

Ewaluacja ex post projektu systemowego PARP pt.
**„Utworzenie i dokapitalizowanie
Funduszu Pożyczkowego Wspierania
Innowacji”** w ramach Pilotażu w III osi
priorytetowej PO IG

Raport końcowy

Policy & Action Group Uniconsult Sp. z o.o.
ul. Kierbedzia 4 , 00-728 Warszawa
tel. 22 256 39 00, fax. 22 256 39 10
email: biuro@pag-uniconsult.pl

Autorzy:
M. Gajewski, J. Szczucki, R. Kubajek, J. Witkowska

Warszawa, 15.10.2015 r.

Spis treści

Podsumowanie i wnioski	3
Summary and conclusions	7
1. Wprowadzenie - przedmiot i cele badania	10
2. Metodologia badania	11
3. Fundusz Pożyczkowy Wspierania Innowacji (FPWI) jako instrument wsparcia	14
3.1 Cele Funduszu	14
3.2 Grupy docelowe	18
3.3 Instrumentarium wsparcia	21
4. Szczegółowy opis wyników ewaluacji	24
4.1 Realizacja projektu systemowego FPWI	24
4.2 Charakterystyka formalno-organizacyjna przedsiębiorstw - beneficjentów	27
4.3 Przedsięwzięcia finansowane w ramach FPWI	29
4.3.1 Przedmiot działalności i kategorie wydatków	29
4.3.1 Wielkość i rozkład terytorialny finansowanych przedsięwzięć	34
4.3.2 Podmioty współpracujące	36
4.3.3 Innowacyjność	39
4.3.4 Dotychczasowe efekty i zaawansowanie	43
4.4 Oceny FPWI jako instrumentu wsparcia	51
4.4.1 Ogólna ocena instrumentu – perspektywa systemowa	51
4.4.2 Trafność instrumentu FPWI	54
4.4.3 Tryb naboru i oceny wniosków pożyczkowych	55
4.4.4 Ocena parametrów pożyczek oferowanych w ramach FPWI	57
4.4.5 Bieżąca współpraca z PARP i ewentualne proponowane modyfikacje	64
4.4.6 Ocena roli inwestora – funduszu venture capital / anioła biznesu	66
4.4.7 Proponowane modyfikacje oferty pożyczkowej i zainteresowanie nowym instrumentem	70
5. Podsumowanie - wnioski i wskazania	73
6. Odpowiedzi na pytania badawcze	83
Załącznik 1 - respondenci wywiadów indywidualnych	93
Załącznik 2 - tabela rekomendacji	95
Załącznik 3 - źródła (dokumenty, publikacje i inne)	105

Podsumowanie i wnioski

Przedmiot badania ewaluacyjnego stanowiła działalność Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji (FPWI, Fundusz), uruchomionego w czerwcu 2013 r. w ramach projektu systemowego Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości (PARP) "Utworzenie i dokapitalizowanie Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji" (Działanie 3.4 Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013). Po około roku od uruchomienia Funduszu (a więc już w połowie 2014 r.) zawarto umowy pożyczkowe w pełni angażujące kapitał na pożyczki. Od tego czasu, dokonywane były wypłaty pożyczek. Pożyczkobiorcy realizowali innowacyjne przedsięwzięcia, wykorzystując w tym celu środki z pożyczek oraz wkłady kapitałowe pozyskane od inwestorów prywatnych. Utworzony w ramach projektu systemowego Fundusz miał charakter pilotażowy. Służył przetestowaniu zasadności udostępnienia tego rodzaju nowego źródła finansowania, w związku z możliwością jego kontynuacji przy wykorzystaniu środków dostępnych w ramach aktualnej perspektywy Europejskich Funduszy Strukturalnych i Inwestycyjnych w Polsce (2014-2020 - w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój).

Ewaluacja wykazała trafność uruchomionego, nowego źródła finansowania, jakim stała się działalność FPWI i udzielane w jej ramach pożyczki. Oferta pożyczkowa Funduszu spotkała się z dużym zainteresowaniem rynku. W toku dwóch naborów złożonych zostało 131 wniosków o udzielenie pożyczek. Ostatecznie, z puli tej Komitet Inwestycyjny Funduszu rekomendował do finansowania 58 przedsięwzięć.

Zdaniem Wykonawcy badania ewaluacyjnego, udało się całkowicie zrealizować cele projektu systemowego. Wykonane zostały także ustalone wskaźniki rezultatu, dotyczące liczby zaangażowanych inwestorów prywatnych oraz liczby udzielonych pożyczek (ich docelowe poziomy zostały przekroczone). Dzięki wdrożeniu projektu systemowego PARP na rynku pojawiło się nowe, dotąd nieobecne, źródło finansowania, przeznaczone dla innowacyjnych przedsiębiorstw, znajdujących się we wczesnych fazach rozwoju. Częściowo (odpowiednio do posiadanej kapitalizacji) wypełniło ono lukę kapitałową pomiędzy finansowaniem stricte komercyjnym, a kolejnymi rundami finansowania. Jak wynika z badania (komponent ilościowy, dostarczający informacji od ponad połowy pożyczkobiorców), w sytuacji braku oferty pożyczkowej Funduszu, ok. 20% obecnie realizowanych przedsięwzięć nie zostałyby w ogóle podjęte, a 60% z nich wdrażane byłoby w mniejszym zakresie. Poza tym, zdaniem ok. 80% pożyczkobiorców przedsięwzięcia te podejmowane byłyby później, co zapewne wpłynęłoby niekorzystnie na ich siłę ich przewag rynkowych. Tego rodzaju niekorzystne skutki miałyby miejsce z uwagi na brak realnej możliwości pozyskania przez obecnych pożyczkobiorców Funduszu finansowania z innych źródeł - zdaniem pożyczkobiorców - praktycznie dla nich niedostępnych. Fakty te uzasadniają trafność i skuteczność nowego źródła finansowania, jako instrumentu redukującego zjawisko luki finansowania. Należy też podkreślić, że oferta pożyczkowa Funduszu została prawidłowo

ukierunkowana - a więc, na podmioty odczuwające najsilniej bariery w dostępie do finansowania oraz - pośrednio - inwestorów prywatnych. Ci ostatni, dzięki możliwości częściowego sfinansowania przedsięwzięć kapitałem dłużnym, zostali skutecznie zachęcani do angażowania własnych środków finansowych (wystąpił tu efekt redukcji ryzyka inwestora prywatnego, podnoszący jego skłonność do inwestowania w nowe / ryzykowne przedsięwzięcia).

Jako pozytywny i bardzo wymierny skutek odpowiednio zaprojektowanych parametrów oferty pożyczkowej, działalność Funduszu doprowadziła do mobilizacji pokaźnego w skali wolumenu kapitału prywatnego. Kapitał ten pochodzi zarówno od inwestorów będących osobami fizycznymi (obecnie 34 aniołów biznesu), jak i inwestorów instytucjonalnych - funduszy inwestycyjnych typu venture capital (w przedsiębiorstwach jako udziałowcy występuje 9 funduszy VC). Podmioty te inwestowały w przedsiębiorstwa w związku z możliwością pozyskania przez nie finansowania dłużnego w postaci pożyczek Funduszu. Wreszcie, zastosowany mechanizm selekcyjny pożyczkobiorców, angażujący w ocenę wniosków pożyczkowych praktyków / ekspertów rynku kapitałowego, umożliwił finansowanie przedsięwzięć innowacyjnych, posiadających w ocenie Komitetu Inwestycyjnego Funduszu znaczny potencjał rozwojowy, w niektórych przypadkach obejmujący nawet skalę globalną. Włączenie przedstawicieli rynku w skład Komitetu Inwestycyjnego należy uznać za prawidłowe i godne kontynuacji w przyszłości rozwiązanie organizacyjne, wzmacniające zdolności do prawidłowej oceny wykonalności innowacyjnych przedsięwzięć i wiążących się z nimi ryzyk.

W rezultacie przeprowadzonych naborów wniosków o pożyczki, z Funduszu przyznanych zostało 58 pożyczek o wartości ponad 96 mln zł - kapitał Funduszu o wielkości 100 mln zł został - uwzględniając odpisy na koszty zarządzania - praktycznie całkowicie zaangażowany. Dodatkowa wartość wkładów inwestorów prywatnych w przedsiębiorstwach wyniosła ponad 69 mln zł. Rezultaty te oznaczają, że każde 1 zł kapitału pożyczkowego (publicznego) mobilizowało ok. 0,72 zł inwestycji prywatnych. Wynik ten zaświadcza o wysokiej efektywności Funduszu, który oferował nie tylko wsparcie oparte na środkach publicznych, ale - jak się okazało - skutecznie mobilizował kapitały prywatne.

Aktualnie finansowane pożyczkami oraz wkładami inwestorów prywatnych przedsięwzięcia pozostają w realizacji (ponoszone są zaplanowane w biznesplanach wydatki, a poziom zaawansowania projektów w przypadku większości z nich przekracza 50%). Nadal jednak portfel pożyczkowy FPWI należy do młodych, gdyż najstarsze pożyczki pochodzą z końca 2013 r., a większość z nich z około połowy 2014 r. (udzielane były na 6 lub 8 lat). W tej sytuacji trudno jest jeszcze wyrokować o jakości finansowej przedsięwzięć, mierzonej spłacalnością pożyczek. Trzeba jednak pamiętać, że uruchomione źródło finansowania z definicji (i słusznie) ukierunkowane zostało na przedsięwzięcia o ponad przeciętnym

poziomie ryzyka - innowacyjne i podejmowane przez podmioty znajdujące się we wczesnych fazach rozwoju.

