzy”) wdrażanego w skali regionalnej przez poszczególne urzędy marszałkowskie (instytucja wdrażająca), oferowane było wsparcie z przeznaczeniem na budowę regionalnego systemu innowacji, w tym rozbudowę sieci współpracy w zakresie innowacji, pomiędzy sektorem badawczo-rozwojowym, przedsiębiorstwami i innymi podmiotami, służącej transferowi *know-how* i technologii; dofinansowanie projektów wynosiło 100% wydatków kwalifikowanych,
3. w ramach działania 2.3 SPO RZL („Rozwój kadr nowoczesnej gospodarki”) oferowane było wsparcie finansowe dla projektów szkoleniowych i doradczych dla kadry zarządzającej i pracowników przedsiębiorstw, służących podwyższeniu i nabyciu nowych kwalifikacji i umiejętności; dofinansowanie projektów wynosiło 100% wydatków kwalifikowanych.

W ramach tych trzech programów operacyjnych zrealizowanych zostało łącznie cztery projekty polegające na założeniu sieci oraz dwa projekty szkoleniowe:

1. w kwietniu 2005 roku w oparciu o działanie 1.1.2 SPO WKP przy Polskiej Konfederacji Pracodawców Prywatnych powstała ogólnopolska sieć „Lewiatan *Business Angels*”,
2. w kwietniu 2006 roku Fundusz Górnośląski uruchomił projekt pod nazwą Śląska Sieć Aniołów Biznesu (działanie 2.6 ZPORR),
3. we wrześniu 2006 roku Małopolska Agencja Energii i Środowiska Sp. z o.o. uruchomiła na terenie Małopolski Regionalną Sieć Inwestorów Kapitałowych (działanie 2.6 ZPORR),
4. w roku 2007 Lubelska Fundacja Rozwoju uruchomiła regionalną sieć „Lubelska Sieć Aniołów Biznesu” (formalna nazwa projektu: „Likwidowanie barier w dostępie do kapitału sposobem wzmocnienia konkurencyjności przedsiębiorstw”); projekt sfinansowano z działania 2.6 ZPORR,
5. w kwietniu 2006 roku Bełchatowsko-Kleszczowski Park Przemysłowo-Technologiczny uruchomił projekt szkoleniowy „Zarządzanie rozwojem firmy” obejmujący swoim zakresem tematykę pozyskiwania zewnętrznego finansowania (działanie 2.3 SPO RZL),
6. na przestrzeni dwóch lat (czerwiec 2006 - czerwiec 2008) konsorcjum kierowane przez Europejskie Centrum Przedsiębiorczości (w partnerstwie m.in. z Fundacją Centrum Innowacji FIRE) zrealizowało cykl warsztatów szkoleniowo-doradczych na temat pozyskiwania finansowania (Akademia Innowacji i *Venture Capital*) (działanie 2.3 SPO RZL).

Porównując działanie 3.3.1 POIG z poprzednio funkcjonującymi instrumentami wsparcia można stwierdzić, iż obecne rozwiązanie:

- a) zachowuje praktycznie identyczne warunki, co do intensywności wsparcia; w relacji do poddziałania 1.1.2 SPO WKP intensywność wsparcia została nawet zwiększona,
- b) integruje wsparcie dla sieci ze wsparciem szkoleniowo-doradczym, poprzednio rozczłonkowane pomiędzy trzy różne programy operacyjne.

4.1.2. Efekty dotychczasowego wsparcia publicznego

Wsparcie publiczne ukierunkowane na rynek prywatnych inwestorów nie miało do tej pory większej skali. Sam rynek – w momencie uruchomienia SPO WKP i SPO RZL – znajdował się w bardzo wczesnej fazie rozwoju i tworzenia zaplecza organizacyjnego. Możliwości absorpcji pomocy publicznej były więc zdecydowanie ograniczone.

Łącznie pięć wymienionych powyżej projektów „wchłonęło” 7,23 mln zł środków publicznych (Tabela 3). Do najpopularniejszych przedsięwzięć należało tworzenie sieci aniołów biznesu, co generalnie nawiązywało do ogólnoeuropejskiej mody na rozwijanie tego typu instytucji (na tego typu projekty przypadło 36% udzielonego wsparcia).

Bilans nakładów i efektów tych działań jest stosunkowo niski, aczkolwiek trzeba mieć na uwadze embrionalny charakter rynku. Spośród projektów sieciowych najslabiej wypadły inicjatywy regionalne, dla budowy których – w warunkach polskiej gospodarki – trudno znaleźć silne uzasadnienie (patrz dalsze uwagi). Z czterech projektów sieciowych jedynie sieć ogólnopolska – Lewiatan Business Angels – afiliowana przy renomowanej instytucji biznesowej, nadającej prowadzonym działaniom wiarygodności i zapewniającej możliwość osiągnięcia dużej skali działania, osiągnęła wymierne efekty. W okresie działania (2005-2008) sieci tej udało się stworzyć zaplecze w postaci około 50 inwestorów, pozyskać (i poddać selekcji) ponad 400 biznes planów nadesłanych przez przedsiębiorców i doprowadzić do zawarcia siedmiu inwestycji. Duży wymierny efekt przyniosły także projekty szkoleniowo-doradcze, w tym szczególnie Akademia Innowacji i *Venture Capital* (realizująca pełny cykl budowania gotowości inwestycyjnej). W sumie projekt LBA i Akademii można uznać za najbardziej efektywne pod względem kosztowym.

Tabela 3. Dotychczasowe wsparcie na rynku prywatnych inwestycji a efekty.

Projekt	Budżet projektu (tys. zł)		Uzyskane wyniki
Regionalna Sieć Inwestorów Kapitałowych	816	X.2006- III.2008	<ul style="list-style-type: none">➤ utworzenie strony www➤ utworzenie baz danych (22 inwestorów, 50 przedsiębiorców, 5 projektów)➤ przygotowanie 3 publikacji➤ dwa bezpłatne szkolenia
Lubelska Sieć Aniołów Biznesu	684	III.2007-XII.2007	<ul style="list-style-type: none">➤ osiem seminariów informacyjnych
Lewiatan Business Angels	626	IV.2005-VI.2008	<ul style="list-style-type: none">➤ zrealizowanie siedmiu inwestycji

Śląska Sieć Aniołów Biznesu	506	IV.2006-V.2008	➤ doprowadzenie do jednej inwestycji
Kleszczowski Park Przemysłowo-Technologiczny	1575	IV.2006-IV.2008	➤ przeszkolenie ok. 800 osób
EuCP - Akademia Innowacji i <i>Venture Capital</i>	3028	X.2006-VI.2008	➤ 23 cykle szkoleniowe; przeszkolenie 384 osób (około 3 tys. osobo-dni szkoleniowych)

Źródło: PARP, dane poszczególnych instytucji

4.1.3. Poddziałanie 3.3.1 PO IG a inne programy operacyjne

Przegląd programów operacyjnych wskazuje na stosunkowo małe ryzyko wystąpienia substytucji (kolizji) ze strony działań wdrażanych z poziomu regionalnego.

Z analizy Regionalnych Programów Operacyjnych (RPO) wdrażanych w ramach perspektywy finansowej 2007-2013 wynika, że w przypadku nie więcej niż siedmiu województw zaprojektowano wsparcie dla instytucji otoczenia biznesu z zakresem przedmiotowym działań, który – w naszej ocenie – umożliwi uplasowanie projektów o tematyce zbliżonej do istoty działania 3.3.1 (Tabela 4). W województwie łódzkim (działania III.4 Rozwój otoczenia biznesu) jakkolwiek pojawia się rozwiązania o podobnej charakterystyce co w przypadku 3.3.1 PO IG, to jednakże w tym przypadku wprowadzono rozgraniczenie, eliminując projekty objęte wsparciem w PO IG.

W porównaniu do działania 3.3.1, działania zawarte w RPO są dla potencjalnych beneficjentów jednak mniej atrakcyjne, gdyż wymagają posiadania wkładu własnego w wysokości od 15% do 50% wartości projektu. Z tego też względu – jak wynika z analizy listy beneficjentów programów operacyjnych³⁰ – projekty wspierające rozwój rynku prywatnych inwestycji kapitałowych są jak na razie plasowane wyłącznie w PO IG. Można więc generalnie założyć że stopień ewentualnego niekorzystnego oddziaływania RPO na działanie 3.3.1 będzie praktycznie „zerowy”.

Również w przypadku Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki (PO KL) brak jest przesłanek wskazujących na nakładanie się działań. Działania 6.2 (wsparcie oraz promocja przedsiębiorczości i samozatrudnienia) i 8.2 (transfer wiedzy), które można by uważać za najbardziej zbliżone do działania 3.3.1 (w zakresie gotowości

³⁰ Lista dostępna jest na stronie www.mrr.gov.pl

inwestycyjnej), *de facto* skierowane są do grupy docelowej (np. osoby bezrobotne, osoby zamierzające rozpocząć działalność) innej niż ta, która jest adekwatna dla 3.3.1 PO IG lub też enumeracja przykładowych projektów wyraźnie determinuje zakres podmiotowy wsparcia.

Pomimo istnienia rozgraniczenia pomiędzy programami regionalnymi a PO IG, należy jednak wskazać iż daje się zauważyć pewną merytoryczną zbieżność pomiędzy działaniem 3.1 a 3.3.1 w obrębie samego priorytetu III PO IG. Działanie 3.1 („Inicjowanie działalności innowacyjnej”) przewiduje dwuetapowe wsparcie w formie działań promocyjnych, informacyjnych i szkoleniowo-doradczych, prowadzonych na wyselekcjonowanej grupie potencjalnych przedsiębiorców (pre-inkubacja), a następnie inwestycję kapitałową w projekty o największym potencjalnie rynkowym (przy parytecie 50/50 i limicie inwestycji wynoszącym €200 tys.). Działanie 3.1 stanowi więc zasadniczo pełny cykl budowania gotowości inwestycyjnej, zgodny z zaleceniami ekspertów brytyjskich. Jedyną różnicą wobec modelu brytyjskiego jest „domknięcie” tego cyklu inwestycją kapitałową, dokonywaną częściowo przez instytucję otoczenia biznesu, a nie wyłącznie klasycznego inwestora typu fundusz *venture* czy anioł biznesu. Tak ustrukturalizowane działanie w zakresie działań pre-inkubacyjnych jest zasadniczo zbliżone w swej treści merytorycznej do istoty przykładowego projektu jaki może być uplasowany w 3.3.1: „...kształtowanie gotowości inwestycyjnej poprzez przygotowanie potencjalnych i obecnych przedsiębiorców do poszukiwania inwestorów oraz do właściwej prezentacji swojej oferty, w tym szkolenia dla przedsiębiorców w zakresie form i sposobów zewnętrznego finansowania działalności gospodarczej...”

Działanie 3.1 jest działaniem bardziej kompleksowym (preinkubacja + inwestycja) i w związku z tym znacznie trudniejszym w realizacji niż 3.3.1. Wydaje się jednak, iż właśnie ta kompleksowość (i innowacyjność wobec dotychczasowych form wsparcia) jest jego zdecydowaną zaletą, mogącą wzbudzać znaczne zainteresowanie ze strony instytucji otoczenia biznesu. Wsparcie na poziomie 97 mln zł przyznane w roku 2008 oraz przekroczenie wsparcia wnioskowanego na rok 2009 w stosunku do rocznej alokacji o 179% (267 mln zł wobec 157 mln zł) może faktycznie potwierdzać tą wysoką atrakcyjność działania 3.1³¹ (należy też zaznaczyć, że o względnie większej atrakcyjności działania 3.1 nie może decydować np. zakres refundacji, gdyż katalog wydatków kwalifikujących się do objęcia wsparciem w obu przypadkach jest praktycznie identyczny).

³¹ W roku 2008 wyłoniono ośmiu beneficjentów; w roku 2009 wnioski o wsparcie złożyło 15 podmiotów.

Struktura działania 3.1 konsumująca zagadnienie gotowości inwestycyjnej, ujęte także w działaniu 3.3.1, niesie więc ze sobą ryzyko pewnej konkurencji (a nawet selekcji negatywnej). Można postawić hipotezę, że instytucje otoczenia biznesu o większym potencjale organizacyjnym, lepszym kontakcie z rynkiem inwestorskim i większych ambicjach (bycia czymś więcej niż organizacją szkoleniowo-informacyjną), będą orientowały się na działanie 3.1, podczas gdy projekty budowania gotowości inwestycyjnej w ramach 3.3.1 staną się domeną podmiotów mniejszych i słabszych, a same projekty będą mniejsze i o zdecydowanie „miękkim” charakterze³².

Stan takiej substytucji może w pewnym sensie obrazować fakt uzyskania przez Fundację Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości dofinansowania w ramach działania 3.3.1 na kwotę 1,39 mln zł i jednocześnie uzyskanie dofinansowania w ramach działania 3.1 na kwotę 12,9 mln zł (gdyby działanie 3.1 przewidywało tylko dofinansowanie inwestycji kapitałowej, wówczas prawdopodobnie większa część tej kwoty musiałaby być sfinansowana z działania 3.3.1).

Tabela 4. Wsparcie dla rynku aniołów biznesu w Regionalnych Programach Operacyjnych

Region	Działanie	Szczegółowy zapis RPO	Typ beneficjentów	Min. wkład własny beneficjenta
kujawsko-pomorskie	5.1 Rozwój instytucji otoczenia biznesu	„...Projekty mające na celu poprawę jakości oraz dostępu do usług związanych z zaawansowanym wsparciem dla przedsiębiorstw obejmujące wyposażenie w środki i zasoby związane z usługami świadczonymi przez IOB...”	instytucje otoczenia biznesu (działające nie krócej niż 12 m)	50%
lubuskie	2.5 Rozwój lokalnych i regionalnych instytucji otoczenia biznesu	„...Usługi w zakresie zaawansowanego wsparcia dla przedsiębiorstw i grup przedsiębiorstw...”; „...Inne działania mające na celu pobudzanie badań, innowacji i przedsiębiorczości w MŚP”; Usługi i aplikacje dla MŚP (e-handel, edukacja i szkolenia, tworzenie sieci itp.)	instytucje otoczenia biznesu	15%
mazowieckie	1.4 Wzmocnienie instytucji otoczenia biznesu	„...powstawanie i rozwój instytucji otoczenia biznesu...”, „...opracowanie i wdrożenie pakietów usług dostosowanych do potrzeb przedsiębiorców...”	instytucje otoczenia biznesu	15%
podkarpackie	1.3 Regionalny system innowacji	„...wsparcie tworzenia nowych lub rozwoju istniejących sieci instytucji świadczących specjalistyczne usługi proinnowacyjne i systemów innowacji dotyczących innowacyjnych potrzeb i ofert przedsiębiorców...”	instytucje otoczenia biznesu	30%

³² Średnia wartość wsparcia w działaniu 3.1 (dla beneficjentów wyłonionych w roku 2008) wynosi 14 mln zł (wartość minimalna przyznanego wsparcia wynosi 2,5 mln zł, a wartość maksymalna 20,5 mln zł).

pomorskie	1.5.2 Wsparcie regionalnych procesów proinnowacyjnych	„...usługi podnoszące gotowość inwestycyjną i kredytową firm oraz specjalistyczne doradztwo przy realizacji przedsięwzięć innowacyjnych...”	instytucje otoczenia biznesu	25%
śląskie	1.1.1 Infrastruktura rozwoju gospodarczego	„...Rozwój oferty sieci instytucji otoczenia biznesu o znaczeniu lokalnym i regionalnym oraz ich współpracy z sieciami międzynarodowymi, w szczególności...”	instytucje otoczenia biznesu	15%
wielkopolskie	1.4 Wsparcie przedsięwzięć powiązanych z Regionalną Strategią Innowacji	„...Tworzenie nowych i rozwój istniejących instytucji otoczenia biznesu oraz instytucji pośredniczących pomiędzy nauką a biznesem...”	instytucje otoczenia biznesu, inne podmioty	15%-40%

Zródło: Regionalne Programy Operacyjne, na lata 2007-2013.

4.1.4. Charakterystyka dotychczasowych beneficjentów

W trakcie pierwszego naboru wniosków otwartego w czerwcu 2008 roku, wsparcie zostało przyznane dziewięciu podmiotom (Tabela 5). Łączna wartość dofinansowania wyniosła 34,6 mln zł, co stanowi około 32,2% całkowitej alokacji na działanie 3.3.1 (107,5 mln zł według kursu €/zł 4,38). Dane zebrane na temat realizowanych projektów i ich afiliacji wskazują na znaczne zróżnicowanie populacji beneficjentów:

1. złożone wnioski (aplikacje) wykazują dużą nominalną rozpiętość wartości budżetów; 60% przyznanego dofinansowania przypadło na dwa projekty, budżet trzech projektów kształtował się w przedziale 2-3 mln zł, a trzy inne miały wartość poniżej jednego miliona zł (średnia arytmetyczna wartości dofinansowania wyniosła 3,8 mln, przy odchyleniu standardowym wynoszącym 4,4 mln zł),
2. również odniesienie budżetów do długości trwania projektu wskazuje na znaczny rozrzut prowadzonych działań. Największy z projektów, który będzie realizowany przez ogólnokrajową sieć aniołów biznesu i najprawdopodobniej będzie miał najbardziej rozbudowany i kompleksowy charakter dysponuje rocznym budżetem na poziomie ok. 2,9 mln zł. Z kolei sieć Satus, której zasięg będzie zdecydowanie regionalny (region małopolski i województw ościennych) posiada 1,2 mln zł na rok. Kontrastuje z tym sieć regionalna „Amber” – w Polsce Północno-Zachodniej – z rocznym budżetem 0,77 mln zł i projekt fundacji *Aurea Mediocrits* o budżecie wynoszącym 0,6 mln zł na okres dwóch lat,

3. co najmniej trzy projekty mają charakter promocyjno-informacyjny, dwa mają na celu stworzenia platform komunikacji i rozwoju projektów orientując się raczej na jedną stronę rynku (MSP); cztery projekty polegają na budowie (lub kontynuacji działalności) sieci aniołów biznesu,
4. istotne zróżnicowanie daje się też zauważyć w przypadku koordynatorów projektów i ich dotychczasowych kontaktów z rynkiem prywatnych inwestycji. Jedynie dwie organizacje – Lewiatan i Satus – można uznać za podmioty z dużym doświadczeniem w poruszaniu się po rynku prywatnych inwestycji kapitałowych i MSP (Polska Konfederacja Pracodawców Prywatnych w latach 2005-2007 uruchomiła i prowadziła sieć Lewiatan *Business Angels*; z kolei grupa kapitałowa Satus od roku 2006 zarządza funduszem załączkowym). Koordynatorzy realizujący projekty o charakterze promocyjno-szkoleniowym – Dolnośląska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A w Wałbrzychu i Agencja Rozwoju Regionalnego w Bielsku-Białej) to typowe instytucje otoczenia biznesu o multi-usługowym profilu prowadzonej działalności (szkolenia, doradztwo, wynajem powierzchni, itd.) i bazujące na środkach funduszy strukturalnych. Fundacja Obserwatorium Zarządzania czy Poznański Akademicki Inkubator Przedsiębiorczości to z kolei organizacje bez istotniejszych wcześniejszych doświadczeń we współpracy z aniołami biznesu, jednakże mocno zakorzenione w problemach sektora MSP. Należy zaznaczyć, że niezwykle korzystnym jest fakt, iż projekty uruchomione przez te cztery wymienione podmioty nie starają się wychodzić poza obszar swojej specjalności i realizowanego *core* biznesu (może to jednak zapowiadać problemy w kontaktach z drugą stroną rynku – inwestorami – i niską efektywność mierzoną liczbą „skojarzonych” inwestycji). Na drugim biegunie można umieścić sieć *Aurum* i *Amber*. Pierwsza z nich jest uruchamiana przez prywatną fundację; sieci *Amber* z kolei patronuje Polska Fundacja Przedsiębiorczości dysponująca bardzo dużym doświadczeniem, ale wyłącznie na rynku funduszy pożyczkowych i poręczeniowych.

Tabela 5. Beneficjenci, którzy otrzymali wsparcie w roku 2008.

Koordynator projektu	Nazwa projektu	Kwota przyznanego dofinansowania (mln zł) w nawiasie podano liczbę lat trwania projektu
Polska Konfederacja Pracodawców Prywatnych Lewiatan (Warszawa)	Aktywizacja i podnoszenie kompetencji podmiotów rynku aniołów biznesu w Polsce	14,62 (5)
Spółka zarządzająca funduszami kapitału zalążkowego SATUS	Sieć inwestorów prywatnych Satus	6,14 (5)
Dolnośląska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A (Wałbrzych)	Inwestycje w innowacyjne przedsięwzięcia z sektora MSP	3,75
Fundacja Obserwatorium Zarządzania (Warszawa)	„Owoce biznesu” – dobra oferta krokiem do sukcesu	3,22 (2)
Polska Fundacja Przedsiębiorczości (Szczecin)	Sieć aniołów biznesu „Amber” w Polsce Północno-Zachodniej	3,07 (4)
Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości (Warszawa)	Budowanie Polski Przedsiębiorczej poprzez montaż finansowy dla początkujących przedsiębiorców	1,39
Agencja Rozwoju Regionalnego (Bielsko-Biała)	Wiedza i kapitał dla rozwoju MSP	0,9
Poznański Akademicki Inkubator Przedsiębiorczości (Poznań)	<i>Heplinvest</i>	0,98 (2)
Fundacja <i>Aurea Mediocritas</i> (Warszawa)	„ <i>Aurum</i> ” – sieć inwestorów prywatnych	0,6 (2)

Źródło: PARP

4.1.5. Atrakcyjność wsparcia dla beneficjentów

Działanie 3.3.1 PO IG charakteryzuje się dużą atrakcyjnością dla potencjalnych beneficjentów z punktu widzenia skali możliwego do pozyskania dofinansowania:

- przewidziana wielkość wsparcia finansowego może wynosić nawet do 100% wydatków kwalifikowanych,
- katalog tych wydatków został sformułowany wystarczająco szeroko, aby zapewnić pokrycie praktycznie wszystkich kluczowych pozycji kosztów stałych i zmiennych, jakie mogą się pojawić po stronie instytucji otoczenia biznesu realizującej projekt³³:

³³ Katalog tych wydatków wynika z zapisów §10 ust. 2, pkt. 1-15 Rozporządzenia Ministra Rozwoju Regionalnego z dnia 7 kwietnia 2008 r. w sprawie udzielania przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości pomocy finansowej w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013 wraz ze zmianami określonymi w § 1 pkt. 11 Rozporządzenia Ministra Rozwoju Regionalnego z dnia 2 lutego 2009 zmieniającego rozporządzenie w sprawie udzielania przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości pomocy finansowej w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013.

1. wynagrodzenia wraz z pozapłacowymi kosztami pracy, w tym składkami na ubezpieczenie społeczne i zdrowotne, osób zaangażowanych bezpośrednio w realizację projektu objętego wsparciem oraz osób zarządzających projektem,
2. zakup materiałów biurowych i eksploatacyjnych,
3. podróże służbowe osób uczestniczących w realizacji projektu, według stawek określonych w przepisach o wysokości oraz warunkach ustalania należności przysługujących pracownikowi zatrudnionemu w państwowej lub samorządowej jednostce sfery budżetowej z tytułu podróży służbowej;
4. zakup usług, w szczególności transportowych, telekomunikacyjnych, pocztowych i komunalnych, pod warunkiem, że ich stawki odpowiadają powszechnie stosowanym na rynku,
5. najem i użytkowanie pomieszczeń,
6. pokrycie kosztów amortyzacji budynków w zakresie i przez okres ich używania, na potrzeby projektu objętego wsparciem, nie dłużej niż przez okres realizacji projektu,
7. remonty, naprawy lub adaptację pomieszczeń,
8. tłumaczenia i druk materiałów oraz publikacji,
9. działania promocyjne i informacyjne pod warunkiem, że w działaniach tych przekazywana jest informacja, że projekt jest realizowany z udziałem wsparcia pochodzącego z budżetu Unii Europejskiej,
10. obsługę księgową, usługi prawnicze, bankowe, analizy i ekspertyzy,
11. udział w konferencjach, seminariach poświęconych tematyce inwestycji kapitałowych,
12. zakup usług w zakresie tworzenia portali i platform internetowych na potrzeby realizacji projektu,
13. raty spłat wartości początkowej środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych przez korzystającego, należnej finansującemu z tytułu umowy leasingu do wysokości ich wartości początkowej z dnia zawarcia umowy leasingu, poniesione do dnia zakończenia realizacji projektu,
14. organizację szkoleń dla inwestorów prywatnych i przedsiębiorców, konferencji i spotkań z przedsiębiorcami kwalifikującymi się do pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania o charakterze udziałowym oraz pokrycie kosztów szkoleń, niezbędnych do realizacji projektu, osób uczestniczących w realizacji projektu, w wysokości nie przekraczającej 10% całkowitych wydatków kwalifikujących się do objęcia wsparciem, o których mowa w pkt. 1-13 powyżej,

- c) warunki udzielania wsparcia nie zawierają żadnych limitów, co do wielkości wydatków kwalifikowanych ani wielkości samego projektu,

Dla kontroli ryzyka nadmiernej eksploatacji działania i utrzymania minimalnych standardów efektywności, wprowadzonych zostało sześć warunków dostępu (wypełnianych łącznie) dla instytucji otoczenia biznesu:

- i. posiadanie osobowości prawnej,
- ii. posiadanie siedziby na terytorium Polski,
- iii. nie działanie w celu osiągnięcia zysku lub przeznaczanie zysku na cele zgodne z zadaniami realizowanymi przez PARP,

- iv. posiadanie niezbędnego potencjału finansowego, technicznego, kadrowego i organizacyjnego do realizacji projektu objętego wsparciem oraz dysponowanie personelem posiadającym doświadczenie w dokonywaniu i wychodzeniu z inwestycji w spółki sektora mikroprzedsiębiorców, małych i średnich przedsiębiorców, rozpoczynających działalność gospodarczą i nienotowanych na rynku publicznym oraz doświadczenie w świadczeniu usług informacyjnych dla przedsiębiorców w zakresie pozyskiwania zewnętrznych źródeł finansowania,
- v. dysponowanie personelem posiadającym kwalifikacje niezbędne do realizacji projektu objętego wsparciem,
- vi. zobowiązanie się do nieodpłatnego organizowania szkoleń otwartych, które nie są skierowane do konkretnych sektorów gospodarki, oraz świadczenia nieodpłatnych usług informacyjnych na rzecz przedsiębiorców, wykorzystania, w okresie realizacji projektu objętego wsparciem, towarów, wartości niematerialnych i prawnych oraz usług zakupionych ze środków wsparcia wyłącznie w celach związanych z jego realizacją, prowadzenia odrębnej ewidencji księgowej dla projektu objętego wsparciem,

oraz trzy główne kryteria merytoryczne odnoszące się do samego projektu:

1. wymóg merytorycznego uzasadnienia potrzeby realizacji projektu (jest to jedno z kryteriów merytorycznych określonych w regulaminie konkursu)³⁴
2. wymóg współpracy z innymi podmiotami (GPW, inne sieci)
3. ponadregionalny zasięg.

O atrakcyjności działania 3.3.1 PO IG dla potencjalnych beneficjentów decydują trzy elementy:

1. intensywność wsparcia – została ona ustalona na poziomie 100% wydatków kwalifikowanych. Jest to zatem poziom najwyższy z możliwych, niezwykle atrakcyjny z punktu widzenia wnioskodawców. Dodatkowo w ramach kryteriów oceny wniosków nie został wprowadzony mechanizm premiujący projekty o zdywersyfikowanej strukturze finansowania (wyższa ocena dla wniosku korzystającego także ze środków prywatnych), co mogłoby wymuszać obniżanie faktycznej (wykorzystanej) intensywności wsparcia, zmniejszając subiektywny poziom atrakcyjności wsparcia a zwiększając tym samym jej użyteczność społeczną.
2. katalog wydatków możliwych do objęcia wsparciem – katalog tych wydatków został sformułowany bardzo szeroko i praktycznie zapewnia pokrycie wszystkich kluczowych pozycji kosztów stałych i zmiennych, jakie mogą się

³⁴ „...projekt odpowiada na potrzeby przedsiębiorców, wynikające z przeprowadzonej nie wcześniej niż 6 miesięcy przed złożeniem wniosku analizy...”

pojawić po stronie instytucji otoczenia biznesu realizującej projekt³⁵. Dodatkowo nowelizacja z dnia 2 lutego 2009 r. rozszerzyła katalog wydatków, umożliwiając zaliczanie wydatków związanych z obsługą instrumentów zabezpieczających realizację umowy oraz wydatki związane z kosztami otwarcia i prowadzenia subkonta lub rachunku bankowego.

3. kryteria oceny wniosków – ocena wniosków została oparta na zestawie 16 kryteriów merytorycznych. W naszej ocenie zestaw tych kryteriów nie stanowi o wystarczającej selektywności działania, mającej służyć koncentracji wsparcia na projektach najlepszych i kontroli zachowań oportunistycznych. Po pierwsze stopień pomiaru spełniania kryteriów został oparty na układzie „zero-jedynkowym”, co *de facto* oznacza egalitaryzm ocen, zrównujący projekty słabe (spełniające minimalne wymagania) z projektami o znacznie lepszych zasobach i strukturze. Po drugie, przyjęte kryteria stwarzają możliwość łatwego udowodnienia użyteczności i przydatności projektu, tworząc znaczną asymetrię informacji na niekorzyść osób oceniających wnioski. Możliwą taktykę rozgrywania (podejścia do) wybranych kryteriów, pokazuje tabela poniżej. Zagadnienia te dodatkowo omawiamy w następnym podrozdziale.

Łącząc te trzy składowe można stwierdzić, że atrakcyjność działania 3.3.1 z punktu widzenia wnioskodawców jest bardzo wysoka.

³⁵ Katalog tych wydatków wynika z zapisów §10 ust. 2, pkt. 1-15 Rozporządzenia Ministra Rozwoju Regionalnego z dnia 7 kwietnia 2008 r. w sprawie udzielania przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości pomocy finansowej w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013 wraz ze zmianami określonymi w § 1 pkt. 11 Rozporządzenia Ministra Rozwoju Regionalnego z dnia 2 lutego 2009 zmieniającego rozporządzenie w sprawie udzielania przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości pomocy finansowej w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013.

Tabela 6. Wybrane kryteria oceny wniosków a oportunistyczny wnioskodawców

Kryteria	Możliwe podejście wnioskodawcy	Wniosek
Wnioskodawca zapewnia personel posiadający wiedzę i przynajmniej roczne doświadczenie...	Zasadniczy brak problemów z wypełnieniem tego kryterium; możliwość zatrudnienia takiego personelu na umowę cywilnoprawną	Nowela Rozporządzenia z 2 lutego 2009 r. słusznie wprowadziła wymóg, co najmniej rocznego doświadczenia
Wnioskodawca zapewnia personel posiadający wiedzę i przynajmniej roczne doświadczenie w świadczeniu usług doradczych dla przedsiębiorców w zakresie pozyskiwania zewnętrznych źródeł finansowania ...	Zasadniczy brak problemów z wypełnieniem tego kryterium; możliwość zatrudnienia takiego personelu na umowę cywilnoprawną	Uwaga jak wyżej. Kryterium wprowadzone między innymi z myślą o projektach dotyczących budowania gotowości inwestycyjnej. Jest ono jednak mało wymagające, gdyż mówi o doradztwie w zakresie zewnętrznego finansowania; nie ma tu preferencji w zakresie finansowania udziałowego, co jest istotą gotowości inwestycyjnej o jaką chodzi w działaniu 3.3.
Projekt odpowiada na potrzeby przedsiębiorców wynikające z przeprowadzonej nie wcześniej niż 6 miesięcy przed złożeniem wniosku analizy	Kryterium nie stawia żadnych wymogów, co do zawartości i metodologii tej analizy. Nie ma też wymogu, co do poziomu niezależności wykonawcy tego opracowania. Stwarza to możliwość takiego poprowadzenia wyводу i doboru danych, aby udowodnić istnienie głębokiej potrzeby realizacji projektu.	Konieczność zdefiniowania minimalnych wymogów, co do zawartości takiej analizy i starannego doboru osób dokonujących oceny wniosków, przeszkolenia ich, wyposażenia w materiały informacyjne.
Projekt przewiduje współpracę np. z innymi sieciami inwestorów prywatnych, funduszami <i>venture capital</i> , GPW.	Kryterium nie określa ani rodzaju współpracy, jej zakresu, siły i stopnia sformalizowania. W „Przewodniku po kryteriach...” znajduje się stwierdzenie, że badane jest <u>czy</u> wnioskodawca przewiduje w ramach realizacji projektu współpracę, co może sugerować, że ocenie nie podlega siła i jakość współpracy. Z odpowiedzi na pytania jakie kierowane są do PARP (zamieszczone na stronie www) wynika, że wnioskodawca może być poproszony o okazanie takiej umowy, przy podpisywaniu umowy o dofinansowanie. W naszej ocenie istnieje stosunkowo duża łatwość wylegitymowania się posiadaniem tego typu umów współpracy.	Konieczne jest stworzenie wymogu, aby umowy określały zakres współpracy i oczekiwane efekty, tak aby wykluczyć współpracę o podłożu „dyplomatycznym” i koleżeńskim. Konieczne jest żądanie przedkładania umów współpracy i ich ścisłe analizowanie, na etapie składania wniosku o dofinansowanie.
Projekt ma pozytywny wpływ na kształtowanie się gotowości	Wnioski są oceniane z perspektywy zaproponowanych wskaźników produktu i rezultatu. Ponieważ w działaniu	Konieczne jest zaproponowanie modelu projektów z zakresu gotowości inwestycyjnej, aby większy

inwestycyjnej...	3.3.1 nie zaproponowano modelu realizacji projektów z zakresu gotowości inwestycyjnej, istnieje ryzyko że wnioskodawcy będą skłaniali się w kierunku efektów miękkich (liczba przeszkolonych przedsiębiorców).	nacisk położyć na efekty twarde, które ma realizować całe działanie 3.3 PO (wzrost liczby zawieranych inwestycji na prywatnym rynku kapitałowym) IG.
Projekt ma zasięg ponadregionalny	Kryterium to ma adresować problem zbyt małego zasięgu geograficznego sieci (im mniejsza skala działania tym większe ryzyko nietrwałości projektu). Nie zdefiniowano jednak na czym ponadregionalność ma polegać. Istnieje ryzyko, że ponadregionalność będzie miała charakter czysto deklaracyjny (np. w roku 2008 wsparcie przyznano Fundacji Aurum, która niewątpliwie musiała udowodnić ponadregionalność swojego pomysłu; w roku 2009 ta sama Fundacja złożyła wniosek na otwarcie dwóch biur regionalnych). Czy zatem wsparcie ma budować ponadregionalność projektu czy też wsparcie ma być wykorzystane przez ponadregionalnych wnioskodawców który będą realizować projekty ponadregionalne?	Istnieje konieczność konfrontowania tego kryterium z deklarowanym potencjałem finansowym i organizacyjnym. Konieczne jest kontrolowanie czy ponadregionalność polegać ma na organizowaniu w różnych regionach seminariów zachęcających inwestorów i przedsiębiorców czy też wnioskodawca dysponuje trwałą siecią partnerów regionalnych współpracujących w projekcie.

Źródło: opracowanie własne

4.1.6. Ryzyko niskiej efektywności wsparcia

Poziom zainteresowania działaniem 3.3.1 odnotowany w roku 2008, a szczególnie liczba wniosków zgłoszonych w pierwszej połowie 2009 r. mogą wskazywać, że mamy do czynienia ze znaczną nadwyżką popytu na wsparcie, wynikającą najprawdopodobniej z powodów opisany powyżej (atrakcyjność).

Specyfika funkcjonowania rynku prywatnych inwestorów kapitałowych (aniołów biznesu) w konfrontacji z konstrukcją działania 3.3.1 rodzi ryzyka, na które chcielibyśmy zwrócić szczególną uwagę, gdyż mogą one znacznie obniżyć efektywność pomocy publicznej i utrudniać osiągnięcie celów określonych w priorytecie III PO IG. Należy tu przede wszystkim wskazać na następujące problemy.

1. Działanie 3.3.1 ma służyć m.in. rozwojowi sieci inwestorskich, których głównym celem działania powinno być kojarzenie przedsiębiorców posiadających innowacyjne projekty biznesowe z inwestorami i doprowadzanie w ten sposób do zawarcia transakcji. Działania promocyjne, szkoleniowe i logistyczne (budowa strony www, baz danych, projekty dokumentacji inwestycyjnej) mają mieć znaczenie użytkowe i powinny być narzędziem mającym prowadzić do „kojarzenia” inwestycji. W ramach konkursu zakończonego w roku 2008 wsparciem zostały objęte cztery sieci – jedna sieć działająca od roku 2005 oraz trzy sieci nowo powstające (wśród wniosków złożonych w I połowie 2009 r. znalazło się 10 wniosków o utworzenie sieci aniołów biznesu).
2. Można założyć, że zainteresowanie tworzeniem sieci aniołów biznesu wynika z trzech czynników: po pierwsze – atrakcyjności i nowości tego tematu, po drugie – z niskiego ryzyka związanego z realizacją tego typu projektów wynikającego z pełnej refundacji kosztów, po trzecie – przekonania, że w kraju działa zbyt mała liczba sieci w porównaniu do stanu obserwowanego w krajach Europy Zachodniej. Dwa ostatnie czynniki niosą ze sobą istotne ryzyko wystąpienia większej liczby aplikacji (wniosków o wsparcie) niż faktycznie wynika to z potrzeb rynku. Jakkolwiek maksymalny (100%) poziom refundacji wydatków da się uzasadnić generalną rezerwą inwestorów wobec ponoszenia części kosztów funkcjonowania nowopowstającej sieci (dopóki sieć nie uwiarygodni się w ich oczach) to należy zaznaczyć, że argument o zbyt małej liczbie sieci w Polsce jest fałszywy.

3. Dane publikowane przez *European Business Angel Network* na temat liczby sieci działających w poszczególnych krajach UE³⁶ nie mogą stanowić argumentu za zwiększaniem liczby sieci w Polsce, co najmniej z dwóch powodów:

- a) dane te są nazbyt ogólne nie pokazując, które z sieci faktycznie działają (kojarzą inwestycje), a które istnieją tylko formalnie lub prowadzą aktywność poza-inwestycyjną (promocje, szkolenia) – dane EBAN więc nie oddają realnego stanu sektora,
- b) podstawą istnienia sieci (!) musi być aktywna baza inwestorska (gdyż to inwestorzy są trudniej dostępni niż przedsiębiorcy), która dodatkowo musi być na tyle duża, aby charakterystyki inwestycyjne poszczególnych inwestorów (preferowane sektory, dopuszczalne limity inwestycyjne, akceptowalne ryzyko, kapitał będący w dyspozycji) stanowiły jak najszersze spektrum korespondujące z charakterystyką sektora MSP (innymi słowy struktura i wielkość podaży kapitału powinna „pasować” do struktury i wielkości popytu). Ponieważ zasoby inwestorskie (*business angels*) istniejące w polskiej gospodarce w danej chwili są *constans*, zbyt duża liczba sieci *de facto* oznacza dekoncentrację (rozproszenie) tych zasobów pomiędzy sieci i spadek prawdopodobieństwa zawierania transakcji („spotkania” się właściwego inwestora z interesującym dla niego projektem biznesowym)³⁷.

Uzyskanie przez dwie sieci ogólnopolskie (POLBAN i LBA) realnych efektów inwestycyjnych dzięki przyciągnięciu do siebie odpowiedniej bazy inwestorskiej i jednoczesna inwestycyjna porażka pozostałych sieci (regionalnych) może faktycznie sygnalizować istnienie pewnego proggu nasycenia.

4. Z problemem nadmiernej liczby sieci, prowadzącej do osłabienia rynku, wiąże się bezpośrednio kwestia tworzenia sieci regionalnych. Rozwój takich sieci ma uzasadnienie tylko wówczas, gdy gospodarki regionalne są

³⁶ W Europie – według danych za 2008 rok – działało 297 sieci. Najwięcej przypada na Francję (66), Niemcy (38), Hiszpanię (37), Wielką Brytanię (34).

³⁷ Problem tzw. masy krytycznej już dawno sygnalizował raport opracowany przez *European Business Angel Network* dla DG XXIII (“Dissemination Report on the Potential for Business Angels Investment and Networks in Europe”). Wskazuje się tu, że sieć, aby efektywnie kojarzyć projekty powinna dysponować bazą około 100-200 inwestorów.

na tyle duże pod względem zasobów inwestorskich i przedsiębiorczości, że będą w stanie osiągnąć masę krytyczną zapewniającą skuteczność ich działania wewnątrz regionu³⁸. Dwie z obecnie powstających sieci są ulokowane regionalnie (Szczecin, Bielsko-Biała). Jakkolwiek warunki uzyskania wsparcia nakładają na nie wymóg „ponadregionalności”, osiągnięcie wystarczająco dużej skali działania może być bardzo trudne (wysokie koszty logistyki, ograniczone zasoby). Ponownie przykład trzech sieci regionalnych (Lublin, Kraków, Katowice), których działalność okazała się inwestycyjnym fiaskiem, może stanowić symptom wskazujący na zbyt małą skalę regionów jako podstawę do działania sieci inwestorów prywatnych. Jak sygnalizowaliśmy wcześniej, w naszej ocenie, merytoryczne kryterium oceny wniosku – „projekt ma zasięg *ponadregionalny*” – jest niestety zbyt słabe (lakoniczne) i nie adresuje należycie sygnalizowanego tutaj ryzyka (udowodnienie ponadregionalności może być bardzo łatwe, ale nie będzie to tożsame z wykazaniem, że projekt ma adekwatną skalę działania – osiąga masę krytyczną). Również wymóg współpracy z innymi sieciami lub funduszami *venture capital* może być interpretowany płytko i może mieć charakter czysto deklaracyjny (trudny do zweryfikowania przez osobę oceniającą wniosek³⁹). Podobnie jest z wymogiem przeprowadzenia stosownej analizy wykazującej racjonalność projektu. Wymogi co do zawartości wniosku w tej kwestii są zbyt słabe i zapewne pozwalają na udowodnienie z góry założonej tezy (instrukcja wypełniania wniosku wskazuje jedynie, że należy podać datę przeprowadzonej analizy oraz wskazać na konkretny dokument ją zawierający; zasadne wydaje się, aby istniał wymóg załączenia tego opracowania do wniosku, jak i narzucenia mu pewnych wymogów formalnych co do zawartości np. opis metody – jaka próba, jakie narzędzia, itd. co pozwoli na ocenę jego wiarygodności i rzetelności). Źródłem

³⁸ Przywołany powyżej raport sugeruje, że „fundamentem” dla działalności sieci powinien być obszar odpowiadający populacji 4-5 milionów mieszkańców. Zdaniem C. Masona powinna to być populacja 5-15 mln mieszkańców choć są też przykłady sprawnych sieci w regionach mających 0,5 mln mieszkańców. Porównaj: „Dissemination Report on the Potential for Business Angels Investment and Networks in Europe”, pkt 7.2. Ryzyko dekoncentracji jakie wiąże się z utworzeniem nadmiernej liczby sieci może dobrze obrazować wskaźnik produktu krajowego przypadającego na jedną sieć. W Wielkiej Brytanii przy 30 sieciach wskaźnik ten wyniesie około \$92 mld/1sieć, podczas gdy w Polsce – jeśli dojdzie do utworzenia 14 sieci (już utworzone plus wnioski złożone w tym zakresie w pierwszej połowie 2009 r.) – wyniosłoby to \$47 mld/1sieć.

³⁹ Instrukcja wypełniania wniosku nie wymaga, aby przedkładać listy intencyjne uwiarygodniające tą współpracę. W trakcie prowadzonych wywiadów pojawiła się opinia, że generalnie prośby o współpracę (co ma legitymizować ponadregionalność projektu i jego użyteczność) z danym podmiotem są akceptowane z pobudek „dyplomatycznych” (cyt. „zwracali się do nas z prośbą... i nie wypada nam odmówić...”).

dodatkowego ryzyka dla działania 3.3.1 może być niewłaściwy profil beneficjentów. Kluczem do sukcesu sieci jest jej profesjonalne zarządzanie, wiarygodność i rozpoznawalność dla społeczności inwestorskiej. Te dwa ostatnie atrybuty są szczególnie ważne, gdyż umożliwiają przyciągnięcie inwestorów mających faktycznie do wyboru albo inwestowanie samodzielne (bez pośrednictwa sieci – co inwestorzy preferują) lub skorzystanie z innych sieci. Warunki dostępu do działania 3.3.1 (warunki jakie muszą spełnić podmioty ubiegające się dofinansowanie) nie adresują tego ryzyka w sposób należyty, nadmiernie koncentrując się na stronie formalnej i zasobach techniczno-organizacyjnych posiadanych przez wnioskodawcę⁴⁰.

5. Działanie 3.3.1 przewiduje wsparcie dla projektów budowania gotowości inwestycyjnej. Warunki wsparcia jednak nie określają minimalnych wymogów dla merytorycznej zawartości projektów i dopuszczają także możliwość realizacji takich projektów przez podmioty inne niż sieci inwestorów prywatnych. Jak można oczekiwać pełny zakres budowania gotowości inwestycyjnej – nawiązujący do modelu brytyjskiego – zostanie zrealizowany w działaniu 3.1 (gdzie postawiono warunek: pre-inkubacja + inwestycja). Istnieje zatem ryzyko, że – wbrew intencjom autorów PO IG – projekty tego typu w ramach działania 3.3.1 zamienią się w pogładowe i „płytkie” merytorycznie seminaria na temat pozyskiwania zewnętrznego finansowania. Ryzyko to może być ograniczone: a) poprzez narzucenie wzorca (punktem odniesienia może być cykl szkoleniowy Akademii Innowacji i *Venture Capital*), b) ograniczenie realizatorów tego typu projektów tylko do sieci aniołów biznesu lub realizowanie projektów w konsorcjach z sieciami, c) całkowitej likwidacji tego typu projektów i oparciu się w tej kwestii tylko na działaniu 3.1 PO IG.

Z powyższych uwag wynika jeden kluczowy wniosek pod adresem działania 3.3.1. Konieczne jest pilne zacieśnienie kryteriów, dostępu aby zwiększyć selektywność i zabezpieczyć się przed narastającą inflacją pomysłów tworzenia kolejnych sieci prowadzących do spadku jakości działania całego rynku⁴¹.