Parametr pożyczek Funduszu, umożliwiającą ich zaciągnięcie pod warunkiem pozyskania dodatkowego wkładu aniołów biznesu lub funduszy venture capital, spowodował wiele korzystnych skutków po stronie pożyczkobiorców. Jak podkreślała to zdecydowana większość pożyczkobiorców - dzięki pożyczkom i wkładom inwestorów - pozyskali oni dodatkowo (poza kapitałem): nową wiedzę pochodzącą od inwestorów, niezbędną do ekspansji rynkowej, nowe kontakty biznesowe, a także możliwość nawiązania współpracy z innymi przedsiębiorstwami. Efekty te odzwierciedlają pojawienie się w przedsiębiorstwach tzw. smart money - rezultaty te uznajemy za szczególnie korzystny skutek, wywołany pozyskaniem finansowaniem. Warto jednocześnie dodać, że pożyczkobiorcy podkreślali również, iż finansowanie umożliwiło im pozyskanie niezbędnych zasobów kadrowych, bez których projekty nie mogłyby być rozwijane w zaplanowanej skali i tempie.

Analiza kierunków wydatków realizowanych przez pożyczkobiorców Funduszu wykazała ich koncentrację na wydatkach inwestycyjnych (ok. 51% wszystkich zaplanowanych wydatków). Natomiast w drugiej kolejności środki przeznaczone były na finansowanie działań badawczo-rozwojowych (ponad 13% - realizowanej głównie we własnym zakresie - "in-house"), a następnie działania dotyczące marketingu, pozyskiwania materiałów i surowców do produkcji oraz tworzenie sieci sprzedaży. Ukierunkowanie części wydatków na działalność badawczo-rozwojową uznać należy za pozytywny, dodatkowy efekt oferty pożyczkowej Funduszu. Stosunkowo wysoki udział tego rodzaju wydatków stanowi uzupełniający czynnik, wskazujący na innowacyjność realizowanych przedsięwzięć. Poza tym, zgodnie z biznesplanami, duża część tworzonych w projektach nowych produktów / usług ma być ukierunkowywana na eksport, co również wskazuje na innowacyjny charakter projektów współfinansowanych pożyczką z Funduszu.

Przedstawione powyżej rezultaty, wywołane pozyskaniem finansowania z Funduszu i towarzyszących wkładów inwestorów prywatnych, stwarzają solidną bazę rozwojową poszczególnych przedsięwzięć, najprawdopodobniej nieosiągalną w sytuacji braku oferty pożyczkowej FPWI. Te szczegółowe rezultaty, jak i skuteczność Funduszu w zakresie mobilizacji kapitału prywatnego, przemawiają za zasadnością kontynuacji tego rodzaju źródła finansowania. Zamiar utworzenia Funduszu Pożyczkowego Innowacji (FPI) w oparciu o współfinansowanie jego kapitału z Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój, 2014-2020 (Podziałanie 3.1.3) jest zatem jak najbardziej uzasadniony - potwierdza to przeprowadzony pilotaż. Oczekiwać można - co również wynika z niniejszej ewaluacji - dużego zainteresowania nową ofertą pożyczkową. Jednocześnie stoimy na stanowisku, że oferta ta (parametry pożyczek, warunki dostępowe) mogą pozostać podobne do testowanych w ramach FPWI. Nie ma potrzeby dokonywania dalej idących, radykalnych zmian. Można natomiast zaproponować rozważenie wprowadzenia pewnych korekt. Badanie ewaluacyjne

wskazuje, że przyczynią się one do jeszcze lepszego skonfigurowania nowego funduszu, jako kontynuatora Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji. Rekomendacje te zebrane zostały w Tabeli rekomendacji, stanowiącej załącznik 2 do niniejszego raportu.

Summary and conclusions

The evaluation study addressed the activities of the Innovation Support Loan Fund (ISLF) launched in June 2013 within the framework of the system project of the Polish Agency for Enterprise Development (PAED) “Establishment and Capitalization of the Innovation Support Loan Fund” (Measure 3.4 of the Operational Programme Innovative Economy, 2007-2013). After 1 year from the Fund’s launch (i.e. in mid-2014) loan agreements had been concluded for the full amount of the loan fund capital. Since then loans were disbursed. Borrowers implemented innovative projects, using for this purpose the loans and capital contributions provided by private investors. The Fund established within the framework of the said system project demonstrated a pilot character. It aimed to test the rationale of providing this type of new source of financing due to the possibility of its continuation with the use of resources available under the current perspective of the European Structural and Investment Funds in Poland (2014-2020 – within the Operational Programme Smart Growth).

The evaluation proved the adequacy of the new source of financing launched in the form of the ISLF and loans granted under the ISLF. The lending offer of the Fund stirred huge interest on the market. During the two calls for applications 131 loan applications had been filed. Eventually, the Investment Committee of the Fund recommended some 58 projects for financing from that pool.

According to the Contractor of the evaluation study the objectives of the system project had been accomplished completely. Also, the agreed result indicators had been achieved as regards the number of private investors involved and the number of loans granted (with target levels surpassed). Owing to the implemented system project of PAED a new source of financing emerged on the market, unknown thus far, targeted at innovative enterprises in the early phases of development. Partially (in line with the capitalisation held) it filled the equity gap between strictly commercial financing and subsequent rounds of financing. According to the study (a quantitative component providing information derived from more than half of the borrowers) in the absence of the Fund’s lending offer, approx. 20% of the current projects would not have been started at all and 60% of those projects would have been implemented on a smaller scale. Besides, according to c.a. 80% of the borrowers those projects would have been undertaken later, which would have affected the power of their market strengths. Such unfavourable consequences would have occurred because of the lack of actual possibilities of gaining financing by the Fund’s current borrowers from other sources, which – according to the borrowers – were practically inaccessible for them. Those facts substantiate the adequacy and the effectiveness of the new source of financing as an instrument reducing the financing gap. It should be underlined that the Fund’s loan offer had been targeted correctly – i.e. at entities affected the most by barriers in access to financing and indirectly – at private investors. The later, due to the

possibility of partial financing of the projects with debt capital, have been encouraged to contribute their own funds (the private investor's risk has been reduced, hence increasing the investor's willingness to participate in new/risk-related investments).

As a positive and highly measurable effect of the well-designed parameters of the lending offer, the Fund's activities resulted in mobilisation of considerable – in terms of volume – private capital. That capital originates from private investors (presently 34 business angels) and corporate investors – investment funds such as venture capital (there are 9 VC funds as shareholders in the enterprises). Those entities invested in enterprises in connection with the possibility of gaining debt financing in the form of the Fund's loans. Finally, the applied borrowers selection mechanism involving capital market experts/practitioners in the appraisal of loan applications allowed for financing innovative projects, which in the opinion of the Fund's Investment Committee demonstrate considerable growth potential, in some cases even of a global scale. Having market representatives join the Investment Committee should be considered an appropriate organisational solution worth continuing in the future, strengthening the ability to appraise the feasibility of innovative projects and related risk adequately.

Following the submittals of loan applications, the Fund granted 58 loans with a value of more than PLN 96 million; hence, the Fund's capital of PLN 100 million had been used completely, taking into account deductions for management costs. The additional value of contributions of private investors in the enterprises amounted to over PLN 69 million. Those results prove that every 1 zloty of the loan (public) capital involved approx. 0.72 zloty of private investments. This result demonstrates high effectiveness of the Fund, which offered not only support based on public funds but – as it turned out – also engaged private capital successfully.

At present financed with loans and contributions of private investors the projects are pending (expenditures planned in business plans are made and the level of the projects' progress in most cases surpasses 50%). However, the loan portfolio of ISLF is formed still by new loans as the oldest loans were granted at the end of 2013 and most of them in mid-2014 (granted for 6 or 8 years). In this situation it is difficult to judge the financial quality of the projects measured with loan repayment. However, it should be borne in mind that the launched source of financing by definition (and rightly) has been targeted at projects of more-than-average risk level – innovative and undertaken by enterprises in the early phases of development.

The parameter of the Fund's loans allowing for obtaining those loans on condition that additional contributions of business angels or venture capital are obtained has produced many positive results on the borrowers' side. According to what most borrowers underlined – due to the loans and the investors' contributions – they also gained (apart from capital) from the investors knowledge necessary for market expansion, new business

contacts and the possibility of establishing cooperation with other businesses. Those effects reflect the emergence of smart money in enterprises – such results are considered a particularly positive effect of the financing obtained. At the same time it should be noted that borrowers also drew attention to the fact that the financing permitted them to engage necessary staff without whom the projects could not have been developed on the scale and at the pace as planned.

The analysis of the directions of spending by the borrowers of the Fund pointed to the concentration of investment outlays (approx. 51% of all planned expenditures). Second had been funds allocated mostly to research & development activities (more than 13% - implemented mainly “in-house”) and thereafter activities relating to marketing, gaining materials and raw materials for production and building a sales network. Allocating part of the expenditure to research & development should be considered a positive, additional effect of the Fund’s lending offer. The relatively high share of such expenditure constitutes a complementary factor proving the innovative character of the implemented projects. Apart from that, according to business plans a large part of new products/services developed in the projects is to be oriented on export, which also points to the innovative character of projects co-financed with a loan granted by the Fund.

The results presented above, produced by the financing gained from the Fund and accompanying contributions of private investors, constitute a solid growth-base for respective projects, most likely unattainable in the absence of the lending offer of ISLF. Both the results and the Fund’s effectiveness in terms of private capital mobilisation prove that it is reasonable to continue such source of financing. The intent of establishing the Innovation Loan Fund (ILF) based on its co-financing with capital under the Operational Programme Smart Growth, 2014-2020 (Sub-measure 3.1.3) is therefore most justified – as proved by the pilotage. Also, huge interest in the new loan offer should be expected, which also arises out of this evaluation. At the same time, we believe that the said offer (loan parameters, terms of availability) may remain similar to that tested under ISLF. There is no need to introduce any extreme changes. However, consideration should be given to certain adjustments. The evaluation study shows that such adjustments could help structure better a new fund as the continuator of the Innovation Support Loan Fund. Those recommendations are presented in the Table of Recommendations set out in Annex no. 2 to this report.

1. Wprowadzenie - przedmiot i cele badania

Przedmiot badania ewaluacyjnego, którego wyniki prezentuje niniejsze opracowanie, stanowi działalność oraz dotychczasowe rezultaty funkcjonowania Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji (Fundusz, FPWI) - pilotażowego źródła finansowania start-upów, uruchomionego przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości (PARP, Agencja) w czerwcu 2013 r. w ramach projektu systemowego PARP pt. "Utworzenie i dokapitalizowanie Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji" (Działanie 3.4 Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka - PO IG, w III osi priorytetowej "Kapitał dla innowacji").

Wiązka celów ogólnych badania objęła:

- 1) ocenę stopnia realizacji celów projektu systemowego,
- 2) ocenę znaczenia projektu systemowego dla rozwoju beneficjentów Funduszu - pożyczkobiorców (w tym wzrostu ich innowacyjności),
- 3) ocenę jakości realizacji projektu wraz z podsumowaniem doświadczeń, dotyczących procesu uruchomienia i funkcjonowania Funduszu (w tym w relacji tego źródła finansowania w stosunku do otoczenia rynkowego),
- 4) wypracowanie zaleceń dla funkcjonowania Funduszu w okresie 2015-2020 (aktualizacja założeń, usprawnienia procesu selekcji pożyczkobiorców, zmiany regulacyjne / systemowe).

Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości zawarła umowę na realizację projektu systemowego FPWI w dniu 18 czerwca 2013 r. z terminem realizacji do 31 grudnia 2015 r. Całkowita wartość projektu (i przyznanego dofinansowania) wyniosła ostatecznie 100 mln zł; w toku realizacji projektu kwota wsparcia była dwukrotnie powiększana¹.

Cel projektu systemowego określono jako stworzenie trwałego mechanizmu wspierania innowacyjnych projektów znajdujących się w fazie załączkowej lub startowej i przechodzących z fazy start-up do fazy wzrostu oraz zwiększenie dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania przedsięwzięć o charakterze innowacyjnym z udziałem inwestora prywatnego, rozumianego jako anioł biznesu lub fundusz podwyższonego ryzyka typu venture capital².

¹ Zmiany te odzwierciedliły bardzo duże zainteresowanie pożyczkami Funduszu. Jednocześnie wystąpiły ówczesne możliwości realokacji środków w ramach III Osi priorytetowej PO IG. Początkowa kapitalizacja Funduszu wynosiła 45 mln zł. Następnie kapitalizację zwiększono: najpierw do 65 mln zł, a następnie do 100 mln zł (wielkości te obejmują kapitał na pożyczki oraz alokację na koszty zarządzania Funduszem).

² Zob. Sprawozdanie roczne z realizacji Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka 2007-2014 w roku 2014, MIR 2015, s. 55 i 112-113 oraz Wniosek PARP o dofinansowanie realizacji projektu, 3. oś priorytetowa: Kapitał dla innowacji - Pilotaż w ramach 3. osi priorytetowej: Utworzenie i dokapitalizowanie Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji, 10.05.2013 r. (dalej cytowany jako Wniosek PARP o dofinansowanie projektu FPWI).

2. Metodologia badania

Informacje jakościowe i dane ilościowe, niezbędne do przeprowadzenia ewaluacji, pozyskiwano w toku procesu badawczego dzięki zastosowaniu zróżnicowanych metod / technik badawczych. Zróżnicowanie to miało na celu umożliwienie odzwierciedlenia perspektyw oglądu tematyki badania, reprezentowanych przez rozmaitych interesariuszy działalności Funduszu, tj. zarówno przedstawiciele administracji, inwestorów kapitałowych, pomysłodawców przedsięwzięć poszukujących dla ich realizacji kapitału, jak również specjalistów zajmujących się zagadnieniami finansowania działalności gospodarczej i innowacyjnej. Układ metod oraz liczebności prób badawczych prezentuje poniższe zestawienie³:

Tabela 1. Metody / techniki i próby badawcze

Lp.	Metoda / technika badawcza	Opis
1.	<i>Desk research</i>	Dokonano analizy danych zastanych, a w szczególności: dokumentacji dotyczącej Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka (2007-2013), Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój (2014-2020, w zakresie przewidywanej kontynuacji Funduszu w ramach Poddziałania 3.1.3 PO IR), dokumentacji projektowej Funduszu, baz danych wnioskodawców i beneficjentów, sprawozdań z realizacji projektu, ewaluacji, badań i ekspertyz związanych z problematyką instrumentów finansowych, luki finansowej, a także innych opracowań, dotyczących projektu oraz programów wsparcia zwrotnego dla przedsiębiorstw w Polsce - w częściach adekwatnych do przedmiotu i celów niniejszego badania.
2.	Ilościowa analiza wniosków	Przeanalizowano wnioski o udzielenie pożyczek (wraz z biznes planami przedsięwzięć) złożone przez beneficjentów (pożyczkobiorców), N=58 wniosków (na podstawie przekazanej bazy danych PARP).
3.	Indywidualne wywiady pogłębione - IDI	Przeprowadzono wywiady z przedstawicielami administracji (Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Ministerstwo Gospodarki, Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju), w tym z osobami biorącymi udział w pracach Komitetu Inwestycyjnego FPWI (oceniającymi i rekomendującymi projekty do udzielenia pożyczki z Funduszu, n=4 IDI). Zrealizowano wszystkie zaplanowane wywiady.
4.	Indywidualne wywiady pogłębione (IDI lub	Przeprowadzono wywiady z krajowymi ekspertami rynku finansowego oraz przedstawicielami partnerów społeczno-

³ Szczegóły dotyczące metodologii badawczej zawarto w Raporcie metodologicznym, 01.09.2015.

Lp.	Metoda / technika badawcza	Opis
	diady)	gospodarczych (np. Polski Związek Funduszy Pożyczkowych, Lewiatan Business Angels, inni partnerzy) - 7 IDI. Zrealizowano wszystkie zaplanowane wywiady.
5.	Indywidualne wywiady pogłębione (IDI)	Przeprowadzono wywiady z inwestorami kapitałowymi, zaangażowanymi w projekty pożyczkobiorców, n=14 IDI (inwestorzy: aniołowie biznesu oraz inwestorzy instytucjonalni - fundusze venture capital). Zrealizowano wszystkie zaplanowane wywiady.
6.	Ankietowanie przedsiębiorstw (pożyczkobiorców)	Badaniem ilościowym CATI objęto pożyczkobiorców Funduszu (N=58). Kwestionariusz skierowano bezpośrednio do osób odpowiedzialnych za projekt, na który zaciągnięta została pożyczka lub przedstawicieli zarządu przedsiębiorstwa (właściciela / prezesa, członka zarządu) - beneficjenta pożyczki z Funduszu. Efektywna liczba wywiadów uzyskana w badaniu wyniosła n=30 (52%).
7.	Ankietowanie przedsiębiorstw (wnioskodawców, którzy ostatecznie nie otrzymali pożyczek)	Badanie ilościowe CATI dotyczyło również nieskutecznych wnioskodawców (N=59) - przedsiębiorstw, które aplikowały o pożyczkę, ale jej nie otrzymały. Kwestionariusz skierowano do osób odpowiedzialnych za pozyskanie pożyczki z Funduszu lub przedstawicieli zarządu nieskutecznego wnioskodawcy. Efektywna liczba wywiadów uzyskana w badaniu wyniosła n=17 (29%).
8.	Zogniskowany wywiad grupowy (FGI)	Zrealizowano zogniskowany wywiad grupowy (FGI) z ekspertami Komitetu Inwestycyjnego FPWI, zaangażowanymi w ocenę wniosków oraz wybór (rekomendowanie PARP) projektów / przedsiębiorstw - beneficjentów pożyczek z Funduszu.

Jak wynika z ww. zestawienia metod / technik badawczych, w niniejszej ewaluacji badano metodą ilościową zarówno pożyczkobiorców Funduszu, jak i pożyczkobiorców nieskutecznych. W praktyce badania okazało się jednak, że liczba efektywnych wywiadów (zarówno w grupie pożyczkobiorców, jak i - szczególnie - w grupie podmiotów nieskutecznych) okazała się stosunkowo niska.

Pomimo podejmowanych licznych działań zaradczych (np. wydłużanie pierwotnie zaplanowanego okresu realizacji badania, czy też inne formy aktywności, realizowane z pomocą Zamawiającego - np. obejmujące precyzowanie danych kontaktowych, kontaktowanie się przez Zamawiającego z potencjalnymi respondentami i namawianie ich do udziału w badaniu), nie udało się istotnie podwyższyć liczby wywiadów efektywnych. Oznacza to, że wykorzystywane w niniejszym raporcie wyniki ilościowe raczej nie powinny być uogólniane na całą populację pożyczkobiorców (zarówno skutecznych, jak i - szczególnie

- nieskutecznych, a jeśli już, to z wielką ostrożnością (z uwagi liczbę efektywnych wywiadów w sytuacji niewielkiej liczebności badanych populacji). Pomimo tych ograniczeń, pozyskane wyniki nadal stanowią niezwykle interesujące źródło informacji, które - w powiązaniu z wynikami zastosowanych metod / technik jakościowych (w pełni zgodnie z planem) - tworzy odpowiednią bazę informacyjną do sformułowania uogólnionej oceny funkcjonowania Funduszu oraz zaproponowania wskazań na przyszłość (w odniesieniu do planowanej kontynuacji FPWI). Tym niemniej, korzystając z rezultatów badania i interpretując jego wyniki, trzeba mieć na uwadze zaistniałą sytuację.

3. Fundusz Pożyczkowy Wspierania Innowacji (FPWI) jako instrument wsparcia

Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości jest państwową osobą prawną odpowiedzialną za realizację zadań z zakresu administracji rządowej w zakresie różnych dziedzin wspierania rozwoju gospodarczego⁴. Jako podmiot wspierający Agencja uczestniczy także w realizacji programów operacyjnych, określających kierunki i zasady wykorzystywania wsparcia z funduszy Unii Europejskiej w zakresie realizacji polityki spójności, występując (m.in.) w roli beneficjenta wsparcia, w oparciu o które prowadzić może własne przedsięwzięcia, służące wykonywaniu zadań w dziedzinie wspierania rozwoju gospodarczego. W tym zakresie PARP może określać beneficjentów własnych projektów oraz - w ramach tych projektów - udzielać im pomocy finansowej, m.in. w formie pożyczek. Realizowane przez PARP przedsięwzięcia, których źródłem finansowania są programy operacyjne, dotyczące wdrażania polityki spójności, wymagają umocowania w postaci odpowiedniego rozporządzenia, wydanego przez ministra pełniącego funkcję instytucji zarządzającej programem operacyjnym.