⁴⁰ W przypadku sieci Amber (Szczecin) jej zasoby ludzkie zostały oparte na zespole mającym doświadczenie w działalności pożyczkowej, a osoba z doświadczeniem na rynku *venture capital* została „ściągnięta” z Trójmiasta.

⁴¹ Jedną z osób, z którymi przeprowadzono wywiady ujęła to dosadnie: „... dekoncentracja rynku i kompromitacja idei jest największym zagrożeniem...”, „...takie fikcyjne sieci robiące tylko konferencje, gdzie muszą się wypowiedzieć tylko z liczby uczestników nic nie dają; na tych konferencjach to też jest mało wyselekcjonowana klientela...”.

Zacieśnieniu kryteriów mogą służyć sugerowane powyżej zmiany (modyfikacje kryteriów), jak też wprowadzenie bardziej restrykcyjnych nowych kryteriów, np. wsparcie tylko dla sieci istniejących co najmniej 24 miesiące, konieczność posiadania przez wnioskodawcę bazy co najmniej 15 zadeklarowanych inwestorów.

4.1.7. Oszacowanie zapotrzebowania na wsparcie

Oszacowanie realnego zapotrzebowania na wsparcie w przypadku działania 3.3.1 jest znacznie utrudnione ze względu na różnorodność projektów jakie mogą ubiegać się o wsparcie jak i przede wszystkim trudność w określeniu stopnia racjonalności zachowań instytucji otoczenia biznesu – ich motywacji i skłonności do podejmowania się projektów z obszaru rynku prywatnych inwestorów kapitałowych.

Analizując dotychczasowe *modus operandi* instytucji działających na tym rynku (w tym także beneficjentów wsparcia) można przypuszczać, iż będziemy mieli do czynienia z trzema rodzajami zachowań (motywacji):

- a) „kontynuacja” – mamy tu na myśli zachowania, jakie mogą występować w przypadku tych instytucji, które do tej pory były aktywne na rynku *business angels* czy *venture capital* (głównie finansowanie załączkowe). Działanie 3.3.1 może stwarzać tym instytucjom perspektywę dalszej kontynuacji realizowanych już prac. Przejawem tego typu motywacji może być przystąpienie do działania 3.3.1 takich podmiotów jak Polska Konfederacja Pracodawców Prywatnych (kontynuacja projektu Lewiatan *Business Angels*), spółki *Satus* zarządzającej funduszem załączkowym czy deklaracje przystąpienia do 3.3.1 składane przez takie podmioty jak POLBAN (wniosek złożony w I połowie 2009 r.), sieci regionalne (byłaby to kontynuacja projektu lubelskiego, krakowskiego i katowickiego – w I połowie roku 2009 złożony został wniosek dotyczący kontynuacji sieci Silban oraz sieci lubelskiej) czy jednego z autoryzowanych doradców rynku *Newconnect*,
- b) „komplementarność” – motywacja jaka może występować w przypadku instytucji otoczenia biznesu mających styczność z rynkiem finansowym albo sektorem MSP. Przykładem może być tutaj Polska Fundacja Przedsiębiorczości – mająca niezwykle bogate doświadczenie w działalności pożyczkowej i poręczeniowej – i zamysł uruchomienia sieci *Amber*; inny przykład to Fundacja Obserwatorium Zarządzania, Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości czy Poznański Akademicki Inkubator Przedsiębiorczości – instytucje mocno zakorzenione w działalności szkoleniowo-doradczej dla MSP – które

uruchomiły projekty wspierające dostęp MSP do inwestorów kapitałowych. Dla tych podmiotów aplikowanie o wsparcie z działania 3.3.1 będzie oznaczało więc stworzenie obszaru aktywności, komplementarnego do dotychczas prowadzonych projektów,

- c) „projekt do zrobienia” – ta motywacja, najbardziej pasywna i niekorzystna z punktu widzenia celów III Priorytetu PO IG, może (niestety) przyświecać niektórym podmiotom prowadzącym działalność wyłącznie w oparciu o projekty finansowane ze środków publicznych. Ich *core business* to przeszukiwanie programów operacyjnych pod kątem możliwości uplasowania projektów, które są w stanie zrealizować posiadanymi zasobami organizacyjnymi.

Przyjmując za punkt wyjścia te trzy rodzaje motywacji, można zarysować następującą perspektywę kształtowania się popytu na wsparcie z działania 3.3.1.

1. Populacja instytucji, którym może przyświecać pierwszy rodzaj motywacji jest stosunkowo dobrze rozpoznana. Są to przede wszystkim dwie sieci ogólnopolskie (z których jedna już otrzymała wsparcie) i trzy sieci regionalne (najprawdopodobniej zamierzające wystąpić w konsorcjum). Z instytucji poruszających się po rynku *venture*, należałoby wziąć pod uwagę co najmniej dwa podmioty - spółkę *Satus* zarządzającą funduszem załóżkowym (już uzyskała wsparcie) jak i np. *MCI Management*, która wyrażała w przeszłości pewne zainteresowanie rynkiem aniołów biznesu (a także zarządza funduszem załóżkowym *MCI BioVentures*). Ponadto – jak wspomnieliśmy – można oczekiwać zainteresowania tym wsparciem ze strony co najmniej jednego podmiotu działającego na rynku *Newconnect*. Łącznie więc mogłoby to być siedmiu (lub ośmiu) beneficjentów:

- i. Lewiatan Business Angels (aktualny beneficjent)
- ii. POLBAN
- iii. sieci regionalne (2-3)
- iv. *Satus* (aktualny beneficjent)
- v. Podmiot z rynku *venture*
- vi. Podmiot z rynku *Newconnect*,

(w tym dwóch już faktycznie korzystających z działania 3.3.1). Zakładamy, że perspektywa czasowa realizacji projektu, polegającego na kontynuacji działalności sieci to około 2-3 lata (pomijamy w tym miejscu projekt PKPP i

Satusa, które będą trwały po 5 lat każdy). Oznaczałoby to, że podmioty te mogą zasadniczo wystąpić o wsparcie dwukrotnie w obecnej perspektywie finansowej (w zależności od powodzenia w realizacji pierwszego projektu w ramach 3.3.1). Zakładamy także, że poziom niezbędnego finansowania (wartość projektu) może kształtować się w przedziale maks. 4 mln zł. Przyjmujemy taką wartość, gdyż jest to limit, którego przekroczenie wymaga przedłożenia PARP zabezpieczenia innego niż weksel in blanco (np. gwarancja bankowa), na co podmioty te mogą się nie zdecydować (brak możliwości lub niechęć do ponoszenia dodatkowych kosztów)⁴². Przy takich założeniach oznaczałoby to, że tych siedmiu/ośmiu beneficjentów zgłosiłoby popyt w wysokości łącznie 52,5 mln zł⁴³ (lub 68,5 mln zł, gdy trzy dotychczasowe sieci regionalne wystąpią osobno).

2. Znacznie bardziej rozległa jest zbiorowość instytucji mogących kierować się drugim typem motywacji („komplementarność”). Dotychczas zainteresowanie działaniem 3.3.1 ujawniły cztery wymienione powyżej podmioty. Jednak można oczekiwać, że praktycznie we wszystkich silniejszych gospodarczo regionach (Dolny Śląsk, Wielkopolska, Mazowsze, Łódzkie, Małopolska, Śląsk, Pomorze) lub tam gdzie istnieją aktywniejsze instytucje (agencje) rozwoju regionalnego działające na rynku finansowania MSP (np. Podlaska Fundacja Rozwoju Regionalnego) pojawią się pomysły na projekty „miękkie”, odnoszące się do tematyki budowania gotowości inwestycyjnej czy też mające charakter platform współpracy MSP – Inwestorzy. Średnia wartość takiego projektu może wynieść ok. 3 mln zł – analogicznie jak w przypadku dwóch dotychczasowych beneficjentów 3.3.1 (3,2 mln zł – Fundacja Obserwatorium Zarządzania, 3 mln zł – Polska Fundacja Przedsiębiorczości). Ponieważ trudno wnioskować, co do skłonności beneficjentów do kontynuacji takich projektów przyjmujemy, iż projekty takie będą uruchamiane tylko raz w okresie 2009-2015. Łącznie ta grupa podmiotów mogłaby zatem zgłosić popyt na wsparcie na poziomie 24 mln zł.

⁴² Kwestia rodzajów niezbędnych zabezpieczeń została uregulowana w Rozporządzeniu Ministra Rozwoju Regionalnego z dnia 7 września 2007 r. w sprawie wydatków związanych z realizacją programów operacyjnych wraz ze zmianami wprowadzonymi rozporządzeniem z dnia 10 lutego 2009 r. (&1 pkt.6). Rozporządzenie Ministra Rozwoju Regionalnego z 2.02.2009 r. wprowadziło zmiany w katalogu wydatków kwalifikowanych zezwalające na zaliczenie do takich wydatków kosztów ustanowienia stosownych zabezpieczeń. Tym niemniej konieczność zapewnienia prefinansowania dla projektu (kwestia płynności, sfinansowanie kosztów niekwalifikowanych) może nadal działać jako istotna blokada dla wzrostu wartości projektów.

⁴³ LBA – 14,6 mln zł, Satus – 6,1 mln zł, POLBAN – 8 mln zł (2x4), konsorcjum regionalne – 8 mln zł (lub 3x8 mln zł), podmiot rynku VC – 8 mln zł, podmiot rynku NC – 8 mln zł.

3. Trzeci rodzaj motywacji – najbardziej pasywnej w punktu widzenia celów III Priorytetu POIG – powinien być zdecydowanie blokowany i tego typu aplikacje eliminowane na etapie oceny. Sądzymy, że pewne zacieśnienie kryteriów oceny pozwoli na całkowitą eliminację tej motywacji.

Tabela 7 podsumowuje powyższe szacunki. Łącznie zapotrzebowanie zgłaszane na wsparcie – razem z już przyznanym – może kształtować się na poziomie 92-108 mln zł. Stosunkowo najbardziej pewnym elementem tego rachunku powinien być popyt ze strony instytucji/projektów (już istniejących), zamierzających kontynuować swoje dotychczasowe zaangażowanie na rynku prywatnych inwestycji kapitałowych. Najmniej pewny natomiast wydaje się być popyt dotyczący kwoty 34,4 mln zł i grupy instytucji, którym przypisano motywację określoną hasłem „komplementarność”. Istnieje tu bowiem silna konkurencja ze strony 3.1 PO IG. Należy także wskazać, że ta grupa wnioskodawców może być źródłem największych ryzyk i konieczne byłyby tu poważne korekty (patrz rekomendacje)⁴⁴.

⁴⁴ W pierwszej połowie 2009 roku zgłoszone zostały 32 wnioski o dofinansowanie w ramach działania 3.3.1. Łączna wartość wnioskowanego wsparcia wyniosła ok. 99 mln zł, co może wskazywać na znaczne zainteresowanie tym działaniem (jego względną atrakcyjność). Oznacza to stosunkowo niskie ryzyko, jednakże (w świetle wcześniejszych uwag) ryzyko słabych efektów wsparcia. Szczególnie niepokojąca jest liczba wniosków (10) o wsparcie dla nowych sieci, pojawienie się projektów „platform”, próbujących działania typowo „relacyjne” przenieść do Internetu.

**Zapotrzebowanie przedsiębiorstw na wsparcie inwestorów prywatnych
- ocena trafności i użyteczności wsparcia działania 3.3 POIG.**

Raport końcowy – wersja *draft*

Tabela 7. Oszacowanie zapotrzebowania na wsparcie (w mln zł)

	rodzaj motywacji		
	„kontynuacja”	„komplementarność”	„projekt do zrobienia”
Dotychczasowi beneficjenci	LBA – 14,4 Satus – 6,1	PFP (sieć Amber) – 3,1 Obserwatorium Zarządzenia – 3,2 AIP – 1,2 PAIP – 0,98	DARR – 3,7 ARR – 0,9 Aurum – 0,6
Wartość wsparcia	20,5	7,3	5,2
Potencjalni beneficjenci	POLBAN sieci regionalne (LSAB RESIK, SILBAN) jeden podmiot VC jeden podmiot NC	co najmniej po jednym projekcie z takich regionów jak Dolny Śląsk, Wielkopolska, Mazowsze, Łódzkie, Małopolska, Śląsk, Pomorze oraz co najmniej jedna instytucja otoczenia biznesu z regionów słabszych gospodarczo; łącznie osiem aplikacji	-
Oszacowanie „popytu”	32-48	27,1 (24+3,1 – zakładamy że sieć Amber będzie kontynuowana)	-
Razem wg rodzaju	52,5 - 68,5	34,4	5,2
RAZEM		92,1-108,1	

Źródło: opracowanie własne

4.1.8. Promocja poddziałania i jego rozpoznawalność

Promocja działania 3.3.1 PO IG była i jest prowadzona w ramach ogólnej strategii działań promocyjnych PARP. Polega ona na wykorzystaniu głównych kanałów dystrybucji informacji (serwisy internetowe prowadzone przez PARP – np. www.pi.gov.pl, *newslettery*, ogłoszenia prasowe, seminaria, konferencje (np. prezentacje na temat działania 3.3 zorganizowane w maju, październiku i listopadzie 2008r.) oraz szerokiej (niesprofilowanej) dystrybucji informacji.

Podejście takie można uznać za w pełni uzasadnione, gdyż ze względu na stosunkowo wąską i specyficzną grupę docelową, organizowanie wysoce sprofilowanej promocji mogłoby okazać się rozwiązaniem znacznie droższym i niewiele skuteczniejszym (w dotarciu do adresatów). Kluczowa populacja docelowa dla działania 3.3.1 to zaledwie kilka sieci aniołów biznesu oraz nie więcej niż kilkanaście instytucji otoczenia biznesu, których profil działalności może wskazywać na potencjalne zainteresowanie wsparciem. Należy także zaznaczyć, że działanie 3.3.1 jest zasadniczo pierwszym tego typu sprofilowanym instrumentem wsparcia dla rynku aniołów biznesu i z tego powodu jego pojawienie się było pilnie śledzone przez zainteresowane podmioty jeszcze na etapie prac nad PO IG.

4.2. Poddziałanie 3.3.2 PO IG – wsparcie dla MSP

4.2.1. Wcześniejsze instrumenty wsparcia publicznego (przed rokiem 2007)

Przegląd mechanizmów wsparcia dla sektora MSP funkcjonujących przed obecnym okresem programowania (tj. przed rokiem 2007) pozwala nam na wskazanie trzech instrumentów o podobnym ukierunkowaniu, co rozpatrywane działanie 3.3.2.

1. W okresie od czerwca do grudnia 2001 roku PARP oferowała małym i średnim przedsiębiorcom schemat pomocowy finansowany ze środków krajowych pod nazwą „Dotacja na przygotowanie do uczestnictwa w rynku kapitałowym”. Dotacja była przeznaczona na sfinansowanie części kosztów usług doradczych, związanych z dopuszczeniem akcji emitowanych przez przedsiębiorcę do publicznego obrotu i wprowadzeniem ich na tzw. nieurzędowy, regulowany rynek papierów wartościowych (CeTO), prowadzony przez warszawską Giełdę Papierów Wartościowych. Finansowaniu podlegało do 60% ceny netto usług doradczych z limitem kwotowym na poziomie 100 tys. zł. W roku 2001 do PARP wpłynęło sześć wniosków o udzielenie wsparcia, z których pięć zostało odrzuconych (z powodu zawyżenia kosztów usług doradczych, rozpoczęcia projektu przed złożeniem wniosku lub złożenia wniosku po zakończeniu projektu). W sumie jednak nie doszło do udzielenia żadnej dotacji i wydatkowania środków publicznych. Słabe zainteresowanie przedsiębiorstw dotacją – mimo przeprowadzenia kampanii informacyjnej – najprawdopodobniej spowodowane było znacznym pogorszeniem koniunktury giełdowej⁴⁵.
2. We wrześniu 2003 roku PARP uruchomiła zmodyfikowaną wersję poprzedniego schematu pod nazwą „Dotacja na pozyskanie finansowania”. Tym razem wsparciem objęto znacznie szerszy katalog pięciu różnych form finansowania:
 - i. emisję akcji/obligacji i wprowadzenie ich do publicznego obrotu,

⁴⁵ Podsumowanie realizacji projektu „Dotacja na przygotowanie do uczestnictwa w rynku kapitałowym”. Materiał analityczny PARP. Dokument niedatowany.

- ii. przeprowadzenie niepublicznej emisji akcji,
- iii. pozyskanie inwestora typu fundusz *venture capital*,
- iv. pozyskanie inwestora strategicznego,
- v. pozyskanie finansowania z kilku różnych źródeł (kredyt bankowy/pożyczka, plus formy finansowania od punktu i do iv).

Wielkość wsparcia została określona na poziomie 60% kosztów kwalifikowanych (cena netto usług doradczych) przy limicie kwotowym na poziomie €15tys. Według kursu euro wynoszącego na koniec roku 2003 €/zł 4,71 była to kwota 70 650 (według kursu euro wynoszącego na koniec roku 2004 €/zł 4,07 była to kwota 61 050,0), co oznaczało znaczne obniżenie intensywności wsparcia.

3. w ramach II Priorytetu SPO WKP (działanie 2.1 – wzrost konkurencyjności MSP przez doradztwo) mały i średni przedsiębiorca (działający od co najmniej trzech lat, wykonujący działalność gospodarczą opartą na wykorzystaniu zaawansowanych technologii o znaczącym potencjale rynkowym) mógł uzyskać wsparcie na zakup usług doradczych, mających na celu pozyskanie zewnętrznego finansowania (emisja i wprowadzenie do obrotu publicznego akcji/obligacji, pozyskanie finansowania z funduszu kapitału ryzyka, pozyskanie inwestora strategicznego/prywatnego). Wsparcie miało formę refundacji i mogło maksymalnie wynieść 50% (a w przypadku mikroprzedsiębiorstw prowadzących działalność gospodarczą, w oparciu o wykorzystanie zaawansowanych technologii o znaczącym potencjale rynkowym 100%) wydatków kwalifikowanych, jednak nie mniej niż 2,5 tys. zł i nie więcej niż 250 tys. zł. Liczbę przedsiębiorstw, które skorzystały z tego wsparcia można oszacować na około 24 podmioty⁴⁶.

Z porównania tych trzech schematów (Tabela 8.) można wyciągnąć następujące wnioski:

⁴⁶ Z badania ewaluacyjnego zrealizowanego na próbie 968 firm, które skorzystały z dotacji i dokonały jej rozliczenia wynika, że z doradztwa na pozyskanie finansowania zewnętrznego skorzystało 1,1% badanych firm. Oznaczało by to, że w całej populacji firm korzystających z działania 2.1 SPO WKP powinna to być liczba ok. 24 firm. Por.: Prezentacja pt. "Ocena rezultatów Działania 2.1 i 2.3 SPO WKP, po 18 miesiącach od zakończenia ich realizacji. Wyniki po sześciu rundach badania", PARP 2008.

- a) we wszystkich trzech przypadkach zainteresowanie działaniami można określić jako stosunkowo małe (w relacji do innych działań); można tu sformułować dwie hipotezy:
- i. tego typu wsparcie miało mało istotne znaczenie dla firm poszukujących finansowania, lub...
 - ii. jest ono silnie skorelowane z koniunkturą giełdową (w zasadzie wszystkie schematy pomocowe przypadły na okres słabej koniunktury na rynku pierwszych ofert publicznych),
- b) rozszerzenie zakresu przedmiotowego schematu krajowego (formy finansowania) prawdopodobnie przyczyniło się do zwiększenia liczby beneficjentów, jednakże po pierwsze trudno określić jakie znaczenie odegrała tu poprawa koniunktury giełdowej, po drugie należy także zauważyć, że trzeci schemat trwał znacznie dłużej niż poprzednie (13 rund aplikacyjnych – na każdą rundę przypadają więc średnio po 4 wnioski w analizowanym zakresie; w pierwszym ze schematów trwającym cztery miesiące wpłynęło 6 wniosków),
- c) w działaniu 2.1 SPO WKP znacznemu podniesieniu uległ pułap kwotowy w przeciwieństwie do schematu drugiego, gdzie pułap ten obniżono zgodnie z sugestiami z pierwszego ze schematów⁴⁷.

Tabela 8. Porównanie trzech schematów pomocowych funkcjonujących w latach 2003-2006.

Schemat pomocowy	Formy finansowania MSP objęte wsparciem	Pułapy wsparcia		Beneficjenci
		% kosztów kwalifikowanych	pułap kwotowy	
Dotacja na przygotowanie uczestnictwa w rynku kapitałowym (sierpień – grudzień 2003)	emisja akcji (CeTO)	60	100 tys. zł	0
Dotacja na pozyskanie finansowania	emisja akcji (CeTO, GPW), emisja obligacji, emisja niepubliczna, <i>venture capital</i> , inwestor strategiczny, kredyt+equity	60	€ 15tys. (70 tys. zł)	brak danych
Wzrost konkurencyjności małych i średnich przedsiębiorstw przez doradztwo (wg danych od grudnia 2004 do września 2006)	emisja akcji (CeTO, GPW), <i>venture capital</i> , inwestor strategiczny,	50 (100)	2,5-250 tys. zł	24(*)

⁴⁷ Ze względu na tendencję spadkową kosztów usług towarzyszących upublicznieniu spółki, sugerowano obniżenie pułapu kwotowego do 50 tys. zł. Por. Podsumowanie realizacji projektu... op.cit str. 3.

Źródło: PARP, SPO WKP

(*) – szacunek

4.2.2. Poddziałanie 3.3.2 PO IG a inne programy operacyjne

Analiza Regionalnych Programów Operacyjnych na lata 2007-2013 (RPO), opracowanych w poszczególnych województwach wskazuje, że w czterech regionach mamy do czynienia z występowaniem wsparcia publicznego o bardzo podobnym zakresie podmiotowym i przedmiotowym, jak w przypadku działania 3.3.2 PO IG (Tabela 9).

We wszystkich przypadkach mamy tu do czynienia ze wsparciem polegającym na refundacji kosztów zakupionych usług doradczych, mających na celu pozyskanie zewnętrznego finansowania na rozwój działalności gospodarczej. Zapis ten jest nieco ogólniejszy (szerszy), niż w przypadku działania 3.3.2 PO IG, gdyż nie ma tu warunku dopuszczającego wyłącznie pozyskanie finansowania udziałowego. Typ beneficjentów i pułap procentowy intensywności wsparcia (50% wydatków kwalifikowanych) są identyczne, jak w działaniu 3.3.2 PO IG. Działania w regionach nieznacznie różnią się maksymalnymi poziomami wsparcia. W trzech przypadkach górne limity zostały określone na poziomie 200-250 tys. zł, natomiast w województwie lubuskim pułap ten został ustalony na poziomie zaledwie 30 tys. zł (w Wielkopolsce dla mikroprzedsiębiorstw nie starszych niż 24 miesiące jest to 60 tys. zł, jednak z opcją uzyskania większego wsparcia).

Występowanie w przypadku tych czterech regionów działań zbieżnych ze wsparciem udzielanym w ramach 3.3.2 PO IG – w naszej ocenie – nie stanowi istotniejszego ryzyka substytucji, mogącego skutkować przesuwaniem popytu z działania „centralnego” (PO IG) na działania regionalne (RPO). Po pierwsze mamy tu do czynienia jedynie z czterema regionami (na szesnaście), i po drugie brak jest wśród nich województwa mazowieckiego oraz śląskiego, skąd dotychczas pochodziło najwięcej przedsiębiorstw aplikujących do działania 3.3.2 (odpowiednio 19 i 7 firm).

Analiza listy beneficjentów programów operacyjnych (stan na 1.03.2009r.) ujawnia jeden przypadek wykorzystania środków regionalnych programów operacyjnych na cele ujęte w działaniu 3.3.2: 16 lutego 2009 r. Wytwórnia Makaronu Domowego POLMAK S.A podpisała umowę przyznającą jej wsparcie w kwocie 488 tys. zł na podniesienie konkurencyjności poprzez pozyskanie finansowania zewnętrznego na rozwój działalności przedsiębiorstwa (Regionalny Program

Operacyjny Województwa Lubelskiego; Działanie 1.7 Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw przez doradztwo).

Tabela 9. Wsparcie na pozyskanie zewnętrznego finansowania w Regionalnych Programach Operacyjnych

Region	Działanie	Szczegółowy zapis RPO	Typ beneficjentów	Min. wkład własny beneficjenta	Wartość projektu (*)		Kwota wsparcia (*)	
					minimalna tys. zł	maksymalna tys. zł	minimalna tys. zł	maksymalna tys. zł
dolnośląskie	1.2 Doradztwo dla firm oraz wsparcie dla instytucji otoczenia biznesu	Pozyskanie zewnętrznego finansowania na rozwój działalności gospodarczej	Mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa	50%	10	400	5	200
lubelskie	1.7 Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw przez doradztwo	Doradztwo w zakresie pozyskania zewnętrznego finansowania na rozwój działalności przedsiębiorstw	Mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa	50%	20	500	10	250
lubuskie	2.3 Poprawa konkurencyjności przedsiębiorstw poprzez doradztwo i wsparcie działań marketingowych	Typ I: wsparcie projektów z zakresu specjalistycznego doradztwa, związanego z procesami inwestycyjnymi, polegającego na zakupie usług doradczych od podmiotów zewnętrznych w zakresie: ...pozyskiwania zewnętrznego finansowania na rozwój działalności gospodarczej	Mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa	50%	-	-	2,5	30
wielkopolskie	1.1 Rozwój mikroprzedsiębiorstw	Schemat II: Specjalistyczne projekty doradcze z zakresu: ...pozyskiwania zewnętrznego finansowania na rozwój działalności gospodarczej	Mikroprzedsiębiorstwa (działające nie dłużej niż 24 miesiące)	50%	-	-	3	60
	1.2 Wsparcie rozwoju MSP	Schemat II: specjalistyczne projekty doradcze z zakresu:pozyskiwania zewnętrznego finansowania na rozwój działalności gospodarczej	Małe i średnie przedsiębiorstwa oraz mikroprzedsiębiorstwa (**)	50%	-	-	60 (***) 3 (****) 3 (*****)	200

(*) – w tysiącach złotych

(**) – Mikroprzedsiębiorstwa, które rozpoczęły działalność gospodarczą wcześniej niż 24 miesiące przed dniem złożenia wniosku; mikroprzedsiębiorstwa, które rozpoczęły działalność gospodarczą nie wcześniej niż 24 miesiące przed dniem złożenia wniosku, ale aplikują o kwotę dofinansowania powyżej 60 tys. zł na realizację projektów doradczych.

(***) – minimalna kwota dofinansowania dla mikroprzedsiębiorstw działających nie dłużej niż 2 lata

(****) - minimalna kwota dofinansowania dla mikroprzedsiębiorstw działających dłużej niż 2 lata

(*****) - minimalna kwota dofinansowania dla małych i średnich przedsiębiorstw.

4.2.3. Charakterystyka dotychczasowych beneficjentów

W trakcie pierwszego naboru, przeprowadzonego w roku 2008, wnioski o udzielenie wsparcia złożyło 52 przedsiębiorców. Ich łączna wartość wyniosła 16,6 mln zł, co oznacza, że średnia wartość oczekiwanego wsparcia wyniosła ok. 319 tys. zł. Spośród złożonych aplikacji najwięcej – 31 (60%) – dotyczyło emisji akcji i wprowadzenia ich do obrotu na rynku *Newconnect*⁴⁸.

Po selekcji wniosków (analiza formalna i merytoryczna) umowy o udzielenie wsparcia zostały podpisane z 14 przedsiębiorstwami (Tabela 10). Średnia wartość rekomendowanego dofinansowania ukształtowała się na poziomie ok. 150 tys. zł (w przypadku pominięcia dwóch wartości skrajnych – najmniejszej i największej – średnia wyniosłaby 116,3 tys. zł), przy medianie wynoszącej 105 tys. zł. Z porównania średniej liczonej dla wszystkich złożonych aplikacji (319 tys. zł) i średniej dla 14 beneficjentów (149 tys. zł.) można wnosić, że w trakcie selekcji odpadły wnioski o znacznie większe kwoty wsparcia, składane przez firmy średnie i dotyczące najprawdopodobniej rynku podstawowego GPW. Hipotezę tą może potwierdzać casus CENTRUM KLIMA przechodzącemu z rynku *NewConnect* na rynek GPW, któremu zostało przyznane wsparcie w wysokości 670 tys. zł.

Analiza statystyczna beneficjentów wskazuje także na znaczne zróżnicowanie wielkości wsparcia (wysoka wartość odchylenia standardowego). Nawet przy pominięciu wartości skrajnych wartość odchylenia standardowego jest wysoka (50,6), a różnica pomiędzy wartościami skrajnymi (57,5 i 226,5) znaczna. Rzeczą wartą uwagi jest także – co prawda sporadyczne – występowanie znacznego zawyżania budżetów kosztów usług doradczych. Sytuacja taka miała miejsce w czterech przypadkach (na 14 beneficjentów), gdzie wartość wnioskowana przekraczała wartość przyznanego wsparcia o 270%, 365%, 413% i 237%.⁴⁹

Tabela 10. Ogólna charakterystyka beneficjentów poddziałania 3.3.2 (nabór z roku 2008).

Beneficjent	Rodzaj poszukiwanego finansowania	Lokalizacja beneficjenta (województwo)	Rekomendowana kwota dofinansowania (w tys. zł)
ARPEX L. i A. Jurkiewicz Sp. J	inwestor zewnętrzny	śląskie	32
SILVEST S.A	inwestor zewnętrzny	śląskie	57,5
ENTERPRISE SUPPORT Sp. z o. o.	<i>NewConnect</i>	łódzkie	65

⁴⁸ Sienkiewicz J., Prezentacja ppt „Działanie 3.3 Tworzenie systemu ułatwiającego inwestowanie w MSP. Poddziałanie 3.3.2 – Wsparcie dla MSP. Wdrażanie i rozliczanie. Warszawa, 11 lutego 2009.

⁴⁹ W pierwszej połowie 2009 r. złożonych zostało 20 wniosków o wsparcie z poddziałania 3.3.2. Średnia wartość wnioskowanego wsparcia wyniosła 110 tys. zł (mediana 92,5 tys. zł). Przy obliczaniu tych wartości pominięto dwa wnioski (o wartości 3,8 mln zł i 8,8 mln zł). Dane te są generalnie zbieżne z wyliczeniami z tabeli i mogą nawet sugerować spadek cen usług doradczych.

**Zapotrzebowanie przedsiębiorstw na wsparcie inwestorów prywatnych
- ocena trafności i użyteczności wsparcia działania 3.3 POIG.**

Raport końcowy – wersja *draft*

DATERA S.A.	<i>Newconnect</i>	pomorskie	75
CHT Sp. z o. o.	inwestor zewnętrzny	mazowieckie	85
EKOPOL GÓRNOŚLĄSKI S.A	<i>NewConnect</i>	śląskie	97,5
DATABROKER Sp. z o. o.	inwestor zewnętrzny	mazowieckie	102,5
ACTION FOR DEVELOPMENT	<i>NewConnect</i>	mazowieckie	109
HOTBLOK S.A.	inwestor zewnętrzny	śląskie	113,5
CALESCO Sp. z o.o.	inwestor zewnętrzny	zachodniopom.	120
ALKAL Sp. z o. o.	inwestor zewnętrzny	wielkopolskie	160,25
TINES S.A	emisja publiczna	małopolskie	185
SOURCE Sp. z o.o.	<i>NewConnect</i>	mazowieckie	226,5
CENTRUM KLIMA S.A	oferta publiczna	mazowieckie	670
	średnia		149,9
	mediana		105,75
	STD		158,4

Źródło: PARP

4.2.4. Atrakcyjność wsparcia dla beneficjentów

Wsparcie udzielane przedsiębiorcom z działania 3.3.2 ma charakter pomocy bezzwrotnej, realizowanej w formie refundacji określonej kwoty pieniędzy, odpowiadającej maksymalnie 50% wydatków poniesionych na zakup usług doradczych. Zwracane środki pomniejszają koszty inwestycji w doradztwo, poprawiając jednocześnie bieżącą płynność firmy (zwrot ma charakter transferu środków).

Ocenę atrakcyjności wsparcia dla beneficjentów oparliśmy na analizie obciążenia firm kosztami pozyskania zewnętrznego finansowania. Do tego celu wykorzystaliśmy dane na temat kosztów emisji ponoszonych przez spółki notowane na rynku *NewConnect*. Postąpiliśmy tak po pierwsze dlatego, że działanie 3.3.2 zostało uruchomione w dużym stopniu z myślą o ułatwieniu spółkom korzystania z tego rynku, po drugie gdyż dokumenty informacyjne przygotowywane przez spółki wchodzące na *NewConnect* są obecnie jedynym publicznie dostępnym i wiarygodnym źródłem danych na temat kosztów pozyskania kapitału od prywatnych inwestorów kapitałowych. Niestety dane takie nie są dostępne w przypadku inwestycji *venture capital* i *business angels*.

Korzystając z dokumentów informacyjnych zamieszczonych na stronie http://newconnect.pl/index.php?page=dokumenty_informacyjne dokonaliśmy przeglądu danych opublikowanych przez 86 spółek, których akcje były notowane na tym rynku w okresie sierpień 2007 - kwiecień 2009. Do analizy wykorzystaliśmy informacje na temat całkowitych kosztów emisji (na które składają się koszty wynagrodzenia autoryzowanego doradcy, koszt przygotowania dokumentu informacyjnego, koszty przeprowadzenia oferty, koszty doradztwa) oraz dwie zmienne

relatywizujące te koszty: przychody osiągnane przez przedsiębiorstwa oraz wpływy z emisji akcji.

Zgromadzony materiał pozwala na sformułowanie następujących obserwacji i wniosków⁵⁰.

1. Średnia wartość kosztów emisji w analizowanej populacji ukształtowała się na poziomie 221 tys. zł. (Tabela 11). W połowie tej populacji koszty emisji kształtowały się poniżej 160 tys. zł (mediana), osiągając najmniejsze wartości w przedziale 35 tys. zł (wartość minimalna zmiennej) – 94 tys. zł (pierwszy kwartyl); maksymalna wartość kosztów emisji wyniosła 700 tys. zł.
2. Średnia wartość przychodów z działalności osiągnana przez analizowane spółki wynosiła blisko 10 mln zł (pomijając w obliczeniach wartość maksymalną średnia wyniosłaby 8,5 mln zł), co może wskazywać, że po kapitał od inwestorów zewnętrznych w większości sięgały podmiotami biznesowo co najmniej ustabilizowane. Potwierdza to również stosunkowo wysoki poziom mediany – 6 mln zł; wartość pierwszego kwartyla wyniosła 2,6 mln zł wskazując, że jedynie wąska grupa, to firmy dopiero zaczynające aktywność rynkową.
3. Wskaźnik udziału kosztów emisji w przychodach przedsiębiorstwa, obrazujący nam faktyczny „ciężar” tych kosztów dla firmy, kształtował się na poziomie 5,8% (średnia), przy medianie 2,4% oraz kwartylu pierwszym i trzecim wynoszącym odpowiednio 1,5% i 7,3%. Dla pięciu spółek wskaźnik ten wyniósł ponad 10%, w tym dla dwóch ponad 20%. Wskazuje to więc, że jedynie dla stosunkowo wąskiej grupy firm – przede wszystkim mniejszych i rozpoczynających działalność – koszty pozyskania finansowania zewnętrznego mogą stanowić istotną pozycję w budżecie finansowym. Związane to jest z charakterystyką kosztów pozyskania zewnętrznego finansowania. Koszty te nie są liniowo skorelowane z wielkością podmiotu pozyskującego kapitał – wielkość tych kosztów istotnie zależy od nakładów pracy doradcy na przygotowanie wymaganych prawem dokumentów i przeprowadzenie określonych procedur (koszty są słabo skorelowane z wielkością spółki); jedynie ich część (np. promocja) związana jest z procesem aktywnego poszukiwania inwestorów, generującego koszty proporcjonalne do podejmowanych działań.

⁵⁰ Ze względu na to, że format publikowanych danych nie jest ujednolicony do analiz musieliśmy wykorzystać różne liczebności obserwacji (N). Informacja na ten temat zamieszczona jest w tabelach.

4. Zależność taką wyraźnie potwierdza Rysunek 3 pokazujący kształtowanie się kosztów pozyskania kapitału w funkcji przychodów ze sprzedaży. Dodatkowo można zaznaczyć, że wskaźnik korelacji Pearsona dla tych dwóch zbiorów zmiennych wynosi 0,2, co wskazuje na bardzo małą (tzw. niewyraźną) korelację.
5. Powyższe obserwacje skłaniają do konstatacji, że wsparcie w ramach działania 3.3.2 PO IG może mieć istotne znaczenie tylko w odniesieniu do firm małych. Szczególnie należy tu podkreślić fakt, że dla tego typu firm wsparcie oznacza nie tylko możliwość „obniżenia” kosztu usług doradczych, ale przede wszystkim możliwość uzyskania dostępu do lepszych doradców (zakładając że wyższa cena usługi jest wyznacznikiem jej jakości). Biorąc pod uwagę dotychczasową grupę beneficjentów działania, można stwierdzić, że co najmniej w dwóch przypadkach uzyskane wsparcie miało najprawdopodobniej nieistotne znaczenie w procesie obniżania ewentualnej bariery w dostępie do kapitału (a wnioskodawcy byli w stanie koszty te sfinansować samodzielnie; w roku 2007 ci dwaj wnioskodawcy uzyskali odpowiednio: przychody w wysokości 61 mln zł i 72 mln zł, zysk brutto 491 tys. zł oraz 10 mln zł⁵¹).

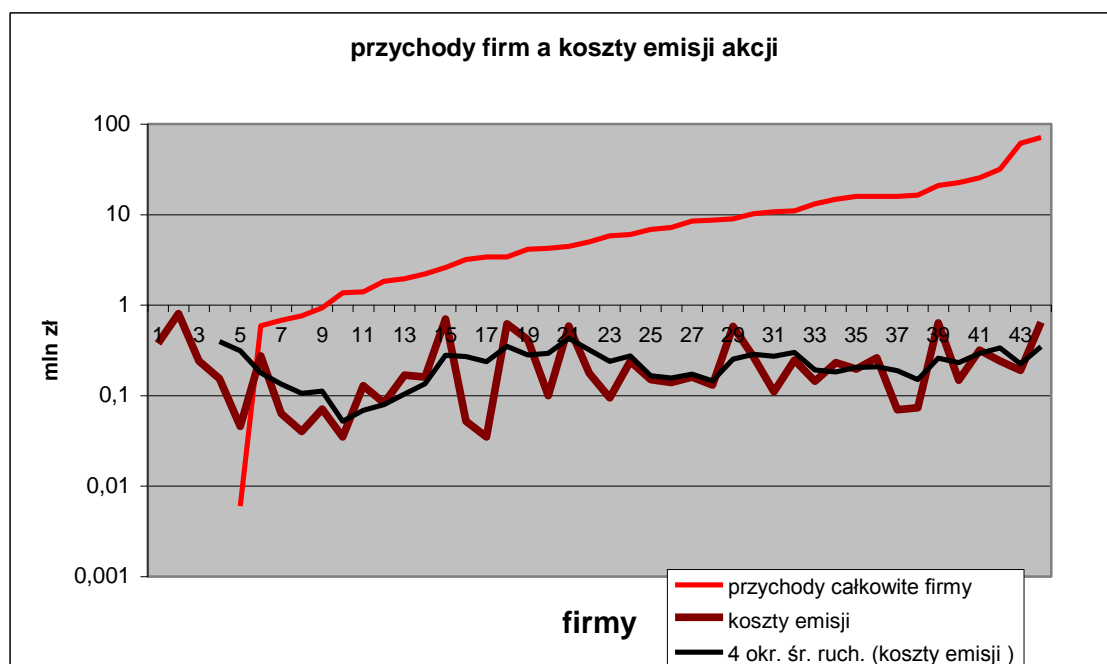
Tabela 11. Podstawowa charakterystyka kosztów emisji akcji i wejścia na rynek *NewConnect*.
(liczba obserwacji n=37)

Zmienna	Całkowite koszty emisji [mln zł]	Przychody całkowite spółki [mln zł.]	Wpływy z emisji [mln zł.]	1/2	1/3
średnia	0,22	9,9	2,9	5,8%	11,6%
mediana	0,16	6,0	1,9	2,4%	9,1%
odchylenie STD	0,18	11,58	2,97	8,8%	9,7%
wartość minimalna	0,035	0,59	0,5	0,3%	2,1%
wartość maksymalna	0,7	61,2	13,63	46,4%	39,9%

Źródło: GPW

Rysunek 3. Przychody firm a koszty pozyskania kapitału na *NewConnect*. (wartości na osi Y odpowiadające przychodom ze sprzedaży i kosztom wejścia na *Newconnect* zostały zlogarytmowane)
N=44

⁵¹ Dane pochodzą z dokumentów informacyjnych obu spółek.



źródło: dokumenty informacyjne spółek

Na podstawie zaprezentowanych danych o kosztach pozyskania finansowania można też wnioskować na temat ryzyka nadużywania wsparcia poprzez zawyżanie kosztów usług doradczych lub też sięganie po wsparcie, gdy jest ono zbędne. Obecnie istnieją cztery mechanizmy kontroli tego ryzyka.

- a) po pierwsze jest to konieczność zapewnienia wkładu własnego ze strony podmiotu ubiegającego się o wsparcie w wysokości nie mniejszej niż 50% wydatków kwalifikowanych. Każda próba podwyższenia ceny przez usługodawcę (doradcę) lub sięgnięcia po wsparcie bez istotnej potrzeby, oznacza więc dla przedsiębiorcy konieczność wyłożenia części środków lub też powiększenia swojego wkładu, zmniejszając tym samym poziom własnych przyszłych środków finansowych,
- b) po drugie wysokość wsparcia została ograniczona kwotowo do wysokości €2mln (8,8 mln zł przy kursie przeliczeniowym przyjętym dla alokacji na rok 2009 - €/zł 4,38). Porównując to do wartości wsparcia przyznanego beneficjentom w roku 2008 (Tabela 10), jak również średnich kosztów pozyskania kapitału (Tabela 11) można stwierdzić, że ograniczenie to praktycznie nigdy nie zostanie „uruchomione”. Tak wysoki limit działałby blokująco wyłącznie w odniesieniu bardzo dużych projektów, plasujących na giełdzie znaczne emisje akcji wymagające dużych nakładów na promocję i współpracę z renomowanymi bankami inwestycyjnymi. Jednocześnie wydaje się, iż niepotrzebnie stwarza on dużą przestrzeń dla konsumowania wsparcia

przez podmioty na tyle duże i znajdujące się w kondycji finansowej umożliwiającej samodzielne sfinansowanie kosztów pozyskania zewnętrznego kapitału udziałowego, co trudno byłoby uznać za zgodne z duchem zapisów PO IG,

- c) trzecim czynnikiem ograniczającym ryzyko nadużywania wsparcia jest konkurencja pomiędzy podmiotami doradczymi. Dla przykładu uprawnienia do wprowadzania spółek na rynek *Newconnect* posiada obecnie około 130 tzw. autoryzowanych doradców. Pomimo tego, że 5-6 autoryzowanych doradców odpowiada za blisko 50% wprowadzonych dotychczas spółek, niewątpliwie stwarza to istotną presję konkurencyjną i ograniczenie dla wzrostu kosztów usług doradczych. Ta presja konkurencyjna na koszty usług doradczych jest obecnie szczególnie istotna i silna w warunkach silnego kryzysu gospodarczego i załamania się koniunktury giełdowej,
- d) czwartym mechanizmem jest kontrola merytoryczna wniosków o udzielenie wsparcia. Jest ona dokonywana w oparciu o dane zawarte we wniosku o dofinansowanie realizacji projektu i harmonogramie rzeczowo-finansowym⁵², zawierającym wyszczególnienie pozycji budżetowych oraz opis sposobu kalkulacji.

Podsumowując należy stwierdzić, iż ryzyko nadużywania wsparcia jest stosunkowo niskie głównie ze względu na wymóg zaangażowania przez przedsiębiorcę własnych środków. Dla pełnej kontroli ryzyk (zawyżanie kosztów przez doradców, wykorzystywanie wsparcia przez podmioty, dla których jego użyteczność jest bardzo mała) konieczne jest obniżenie kwotowego limitu wsparcia oraz stworzenie bazy referencyjnej kosztów wejścia na *Newconnect* (która będzie wykorzystywana przez ekspertów oceniających wnioski). *Benchmark* taki prezentujemy w Załączniku.

Z zagadnieniem atrakcyjności poddziałania wiąże się też kwestia katalogu wydatków kwalifikujących się do objęcia wsparciem. W przypadku działania 3.3.2 katalog ten został zdefiniowany w sposób bardzo ogólny („zakup usług doradczych w zakresie przygotowania dokumentacji i analiz niezbędnych do pozyskania inwestora zewnętrznego”⁵³). Regulamin przeprowadzania konkursu stosowany w roku 2008 (wersja z dnia 30 maja 2008 r.) dodatkowo podawał przykładowe rodzaje usługi doradczej, związanej z pozyskaniem inwestora zewnętrznego: opracowanie biznes planów, studia wykonalności, analizy finansowe i

⁵² Oba dokumenty dostępne są pod adresem <http://www.parp.gov.pl/index/index/627>.

⁵³ Stanowi o tym § 9 ust. 3 Rozporządzenia z 7 kwietnia 2008 r.

ekonomiczne, wyceny spółek, usługi prawnicze, opracowanie dokumentów informacyjnych (prospektów emisyjnych), planów strategicznych, audytów i badań przed-inwestycyjnych. Regulamin obowiązujący w roku 2009 r. jednakże zrezygnował z podawania tego typu przykładów.

Katalog ten w naszej ocenie można uznać za wystarczający i adekwatny do potrzeb wynikających w procesie pozyskiwania kapitału. Pojawiające się ze strony autoryzowanych doradców sugestie, jakoby zasadne było rozważenie włączenia do tego katalogu także premii za sukces czy kosztów promocji wydają się wyłącznie subiektywnie umotywowane. Włączanie kosztów promocji wydaje się obecnie w pełni wykonalne (choćby w ramach analiz ekonomicznych popytu). Z kolei trudno znaleźć jakiegokolwiek uzasadnienie dla finansowania przez podatników premii dla doradców (która *de facto* pochodzi z wpływów z emisji). Co więcej byłoby to pole do nadużyć (możliwość zмовy ze strony doradców) i niekorzystne dla mniejszych firm (faktycznie natrafiających na barierę w dostępie do kapitału). Doradcy mogliby preferować duże transakcje dające duże premie za sukces.