W ramach przedstawionych powyżej umocowań, Agencja - po przeprowadzeniu działań studialnych i konsultacyjnych - uruchomiła w 2013 r. Fundusz Pożyczkowy Wspierania Innowacji, jako pilotażowy instrument wsparcia, zaprojektowany i skapitalizowany w ramach Działania 3.4 PO IG. Podstawy prawne działania Funduszu określone zostały w Rozporządzeniu Ministra Rozwoju Regionalnego z 13 czerwca 2013 r. zmieniającego rozporządzenie w sprawie udzielania przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości pomocy finansowej w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013 (Dz. U. 2013, poz. 691)⁵.

3.1 Cele Funduszu

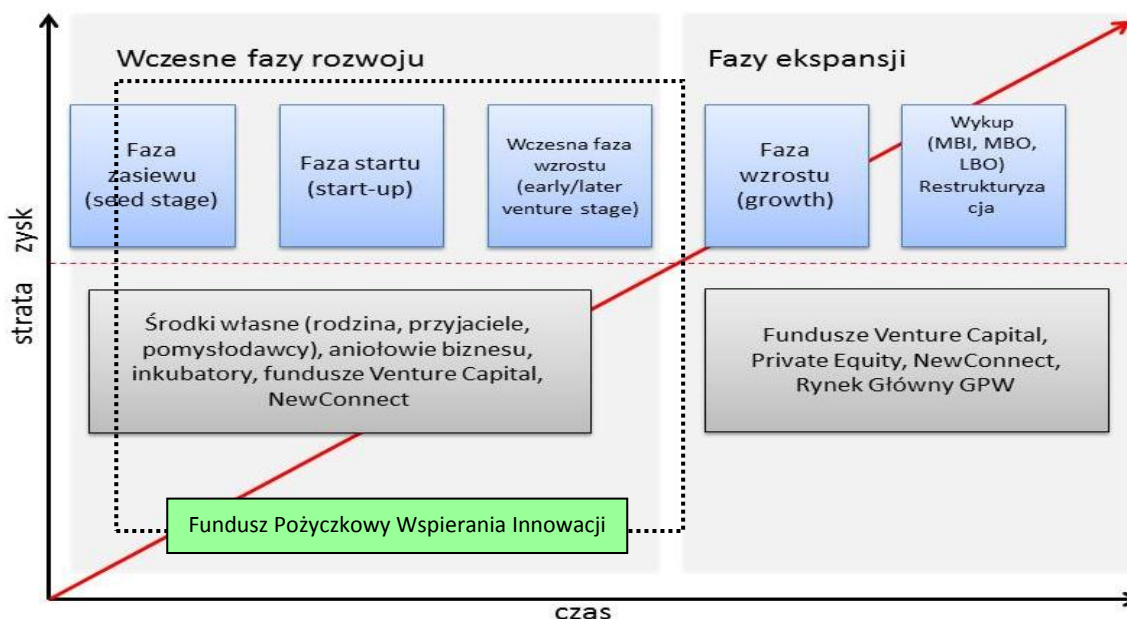
Utworzenie Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji było rezultatem poszukiwania nowych (w warunkach polskich) źródeł finansowania, przeznaczonych dla młodych, innowacyjnych przedsięwzięć gospodarczych, które z uwagi na ich wczesny etap rozwoju (i związane z tym bardzo wysokie ryzyka, czy nawet niepewność powodzenia) mają - co do zasady - zamkniętą drogę do pozyskiwania finansowania dłużnego ze źródeł tradycyjnych (np. bankowych). Eliminacja tego typu projektów z pola zainteresowania tradycyjnych źródeł finansowania dyktowana jest przez cały szereg czynników, począwszy od ryzyk wynikających z innowacyjności przedsięwzięcia, bardzo znacznego poziomu zjawiska

⁴ Podstawę prawną funkcjonowania Agencji stanowi ustawa z dnia 9 listopada 2000 r. o utworzeniu Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości (tj. Dz. U. z 2014 r. poz. 1804 z późn. zm.).

⁵ Obecnie, po derogowaniu wskazanego rozporządzenia, obowiązujące (od 1.07.2014 r.) podstawy prawne FPWI zawiera Rozporządzenie Ministra Infrastruktury i Rozwoju z 18 czerwca 2014 r. w sprawie udzielania przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości pomocy finansowej w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013, Dz. U. 2014, poz. 854.

asymetrii informacji pomiędzy potencjalnym dawcą kapitału a pomysłodawcą przedsięwzięcia, poprzez niewystarczającą kapitalizację własną, którą zaoferować może pomysłodawca, brak zdolności kredytowej, aż po brak możliwości zabezpieczenia zaciąganego finansowania dłużnego. Czynniki te (m.in.) decydują o występowaniu zjawiska luki finansowania dłużnego. Poza tym, przedsiębiorstwa znajdujące się we wczesnych fazach rozwoju obejmuje również luka kapitałowa⁶.

Rysunek 1. Fazy rozwojowe przedsiębiorstw a obszar interwencji FPWI



Źródło: opracowanie własne; schemat na podstawie PSIK i EVCA

Luka ta istnieje pomimo funkcjonowania na rynku inwestorów prywatnych (business angels), jak i instytucjonalnych inwestorów kapitałowych - funduszy venture capital. Trzeba bowiem pamiętać, że rynek tego typu inwestorów w Polsce dopiero rozwija się. Poza tym, inwestorzy kapitałowi również - z uwagi na szczególne poziomy ryzyka towarzyszące projektom inwestycyjnym znajdującym się we wczesnych fazach rozwoju, wydatnie wzmacniane niepewnością, co do możliwości skutecznej i efektywnej komercjalizacji

⁶ Luka kapitałowa (equity gap) oznacza względnie trwałą nieciągłość występującą po stronie podażowej rynku, przejawiającą się niemożnością pozyskania kapitału (equity) na realizację projektów z określonego przedziału wielkości i/lub pochodzących od określonej grupy przedsiębiorców (sektorowe ograniczenie w dostępie do equity). Charakterystyka tego zjawiska (i jego przyczyn) przedstawiona została w ostatnio przeprowadzonej analizie ex ante stosowania instrumentów finansowych przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju - zob. „Ocena stanu gotowości sektora badawczo-rozwojowego w Polsce do skorzystania z możliwości wsparcia z publiczno-prywatnych inwestycyjnych instrumentów finansowych w latach 2014-2020 oraz możliwości wdrażania tych instrumentów przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju”, Konsorcjum: PAG Uniconsult / imapp / IBS / Taylor Economics, Warszawa 2015.

przedsięwzięć innowacyjnych⁷ - z dużą ostrożnością podchodzą do angażowania się w najwcześniejsze fazy rozwojowe nowych przedsiębiorstw. Dodatkowo, na wielkość luki kapitałowej wpływają także tendencje dotyczące kształtowania się sytuacji na rynku inwestorów instytucjonalnych, przejawiające się zwiększonym zainteresowaniem poważnymi wartościami projektami inwestycyjnymi, dotyczącymi zwykle przedsiębiorstw znajdujących się w fazie zaawansowanego wzrostu⁸. W tej sytuacji pojawia się miejsce na interwencję, oferującą nowe możliwości finansowania wczesnych faz rozwojowych.

Prowadzone w okresie 2011-2013 przez PARP badania i analizy własne, a także cykl konsultacji⁹ podjętych ze środowiskiem inwestorów kapitałowych, potwierdziły zasadność uruchomienia nowego źródła finansowania innowacyjnych przedsięwzięć gospodarczych. Ostatecznie źródłem tym stał się Fundusz Pożyczkowy Wspierania Innowacji. W związku z ustaleniami analitycznymi i konsultacjami, Fundusz skonstruowany został jako źródło dłużne finansowania wczesnych faz rozwojowych innowacyjnych przedsiębiorstw, wypełniającym lukę pomiędzy finansowaniem stricte zasiewowym a kolejnymi rundami finansowania¹⁰, a więc umożliwiającym przechodzenie przedsięwzięć z fazy startowej do fazy wzrostu.

Założono ponadto, iż Fundusz pełnić będzie rolę instrumentu kształtującego zachęty do mobilizacji kapitału prywatnego w innowacyjnych przedsięwzięciach. Założenia te znalazły odzwierciedlenie w uregulowaniach kształtujących ofertę produktową Funduszu oraz w jego mechanizmie operacyjnym, w tym w szczególności w rozwiązaniach mobilizujących angażowanie nowego kapitału prywatnego w przedsiębiorstwach, w związku z możliwością pozyskania pożyczki z Funduszu.

W nawiązaniu do wspomnianej wcześniej luki w zakresie finansowania kapitałowego w Polsce oraz w związku z ewentualnym oddziaływaniem na nią oferty finansowej Funduszu, warto w tym miejscu zobrazować to zjawisko bliżej, odwołując się do przywołanej już analizy ex-ante instrumentów finansowych planowanych do stosowania przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju (NCBR, przypis 6) w oparciu o unijne środki strukturalne w perspektywie finansowej w latach 2014-2020.