4.2.5. Promocja poddziałania i jego rozpoznawalność

Promocja działania 3.3.2 PO IG i jego rozpoznawalność wśród potencjalnych beneficjentów jest jednym z trzech czynników – obok ogólnej użyteczności wsparcia i koniunktury rynkowej – mającym wpływ na łączny popyt na wsparcie. W ramach prowadzonych rozmów i analizy wtórnych źródeł informacji staraliśmy się ocenić dostępność informacji na temat działania 3.3.2 (z punktu widzenia potencjalnych beneficjentów), co bezpośrednio powinno odzwierciedlać skuteczność prowadzonych działań promocyjnych i końcową rozpoznawalność działania. Ogólnie można wyróżnić cztery kanały (ścieżki) dystrybucji informacji.

1. Pierwszym podstawowym źródłem informacji na temat dostępności wsparcia są działania promocyjne podejmowane przez Zespół Promocji i Informacji PARP. Działanie te prowadzone są w ramach ogólnych planów promocji obejmujących wszystkie instrumenty wsparcia wdrażane przez PARP. Wykorzystuje się tu wszystkie dostępne narzędzia promocji, takie jak ogłoszenia prasowe, konferencje/seminaria, dystrybucja informacji poprzez sieć Internet. W odniesieniu do analizowanego działania 3.3.2 przykładem takich działań promocyjnych mogą być spotkania/seminaria odbyte np. 10 maja

2008 r., 23 października 2008 (Forum MSP) czy 26 listopada 2008 r. Uzupełnieniem i rozwinięciem tego źródła informacji są działania promocyjne/informacyjne pracowników Zespołu Wdrażania Instrumentów Finansowych PARP, polegające na prezentacji działania 3.3. POIG w trakcie samodzielnie organizowanych spotkań informacyjnych lub też w trakcie seminariów/konferencji organizowanych przez inne podmioty (przykładem mogą być trzy seminaria poświęcone rynkowi *Newconnect* zorganizowane przez GPW – 20, 24 i 26 czerwca 2008 r.).

2. Drugim kanałem rozprzestrzeniania informacji jest Portal Innowacji (PI) i strona internetowa PARP. Serwisy te są obecnie uważane za podstawowe źródło informacji o realizowanych programach operacyjnych i poszczególnych instrumentach wsparcia. Za pośrednictwem serwisu PI, agregowane są wszystkie informacje dotyczące działania 3.3.2, natomiast poprzez stronę internetową PARP udostępniane są wyłącznie informacje o charakterze organizacyjnym, proceduralnym i prawnym. Wykorzystywane w tym wypadku medium (Internet) umożliwia powszechny, szybki i tani dostęp do informacji (liczba wizyt w serwisie PI wynosi miesięcznie około 40-70 tys.; *newsletter* subskrybowany jest przez 2,5 tys. osób).

3. Informacje i materiały wytwarzane przez PARP stanowią materiał wyjściowy dla mediów (tradycyjnych i elektronicznych), które ze względu na skalę działania i zróżnicowane grupy docelowe mogą być traktowane jak kolejne środki umożliwiające docieranie do potencjalnych beneficjentów. Dla oceny stopnia obecności działania 3.3.2 w tego typu mediach przeanalizowaliśmy zwrotność trzech wybranych fraz w najpopularniejszych wyszukiwarkach internetowych (Tabela 12) oraz zawartość archiwów dziennika Rzeczpospolita i Puls Biznesu. Oba testy wskazują, że rozpoznawalność działania 3.3.2 jest stosunkowo niska. Zwroty uzyskiwane w wyszukiwarkach dla wąsko określonej frazy są niewielkie. Natomiast bardziej ogólne frazy powodują wzrost zwrotności, ale jednocześnie znaczne „zaśmiecenie” otrzymanywanych haseł (pojawianie się wszelkich haseł, gdzie pojawia się dany ciąg znaków). Z kolei w archiwum Pulsu Biznesu fraza „działanie 3.3.2” daje zwrot 237 informacji, podczas gdy w archiwum dziennika Rzeczpospolita jest to zero.

Tabela 12. Obecność informacji o działaniu 3.3 POIG w sieci internetowej (wg stanu na 6 kwietnia 2009 r.)

wyszukiwarka	liczba wyników wyszukiwania dla fraz		
	„działanie 3.3.2”	„działanie 3.3”	„działanie 3.3 PO IG”
Google.pl	658	25900	440
Yahoo.com	196	89900	109
Onet.pl	52	439	24
Gazeta.pl	0	6	0

Zródło: opracowanie własne

4. Teoretycznie za czwarty mechanizm/kanal dystrybucji informacji na temat działania można uznać sektor tych instytucji/podmiotów, których udział w procesie wykorzystania (spożytkowania) wsparcia jest *de facto* niezbędny (np. ze względów prawnych – procedura wejścia na *Newconnect* nakłada obowiązek korzystania z usług autoryzowanego doradcy). W przypadku działania 3.3.2 rolę taką mają odgrywać firmy doradcze pełniące rolę pośrednika i pomocnika w pozyskiwaniu zewnętrznego finansowania (koszty ich doradztwa są objęte refinansowaniem). Jak można sądzić podmioty te powinny być zainteresowane upowszechnianiem wśród swoich klientów informacji o możliwości uzyskania wsparcia, a nawet wspierać ich w aplikacji (co mogłoby stanowić element zachęty – premii dla klienta). Ten kanał dystrybucyjny do tej pory był najslabiej wykorzystywany. Nasi rozmówcy z grona autoryzowanych doradców rynku *Newconnect* mimo ogólnej orientacji na temat działania wskazywali iż dopiero obecnie planują – jako element standardowej procedury – informować swoich potencjalnych klientów o istniejącym działaniu. Jedynie na stronach internetowych dwóch autoryzowanych doradców – spośród stron www dziesięciu najaktywniejszych autoryzowanych doradców – zamieszczone były informacje na temat działania 3.3.2 PO IG. Informacji na temat działania nie można także znaleźć na stronach takich instytucji jak GPW czy *Newconnect*, które powinny być żywotnie zainteresowane szeroką dystrybucją informacji.

Na podstawie powyższych obserwacji można sformułować następujące wnioski. Zintensyfikowanie promocji działania 3.3.2 za pomocą struktur PARP (punkty 1 i 2 powyżej) można uznać za zadanie trudne do wykonania. Posiadane zasoby najprawdopodobniej wykorzystane są już w stopniu maksymalnym i dodatkowy wysiłek wymagałby nowych inwestycji lub odbywałby się kosztem innych działań. W przypadku komórek merytorycznych dodatkowo pojawiałby się konflikt czasowy z obsługą bieżących zadań. Intensyfikacja promocji poprzez te struktury

faktycznie mogłaby też być niecelowa ze względu na trudność w dotarciu do adekwatnej grupy adresatów.

Duże możliwości intensyfikacji promocji i zwiększenia stopnia rozpoznawalności działania 3.3.2 widzimy natomiast w wykorzystaniu sektora doradczego jak i tych instytucji, które mogą być punktem referencyjnym dla przedsiębiorców poszukujących zewnętrznego finansowania. Mamy to na myśli przede wszystkim:

- a) zwrócenie się bezpośrednio przez PARP, co najmniej do grupy najaktywniejszych autoryzowanych pośredników rynku *Newconnect* z prośbą o zamieszczenie na swoich stronach www informacji o działaniu 3.3.2 i/lub linku do odpowiedniej pod-strony portalu www.parp.gov.pl; przekazanie autoryzowanym pośrednikom pakietów informacyjnych na temat działania 3.3.2,
- b) zwrócenie się do GPW i *Newconnect* z prośbą o zamieszczenie informacji na temat działania na swoich portalach korporacyjnych,
- c) zwrócenie się z podobną prośbą do takich instytucji jak: Krajowy Fundusz Kapitałowy, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych oraz sieci aniołów biznesu, instytucji otoczenia biznesu korzystających ze wsparcia w ramach działania 3.3.1. i 3.1 POIG.

Z przeprowadzonych wywiadów wynika też, że w początkowym okresie uruchamiania poddziałania 3.3.1 istniał problem niespójnych i niezadowolających przekazów komunikacyjnych ze strony PARP (interpretacja warunków konkursu). Problem ten obecnie najprawdopodobniej uległ minimalizacji, gdyż samoistnie ustaliła się praktyka komunikacji i interpretacji poszczególnych zapisów. Może to jednak wskazywać na potrzebę uruchamiania wraz z danym instrumentem także wyczerpującego komentarza (oprócz obecnej formuły zamieszczania na stronie www odpowiedzi na zadawane pytania).

4.2.6. Sytuacja na rynkach finansowania udziałowego

Zainteresowanie MSP skorzystaniem ze wsparcia w ramach działania 3.3.2 jest bezpośrednio związane z możliwościami pozyskania finansowania zewnętrznego na rynku *Newconnect* czy od prywatnych inwestorów kapitałowych (fundusze *venture*, *business angels*). Rynki te są znacznie zróżnicowane pod względem swojego rozwoju i

przede wszystkim dostępnej podaży kapitału. Istotnym elementem determinującym tą podaż jest przebieg cyklu koniunkturalnego w gospodarce, a obecnie szczególnie sytuacja wywołana międzynarodowym kryzysem gospodarczym. Poniżej charakteryzujemy stan poszczególnych rynków finansowania udziałowego z punktu widzenia wpływu na zainteresowanie działaniem 3.3.2.

1. *Business angels*

Rynek ten – choć niezwykle interesujący z punktu widzenia finansowania projektów innowacyjnych – jest stosunkowo mały i z przeprowadzonych analiz wynika, że z pewnością nie będzie stanowił istotnego źródła zainteresowania działaniem 3.3.2. Aktywność inwestycyjna sieci *business angels*, mimo swoistej mody na tworzenie tego typu organizacji jest bardzo mała, a wymierne efekty można przypisać jedynie dwóm sieciom ogólnopolskim (POLBAN, LBA), które łącznie w okresie 2004-2008 doprowadziły do zawarcia 13 inwestycji. Choć niewątpliwie znacznie więcej transakcji jest zawieranych bez pośrednictwa sieci, łączne rozmiary tego rynku to najprawdopodobniej około 25-50 transakcji rocznie⁵⁴. Obok małych rozmiarów tego rynku, dwa dodatkowe czynniki będą działać hamująco na ewentualne zainteresowanie działaniem 3.3.2. Po pierwsze pomimo znacznego wzrostu liczby przedsiębiorców przedkładających sieciom swoje projekty inwestycyjne, kryzys na rynkach finansowych znacznie zmniejszył zasoby kapitałowe będące w dyspozycji *business angels*, co może zdecydowanie osłabić skłonność do rozpoczynania nowych inwestycji i wymusić koncentrowanie się wyłącznie na posiadanym już portfelu spółek⁵⁵. Po drugie – jak sygnalizowali nasi rozmówcy – procedura pozyskiwania kapitału od *business angel* nie jest skomplikowana i nie obwarowana koniecznością opracowania dużej liczby dokumentów formalnych. Nie jest ona więc kosztowna i najczęściej nie wymaga angażowania zewnętrznego doradcy⁵⁶.

2. *Venture capital*

Aktywność inwestycyjna rynku *venture capital* została znacznie wzmocniona w ciągu ostatnich 2-3 lat. W roku 2006 w ramach poddziałania 1.2.3 SPO WKP

⁵⁴ Tamowicz P., *Business angels – pomocna dłoń kapitału*. PARP, Warszawa 2007.

⁵⁵ Sygnalizuje to w swoim ostatnim komunikacie European Business Angel Network – „How the current financial and economic crisis is impacting business angel and early stage investment activity” Brussels, February 6th 2009.

⁵⁶ Należy zauważyć, że pewne działania, od których inwestor uzależnia swoje zaangażowanie kapitałowe w dany projekt mogą być też sfinansowane z innych działań PO IG – np. wsparcie ochrony patentowej wynalazku może być sfinansowane z działania 5.4.

uruchomionych zostało sześć tzw. funduszy załączkowych, dysponujących łącznie środkami publicznymi i prywatnymi w wysokości ok. 136 mln zł. Większość tych środków został jednak zainwestowana (około 35-40 inwestycji) jeszcze przed momentem uruchomienia działania 3.3.2 PO IG albo już w trakcie naboru wniosków w drugiej połowie 2008 r. Jest więc mało prawdopodobne, aby jakaś istotniejsza liczba przedsiębiorców starających się o kapitał z tego źródła, mogła zgłosić jednocześnie popyt na wsparcie z działania 3.3.2.

Znacznym impulsem dla rynku *venture* będzie uruchomienie środków znajdujących się w dyspozycji Krajowego Funduszu Kapitałowego (KFK). W roku 2008 KFK zasilił kapitałowo dwa fundusze *venture* - BBI Seed Fund oraz Helix Ventures⁵⁷. Łącznie dysponują one kapitałem 100 mln zł i planują dokonać około 20 inwestycji.

Większe środki KFK planuje uruchomić w ramach działania 3.2 PO IG. Jest to kapitał rządu €180 mln, co włącznie z wkładem kapitału prywatnego powinno dać środki wielkości ok. 1,27 mld zł. Według szacunków KFK, umożliwi to dokapitalizowanie 21 funduszy i dokonanie 168 inwestycji portfelowych.

Prawdopodobieństwo zrealizowania przez KFK tego ambitnego planu jest stosunkowo wysokie, mimo poważnego pogorszenia sytuacji gospodarczej. Po pierwsze KFK ma na uruchomienie tych środków praktycznie jeszcze pięć lat, co pozwala na dopasowanie się z ich alokacją do sytuacji w gospodarce. Po drugie mimo generalnego spadku aktywności inwestycyjnej na europejskim rynku *private equity* (o 27% w roku 2008) ilość środków alokowanych do funduszy *venture* (w Europie) utrzymuje się na wysokim poziomie. Może to świadczyć – na co wskazywali także nasi rozmówcy – że paradoksalnie pogarszający się stan gospodarki jest bardzo dobrym okresem dla rozpoczynania działalności inwestycyjnej przez fundusze *venture* (większe zainteresowanie MSP rynkiem *venture*, znacznie niższe wyceny firm). W sumie więc można zakładać, że mimo dosyć trudnej sytuacji gospodarczej w roku 2009 i większej części roku 2010, rynek przedsiębiorstw zainteresowanych *venture capital* będzie na tyle aktywny, że mógłby stanowić ważne źródło podmiotów aplikujących o wsparcie z działania 3.3.2.

3. Rynek *Newconnect*

⁵⁷ BBI Seed Fund pierwszej inwestycji dokonał w listopadzie 2008 r; Helix Ventures dopiero w lutym 2009 r. uzyskał zgodę Komisji Nadzoru Finansowego na rozpoczęcie działalności w formie zamkniętego funduszu inwestycyjnego.

Spośród wszystkich form finansowania udziałowego, rynek emisji prywatnych połączony z notowaniem akcji na tzw. rynku alternatywnym *Newconnect* jest obecnie segmentem największym i najbardziej wydajnym pod względem zasilania MSP w kapitał udziałowy. Aktywność tego rynku jest jednak bardzo silnie uzależniona od ogólnej koniunktury giełdowej.

Rynek *Newconnect* został uruchomiony w sierpniu 2007 roku. W wyniku intensywnej promocji prowadzonej przez GPW bardzo szybko udało się wykreować znaczne zainteresowanie ze strony MSP uzyskiwaniem notowań. Praktycznie do połowy roku 2008 liczba notowanych spółek zwiększała się o 5 podmiotów miesięcznie, osiągając *apogeum* w kwietniu 2008 roku (Rysunek 4). W okresie pierwszych 12 miesięcy funkcjonowania rynku, przedsiębiorstwa najczęściej przeprowadzały oferty publiczne o wartości do 5 mln zł (39 spółek, 61% wszystkich ofert), co może wskazywać na znaczną atrakcyjność tego źródła finansowania dla MSP⁵⁸. Ponieważ uruchomienie *Newconnect* zbiegło się ze szczytem giełdowej hossy i nasileniem się oznak kryzysu gospodarczego, od połowy 2008 roku nastąpił znaczny spadek liczby nowych notowań, co szczególnie uwidoczniło się w pierwszym kwartale 2009 roku.

Pomimo uzyskania w pierwszych kilku miesiącach funkcjonowania *Newconnect*, pod względem liczby ofert, wyników znacznie lepszych niż rynek podstawowy GPW, perspektywy powrotu koniunktury na *Newconnect* – w krótkim i średnim horyzoncie czasu – są dosyć słabe. Składa się na to szereg czynników:

1. pogorszenie sytuacji na giełdzie nie ma charakteru cyklu koniunkturalnego (charakteryzującego się na ogół stosunkowo łagodnym przebiegiem), ale wynika z ogólnoswiatowego kryzysu finansowego, który objął swym zasięgiem praktycznie wszystkie gospodarki europejskie. Pogorszenie sytuacji makroekonomicznej gospodarek tzw. eurolandu oraz Europy Środkowej i Wschodniej przybiera dramatyczne rozmiary⁵⁹ stwarzając małe szanse na osiągnięcie w Polsce wzrostu PKB zakładanego przez rząd (+1,7%)⁶⁰. Można

⁵⁸ Raport IPO *Newconnect* 2008 opracowany przez portal IPO.PL, str. 9.

⁵⁹ W styczniu 2009 zamówienia w przemyśle strefy euro spadły o 34% (w ujęciu rocznym). Według szacunków Europejskiego Banku Centralnego PKB 16 krajów strefy euro obniży się w roku 2009 o 2,7%. W styczniu 2009 Niemcy zanotowały spadek eksportu o 21% (w ujęciu rocznym), co jest największym spadkiem od 16 lat; w całym bieżącym roku PKB Niemiec może skurczyć się o 4%-5% (szacunki instytutu badawczego DIW). Por.: Gerrit Wiesmann, Eurozone manufacturing orders plunge, *Wall Street Journal*, 27.03.2009, Emese Bartha, Ilona Billington, European Economies Weaken. *Wall Street Journal*, 11.03.2009; Marcus Walker, Forecast for German GDP Worsen Amid Export Meltdown. *Wall Street Journal*, 24.03.2009.

⁶⁰ Bank Światowy szacuje wzrost PKB Polski w roku 2009 na poziomie 0,5%. Z kolei agencja ratingowa Fitch, bank inwestycyjny JP Morgan i BNP Paribas prognozują spadek PKB na poziomie

oczekiwać, iż obserwowane obecnie stosunkowo powolne słabnięcie gospodarki przybierze na sile w drugiej połowie roku 2009, a objawy recesji utrzymają się w całym roku 2010, co znacznie ograniczy aktywność inwestorów na rynku giełdowym,

2. pogorszenie się perspektyw rynku giełdowego i *Newconnect* w szczególności, było sygnalizowane przez wszystkich naszych rozmówców będących autoryzowanymi doradcami. Wskazywali oni na znaczne zmniejszenie liczby spółek zainteresowanych pozyskaniem kapitału ze względu na brak akceptacji dla bardzo niskich wycen, jak również wycofanie się z rynku wielu inwestorów (na skutek poniesionych strat) i spadek skłonności do ryzyka pozostałych inwestorów, co łącznie spowodowało zmniejszenie podaży kapitału⁶¹. Opinie te znajdują potwierdzenie w danych podawanych przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF): w Komisji złożonych jest 58 prospektów emisyjnych spółek ubiegających się o prawo przeprowadzenia oferty publicznej, jednakże 56 postępowań jest obecnie zawieszonych; w I kwartale 2009 roku KNF zatwierdził tylko dwa prospekty,
3. w ocenie naszych rozmówców, poprawa sytuacji na *Newconnect* nastąpi dopiero w drugiej kolejności (przesunięcie w czasie) w stosunku do rynku głównego GPW, co będzie wynikało z charakterystyki zachowań indywidualnych akcjonariuszy budujących swój portfel inwestycyjny poczynając od mniej ryzykownych inwestycji na rynku podstawowym. Dodatkowym elementem odciągającym uwagę inwestorów od (ryzykownego) *Newconnect* będą – także sporadyczne, ale zdecydowanie mało ryzykowne i na ogół cieszące się bardzo dużym zainteresowaniem indywidualnych inwestorów – duże emisje (absorbujące znaczne kapitały), przeprowadzane przez Skarb Państwa. Na lata 2009-2010 planowane są np. oferty takich spółek, jak Polska Grupa Energetyczna, Zakłady Azotowe Kędzierzyn, Kopalnia Bogdanka, Katowicki Holding Węglowy, PKP Intercity⁶².

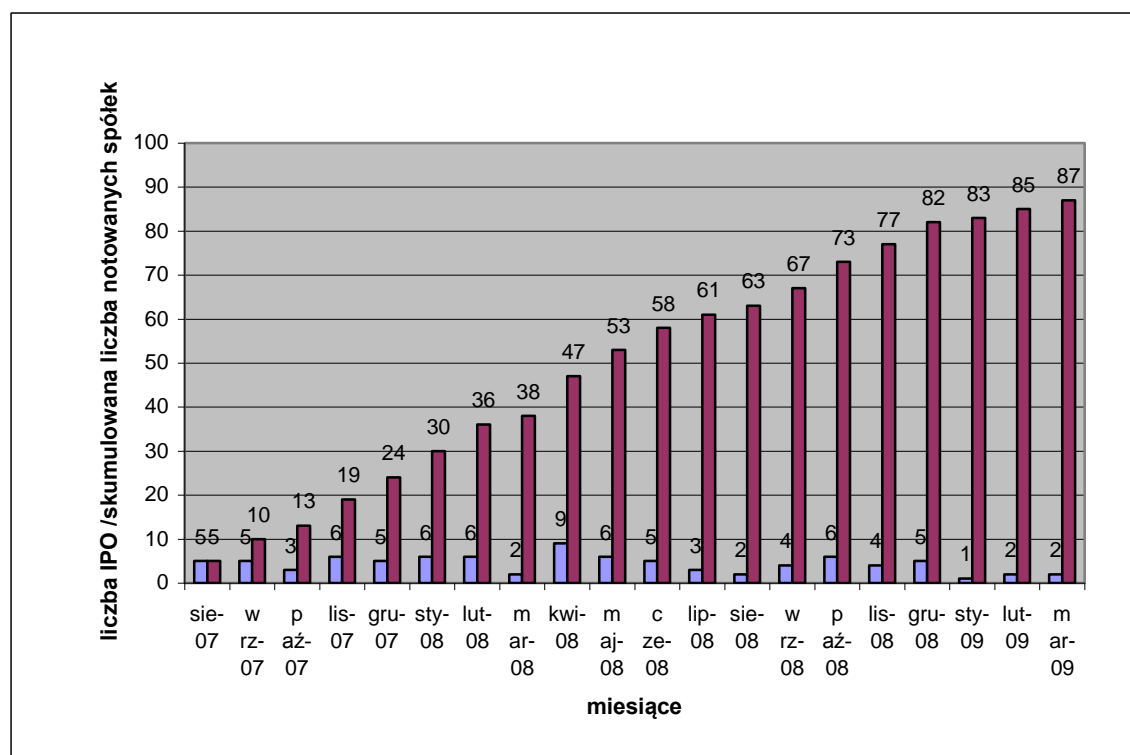
odpowiednio: 0%, -1%, -1,8%. Por.: Elżbieta Glapiak, Fitch tnie prognozy, złoty mimo to się umacnia. „*Rzeczpospolita*”, 2.04.2009 oraz Polska wchodzi w recesję? „*Rzeczpospolita*” 26.03.2009.

⁶¹ Jeden z autoryzowanych doradców ujął to następująco: „...okres na giełdach jest bardzo zły; o inwestora jest bardzo ciężko; jeśli się znajdzie inwestor to na ogół oczekiwania co do wycen są bardzo rozbieżne; tzn. firmy – te dobre z perspektywami – nie akceptują wycen inwestorskich, które uwzględniają znaczne dyskonto za ryzyko...”. Problemy te sygnalizują też materiały prasowe – porównaj np. Oferta publiczna spółki Bowim nie doszła do skutku, „*Internet Securities Businesswire*”, 13.03.2009 r., MCI zawiesiło przeprowadzenie oferty, „*Internet Securities Businesswire*”, 13.03.2009 r., Vindexus przydzielił 291,9 tys. akcji wobec oferowanych 2,5 mln, „*Internet Securities Businesswire*”, 12.03.2009.

⁶² Por. Marcin Droba, Marcin Zaremba, Na GPW w ciągu najbliższego półrocza oczekiwane tylko pojedyncze debiuty. *Bankier.pl*, 06.04.2009.

Rynek Newconnect znajduje się w początkowej fazie rozwoju, co wpływa na pojawianie się problemów o charakterze strukturalnym. Rynek charakteryzuje niska płynność i dominacja inwestorów indywidualnych w obrotach rynkowych (w tym również *business angels*). Za 92% obrotów odpowiadają inwestorzy indywidualni, za 6% krajowe instytucje, a 2% stanowią nierezedenci. Cały czas brakuje wyspecjalizowanych firm inwestycyjnych, które zwiększałyby płynność obrotów, a sytuacja na rynku IPO zachęca firmy do debiutu na rynku bez przeprowadzenia oferty. W 2007 r. średnia kapitalizacja notowanej spółki wynosiła 49,4 mln zł, gdzie na koniec 2008 r. było to już tylko 16,6 mln zł. Warto jednak zauważyć, że pomimo znacznego napływu nowych spółek, indeksy na rynku NC znacznie straciły na wartości (spadek o 73,5% w trakcie 2008 r.!), co związane jest z sytuacją gospodarczą w kraju i niestabilnością na rynkach kapitałowych.

Rysunek 4. Liczba spółek notowanych na rynku *Newconnect* i liczba spółek wchodzących



źródło: *Newconnect*

4.2.7. Oszacowanie zapotrzebowania na wsparcie

Omówiona wcześniej sytuacja na kluczowych rynkach finansowania udziałowego może stanowić punkt odniesienia dla oszacowania perspektyw

zapotrzebowania na wsparcie z działania 3.3.2. W dalszej analizie przyjmujemy następujące założenia (Tabela 13):

1. zakładamy, że wartość wsparcia, o które będą wnioskować przedsiębiorcy w poszczególnych latach okresu 2009-2015 będzie kształtować się (średnio) na poziomie ok. 150 tys. zł. Wartość taką przyjęto na podstawie danych o wielkości wsparcia przyznanego 14 beneficjentom w roku 2008. Jakkolwiek jest to stosunkowo mała próba można uznać, że przyjęcie takiej wartości jest racjonalne i bezpieczne. Dwie inne wartości jakie mogłyby stanowić punkt odniesienia to średnia arytmetyczna liczona bez uwzględnienia dwóch wartości skrajnych (116,3 tys. zł) lub też średnie zapotrzebowanie na wsparcie zgłaszane we wszystkich (52) aplikacjach (319 tys. zł). Pierwsza z tych wielkości silnie koresponduje ze średnim kosztem pozyskania finansowania (obliczonym w Tabeli 12). Można jednak zakładać że zwiększenie zainteresowania wsparciem będzie skutkować większą liczbą aplikacji ze strony średnich firm opiekujących na kwoty powyżej 100 tys. (co zwiększy wartość średniej). Istotności drugiej z przytaczanych wartości (319 tys. zł) nie jesteśmy obecnie w stanie zweryfikować. W świetle danych z Tabeli 11 (dane o kosztach wejścia na *Newconnect*) trudno jest ocenić, na ile wartość niektórych (odrzuconych) aplikacji została zawyżona czy też odzwierciedlała ona faktycznie wysokie koszty wejścia na *Newconnect*,
2. przyjęliśmy też, że wartość wsparcia w przypadku inwestycji *venture capital* będzie blisko trzykrotnie niższa niż dla podmiotów korzystających z *Newconnect*. Jak sygnalizowali nasi rozmówcy koszty pozyskania kapitału – w odniesieniu do funduszy załączkowych – są stosunkowo niewielkie (od kilkunastu do kilkudziesięciu tysięcy zł.). Można jednak zakładać, że fundusze uruchamiane przez KFK będą nieco większe (niż załączkowe), a wzrostowi średniej wartości inwestycji (i co za tym idzie kosztów przygotowania inwestycji) będzie też sprzyjało osłabienie waluty krajowej (podwyższa to dopuszczalny limit inwestycyjny). Przyjęty wskaźnik 50 tys. zł ma charakter aprioryczny, gdyż szczegółowe dane na temat kosztów przygotowania inwestycji nie są podawane do publicznej wiadomości,
3. określamy średnią stopę „zainteresowania” aplikowaniem o wsparcie na poziomie 95% w całym okresie 2009-2015. Wskaźnik ten określa nam jaka część podmiotów uzyskujących dofinansowanie w postaci kapitału udziałowego (poprzez *Newconnect* lub od *venture capital*) wystąpi o wsparcie. Dla przyjętej wartości tego wskaźnika praktycznie nie mamy żadnego punktu

odniesienia urealnijającego jego poziom. Założona wartość (95%) jest niezwykle wysoka i bazuje na przekonaniu, że wsparcie będzie postrzegane przez MSP jako wysoce użyteczne oraz będzie intensywnie promowane. Przyjmując określoną stopę „zainteresowania” jednocześnie – w sposób dorozumiany – zakładamy też iż wszyscy aplikujący uzyskają promesę wsparcia tzn. przejdą pomyślnie weryfikację formalną i merytoryczną,

4. dla rynku *venture capital* przyjmujemy, że (pomimo trudnej sytuacji gospodarczej, z powodów opisywanych wcześniej) w pełni uda się zrealizować plany inwestycyjne sygnalizowane przez KFK (około 164 inwestycji). Liczbę tych inwestycji rozdzieliliśmy praktycznie po równo pomiędzy poszczególne lata i kwartały (nieznacznie obniżając tempo inwestycji w roku 2010. Uznaliśmy też, że KFK rozpocznie swój program wsparcia dopiero z początkiem roku 2010⁶³. W przypadku rynku *Newconnect* rozkład liczby spółek zainteresowanych pozyskaniem finansowania został określony z uwzględnieniem obserwowanych trendów. Przyjęliśmy, że znaczne pogorszenie warunków na rynku kapitałowym przypadnie na lata 2009-2010. Liczba spółek korzystających z *Newconnect* z pięciu w pierwszym kwartale 2009 w następnych kwartałach dalej obniży się. Założyliśmy, że poprawa sytuacji nastąpi w roku 2011, a liczba podmiotów pozyskujących kapitał ukształtuje się co najmniej na poziomie pięciu spółek miesięcznie (15 kwartalnie), czyli tak jak w okresie *prosperity* bezpośrednio po uruchomieniu *Newconnect* (Rysunek 5)⁶⁴.

Tabela 13. Przyjęte założenia i oszacowanie zapotrzebowania na wsparcie

poszczególne lata →	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
średnia wartość wsparcia NC (tys. zł)	150	150	150	150	150	150	150
średnia wartość wsparcia VC (tys. zł)	50	50	50	50	50	50	50
stopa „zainteresowania”	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95
<i>liczba ofert na Newconnect</i>							
Q1	5	3	15	15	15	15	15
Q2	4	3	15	15	15	15	15
Q3	3	5	15	15	15	15	15
Q4	3	5	15	15	15	15	15
razem narastająco	15	31	91	151	211	271	331
<i>liczba inwestycji VC</i>							
Q1	0	6	7	7	7	7	7
Q2	0	6	7	7	7	7	7
Q3	0	6	7	7	7	7	7
Q4	0	6	7	7	7	7	7

⁶³ Pod koniec kwietnia 2009 r. KFK ogłosiło swój pierwszy konkurs na wsparcie w ramach środków z działania 3.2 PO IG. Procedura konkursowa jest na tyle czasochłonna, że faktycznie może to oznaczać, iż fundusze korzystające ze wsparcia rozpoczną działalność operacyjną w pierwszej połowie 2010 roku.

⁶⁴ Warto zauważyć, że w okresie poprzedniego pogorszenia koniunktury w latach 2001-2003 na giełdzie debiutowało odpowiednio 9, 6 i 5 spółek.

**Zapotrzebowanie przedsiębiorstw na wsparcie inwestorów prywatnych
- ocena trafności i użyteczności wsparcia działania 3.3 POIG.**

Raport końcowy – wersja *draft*

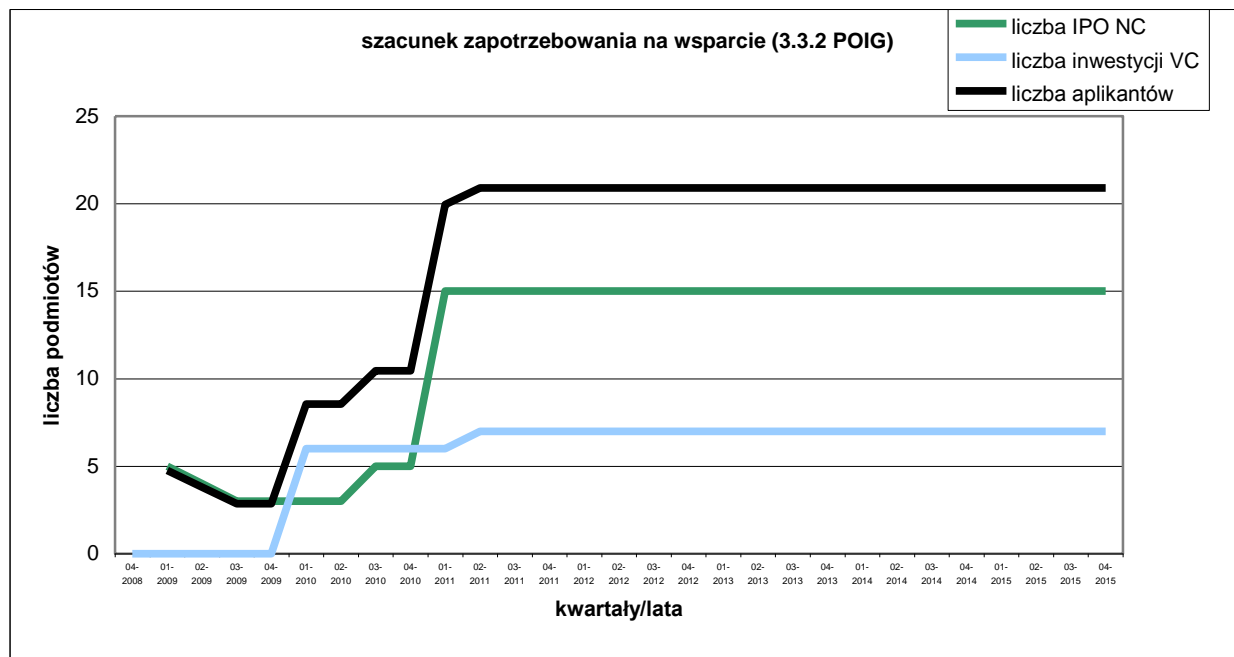
razem narastająco	0	24	52	80	108	136	164
liczba aplikacji kwartalnie /*	14,25	38	83,6	83,6	83,6	83,6	83,6
razem aplikacji narastająco	14,25	52,25	134,9	218,5	302,1	385,7	483,3 **
łącznie zapotrzebowanie na wsparcie (mln zł)	ok. 57***						

/*Suma inwestycji x stopa zainteresowania

** w liczbie tej mieści się też 14 beneficjentów, którym przyznano wsparcie w roku 2008.

*** 57 mln zł = (331 x 0,95x150 tys. zł) + (164 x 0,95 x 50 tys. zł) + 2 mln zł (wsparcie przyznane w roku 2008).

Rysunek 5. Oszacowanie zapotrzebowania na wsparcie z poddziałania 3.3.2 PO IG.



źródło: opracowanie własne

Przy tak zarysowanych uwarunkowaniach, teoretyczna łączna wartość wsparcia przyznanego w latach 2008-2015 powinna się ukształtować na poziomie ok. 57 mln zł. Oznacza to, że środki przeznaczone na to działanie w wysokości € 25 mln (107,5 mln zł według kursu €/zł = 4,3 przyjętego dla alokacji na rok 2009) zostałyby skonsumowane w 53%. Przeprowadzona analiza wrażliwości wskazuje, że:

1. wzrost średniej wartości wsparcia w odniesieniu do spółek wchodzących na *Newconnect* do poziomu 310 tys. zł, czyli o ok. 200% od poziomu założonego (150 tys. zł), przy niezmiennym poziomie pozostałych zmiennych, spowoduje zrównanie zapotrzebowania na wsparcie z wielkością alokowanych środków. Z tak znacznym wzrostem kwot wsparcia możemy mieć do czynienia, jeśli zwiększone zostanie zainteresowanie wykorzystywaniem wsparcia ze strony spółek planujących wejść na podstawowy rynek notowań GPW (gdzie koszty takiego wejścia są znacznie większe niż w przypadku *Newconnect*). Taka zmiana grupy docelowej wymagałaby jednak znacznego obniżenia górnego limitu wsparcia (obecnie €2mln), tak aby ograniczyć możliwość wykorzystywania środków pomocowych przez podmioty dla których nakłady na pozyskanie finansowania udziałowego faktycznie są nieznaczne w stosunku do posiadanych zasobów (w innym wypadku naruszona byłaby istota zapisów POIG),

2. podobnie silną wrażliwość popyt wykazuje w przypadku wskaźnika „zainteresowania”. Spadek tej zmiennej z 0,95 do 0,46 obniża wartość skonsumowanego wsparcia o ok. 50% (ok. 28 mln zł). Sytuacja ta unaocznia istotność skutecznej promocji działania 3.3.2,
3. zwiększenie liczby podmiotów wchodzących na *Newconnect* o ok. 30% (podwojenie liczby wejść w okresie dekoniunktury i zwiększenie w każdym kolejnym kwartale liczby spółek z 15 do 20) podwyższa wartość skonsumowanych środków z 57 mln zł do ok. 75 mln zł. Realność takiego scenariusza jest jednak stosunkowo ograniczona ze względu na strukturę zasobów przedsiębiorczości (większe zainteresowanie ze strony małych przedsiębiorstw będzie oznaczać spadek wielkości oczekiwanego wsparcia; podaż większych przedsiębiorstw oznacza spadek użyteczności wsparcia).

Łącznie więc z powyższych szacunków widać, że środki publiczne alokowane na poddziałania 3.3.2 są najprawdopodobniej zbyt duże w relacji do popytu. Istnieje dodatkowo szereg niewiadomych: czy intensyfikacja promocji (w tym w oparciu o działania podejmowane przez instytucje wsparte z poddziałania 3.3.1) będzie na tyle (realna) wystarczająca, aby nakłonić spółki do korzystania ze wsparcia; czy założone kwoty wsparcia (szczególnie dla rynku *venture*) okażą się adekwatne (po wnioskach zarejestrowanych w pierwszej połowie 2009 r. wydaje się, iż skutek konkurencji na rynku autoryzowanych doradców ceny usług zaczęły nieznacznie spadać). Spadek popytu na wsparcie nie musi jednak oznaczać nie osiągnięcia zakładanych wskaźników (liczba MSP którym udzielono wsparcia – 120, wartość pozyskanego kapitału – € 100 mln).

4.2.8. Możliwości rozszerzenia zapotrzebowania na wsparcie

Możliwość dodatkowego wykreowania zapotrzebowania na wsparcie – np. poprzez rozszerzenie jego zakresu przedmiotowego – są w naszej ocenie stosunkowo ograniczone. Pomijając kwestię, że skonsumowanie całej zaplanowanej alokacji nie powinno być celem samym w sobie, należy wskazać, że opisane i zanalizowane dwa segmenty – *Newconnect* i *venture capital* – są kluczowymi źródłami kapitału udziałowego dla MSP. Rynek transakcji prywatnych polegających na obejmowaniu udziałów/akcji przez inwestorów strategicznych mogący odgrywać jakąś rolę w popycie na wsparcie bazuje na stosunkowo niskich kosztach transakcyjnych, znacznie ograniczających skłonność do sięgania po wsparcie. Z podobną sytuacją mamy do

czynienia w przypadku *business angels* (gdzie dodatkowo sam rynek jest płytki). W przypadku innych form finansowania czy innych instrumentów można zgłosić następujące uwagi.

1. Działanie 3.3.2 w obecnej formule przewiduje wsparcie jedynie w przypadku, gdy przyrost aktywów firmy finansowany jest całkowicie poprzez podwyższenie kapitałów własnych (emisja akcji/udziałów). Choć taka struktura finansowania najczęściej dominuje, w wielu sytuacjach stosuje się jednak montaż finansowy, polegający na łączeniu *equity* z długiem (pożyczka od inwestora, obligacje). Rozszerzenie zakresu przedmiotowego działania 3.3.2 i uwzględnienie finansowania mieszanego (*equity* plus dług niebankowy, stanowiący nie więcej niż 49% wartości transakcji) byłoby faktycznie sięgnięciem (w zakresie przedmiotowym) po rozwiązanie stosowane w ramach dotacji na pozyskanie finansowania (punkt 4.2.1 powyżej).
2. Innym kierunkiem rozszerzenia zakresu przedmiotowego działania 3.3.2 może być objęcie wsparciem operacji łączenia się przedsiębiorstw (tzw. fuzje). Obecnie działanie 3.3.2 zasadniczo stwarza możliwość finansowania fuzji na drodze klasycznej transakcji podwyższenia kapitału i następnie (krzyżowego) nabycia akcji za gotówkę. Kodeks Spółek Handlowych (artykuł 492 §1) przewiduje możliwość dokonania połączenia z „zapłatą” w formie akcji/udziałów⁶⁵. Rozwiązanie to wydaje się dosyć odległe od ducha zapisów jakie legły u podstaw działania 3.3.2. Należy jednak zauważyć, że rozwój poprzez fuzje w takim wariantcie może okazać się szczególnie atrakcyjny w warunkach bieżącej słabości rynku kapitałowego. Ponadto choć nie mamy do czynienia z pozyskaniem kapitału (udziałowego), istota ekonomiczna takiej operacji (osiągany cel) jest bardzo zbliżona (nabycie aktywów i wzrost kapitałów własnych).

⁶⁵ Chodzi tu o przeniesienie całego majątku spółki (przejmowanej) na inną spółkę (przejmującą) za udziały lub akcje, które spółka przejmująca wydaje wspólnikom spółki przejmowanej (tzw. łączenie się przez przejęcie) lub zawiązanie spółki kapitałowej, na którą przechodzi majątek wszystkich łączących się spółek za udziały lub akcje nowej spółki (łączenie się przez zawiązanie nowej spółki)

V. Działanie 3.3 PO IG – syntetyczna ocena modelu

Poniżej – w formie tabelarycznej – prezentujemy syntetyczną ocenę działania 3.3, dokonaną w głównych przekrojach analitycznych omawianych powyżej.

Tabela 14. Działanie 3.3 PO IG – zalety, wady, ryzyka.

Poddziałanie 3.3.1	Poddziałanie 3.3.2
Działanie 3.3 jako całość	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Stworzenie nowych możliwości dla intensywnego rozwoju rynku prywatnych inwestycji kapitałowych ➤ Uprzystępnienie rynku giełdowego małym i średnim przedsiębiorcom ➤ Niepełne wykorzystanie potencjału stworzonych instrumentów interwencji (brak zabezpieczeń przed ryzykami może obniżyć użyteczność całego działania i jego wkład w realizację priorytetu III PO IG) 	
Korzyści dla MSP	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Dostęp do inwestorów zrzeszonych w sieciach ➤ Możliwość pozyskania finansowania ➤ Możliwość zdobycia nowych umiejętności w zakresie kontaktów z sektorem finansowym 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ „potanienia” usługi doradczej (obniżenie kosztów własnych) ➤ Możliwość dostępu do droższych doradców ➤ Dostęp do nowych inwestorów, pozyskanie nowego kapitału ➤ Prestiż z tytułu bycia spółką giełdową
Korzyści społeczne	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Promocja w środowiskach biznesowych stosunkowo nowych zagadnień ➤ Powstanie infrastruktury (organizacji) przydatnej z punktu widzenia finansowania innowacyjnych firm 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Poprawienie dostępu mniejszych firm do lepszych doradców (lepsze efekty w pozyskiwaniu kapitału) ➤ Szybszy rozwój innowacyjnych projektów
Kontrola oportunistów wnioskodawców	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Słaba; możliwość łatwego dostępu do środków publicznych 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Dobra i wielonarzędziowa (udział własny beneficjenta, konkurencja na rynku doradców)
Ryzyka / straty społeczne	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ dofinansowanie wnioskodawców (IOB) bez namacalnych efektów dla MSP; bardzo słaba relacja - efekty/nakłady ➤ Znaczna internalizacja korzyści (przez IOB) ➤ Kompromitacja idei rynku aniołów biznesu; zniechęcenie prywatnych inwestorów do sieci niezdolnych do przedłożenia im atrakcyjnych projektów; niezadowolenie przedsiębiorców niezdolnością sieci do doprowadzenia do transakcji, ➤ Dekoncentracja rynku, powstanie organizacji (np. sieci) niezdolnych do generowania trwałych efektów 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Zbyt łatwy dostęp do wsparcia ze strony firm, które nie mogą być zaliczone do „upośledzonych” w dostępie do rynku kapitałowego
Trwałość projektów (efektów)	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Zagrożona, wiele projektów może zakończyć swoje funkcjonowanie wraz z ustaniem finansowania publicznego 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Zasadniczy brak zagrożeń dla trwałości
Katalog wydatków	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Poprawny, brak podstaw do jego rozszerzenia 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Poprawny,

**Zapotrzebowanie przedsiębiorstw na wsparcie inwestorów prywatnych
- ocena trafności i użyteczności wsparcia działania 3.3 POIG.**

Raport końcowy – wersja *draft*

	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Możliwość rozszerzenia zakresu przedmiotowego działania 3.3.2 poprzez objęcie wsparciem także wydatków związanych z realizacją transakcji fuzji (połączeń)
Intensywność wsparcia	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Bardzo wysoka ; może zniechęcać do dywersyfikacji źródeł przychodów ➤ W perspektywie konieczność obniżania intensywności wsparcia dla poprawienia selektywności i podstaw budowania trwałości. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Wystarczająca, nie ma podstaw do jej zwiększania
Wskaźniki działania	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Nie powinno być większych problemów z ich osiągnięciem 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Poważny problem z ich osiągnięciem ze względu na zbyt mały popyt (i dużą alokację)
Kryteria wyboru projektów	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Zastosowane kryteria zbyt mało selektywne (słabo różnicują wnioskodawców) ➤ Tworzą znaczną asymetrię informacji na niekorzyść oceniających 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Poprawne
Realokacja środków	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Jakakolwiek realokacja środków jest mało realna, gdyż istniejący popyt najprawdopodobniej w pełni wyczerpie istniejącą alokację. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Przesunięcie środków do 3.3.1 w obecnym kształcie niewskazane (nawet po wprowadzeniu proponowanego zaostżenia kryteriów rynek może nie być w stanie wchłonąć dodatkowych środków) ➤ Warto rozważyć realokację środków z 3.3.2 do działania 3.1 (konieczna byłaby jednak uprzednia ewaluacja tego działania na ile realizuje ono zakładane cele)

VI. Wnioski i rekomendacje

Poniżej prezentujemy wnioski dla obu analizowanych poddziałań. Zebrany materiał analityczny skłania nas także do poczynienia kilku ogólnych uwag pod adresem całego działania 3.3 PO IG.