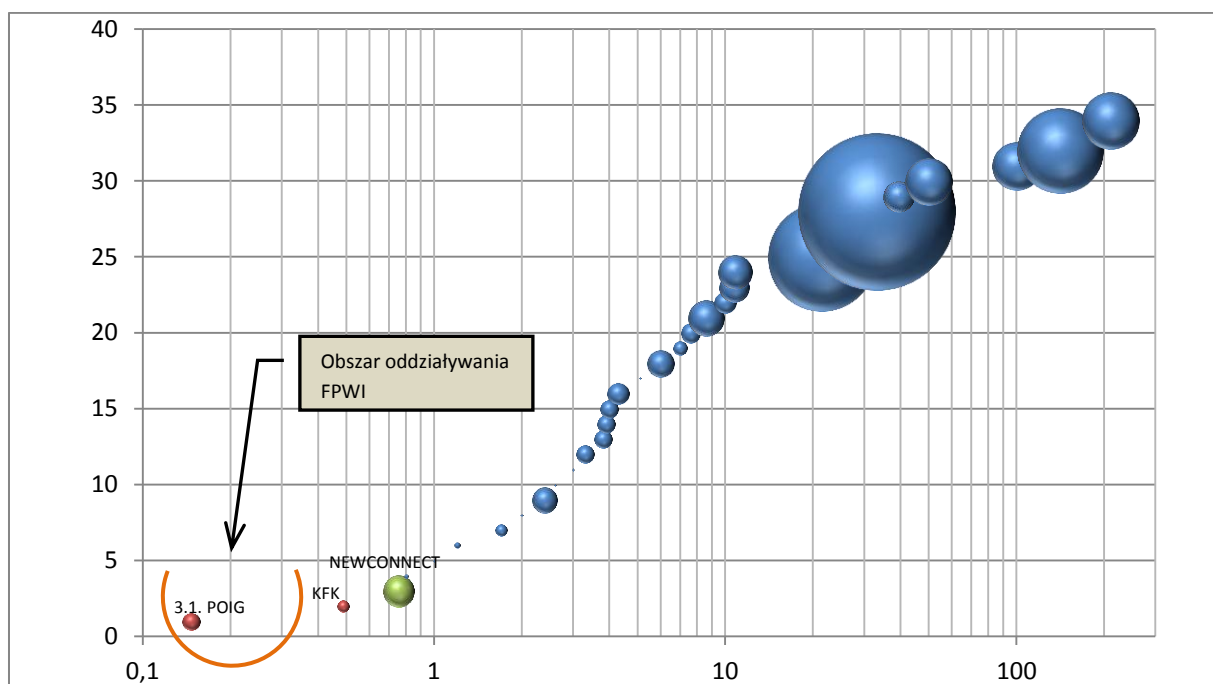
⁷ Przedsięwzięcia tego rodzaju charakteryzują się znaczną asymetrią informacji na niekorzyść inwestorów; zniechęca to ich do inwestowania, gdyż utrudnia możliwości zbudowania racjonalnego (minimalizującego ryzyko) portfela inwestycyjnego.

⁸ „Ocena stanu gotowości sektora badawczo-rozwojowego w Polsce /.../, op. cit., s. 100-104.

⁹ Przykładowo, cykl warsztatów, których organizatorem był PARP pt. "Perspektywy rozwoju rynku funduszy venture capital w Polsce". Warsztat pierwszy przeprowadzono w dniu 14.06.2012 r. oraz drugi w dniu 3.10.2012 r.; w rezultacie drugiego warsztatu zarekomendowano zmiany w sferze regulacyjnej, dotyczącej rynku venture capital, w tym podkreślono potrzebę zaangażowania środków publicznych we wspieranie wczesnych faz rozwojowych przedsiębiorstw, R.T. Stroiński, I. Prager "Sprawozdanie z warsztatu II - Perspektywy rozwoju rynku funduszy venture capital w Polsce", JSLEGAL Jankowski&Stroiński, 2012 oraz sprawozdanie z warsztatu 1, <http://jslegal.pl/news/perspektywy-rozwoju-rynku-funduszy-venture-capital-w-polsce-raport-z-przebiegu-warsztatu-i-propozycje-zmian-legislacyjnych-warsztat-i/>

¹⁰ http://www.web.gov.pl/aktualnosci/reportaze/592_4214.html#ad-image-0

Rysunek 2. Kształtowanie się strumienia i wielkości podaży na rynku VC/PE - luka kapitałowa¹¹



Źródło: „Ocena stanu gotowości sektora badawczo-rozwojowego w Polsce do skorzystania z możliwości wsparcia z publiczno-prywatnych inwestycyjnych instrumentów finansowych /.../, op. cit.

Przeprowadzone w ramach analizy ex-ante dla NCBR analizy pozwalają na dość precyzyjne zidentyfikowanie luki kapitałowej, biorąc pod uwagę występujące nieciągłości oferty finansowania właścicielskiego.

Z badań wynika występowanie luki przede wszystkim w zakresie finansowania kapitałowego mniejszych rozmiarów oraz dotyczącego wczesnych faz rozwojowych przedsiębiorstw. Sądzymy, że - biorąc pod uwagę te dane - działanie Funduszu prowadzi do łagodzenia tej luki dzięki stworzeniu nowego źródła dłużnego (pożyczka funduszu), które stanowi jednocześnie mechanizm mobilizacji kapitału prywatnego.

¹¹ Na rysunku: oś pozioma - w mln euro, skala logarytmiczna. Na osi oznaczono średnią wartość pierwotnej inwestycji dokonywanej przez fundusz VC/PE w spółkę. Wartość średniej inwestycji szacowano następująco: w przypadku publikowania przez dany fundusz informacji na temat wartości zrealizowanych inwestycji, obliczenie średniej dokonywane było na podstawie tych danych; w przypadku braku danych na poziomie funduszu, obliczenie średniej dokonane zostało na podstawie danych z metryk funduszy zamieszczonych na stronie PSIK (dane te były wrywkowo weryfikowane i konfrontowane z informacjami podawanymi przez fundusze lub media); w przypadku braku danych w bazie PSIK do obliczeń przyjmowano dolny limit inwestycji deklarowany przez dany fundusz. Oś pionowa ma wyłącznie charakter porządkowy, poszczególne liczby odpowiadają numerowi porządkowemu danych funduszy w bazie danych. Wielkość koła (powierzchnia) odpowiada wartości kapitału inwestycyjnego będącego w dyspozycji danego zespołu (funduszu). Wartość ta została określona na podstawie danych prezentowanych przez fundusze; w przypadku braku możliwości dokonania dystrybucji kapitału inwestycyjnego, jaki przypada na Polskę powierzchnia koła de facto odpowiada środkom dostępnym na całą Europę Środkową i Wschodnią. Środek koła odpowiada średniej wartości dokonywanej inwestycji (oś pozioma). Na czerwono oznaczono interwencję publiczną w ramach PO IG, a na zielono rynek NewConnect (wskazywany umownie - de facto odzwierciedla inwestycje przed upublicznieniem spółki).

Jak uwidaczniają to dane prezentowane na rysunku 2, oferta Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji dobrze wkomponowuje się w obszar nieciągłości (luki) w ofercie finansowania kapitałowego w Polsce.

Naturalnie, w przypadku Funduszu mamy do czynienia ze źródłem finansowania dłużnego, jednak, w analizowanym tu kontekście, dwa czynniki wydają się mieć szczególne znaczenie:

- Po pierwsze, co już wstępnie zaznaczaliśmy - oferta pożyczkowa Funduszu, zaprojektowana została w taki sposób, że umożliwia skuteczną mobilizację kapitału prywatnego (udziałowego), a ponadto skonstruowana została z uwzględnieniem specyficznych potrzeb i warunków funkcjonowania przedsiębiorstw znajdujących się we wczesnych fazach rozwojowych (np. dotyczy to wymogów w zakresie ustanawiania zabezpieczeń dla udostępnianych pożyczek, które to wymogi słusznie odwołują się do form niemajątkowych - w ten sposób dobrze adresowany jest jeden z głównych problemów ograniczających dostępność źródeł finansowania w przypadku wczesnych faz rozwojowych przedsiębiorstw - tj. brak bazy majątkowej, umożliwiającej zaoferowanie odpowiedniej jakości zabezpieczeń dla poszukiwanego finansowania).
- Po drugie - w ogóle brak jest na rynku podobnego źródła finansowania, a sam Fundusz funkcjonował w otoczeniu w sumie rzadkich, innych źródeł kapitalizacji wczesnych faz rozwojowych (w zasadzie pośród źródeł o istotnym potencjale i zauważalnym oddziaływaniu wskazać można tylko na Działanie 3.1 PO IG, dotyczące preinkubacji nowych przedsięwzięć oraz Działanie 3.2 PO IG, stanowiące publiczny mechanizm wspomaganie funduszy venture capital ze środków Krajowego Funduszu Kapitałowego).

3.2 Grupy docelowe

Oferta finansowania dłużnego Funduszu skierowana została do dwóch grup docelowych.

Biorąc pod uwagę podmiot zobowiązanego z tytułu zaciągnięcia pożyczki (pożyczkobiorcy - beneficjenta Funduszu), wyróżnić można grupę docelową beneficjentów bezpośrednich - tworzą ją przedsiębiorstwa (pożyczkobiorcy), spełniający kryteria mikro lub małego przedsiębiorcy¹², zorganizowani w formie spółek kapitałowych (z wyłączeniem spółek w organizacji). Z uwagi na przyjęty cel Funduszu, czyli stworzenie źródła finansowania wczesnych faz rozwojowych, wyróżniono i sprecyzowano charakterystyki dwóch kategorii

¹² Zgodnie z wymogami określonymi w załączniku I do rozporządzenia Komisji (WE) nr 800/2008 z dnia 6 sierpnia 2008 r. uznającego niektóre rodzaje pomocy za zgodne ze wspólnym rynkiem w zastosowaniu art. 87 i 88 Traktatu (ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń blokowych) (Dz. Urz. UE L 214 z 09.08.2008, str. 3).

pożyczkobiorców. Mianowicie, mogli być nimi przedsiębiorcy podejmujący / realizujący innowacyjne przedsięwzięcia i w związku z tym zaciągający pożyczkę z FPWI w celu:

- 1) uruchomienia działalności (przez pożyczkobiorcę), który jeszcze nie prowadzi sprzedaży produktów lub usług i w związku z tym nie generuje przychodów - celem pożyczki jest w tym przypadku opracowywanie produktu lub usługi oraz zapoczątkowanie procesu sprzedaży (pożyczkobiorca jest tzw. starterem);
- 2) wzrostu i rozszerzenia działalności (przez pożyczkobiorcę) - wykorzystanie pożyczki służy zwiększeniu mocy produkcyjnych, rozwojowi rynku pożyczkobiorcy lub opracowywaniu produktów lub usług - w przypadku pożyczkobiorców nie prowadzących sprzedaży dłużej niż 12 miesięcy, począwszy od dnia wystawienia pierwszej faktury z tytułu sprzedaży produktów lub usług.

Zdaniem ewaluatora, w ten sposób - prawidłowo - określona została podstawowa grupa docelowa beneficjentów Funduszu, wprost odpowiadająca jego celowi. Ocenę taką potwierdzają, z jednej strony, wnioski płynące z przeprowadzonych wywiadów indywidualnych, z drugiej zaś, znaczne zainteresowanie ofertą pożyczkową Funduszu, odnotowane na etapie konkursowego naboru wniosków o pożyczki. Uznajemy, że fakty te znamionują trafność przyjętego rozwiązania.

Celem Funduszu była również mobilizacja kapitału prywatnego - promowanie i kierunkowanie inwestycji prywatnych na finansowanie wczesnych faz rozwojowych. Drugą grupą docelową stali się zatem inwestorzy prywatni, mobilizowani do inwestowania kapitału w przedsiębiorstwa (spółki) w związku z możliwością finansowania jego rozwoju i działalności w oparciu o środki pochodzące z zaciąganej pożyczki z Funduszu. W tym celu przyjęto zasadę, że pożyczki mogą być udzielane wyłącznie spółkom, w które inwestuje co najmniej jeden anioł biznesu lub fundusz venture capital¹³. Operacyjnie polegało to na przedstawieniu

¹³ Anioł biznesu (§ 1 ust. 9 pkt 18 rozp. PARP) rozumiany był jako osoba fizyczna dokonująca inwestycji z własnych środków bezpośrednio w przedsiębiorstwa nie będące spółkami publicznymi oraz spełniająca co najmniej jeden z wymogów: (a) w okresie co najmniej 6 miesięcy od dnia zawarcia umowy inwestycyjnej (w związku z pożyczką) jest członkiem sieci inwestorów prywatnych (sieci aniołów biznesu), (b) w ciągu 2 lat przed zawarciem umowy inwestycyjnej dokonała co najmniej dwóch inwestycji (w spółki niepubliczne) w kwocie co najmniej 50 tys. zł w celu zapewnienia kapitału na podjęcie lub rozszerzenie działalności, (c) posiada co najmniej dwuletnie doświadczenie w dokonywaniu inwestycji kapitałowych w spółki niepubliczne lub dotyczące zarządzania przedsiębiorstwem, którego obrót roczny wynosi co najmniej 5 mln zł. Ponadto, tak rozumiany anioł biznesu nie mógł być skazany prawomocnym wyrokiem za określone przestępstwa (m.in. przekupstwo, przeciwko mieniu, obrotowi gospodarczemu, wiarygodności dokumentów, karno-skarbowe, jak i wszelkie inne związane z wykonywaniem działalności gospodarczej lub popełnione w celu osiągnięcia korzyści majątkowych. Natomiast fundusz venture capital (§ 1 ust. 9 pkt 19 rozp. PARP) zdefiniowano jako osobę prawną lub jednostkę organizacyjną nieposiadającą osobowości prawnej, która - zgodnie z jej podstawowym przedmiotem działania - dokonuje inwestycji kapitałowych w przedsiębiorstwa niebędące spółkami publicznymi, znajdujące się we wczesnym stadium rozwoju, wykazujące duży potencjał wzrostu i rozwoju. Podobnie, jak w przypadku anioła biznesu, członkowie organów zarządzających lub wspólnicy funduszu venture capital nie zostali skazani prawomocnym wyrokiem za przestępstwa (katalog analogiczny jak w przypadku aniołów biznesu).

przez spółkę wnioskującą o pożyczkę stosownej umowy inwestycyjnej, na mocy której inwestor (anioł biznesu, fundusz venture capital) zobowiązuje się do dokonania inwestycji w kapitał spółki wraz z jej utrzymaniem do czasu całkowitej spłaty pożyczki wraz z odsetkami¹⁴. Możliwa do uzyskania kwota pożyczki z Funduszu (maksymalnie w wysokości 2 mln zł) określana była w oparciu o wartość inwestycji kapitałowej zadeklarowanej w umowie inwestycyjnej, przy czym wielkość pożyczki stanowić mogła maksymalnie dwukrotność kwoty inwestycji (oznacza to, że pozyskanie pożyczki w jej kwocie maksymalnej wymagało inwestycji kapitałowej w wysokości 1 mln zł lub większej). Natomiast wypłata pożyczki mogła nastąpić po dokonaniu inwestycji kapitałowej przez inwestora, a w przypadku gdy inwestycja ta dokonywana była (jest) w transzach, analogicznie transzowana jest również pożyczka, proporcjonalnie do kwot wnoszonych przez inwestora. Rozwiązanie to oczywiście nie wykluczało inwestowania kwot, przekraczających niezbędne minimum dla zaciągnięcia pożyczki o określonej, oczekiwanej przez pożyczkobiorcę wielkości (do maksymalnego limitu 2 mln zł).

Opisany mechanizm stanowił dźwignię finansową, opartą na parytecie 1÷2 (co oznacza, że na jedną jednostkę inwestowanego kapitału prywatnego przypadają 2 jednostki kapitału, pochodzącego z zaciąganej w Funduszu pożyczki), mobilizującą kapitał prywatny, zewnętrzny wobec pierwotnego składu udziałowego / kapitałowego współników w spółce. Z punktu widzenia inwestorów możliwość zasilenia finansów spółki kapitałem dłużnym z pożyczki stanowiła mechanizm redukcji ryzyka inwestycyjnego (odpowiednio mniejsza kwota inwestycji kapitałowej), dodatkowo nie powodujący rozwodnienia udziałów w spółce - przykładowo, co musiałyby nastąpić, gdyby wystąpiła - w sytuacji braku kapitału z pożyczki - konieczność zapewnienia spółce środków finansowych i gdyby musiałyby być one zapewnione przez kolejnego inwestora. Inna sytuacja, często uwypuklana przez inwestorów, z którymi prowadzono w badaniu wywiady, to sytuacja w której inwestor musiałyby samodzielnie zapewnić kapitał (w sytuacji niedostępności oferty Funduszu), co jednak – z jego punktu widzenia - znacznie podnosiłoby ryzyko inwestycji. Ponadto, wystąpiłyby problemy z określeniem udziałów inwestora, które zapewne znacznie przekraczałyby udziały dotychczasowych właścicieli - co nie jest traktowane jako rozwiązanie standardowe, z uwagi na konieczność odpowiednio silnego zaangażowania w przedsięwzięcie jego pomysłodawców (poprzez zapewnienie ich odpowiednio silnej pozycji w spółce).

Bezsprzecznie, za prawidłowe - zgodne z celami Funduszu - uznać należy również określenie drugiej (pośredniej) grupy docelowej beneficjentów Funduszu tj. inwestorów

¹⁴ Co do zasady, inwestor nie może do dnia całkowitej spłaty pożyczki z odsetkami dokonać zbycia, zastawu, konwersji udziałów (akcji) bez zgody Agencji, przy czym dopuszcza się wyrażenie zgody na zbycie udziałów, w przypadku gdy ich nabywca spełnia warunki definicji inwestora w myśl zasad Funduszu. Definicje te uregulowano w § 1 ust. 9 pkt 18 lub 19 Rozporządzenia sprawie udzielania przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości pomocy finansowej w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013, Dz. U. 2014, poz. 854.

prywatnych (aniołów biznesu i funduszy venture capital). Potwierdza to zaangażowanie kapitału Funduszu w pożyczki, a w związku z tym wielkości zmobilizowanego, dodatkowego kapitału inwestycyjnego¹⁵.

3.3 Instrumentarium wsparcia

Instrumentem wsparcia oferowanym z FPWI jest pożyczka. Konfiguracja tego produktu została zaprojektowana z uwzględnieniem celów Funduszu, zakładanych potrzeb grup docelowych, w tym przede wszystkim specyfiki finansowanych przedsięwzięć, wynikających z ich fazy rozwojowej (finansowanie dłużne oferowane przedsiębiorstwom znajdującym się we wczesnych fazach rozwoju). Parametry udzielanych pożyczek przedstawia poniższe zestawienie.

Tabela 2. Parametry pożyczek FPWI

Parametr	Opis
Minimalna i maksymalna kwota pożyczki	Nie mniej niż 200 tys. zł i nie więcej niż 2 mln zł; kwota pożyczki uzależniona od wielkości inwestycji anioła biznesu / funduszu venture capital według parytetu 1÷2 (zainwestowana jedna jednostka kapitału prywatnego umożliwia pozyskanie dwóch jednostek kapitału publicznego w ramach pozyskiwanej z Funduszu pożyczki).
Oprocentowanie	6,5% rocznie - oprocentowanie stałe w całym okresie pożyczki.
Wymagane zabezpieczenia	<ul style="list-style-type: none">zabezpieczenie w formie weksla własnego in blanco wraz z deklaracją wekslową (weksel spółki - pożyczkobiorcy),orazzabezpieczenia prawidłowego wydatkowania środków pożyczki przez złożenie oświadczenia w formie aktu notarialnego o dobrowolnym poddaniu się egzekucji przez spółkę.
Wymóg posiadania inwestora	Zawarcie umowy inwestycyjnej z co najmniej jednym: <ul style="list-style-type: none">aniołem biznesu lubfunduszem kapitału podwyższonego ryzyka typu venture capital. Na mocy umowy inwestycyjnej, inwestor zobowiązuje się do dokonania inwestycji kapitałowej w tego przedsiębiorcę i jej utrzymania do czasu całkowitej spłaty pożyczki (z możliwością zmiany inwestora za zgodą PARP).
Grupa docelowa	Mikro oraz mali przedsiębiorcy realizujący innowacyjne przedsięwzięcia: <ul style="list-style-type: none">spółki nowe, uruchamiające działalność (nie prowadzące

¹⁵ Kwestie związane z realizacją celów Funduszu omawiane są w dalszej części niniejszego opracowania.