Ryzyka jakie pojawiły się obu poddziałaniach wskazują, że w przyszłości konieczne jest usprawnienie procesu konstruowania poszczególnych instrumentów wsparcia. Wzmocnienia wymagają procesy diagnostyczne, mające na celu rozpoznawanie realnych barier rozwojowych MSP, dostępnego portfela narzędzi interwencji publicznej stosowanych w innych krajach Unii, rozpoznawanie problemów i ryzyk jakie tam wystąpiły. Taka baza analityczna niewątpliwie pozwoliłaby na uniknięcie co najmniej najistotniejszych ryzyk i zabezpieczenie się przed ewentualnymi oportunistycznymi działaniami potencjalnych wnioskodawców.

Wzmocnienia wymaga także ewaluacja *ex-ante*, która zdecydowanie lepiej powinna wylapywać ryzyka. Konieczny wydaje się większy namysł nad metodologią i procedurami jej przeprowadzania (np. dokonywanie kilku równoległych lub sekwencyjnych, niezależnych ewaluacji *ex-ante*, staranniejszy dobór ekspertów, korzystanie z konsultantów zagranicznych, lub wymaganie od polskich wykonawców współpracy z takimi osobami).

Szczególnie istotne jest, aby projektowane instrumenty były narzędziami służącymi realizacji pewnej wizji rozwojowej, sięgającej dalej niż perspektywa jednego programu operacyjnego. Dobrze jest, aby ta wizja miała skonkretyzowaną postać (kilku stronicowa strategia, plan, wytyczne) aczkolwiek nie forma jest najistotniejsza. Ważniejsze jest aby tworzenie narzędzi nie stało się celem samym w sobie, w perspektywie dostępu środków publicznych.

6.1 Poddziałanie 3.3.1

1. Poddziałanie 3.3.1 PO IG – z punktu widzenia wsparcia rozwoju rynku prywatnych inwestycji kapitałowych – zasadniczo zostało zaprojektowane właściwie jakkolwiek warto wprowadzić korekty niwelujące istniejące ryzyka.

Pod względem zakresu podmiotowego i przedmiotowego jest ono podobne do rozwiązań stosowanych w tym zakresie w krajach zachodnich. Wysoki poziom intensywności wsparcia (100% wydatków), choć nie jest rozwiązaniem szeroko stosowanym, da się uzasadnić początkową fazą rozwoju rynku i niską skłonnością inwestorów i przedsiębiorców (szczególnie w warunkach kryzysu gospodarczego) do finansowania projektów (np. sieci inwestorów) przynoszących stosunkowo rozproszone (miękkie), nie dające się internalizować efekty. W dłuższym okresie czasu intensywność wsparcia powinna ulegać zmniejszeniu, aby zmusić wnioskodawców do dywersyfikacji źródeł zasilania.

2. Oferowane wsparcie – szczególnie w zakresie sieci aniołów biznesu – z pewnością przyczyni się do rozbudowy i okrzepnięcia infrastruktury bezpośrednio służącej kojarzeniu przedsiębiorców z inwestorami. Będzie to najprawdopodobniej najbardziej trwały, namacalny i funkcjonalny efekt wsparcia publicznego. Wsparcie to – wraz z projektami polegającymi na budowaniu gotowości inwestycyjnej – powinno przyczynić się także do spopularyzowania tej formy inwestowania i niejako pogłębienia rynku.
3. Zakres podmiotowy i przedmiotowy wsparcia niesie ze sobą jednak pewne zagrożenia (negatywy) i ryzyka. Duża liczba projektów polegających na budowie sieci aniołów biznesu będzie prowadzić do dekoncentracji rynku, powstawania sieci niezdolnych do zbudowania wystarczająco dużej bazy inwestorskiej, afiliowanych przy instytucjach mało wiarygodnych dla inwestorów lub słabo rozpoznawalnych. Efektywność takich projektów może być bardzo niska (brak zrealizowanych transakcji), a ich trwałość po zakończeniu projektu wątpliwa (dosyć symptomatyczne są zdecydowanie słabe efekty dotychczasowej działalności sieci regionalnych, finansowanych w ramach działania 2.6 ZPORR). Szczególnym zagrożeniem jest to, że spadek efektywności takich sieci spowoduje spadek wiarygodności całego sektora tego typu instytucji i zniechęcenie do nich (szczególnie inwestorów). Obecne warunki udzielania wsparcia w niewystarczający sposób adresują to ryzyko. Konieczne jest:
 - i. Szczegółowe analizowanie na ile deklaracje ponadregionalnego charakteru działania są realne, poprzez analizowanie zasięgu terytorialnego danej instytucji otoczenia biznesu oraz sposobu

organizacji działalności poza miejscem lokalizacji swojej centrali. Chcielibyśmy w ten sposób zwrócić uwagę na kwestię skali jak i trwałości projektów: zamiast sytuacji (obecnie dopuszczalnej) gdzie „lokalny” (tj. o małych lokalnych aktywach) wnioskodawca aplikuje o wsparcie na ponadregionalny projekt (czyli swoją ponadregionalność buduje on dopiero dzięki wsparciu) preferowana powinna być sytuacja gdzie „ponadregionalny” wnioskodawca realizuje ponadregionalny projekt. Wydaje się też, że konieczne jest znacznie szersze – niż potoczne rozumienie – zdefiniowanie ponadregionalności: realizacja projektu powinna odbywać się na obszarze co najmniej czterech województw (co w obecnym układzie przestrzennym Polski wymusi „posiadanie” w projekcie regionu silnego gospodarczo). Wymaga to zmiany w „Przewodniku po kryteriach...”, pkt.14 str. 26⁶⁶ oraz adekwatnej modyfikacji zapisu w „Instrukcji wypełniania wniosku...” pkt. 14 str. 7.

- ii. szczegółowe kontrolowanie czy projekt faktycznie przewiduje współpracę z innymi podmiotami (o czym stanowi pkt. 10 str. 25 „Przewodnika po kryteriach wyboru...”); „Instrukcja wypełniania wniosku o dofinansowanie...” powinna w tym względzie (pkt. 9 str. 5) wymagać załączenie kopii stosownych umów/listów intencyjnych; wskazane jest także, aby dokonywano kontroli (porównywania) takich umów „pomiędzy” wnioskami (ich powtarzalność może sugerować ich nierealność); zagadnienie to powinno być szczególnie kontrolowane, gdyż fikcyjna (sztuczna) współpraca jest zagrożeniem dla trwałości takich projektów⁶⁷,
- iii. wymaganie od wnioskodawców załączania do wniosku opracowanych wyników analizy potrzeb przedsiębiorców, o której się mówi w „Przewodniku po kryteriach wyboru...”, pkt.

⁶⁶ Przewodnik po kryteriach wyboru finansowanych operacji w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013.

⁶⁷ Należy też wyrazić wątpliwość czy deklarowana współpraca pomiędzy sieciami może doprowadzić do konsolidacji tych organizacji. Jest to raczej bardzo mało prawdopodobne ze względu na duży indywidualizm poszczególnych osób i organizacji. Raczej można się obawiać że uruchamianie projektów opartych na silnej obecności innych (wspieranych) sieci może grozić ryzykiem załamania tych projektów po wycofaniu się (istotnego) partnera.

5 str. 24. „Instrukcja wypełniania wniosku...” powinna w tym względzie zawierać dyspozycje, jak takie opracowanie powinno wyglądać (liczba stron, opis metody, lista wywiadów, itp.)⁶⁸,

- iv. sądzimy, że w ramach wspomnianej powyżej analizy lub też jako osobny (istotny) punkt wniosku, wnioskodawcy powinni szczegółowo uzasadniać jaką wartość dodaną (!) wnosi projekt w porównaniu do tego (instytucji, programów itd.) co już jest dostępne na rynku (czym się będzie różnił, jaką niszę obejmuje, jakie nowe niedostępne informacje/usługi dostarczy),
- v. do innych znacznie dalej idących rozwiązań można by zaliczyć postawienie przed wnioskodawcami starającymi się o wsparcie na założenie sieci wymogu posiadania minimalnej bazy inwestorskiej (np. 10-15 inwestorów) lub też objęcie wsparciem tylko tych sieci, które w momencie składania wniosku istnieją co najmniej 24 miesiące.

4. Działanie 3.3.1 przewiduje wsparcie dla platform służących kojarzeniu przedsiębiorców z inwestorami (§ 9 ust. 2 pkt 4 Rozporządzenia). Można przypuszczać, że ustawodawcy chodziło tu o platformy mające postać cyklicznych spotkań (np. kongres, forum) lub sieci wirtualne – portale internetowe. Rozporządzenie niepotrzebnie wprowadziło nieo określoną kategorię projektów (platforma), stwarzającą możliwość realizacji poza sieciami celów, dla których faktycznie sieci aniołów biznesu się tworzy. Jak dotychczas kluczową postacią platform są realnie (fizycznie) istniejące sieci inwestorskie⁶⁹, a nie portale/serwisy internetowe. Portale kojarzące przedsiębiorców z inwestorami określane w żargonie „słupami ogłoszeniowymi” już istnieją w kraju i samofinansują się. Wydaje się zasadne usunięcie z Rozporządzenia tego rodzaju zapisu (tym bardziej, że może to

⁶⁸ Należy zaznaczyć, iż wymóg, jak i kryterium zostały niepoprawnie zaprojektowane, gdyż nie uwzględniają subiektywizmu i oportunistów wnioskodawców. Wnioskodawcy na ogół będą wszelkimi sposobami starali się dowodzić racjonalności swojego pomysłu. Weryfikowalność tych analiz – przez osoby oceniające wnioski – może być trudna do zrealizowania. Dlatego warunkiem minimum powinno być ujawnienie szczegółów metodologicznych takich analiz, co może łatwo obnażyć ewentualną tendencyjność i ułomność wnioskowania.

⁶⁹ W literaturze mocno podkreśla się fakt, że w nawiązywaniu kontaktów pomiędzy przedsiębiorcą a inwestorem obowiązuje niepisana zasada „touch and feel” (dosłownie: dotknij i poczuj) co faktycznie oznacza preferowanie kontaktów/relacji osobistych ponad anonimowe relacje poprzez platformy internetowe (ok. 81% brytyjskich sieci preferuje nawiązywanie kontaktów inwestor/przedsiębiorca poprzez tradycyjne spotkania/warsztaty).

wzbudzać zainteresowanie ze strony firm informatycznych tylko w celu skonsumowania wsparcia)⁷⁰.

5. Problematyczna może też okazać się użyteczność projektów szkoleniowo-doradczych polegających na budowaniu gotowości inwestycyjnej. Wśród działań kwalifikowanych, wydaje się, że te projekty z zakresu gotowości inwestycyjnej nie zostały precyzyjnie zdefiniowane (co do zakresu rozumienia tego hasła). Rodzi to ryzyko, że tego typu projekty będą miały charakter nazbyt „miękki” nie wnoszący praktycznie nic do osiągnięcia celów stawianych przed III Priorytetem PO IG (tym bardziej że istotą Priorytetu i działania 3.3 jest orientacja na finansowanie udziałowe, podczas gdy projekty budowania gotowości inwestycyjnej mają dotyczyć ogólnie finansowania zewnętrznego). Doświadczenia brytyjskie w tej materii wskazują, że istotą gotowości inwestycyjnej jest pięcio-sekwencyjny cykl intensywnych działań o charakterze warsztatowo-doradczym (a nie konferencyjnym), prowadzących od przekonywania przedsiębiorcy do tej formy finansowania poprzez prace nad biznes planem, strategią rozwoju, itd. aż do „skojarzenia” gotowego inwestycyjnie (*investable*) projektu z realnym inwestorem. Jeśli przyjmiemy to za punkt wyjścia to wówczas konieczne jest doprecyzowanie w „Instrukcji wypełniania wniosku...” jak powinny wyglądać takie projekty (sugerujemy adaptację modelu brytyjskiego czy też – prostsze – bezpośrednie odwołanie się do modelu jaki zastosowała fundacja CI FIRE w ramach Akademii Innowacji i *Venture Capital*). Ponieważ w tego typu projektach, kluczowym elementem jest doprowadzenie do kontaktu z inwestorem, zasadne jest także rozważenie czy składanie tego typu projektów nie powinno być ograniczone wyłącznie do działających (od określonego czasu i posiadających dorobek inwestycyjny) sieci aniołów biznesu, które z definicji powinny taką bazą inwestorską dysponować (wymagałoby to dokonania zmiany w Rozporządzeniu Ministra Rozwoju Regionalnego z dnia 7 kwietnia 2008 r. § 9 ust. 2).

6. Z dokonanych szacunków zapotrzebowania na wsparcie można wnosić, że alokacja środków publicznych przeznaczonych na działanie 3.3.1 jest w pełni wystarczająca. Sugerowane powyżej zacieśnienie dostępu mające służyć zwiększeniu efektywności jego wykorzystania może ten popyt w pewnym

⁷⁰ Konieczne jest także usunięcie ze Szczegółowego Opisu Priorytetów PO IG zapisu na temat „platform wymiany doświadczeń”, który nie został przeniesiony do Rozporządzenia z 7 kwietnia 2008 r.

zakresie ograniczyć. Szczególnie istotne jest tu zweryfikowanie zasadności zapotrzebowania na wsparcie ze strony instytucji nie mających do tej pory styczności z rynkiem prywatnych inwestycji kapitałowych (motywacja „komplementarności” projektu), jak i tych które aplikowanie o środki mogą traktować czysto utylitarnie i oportunistycznie. Weryfikacja popytu (zacieśnienie kryteriów dostępu) może oznaczać, iż niezagospodarowana może pozostać kwota około 24 mln zł z całej alokacji (ok. 107 mln zł.). Wydaje się, że najbardziej racjonalnym sposobem na zagospodarowanie ewentualnej nadwyżki jest przeznaczenie jej na działanie 3.1 PO IG, które można uznać za najbardziej zbliżone wobec działania 3.3.1⁷¹. Zacieśnienie kryteriów dostępu może też utrudnić osiągnięcie wskaźników monitorowania – w tym przypadku np. liczbę sieci (20), którym udzielono wsparcia.

7. Wysoki poziom intensywności wsparcia w działaniu 3.3.1 niewątpliwie stwarza zachętę do aplikowania o wsparcie ze środków publicznych. Nawet przy pewnym zacieśnieniu kryteriów dostępu do wsparcia istnieje ryzyko, że niektóre projekty (realnie, a nie formalnie) zakończą się wraz z ustaniem finansowania publicznego, gdyż beneficjenci nie będą w stanie znaleźć nowej formuły finansowania swoich działań. Obecny wymóg zapewnienia trwałości rezultatów projektu ma charakter czysto deklaracyjny i jest poza jakąkolwiek kontrolą. Wskazane byłoby rozważenie podjęcie prac koncepcyjnych mających na celu zabezpieczenie PO IG przed zjawiskiem realnego załamania się trwałości rezultatów projektów, np.:
- i. dopuszczenie już obecnie pobierania opłaty za szkolenia otwarte i usługi informacyjne (§ 9 ust. 1 f Rozporządzenia Ministra Rozwoju Regionalnego z dnia 7 kwietnia 2008 r.),
 - ii. wymaganiu (w umowie o udzielenie wsparcia) od beneficjentów, aby na rok przed zakończeniem projektu przedstawili swoją wizję zapewnienia dalszej trwałości projektu popartą elementarnym badaniem skłonności użytkowników

⁷¹ Formułując rekomendację dotyczącą ewentualnego przesunięcia środków (z działania 3.3) na działanie 3.1 PO IG konieczne jest poczynienie pewnego zastrzeżenia. Prowadzona ewaluacja nie obejmowała zakresem podmiotowym działania 3.1. Stąd też trudno jest nam *a priori* ocenić efektywność tego instrumentu, choćby z punktu widzenia mogącego się tam pojawić ryzyka oportunistu ze strony beneficjentów (instytucji otoczenia biznesu). Nasza rekomendacja bazuje więc na założeniu (które nie musi być prawdziwe), że takie ryzyko nie występuje.

- projektu (przedsiębiorcy, inwestorzy) do wnoszenia opłat za oferowane usługi,
- iii. wprowadzenie do kryteriów oceny wniosków pozycji dotyczącej finansowania działań ze środków prywatnych (projekty które pozyskują środki prywatne powinny być wyżej oceniane),
 - iv. wprowadzenie systemu pewnych zachęt materialnych dla beneficjentów premiujących postępy w zakresie dywersyfikacji swoich źródeł finansowania i uzyskiwanie dobrych wyników inwestycyjnych (wkład w cel główny III Priorytetu PO IG).
8. Z problemem trwałości projektów ściśle wiąże się też kwestia na ile dostęp do wsparcia powinien być ograniczony dla podmiotów działających dla zysku. Wydaje się, że coraz trudniej jest logicznie uzasadnić zastosowanie takiego kryterium dla wyznaczenia linii demarkacyjnej populacji potencjalnych wnioskodawców. Instytucje otoczenia biznesu – formalnie działające nie dla zysku – faktycznie mogą „zysk” realizować pod różnymi postaciami (wysokie wynagrodzenia, korzyści pozamaterialne). Z kolei podmioty biznesowe mogą tworzyć spółki podporządkowane, statutowo nie działające dla zysku, jednakże stanowiące ważne ogniwo w łańcuchu budowy wartości dla właścicieli (spółki matki). W sumie więc kryterium to niezbyt skutecznie blokuje proces prywatyzacji (internalizacji) korzyści wytworzonych przez wsparcie publiczne. Kryterium to może też niezbyt korzystnie rzutować na trwałość projektów (motywacja podmiotów komercyjnych dla kontynuacji rozpoczętego działania – a nawet wsparcia go własnymi zasobami – może być znacznie większa niż w przypadku instytucji otoczenia biznesu „działających nie dla zysku”). W związku z powyższym sugerujemy, aby w nawiązaniu do zagadnień omówionych w p. 7 (powyżej) dokładnie przeanalizować czy, jak i w jakim zakresie do korzystania ze wsparcia dopuszczać podmioty działające dla zysku, jakie korzyści z tego mogą wynikać i jak się zabezpieczyć przed różnymi ryzykami (kluczowe w kwestii należytego zabezpieczenia interesu publicznego może okazać się nie wykluczenie podmiotów nie działających dla zysku, ale utrzymanie należytej przejrzystości działania i przepływów finansowych, należyte zarządzanie konfliktami interesów – powstających na linii dobro publiczne-dobro prywatne – czy wykazanie zbieżności „branżowej” z celami danego instrumentu wsparcia).

9. Generalnie dla zwiększenia selekcyjnego charakteru kryteriów oceny wniosków, zasadne wydaje się dokonanie zmiany skali ocen z „zero-jedynkowej” premiującej projekty spełniające warunki minimum (*de facto* premiującej projekty słabe) na ocenę punktową (np. 0-5)⁷².

6.2 Poddziałanie 3.3.2

1. Działanie 3.3.2 zostało zaprojektowane z myślą o obniżeniu bariery w dostępie MSP do finansowania o charakterze udziałowym. W naszej ocenie trudno znaleźć silne uzasadnienie dla tej formy wsparcia. Działanie to nie znajduje większych analogii w rozwiązaniach zagranicznych, które zasadniczo gdzie indziej dostrzegały problem (zwiększanie podaży kapitału – problem ten w Polsce zaadresowano poprzez utworzenie KFK i działanie 1.2.3 SPO WKP; zmniejszenie awersji inwestorów do ryzyka – w Polsce problem ten zaadresowano w działaniu 3.1 PO IG oraz poprzez dotowanie kosztów zarządzania funduszami *venture* i nieproporcjonalny podział zysków z inwestycji, co przewidziano w ustawie o KFK; zmiany infrastrukturalne polegające na tworzeniu specjalnych segmentów rynków giełdowych – w Polsce problem ten zaadresowano początkowo poprzez utworzenie CeTO, a następnie *Newconnect*; zmiany regulacyjne – problem ten zaadresowano w ustawie o funduszach inwestycyjnych).
2. Niewątpliwie refundacja kosztów usług doradczych ma znaczenie dla MSP, gdyż oznacza zmniejszenie obciążenia własnych przychodów (zasobów). Znaczenie to jest jednak odwrotnie proporcjonalne do wielkości firmy. Im większa firma tym finansowa i społeczna użyteczność wsparcia jest mniejsza. Trzeba też wyraźnie zaznaczyć, że sam fakt istnienia dotacji nie ma istotniejszego wpływu na decyzję o wejściu na rynek *Newconnect* czy pozyskaniu inwestora zewnętrznego (brak potrzeb inwestycyjnych nie skłoni zewnętrznych inwestorów do zaangażowania swojego kapitału). Dotacja może

⁷² Kluczowe elementy, które w takim systemie oceny powinny podlegać pomiarowi i ocenie to doświadczenie związane bezpośrednio z rynkiem aniołów biznesu, posiadane zasoby (baza inwestorska), udział środków niepublicznych, dotychczasowy dorobek inwestycyjny na rynku aniołów biznesu, liczba planowanych inwestycji. Należy jednak zaznaczyć że system „zero-jedynkowy” też ma rację bytu pod warunkiem poprawnego zaprojektowania narzędzia. Zakładając jednak, że na etapie projektowania mogą pojawić się błędy, system punktowy lepiej pozwala je „korygować” w trakcie procesu dystrybucji wsparcia. System zero-jedynkowy petryfikuje błędy.

natomiast ułatwiać mikro i małym przedsiębiorcom (szczególnie rozpoczynającym działalność) dostęp do lepszych doradców.