Parametr	Opis
	wcześniej jakiegokolwiek sprzedaży), <ul style="list-style-type: none">• spółki, które prowadzą działalność (realizują sprzedaż), ale nie dłużej niż przez 12 miesięcy od dnia wystawienia pierwszej faktury (formalna data rejestracji nie ma tu znaczenia - decyduje moment pierwszej sprzedaży).
Zapadalność	Pożyczka udzielana na okres: <ul style="list-style-type: none">• w przypadku przedsięwzięć startowych - spółek rozpoczynających działalność - maksymalnie na okres 8 lat,• w przypadku przedsiębiorstw prowadzących sprzedaż nie dłużej niż 12 miesięcy (od dnia wystawienia pierwszej faktury za sprzedaż produktu lub usługi) - maksymalnie na 6 lat.
Karencja	Przyznawana w następującym zakresie i okresach: <ul style="list-style-type: none">• w przypadku spółek rozpoczynających działalność:<ul style="list-style-type: none">– w spłacie kapitału i odsetek - maksymalnie 2 lata¹⁶, oraz– karencja w spłacie kapitału pożyczki - maksymalnie 3 lata¹⁷,• w przypadku spółek prowadzących sprzedaż nie dłużej niż 12 miesięcy - karencja w spłacie kapitału pożyczki - maksymalnie 3 lata¹⁸.
Katalog kosztów kwalifikowanych	Dopuszczalne kierunki wydatkowania środków pożyczki: <ul style="list-style-type: none">• wydatki inwestycyjne (np. związane z nabyciem lub wytworzeniem środków trwałych, z wyłączeniem nieruchomości, wydatki związane z nabyciem robót i materiałów budowlanych, zakup wartości niematerialnych i prawnych, spłaty rat leasingowych, z wyłączeniem leasingu zwrotnego, najem lub dzierżawa gruntów, budynków lub budowli),• badania przemysłowe i prace rozwojowe (m.in. wynagrodzenia personelu realizującego prace badawcze i zarządzającego badaniami, zakup sprzętu i aparatury badawczej, zakup wyników badań i usług doradczych, wartości niematerialnych i prawnych, pokrycie kosztów operacyjnych i ogólnych ponoszonych w związku

¹⁶ Od dnia udzielenia pożyczki do określonego w biznesplanie planowanego dnia rozpoczęcia sprzedaży.

¹⁷ Od dnia rozpoczęcia sprzedaży do dnia określonego w biznesplanie pożyczkobiorcy, w którym planuje osiągnąć on przychody umożliwiające obsługę zobowiązań pożyczkowych.

¹⁸ Od dnia udzielenia pożyczki do określonego w biznesplanie dnia, w którym pożyczkobiorca osiągnie przychody umożliwiające obsługę zobowiązań pożyczkowych.

Parametr	Opis
	<p>realizowanymi badaniami),</p> <ul style="list-style-type: none">• uzyskanie ochrony praw własności przemysłowej powstałych w wyniku badań przemysłowych i prac rozwojowych (koszty opłat urzędowych, zawodowego pełnomocnictwa, tłumaczeń dokumentacji w związku ze zgłoszeniami ochronnymi),• wydatki operacyjne związane z tworzeniem lub rozwojem sieci sprzedaży,• działania reklamowe i marketingowe,• nabycie surowców i materiałów do produkcji,• ustanowienie lub utrzymanie zabezpieczenia należytego wykonania zobowiązań wynikających z umowy o udzielenie pożyczki,• pokrycie kosztów związanych z otwarciem i prowadzeniem odrębnego rachunku bankowego lub subkonta na rachunku bankowym, przeznaczonych do obsługi innowacyjnego przedsięwzięcia.

4. Szczegółowy opis wyników ewaluacji

4.1 Realizacja projektu systemowego FPWI

W toku realizacji projektu systemowego Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji przeprowadzono konkurs, na który złożyły się dwa nabory wniosków o udzielenie pożyczki. Pierwszy z naborów realizowany był od 2 lipca 2013 r. w trybie ciągłym¹⁹. Ostatecznie nabór ten zamknięto już 20 sierpnia 2013 r., gdy wartość złożonych wniosków przekroczyła 120% alokacji na pożyczki (liczba wniosków wyniosła 40 i opiewały one na wartość ponad 60 mln zł, wobec ówczesnej kapitalizacji Funduszu przeznaczonych na pożyczki, wynoszącej ok. 42,6 mln zł)²⁰. Kolejny nabór wniosków - również realizowany w trybie ciągłym - uruchomiono 15 listopada 2013 r., co stało się możliwe dzięki zwiększeniu wielkości alokacji finansowej przeznaczonych na kapitał pożyczkowy Funduszu (alokacje zwiększono dwukrotnie, ostatecznie do wartości 100 mln zł). Nabór ten, w związku z przekroczeniem alokacji na pożyczki z Funduszu zamknięto 3 kwietnia 2014 r.²¹

W trakcie całego konkursu odnotowano znaczące zainteresowanie pożyczkami. Łącznie w toku obu naborów wpłynęło 131 wniosków (po wycofaniu przez wnioskodawców 8 aplikacji, ostateczna liczba złożonych wniosków wyniosła 123). Finalnie z puli ocenianych wniosków (spełniających kryteria dostępowe Funduszu) podjęto decyzję o udzieleniu 58 pożyczek o wartości ponad 96 mln zł. Umowy pożyczkowe zawierane były w końcu 2013 i w I połowie 2015 r.²²

Przedstawiony powyżej stan kontraktacji pożyczkowej Funduszu uzasadnia pozytywną ocenę realizacji jego celów, uwzględniając przyjęte dla Funduszu (projektu systemowego) wskaźniki pomiaru, przede wszystkim dotyczące zakładanych rezultatów²³. Określone dla Funduszu wskaźniki rezultatu udało w pełni zrealizować (w rzeczywistości zostały one przekroczone). W pierwotnym wniosku projektowym (z maja 2013 r.) założono, że pożyczki udzielone zostaną 25 przedsiębiorcom (dla początkowej wielkości dofinansowania, obejmującego kwoty na pożyczki i koszty zarządzania, wynoszącej zgodnie

¹⁹ Początkowo, nabór ten miał charakter ograniczony czasowo (wyznaczona została graniczna data przyjmowania wniosków - na 31.07.2013 r.). Jednak, krótko po ogłoszeniu konkursu dokonano zmiany i wprowadzono nabór ciągły, zob. <http://poig.parp.gov.pl/index/more/33762>

²⁰ Informacja PARP o naborze wniosków: <http://poig.parp.gov.pl/index/more/34858>

²¹ Informacja PARP o naborze wniosków: <http://poig.parp.gov.pl/index/more/39256>

²² Analizowany w niniejszej ewaluacji portfel pożyczkowy jest więc bardzo młody. W czasie, gdy realizowane było niniejsze badanie okres realizacji finansowanych przedsięwzięć oscylował w granicach od ok jednego roku do około 22 miesięcy (w przypadku kilku najstarszych pożyczek - z końca 2013 r.).

²³ Pomijamy tu, uwzględnione we wniosku o dofinansowanie projektu wskaźniki produktu z uwagi na ich bardzo oczywisty i podstawowy charakter (były to: utworzenie Funduszu oraz przeprowadzenie corocznych – w latach 2013-2015 - kampanii informacyjno-promocyjnych. Zob. Wniosek PARP o dofinansowanie projektu, op. cit., s. 13.

z wnioskiem o dofinansowanie 50 mln zł)²⁴. Ostatecznie, w wyniku kolejnych zmian umowy o dofinansowanie, wyznaczone dla Funduszu docelowe wskaźniki rezultatu uległy zmianie - ustalono następujące ich poziomy²⁵: (1) Liczba aniołów biznesu lub funduszy venture capital zaangażowanych w mikro lub małe przedsiębiorstwo w wysokości 7 oraz (2) Liczba przedsiębiorstw wspartych przez Fundusz - w wysokości 47.

Odnotowana liczba 58 zawartych umów pożyczkowych, oznacza wyraźnie przekroczoną wartość wskaźnika liczby wspartych przedsiębiorstw. Z podobną sytuacją mamy również do czynienia, jeśli chodzi o rezultaty dotyczące sfery angażowania inwestorów w przedsiębiorstwa w związku z pozyskiwanymi z Funduszu pożyczkami. W portfolio przyznanych pożyczek, w strukturze właścicielskiej pożyczkobiorców pojawili się inwestorzy prywatni - aniołowie biznesu lub fundusze venture capital. Liczba aniołów biznesu wyniosła ponad 40 osób (w tym kilku tzw. aniołów historycznych - osób występujących we wnioskach o pożyczki, ale ostatecznie zastąpionych w roli inwestora przez innych inwestorów - innych aniołów biznesu lub fundusze venture capital; w obecnie realizowanych przedsięwzięciach występuje 34 aniołów). Z kolei liczba funduszy venture capital, występujących jako inwestorzy instytucjonalni, wyniosła 10 jednostek (w tym jeden fundusz o statusie inwestora historycznego). W sumie, w związku pożyczkami z FPWI, zmobilizowana została liczna grupa inwestorów, sięgająca ok. 50 podmiotów, spośród których przeważają aniołowie biznesu. Wielkość ta zdecydowanie przewyższa wysokość wskaźnika przyjętego we Wniosku PARP o dofinansowanie projektu (7 inwestorów - taki poziom wskaźnika został zapewne przyjęty ostrożnościowo z uwagi na pilotażowy charakter Funduszu).

Realizacja projektu systemowego, skutkująca zawarciem umów pożyczkowych z przedsiębiorstwami oraz mobilizująca zaangażowanie kapitału prywatnego (pochodzącego od nowych udziałowców) przemawiają za realizacją celu głównego Funduszu tj. zwiększenia liczby przedsiębiorstw, znajdujących się we wczesnych fazach i rozwijających się w oparciu o innowacyjne rozwiązania, a także zwiększenia dostępności źródeł finansowania takich przedsięwzięć - pamiętając o pilotażowym charakterze FPWI (stąd - zrozumiała - ograniczona skala). W ramach Funduszu zaoferowano kwotę finansowania dłużnego, którą udało się z powodzeniem zakontraktować, jednocześnie mobilizując nowe (z punktu widzenia pożyczkobiorców) źródła kapitału prywatnego (bezpośrednio związane z pożyczką, a więc wyznaczające jej poziom, jak i kapitały dodatkowe). Sformułowane tu konkluzje wynikają (i są uzasadnione) w analizach zaprezentowanych w dalszych częściach raportu.