3. Dla zwiększenia społecznej wartości dodanej uzyskiwanej ze środków publicznych alokowanych na działanie 3.3.2 wydaje się, że wskazane jest ograniczenie dostępu do wsparcia dla podmiotów spełniających kryterium MSP, jednakże znajdujących się w sytuacji na tyle zadawalającej, że nie można ich traktować jako podmioty „upośledzone” w dostępie do finansowania. Możliwych jest tu kilka wariantów:
 - i. całkowite wykluczenie przedsiębiorstw średnich z działania 3.3.2,
 - ii. obniżenie wartości kwoty wsparcia tj. z poziomu € 2 mln (§ 11 ust. 2 Rozporządzenia) do około €27-30 tys. (równowartość obecnego przeciętnego wsparcia),
 - iii. zastosowanie degresywnej stopy intensywności wsparcia (np. mikro i małe firmy – 50% wydatków, średnie firmy – 25%).
4. Dla zmniejszenia ryzyka oportunistycznych zachowań ze strony podmiotów świadczących usługi doradcze, wskazane byłoby wyposażenie ekspertów dokonujących oceny składanych wniosków o wsparcie w – aktualizowane co kwartał – tabelaryczne zestawienie historycznych kosztów pozyskania kapitału na rynku *Newconnect*. Zestawienie takie dla okresu sierpień 2007-kwiecień 2009 zamieszczono w Załączniku. W naszej ocenie pozwoli to zwiększyć skuteczność weryfikacji pozycji kosztów znajdujących się w harmonogramach rzeczowo-finansowych (nie sugerujemy negatywnej oceny wniosków na kwoty przekraczające wartości średnie z *benchmarku*, ale jedynie objęcie takich wniosków szczególną uwagą).
5. Zapotrzebowanie na działanie 3.3.2 jest silnie skorelowane ze stanem koniunktury na rynkach finansowania udziałowego. Obecny kryzys gospodarczy znacznie wyhamował zainteresowanie wchodzeniem na rynek *Newconnect*, co może spowodować, że pewna część środków alokowanych na to działanie nie zostanie wykorzystana. Z przedstawionych szacunków wynika, że może to być kwota około 50 mln zł. Sugerujemy uważne obserwowanie

rozwoju sytuacji na rynku *Newconnect*, stanu działań realizowanych przez KFK w okresie 2009-2010 i dokonanie na przełomie lat 2010/2011 oceny sytuacji *ex post* i perspektyw odbudowy koniunktury (w latach 2010-2015). Wówczas powinna zostać podjęta decyzja o ewentualnym przesunięciu środków na inne cele (sugerowany kierunek realokacji to działanie 3.1 PO IG).

6. Pogorszenie koniunktury spowoduje też zapewne trudności w osiągnięciu założonych wskaźników monitorowania działania. Problematyczne może być osiągnięcie docelowej liczby MSP, którym udało się pozyskać inwestora (400). Znacznie mniej problemów powinno być ze wskaźnikiem wartości pozyskanego kapitału, szczególnie wówczas, gdy z działania szerzej zaczną korzystać firmy średniej wielkości (co jednak nie będzie sprzyjało efektywnemu dystrybuowaniu środków).
7. Obecnie dla zwiększenia stopnia wykorzystania wsparcia konieczne jest zintensyfikowanie działań promocyjnych. Działania takie nie są w stanie samodzielnie wykreować popytu na wsparcie, ale mogą spowodować, że większość podmiotów, która pozyska finansowanie udziałowe będzie starała się o wsparcie. Promocja powinna mieć charakter silnie zogniskowany i opierać się na sektorze doradczym, jak i tych instytucjach, które mogą być punktem referencyjnym dla przedsiębiorców poszukujących zewnętrznego finansowania. Konieczne jest:
 - i. zwrócenie się bezpośrednio przez PARP co najmniej do grupy najaktywniejszych autoryzowanych pośredników rynku *Newconnect* z prośbą o zamieszczenie na swoich stronach www informacji o działaniu 3.3.2 i/lub linku do odpowiedniej podstrony portalu www.parp.gov.pl,
 - ii. przekazanie autoryzowanym pośrednikom pakietów informacyjnych na temat działania 3.3.2,
 - iii. zwrócenie się do GPW i *Newconnect* z prośbą o zamieszczenie informacji na temat działania na swoich portalach korporacyjnych,
 - iv. zwrócenie się z podobną prośbą do takich instytucji jak: Krajowy Fundusz Kapitałowy, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych oraz sieci aniołów biznesu, instytucji otoczenia

biznesu, korzystających ze wsparcia w ramach działania 3.3.1. i 3.1.

8. Zwiększeniu wykorzystania wsparcia może też się przysłużyć pewne uelastycznienie w zakresie dopuszczalnych form finansowania. Obecnie dotacja może być wykorzystana jedynie na zakup usług doradczych, związanych z pozyskaniem (wyłącznie) kapitału udziałowego. Rozszerzenie dopuszczalnego zakresu przedmiotowego w duchu nawiązującym do dotacji na pozyskanie finansowania (finansowanie udziałowe plus finansowanie dłużne, przy zachowaniu dominacji finansowania udziałowego) może znacznie uelastyczyć sam instrument i wyjść na przeciw potrzebom MSP (więcej w rozdziale 4.28 raportu).

VII. Tabela zaleceń

Zagadnienie	Rekomendacje/ zalecenia
POIG / Działanie 3.3	
Ogólne zagadnienia	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Zwiększenie efektywności prac przygotowawczych, mających służyć właściwemu zaprojektowaniu instrumentów wsparcia ➤ Wzmocnienie ewaluacja <i>ex-ante</i> (kluczowe ryzyka które się teraz pojawiły były do przewidzenia) ➤ Zlikwidowanie niespójności pomiędzy Szczegółowym opisem priorytetów a Rozporządzeniem z 7 kwietnia 2008 r. (problem „platform wymiany doświadczeń” i braku w Rozporządzeniu słów „o charakterze udziałowym”)
Poddziałanie 3.3.1	
Ocena wniosków	<ul style="list-style-type: none"> ➤ bardziej wnikliwa weryfikacja zapisów dotyczących ponadregionalnego charakteru sieci ➤ bardziej wymagające zdefiniowanie rozumienia ponadregionalnego charakteru wniosku ➤ bardziej wnikliwa ocena realności zapisów na temat współpracy z innymi podmiotami ➤ wprowadzenie wymogu załączania umów o współpracy, precyzyjnie określających charakter tej współpracy (weryfikacja tych umów w drodze kontaktów z danym podmiotem wymienionym w umowie) ➤ określenie standardów jakie musi spełniać analiza potrzeb przedsiębiorców; wprowadzenie wymogu załączania streszczenia tej analizy ➤ ewentualne wprowadzenie nowych wymogów dla wnioskodawców: posiadanie minimalnych zasobów inwestorskich, prowadzenie działalności przez pewien okres czasu.
Rodzaj projektów	<ul style="list-style-type: none"> ➤ precyzyjne zdefiniowanie na czym mają polegać projekty o charakterze „platform” lub usunięcie tego zapisu z Rozporządzenia ➤ wprowadzenie dokładnego zdefiniowania jak powinien wyglądać oczekiwany model realizacji projektów z zakresu gotowości inwestycyjnej; ewentualne usunięcie tego typu projektów jako że są one zasadniczo realizowane w działaniu 3.1
Zasady oceny wniosków	<ul style="list-style-type: none"> ➤ zmiana punktacji z „zero-jedynkowej” na punktową
Trwałość projektów	<ul style="list-style-type: none"> ➤ podjęcie prac koncepcyjnych, mających na celu wypracowanie i wdrożenie rozwiązań zwiększających prawdopodobieństwo utrzymania trwałości projektu ➤ w przyszłości zmniejszenie intensywności wsparcia
Alokacja	<ul style="list-style-type: none"> ➤ w przypadku, gdy zacieśnienie kryteriów dostępu spowoduje ograniczenie popytu, przesunięcie pozostałych środków na działanie 3.1
Inne zagadnienia	<ul style="list-style-type: none"> ➤ zasadna wydaje się rezygnacja z wymogu (kryterium oceny) sporządzania publikacji dotyczącej dobrych praktyk; dobre praktyki powinny być identyfikowane na poziomie całego działania przez osoby niezależne od

**Zapotrzebowanie przedsiębiorstw na wsparcie inwestorów prywatnych
- ocena trafności i użyteczności wsparcia działania 3.3 POIG.**

Raport końcowy – wersja *draft*

	wnioskodawców
Poddziałanie 3.3.2	
Zakres podmiotowy	➤ zwiększenie społecznej użyteczności wsparcia poprzez ograniczenie dostępu ze strony firm nie odczuwających ograniczeń w dostępie do rynku usług finansowych i doradczych (np. wykluczenie firm średnich lub wprowadzenie degresywnej skali intensywności pomocy)
Ocena wniosków	➤ wyposażenie ekspertów oceniających wnioski w <i>benchmark</i> kosztów wejścia na <i>Newconnect</i>
Promocja	➤ intensyfikacja promocji działania za pośrednictwem sektora doradczego (zwrócenie się do grupy najaktywniejszych autoryzowanych doradców o zamieszczenie na swojej stronie informacji o działaniu 3.3.2) oraz grupy wybranych instytucji rynku kapitałowego (KFK, GPW, <i>Newconnect</i> , SII, PSIK)
Zakres przedmiotowy	➤ rozszerzenie zakresu przedmiotowego wsparcia poprzez zezwolenie na realizowanie montażu finansowego (połączenie finansowania udziałowego z innymi formami finansowania – dług, leasing)
Alokacja	➤ dokonanie na przełomie lat 2010-2011 analizy stopnia wykorzystania środków i perspektyw odbudowy koniunktury rynkowej; podjęcie ewentualnej decyzji o przesunięciu środków na inne działania – np. 3.1 POIG

VII. Bibliografia

2. Avnimelech G., M.Kenney, Building venture capital industries. Understanding US and Israeli Experience. BRIE working paper 160. March 2004.
3. Bartha E., I. Billington, European Economies Weaken. Wall Street Journal, 11.03.2009.
4. Benchmarking Business Angels. Best reports No 1-2003. European Commission.
5. Dissemination Report on the Potential for Business Angels Investment and Networks in Europe, EBAN. January 1998.
6. Droba M., Marcin Zaremba, Na GPW w ciągu najbliższego półrocza oczekiwane tylko pojedyncze debiuty. Bankier.pl, 06.04.2009.
7. European Business Angel Network – „How the current financial and economic crisis is impacting business angel and early stage investment activity “ Brussels, February 6th 2009.
8. European Stock Market Financing for High-Growth Companies. EVCA Research Report. January 2004.
9. Evaluation of the Investment Readiness Demonstration Projects and Fit4Finance. Final Report to the Small Business Service. SQW Limited June 2004.
10. Financing SME Growth – Adding European Value – Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. 29.06.2006
11. Flesh Eurobarometr No 184 – SME Access to Finance in the New Member States. July 2006.
12. “Green Paper – Entrepreneurship in Europe” – Commission of the European Communities 2003.
13. Gapiak E., Polska wchodzi w recesję? „Rzeczpospolita” 26.03.2009.
14. Gapiak E., Fitch tnie prognozy, złoty mimo to się umacnia. „Rzeczpospolita”, 2.04.2009.
15. Goldberg I., (red.) „Polska a gospodarka oparta na wiedzy. W kierunku zwiększania konkurencyjności Polski w Unii Europejskiej. Bank Światowy, Waszyngton 2004.
16. Innovation instruments for raising equity in Europe. Study prepared for DG Enterprise of the Europe Commission. Bannock Consulting June 2001.

17. Instrukcja wypełniania wniosku o dofinansowanie realizacji projektu w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka. Działanie 3.3. Poddziałanie 3.3.1.
18. Instrukcja wypełniania wniosku o dofinansowanie realizacji projektu w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka. Działanie 3.3. Poddziałanie 3.3.2.
19. Kierunki zwiększania innowacyjności gospodarki na lata 2007-2013. Warszawa 19 sierpnia 2006.
20. Krajowy Program Reform na lata 2005-2008 na rzecz realizacji Strategii Lizbońskiej. Ministerstwo Gospodarki, Warszawa 28 grudnia 2005.
21. Lista beneficjentów programów operacyjnych na lata 2007-2013. Na podstawie KSI SIMIK 07-13 (stan na 1 marca 2009 r.). Dostępna na stronie www.mrr.gov.pl.
22. Private Equity and Venture Capital Incentives in Europe. EVCA. 2003.
23. Program Operacyjny Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013, zatwierdzony decyzją Komisji Europejskiej z dnia 1 października 2007 r. oraz uchwałą Rady Ministrów Nr 267/2007 z dnia 30 października 2007 r.
24. Mason C. M., The Informal Venture Capital Market in the United Kingdom. Adding the Time Dimension. [w]: Venture Capital and the Changing World of Entrepreneurship. 2006.
25. Mason C.M., Public Policy Support for the Informal Venture Capital Market in Europe. International Small Business Journal, vol. 27/2009.
26. Mason C., R. T. Harrison (1997), Business Angel Networks and the Development of the Informal Venture Capital Market in the U.K.: Is There Still a Role for the Public Sector? "Small Business Economics" 9/1997.
27. Mason C., R. T. Harrison (2001) Investment Readiness: A Critique of Government Proposals to Increase The Demand for Venture Capital. Regional Studies, vol. 35 No. 7.
28. Mason C., R.. T. Harrison (2002), Barriers to Investment in the Informal Venture Capital Sector. "Entrepreneurship and Regional Development", No. 14.
29. Mason C., R.. T. Harrison (2004), Improving Access to Early Stage Venture Capital in Regional Economies: A New Approach the Investment Readiness. "Local Economy" No. 19.
30. MCI zawiesiło przeprowadzenie oferty, „Internet Securities Businesswire”, 13.03.2009 r.
31. Oferta publiczna spółki Bowim nie doszła do skutku, „Internet Securities Businesswire”, 13.03.2009 r.
32. Prezentacja pt. "Ocena rezultatów Projektów Działania 2.1 i 2.3 SPO WKP, po 18 miesiącach od zakończenia ich realizacji. Wyniki po sześciu rundach badania". PARP 2008 r.

33. Podsumowanie realizacji projektu „Dotacja na przygotowanie do uczestnictwa w rynku kapitałowym”. Materiał analityczny PARP, dokument niedatowany.
34. Program Operacyjny Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013. Narodowe Strategiczne Ramy Odniesienia 2007-2013. Warszawa, 1 października 2007 r.
35. Program Operacyjny Rozwój Polski Wschodniej 2007 – 2013. Narodowe Strategiczne Ramy Odniesienia 2007 – 2013. Szczegółowy opis osi priorytetowych. Warszawa 27 października 2008 r.
36. Przewodnik po kryteriach wyboru finansowanych operacji w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013. Część II Szczegółowe wyjaśnienie kryteriów wyboru finansowanych operacji w ramach poszczególnych działań oraz poddziałań III, IV, V, VI osi priorytetowej Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, 2007 – 2013. Warszawa, kwiecień 2009 r.
37. Raport IPO Newconnect 2008 opracowany przez portal IPO.PL.
38. Ready for Equity. Training for Business Angels and Entrepreneurs. Mapping exercise. July 2008.
39. Regionalna Sieć Inwestorów Kapitałowych. Pierwsza w Małopolsce Sieć Aniołów Biznesu, Roma Toft, Kraków 26 luty 2008 r. prezentacja ppt.
40. Regulamin przeprowadzania konkursu w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka. Priorytet III: kapitał dla innowacji. Działanie 3.3: Tworzenie systemu ułatwiającego inwestowanie w MSP. Poddziałanie 3.3.2 – wsparcie dla MSP. Wersja z dnia 29.01.2009 r.
41. Regulamin przeprowadzania konkursu w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka. Priorytet 3: Kapitał dla innowacji. Działanie 3.3: Tworzenie systemu ułatwiającego inwestowanie w MSP. Poddziałanie 3.3.1 – wsparcie dla IOB. Wersja z 13.02.2009
42. Rozporządzenie Ministra Rozwoju Regionalnego z dnia 7 kwietnia 2008 r. w sprawie udzielenia przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości pomocy finansowej w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013.
43. Rozporządzenie Ministra Rozwoju Regionalnego z dnia 7 lutego 2009 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie udzielenia przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości pomocy finansowej w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013.
44. Statistics compendium based on the information provided by business angel networks having responded to the survey conducted in 2008. July 28th 2008 EBAN
45. Szczegółowy opis priorytetów Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka 2007-2013. Październik 2008 r.
46. Szczegółowy opis priorytetów Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki 2007 – 2013. Warszawa 20.02.2009.

47. Szczegółowy Opis Priorytetów Regionalnego Programu Operacyjnego dla Województwa Dolnośląskiego na lata 2007-2013. 24.09.2008.
48. Szczegółowy opis osi priorytetowych Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Kujawsko-Pomorskiego na lata 2007-2013. Toruń listopad 2008.
49. Szczegółowy opis osi priorytetowych Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Łódzkiego na lata 2007-2013. Łódź 28 stycznia 2009.
50. Szczegółowy opis osi priorytetowych Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Lubelskiego na lata 2007-2013. Lublin 2008 r.
51. Szczegółowy opis priorytetów Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Mazowieckiego na lata 2007-2013.
52. Szczegółowy opis osi priorytetowych Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Opolskiego na lata 2007-2013. Opole, październik 2008 r.
53. Szczegółowy opis osi priorytetowych Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Podkarpackiego na lata 2007-2013. 2 września 2008 r.
54. Szczegółowy opis osi priorytetowych Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Podlaskiego na lata 2007-2013. Białystok, maj 2008 r.
55. Szczegółowy opis priorytetów Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Śląskiego na lata 2007 – 2013. Katowice, styczeń 2009 r.
56. Szczegółowy opis osi priorytetowych Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Świętokrzyskiego na lata 2007-2013. Kielce 2009 r.
57. Szczegółowy opis osi priorytetowej „Przedsiębiorczość” Regionalnego Programu Operacyjnego Warmia i Mazury na lata 2007 – 2013. Olsztyn 23 września, 2008 r.
58. Tamowicz P., Business Angels – Pomocna dłoń kapitału. PARP 2007.
59. Uszczegółowienie Lubuskiego Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2007 – 2013. Zielona Góra, grudzień 2008 r.
60. Uszczegółowienie Małopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2007-2013. Kraków, 27 listopada 2008 r.
61. Uszczegółowienie Regionalnego Programu Operacyjnego dla Województwa Pomorskiego na lata 2007 – 2013. listopad 2008 r.
62. Uszczegółowienie Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Zachodniopomorskiego na lata 2007 – 2013. luty 2008 r.
63. Uzupełnienie Zintegrowanego Programu Operacyjnego Rozwoju Regionalnego 2004-2006 (tekst jednolity uwzględniający zmiany przyjęte przez Komitet Monitorujący ZPORR w dniu 17 stycznia 2007 r.1).
64. Vindexus przydzielił 291,9 tys. akcji wobec oferowanych 2,5 mln, „Internet Securities Businesswire”, 12.03.2009.

65. Walker M., Forecast for German GDP Worsen Amid Export Meltdown. Wall Street Journal, 24.03.2009.
66. Wiesmann G., Eurozone manufacturing orders plunge, Wall Street Journal, 27.03.2009.

IX. Spis tabel i rysunków

Tabela 1.	Charakterystyka warunków wsparcia w działaniu 3.3 POIG
Tabela 2.	Planowane i osiągnięte wyniki realizacji pilotażowych projektów gotowości inwestycyjnej w podziale na fazy realizacji.
Tabela 3.	Dotychczasowe wsparcie na rynku prywatnych inwestycji a efekty.
Tabela 4.	Wsparcie dla rynku aniołów biznesu w Regionalnych Programach Operacyjnych
Tabela 5.	Beneficjenci, którzy otrzymali wsparcie w roku 2008.
Tabela 6.	Wybrane kryteria oceny wniosków a oportunistyczność wnioskodawców
Tabela 7.	Oszacowanie zapotrzebowania na wsparcie (w mln zł).
Tabela 8.	Porównanie trzech schematów pomocowych funkcjonujących w latach 2003-2006.
Tabela 9.	Wsparcie na pozyskanie zewnętrznego finansowania w Regionalnych Programach Operacyjnych
Tabela 10.	Ogólna charakterystyka beneficjentów poddziałania 3.3.2 (nabór z roku 2008).
Tabela 11.	Podstawowa charakterystyka kosztów emisji akcji i wejścia na rynek <i>NewConnect</i> .
Tabela 12.	Obecność informacji o działaniu 3.3 POIG w sieci internetowej (wg stanu na 6 kwietnia 2009 r.).
Tabela 13.	Przyjęte założenia i oszacowanie zapotrzebowania na wsparcie.
Tabela 14.	Działanie 3.3 PO IG – zalety, wady, ryzyka.
Rysunek 1.	Powiązania pomiędzy celami i oczekiwanymi efektami POIG, III priorytetu, „działania 3.3
Rysunek 2.	Struktura finansowania europejskich sieci <i>business angels</i> .
Rysunek 3.	Przychody firm a koszty pozyskania kapitału na <i>NewConnect</i> .
Rysunek 4.	Liczba spółek notowanych na rynku <i>Newconnect</i> i liczba spółek wchodzących
Rysunek 5.	Oszacowanie zapotrzebowania na wsparcie z poddziałania 3.3.2 PO IG.

X. Załączniki

1. Dane referencyjne do analizy kosztów wejścia na Newconnect

spółka	Data pierwszego notowania	Koszt całkowity pozyskania kapitału (w tys. zł)
Makolab	12-2007	35000
Eficom	12-2007	617500
Security System Integration	11-2007	93980
PÓLnoc Nieruchomości	11-2007	700000/*
Organic	01-2008	580000
Rodan	01-2008	196000
Pactor Potempa	01-2008	83000
Alumast	01-2008	130500
ATON HT	02-2008	377500
krynicki	02-2008	246900
Euroimplant	03-2008	806000
Index Copernicus	04-2008	35000
Perfect Line	04-2008	95000
Victoria Asset	04-2008	240000
Pragma Inkaso	04-2008	635000
Marsoft	04-2008	70700
Nicolas	04-2008	160030
Verbicom	05-2008	110000
Fast Finance	05-2008	415311
Positive Advisory	06-2008	140000
Doradcy24	06-2008	274000
R&C Union	06-2008	585000
Wadex	06-2008	317000
EM Lab	07-2008	260300
Marketeo	07-2008	100000
Mineral Midrange	07-2008	238726
EKOPOL	08-2008	190000
Lusatia	08-2008	93330
Pharmena	08-2008	584099
DomZdrowia	09-2008	128800
Trans Polonia	09-2008	267205
Quercus	09-2008	153284
PGS Software	10-2008	177000
Carbon Designe	10-2008	40000
Rocca	10-2008	63156
Domex	10-2008	410000
Suntech	10-2008	160224
InBook	11-2008	52000
Milkpol	11-2008	147969
Art. New Media	11-2008	168390
Internity	12-2008	241365
Symbio Polska	12-2008	230500
Fabryka Diet	12-2008	45500
PSW Holding	12-2008	70000

**Zapotrzebowanie przedsiębiorstw na wsparcie inwestorów prywatnych
- ocena trafności i użyteczności wsparcia działania 3.3 POIG.**

Raport końcowy – wersja *draft*

Premium Foods	12-2008	150000
Vedia	04-2008	24400
Orzeł	04-2008	144216
Centrum Klima	05-2008	642670
Automatyka-Pomiary Sterowanie	02-2009	73188
Read Gen	02-2009	220000
Orion Investment	02-2009	67500
HurtimeX	11-2008	332000
Hydrapress	03-2009	470947
średnia arytmetyczna		238 831,6 zł
mediana		164 307,0
wartość maksymalna		806 000,0

/* wartość szacunkowa

Źródło: dokumenty informacyjne poszczególnych spółek

2. Lista przeprowadzonych wywiadów

3. Dyspozycje do wywiadów