Mając na uwadze konfigurację formalną Funduszu, w tym przede wszystkim jego cel, dotyczący zwiększania dostępności źródeł finansowania dla przedsiębiorstw znajdujących się

²⁴ Zob. Wniosek PARP o dofinansowanie projektu, op. cit.

²⁵ Zob. Wniosek rozliczający środki Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji, za okres do 30.04.2015 r. (z 28.05.2015 r.), s. 9.

we wczesnych fazach rozwojowych, należy je analizować nie tylko biorąc pod uwagę możliwość skorzystania przez beneficjenta z kapitału publicznego (wartość pożyczki), ale także uwzględniając łączny efekt kapitalizacji, wynikający z zaangażowania kapitału prywatnego. Przy czym, jeśli chodzi o kapitał prywatny, to pożyczki Funduszu wywoływały dwa efekty. Pierwszy z nich polegał na zaopatrzeniu przedsiębiorstwa w kapitał prywatny w wielkości wynikającej z parytetu ustalającego wielkość pożyczki. W sferze zaopatrzenia w kapitał może być on traktowany jako efekt bezpośredni (będący wynikiem ustalonych wymogów formalnych Funduszu). Jednak, poza tego rodzaju "minimalną" kapitalizacją prywatną - jak wynika z przeprowadzonej analizy zawieranych umów inwestycyjnych - aniołowie biznesu i fundusze venture capital niejednokrotnie zobowiązywali się do dostarczenia kapitału w większym rozmiarze, niż wynikałoby to z obowiązującego parytetu. W kolejnej tabeli prezentujemy ustalenia dotyczące wielkości środków pozyskiwanych przez przedsiębiorstwa, pojawiające się w związku z zaciąganiem pożyczkami²⁶.

Tabela 3. Wartość pożyczek i przedsięwzięć według typu inwestora (w tys. zł)²⁷

	Wartość przyznanych pożyczek [kol. 1]	Minimalnie wymagane wkłady inwestorów (parytet pożyczki) [kol. 2]	Wkłady inwestorów ponad minimum (wymagane w związku z parytetem) [kol. 3]	Dodatkowe środki prywatne [kol. 4]	Łączna wartość wszystkich wkładów prywatnych [kol. 2+3+4]
Pożyczki i wkłady	96 272,48	48 136,24	2 701,70	18 271,53	69 109,47
Kapitał prywatny w relacji do publicznego (wartości pożyczek)	-	0,50 [kol. 2/1]	0,03 [kol. 3/1]	0,19 [kol. 4/1]	0,72 [kol. 1/(2+3+4)]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie zaakceptowanych wniosków pożyczkowych i umów inwestycyjnych, N=58

Mamy tu więc do czynienia z dodatkowym efektem zaopatrzenia w kapitał, nie związanym z wymogami formalnymi. Realna dźwignia finansowa, generowana w związku

²⁶ Ustalenia te formułujemy na podstawie umów inwestycyjnych, zawieranych przez inwestorów z przyszłymi beneficjentami pożyczek Funduszu w celu spełnienia wymogów formalnych pozyskania pożyczki.

²⁷ W obliczeniach pomijamy pierwotną kapitalizację przedsiębiorstw (nieznaczną), a więc kapitały mobilizowane przez pomysłodawców na etapie poprzedzającym nowe inwestycje prywatne, deklarowane w związku z pozyskiwaniem pożyczek. Uwzględnienie tego czynnika spowodowałoby przyrost (niewielki) wyliczonej w tabeli relacji kapitału prywatnego do publicznego. Abstrahujemy od tego elementu, gdyż sądzimy, że jego uwzględnienie byłoby adekwatne raczej tylko w przypadku przedsięwzięć start-up'owych, bowiem analizujemy tu zjawisko mobilizowania kapitału prywatnego w związku z dostępnością oferty pożyczkowej Funduszu. Zakładamy zatem, że należy brać pod uwagę tylko przedsięwzięcia zainicjowane w związku z pojawieniem się oferty Funduszu, co raczej nie dotyczy przedsiębiorstw istniejących już wcześniej; z drugiej jednak strony zasadność takie założenia nie jest do końca pewna. Ostatecznie zatem pomijamy ten czynnik (w sumie raczej o niewielkim znaczeniu).

z pożyczkami z Funduszu była większa niż wynikałoby to z przyjętego parytetu. Naturalnie, rezultat tego rodzaju uznać można za pozytywny (choć niekoniecznie oczekiwany).

Dane i wyniki obliczeń prezentowane w tabeli 3. obrazują zjawisko angażowania kapitału prywatnego w związku z zaciąganiem pożyczkami (tj. podejmowanymi przedsięwzięciami, które zdecydowano finansować przy wykorzystaniu pożyczek FPWI). W sumie, biorąc pod uwagę całkowitą wartość deklarowanych inwestycji prywatnych (umowy inwestycyjne i inne środki prywatne, uwzględnione w biznes planach przedsięwzięć opracowywanych w celu pozyskania pożyczki) stwierdzić można, że możliwość pozyskania jednej jednostki środków publicznych wywołuje zaangażowanie kapitału prywatnego w wysokości 0,72 jednostki. Widoczny jest zatem pozytywny efekt w postaci zwiększania dostępności źródeł finansowania dla przedsiębiorstw na wczesnych etapach rozwoju. Wynika on nie tylko z oferty Funduszu, ale również wywołanego przez nią zaangażowania inwestorów prywatnych. Działalność FPWI prowadzi więc do realizacji przyjętych celów, w sferze zwiększania dostępności kapitału dla przedsiębiorstw znajdujących się we wczesnych fazach rozwojowych.

4.2 Charakterystyka formalno-organizacyjna przedsiębiorstw - beneficjentów

Grono przedsiębiorstw, które w wyniku przeprowadzonych procedur konkursowych w ramach naboru wniosków zakwalifikowano do pozyskania pożyczki FPWI stanowiło 58 spółek (beneficjenci FPWI). Biorąc pod uwagę standardowe kategorie wielkościowe, w grupie tej dominowały mikroprzedsiębiorstwa (57; 98%) - tylko jedna ze spółek kwalifikowała się jako małe przedsiębiorstwo²⁸. W znakomitej większości przedsiębiorstwa te zorganizowane były w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością (53; 91%); w pozostałych przypadkach (5; 9%) były to spółki akcyjne.

Jeśli chodzi o rozkład rodzajowy właścicieli, to dominowały spółki, których wyłącznym udziałowcem były osoby fizyczne (43; 74%). W kolejnych 3 spółkach osoby fizyczne posiadały zdecydowaną większość udziałów. Natomiast w przypadku 12 spółek większość udziałów należała do inwestorów instytucjonalnych - osób prawnych). Jeśli chodzi o występujące powiązania organizacyjne z innymi podmiotami (przedsiębiorstwami), to w przeważającej mierze spółki były jednostkami niezależnymi (47; 81%). Jedną spółką była podmiotem partnerskim (2%), a pozostałe 10 (17%) sklasyfikowano jako podmioty związane (z innymi)²⁹.

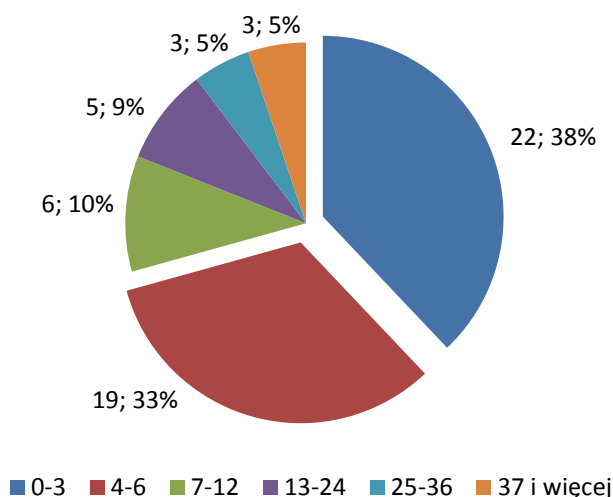
²⁸ Zgodnie z regulacjami, dotyczącymi kwalifikowalności podmiotowej beneficjentów Funduszu, inne kategorie wielkościowe nie kwalifikowały się jako pożyczkobiorcy (np. przedsiębiorstwa średniej wielkości).

²⁹ Kategorie powiązań określa stosowana w Funduszu unijna definicja mikro / małego / średniego przedsiębiorstwa. Generalnie, w części dotyczącej powiązań pomiędzy przedsiębiorstwami, odwołuje się ona do określonych progów, dotyczących posiadanych przez inne przedsiębiorstwo/a udziałów / praw głosu w badanym przedsiębiorstwie (lub przez nie posiadanych w innych przedsiębiorstwach). Progi te wynoszą: poniżej 25% - co oznacza status niezależności, 25%-50% - status partnerski i powyżej 50% - status związany

Biorąc pod uwagę stadium rozwojowe beneficjentów Funduszu, to wyraźnie widoczna jest dominacja bardzo wczesnych faz rozwojowych. Odwołując się do danych finansowo-ekonomicznych spółek na koniec miesiąca poprzedzającego złożenie wniosku o pożyczkę³⁰ (zawartych w dokumentacji wniosku pożyczkowego), oferta Funduszu - w pełni w zgodzie z jego założeniami - trafiała do podmiotów znajdujących się na bardzo wczesnych etapach rozwoju. I tak: w 17 (29%) spółkach nie został jeszcze wniesiony kapitał zakładowy i suma bilansowa wynosiła zero. W 22 (38%) spółkach suma bilansowa wynosiła 50 tys. zł, zaś w pozostałych 19 (33%) przypadkach przekraczała tę wartość. W 40 (69%) spółkach nie odnotowano zysku ani straty, w 4 (7%) podmiotach, na koniec miesiąca poprzedzającego złożenie wniosku, odnotowano zysk, zaś w 14 (24%) – stratę.

Na dominację sytuacji potwierdzającej pozostawanie na wczesnym etapie rozwoju wskazują również dane dotyczą okresu formalnego istnienia przedsiębiorstwa.

Rysunek 3. Beneficjenci Funduszu w podziale na okresy istnienia (według daty zarejestrowania i złożenia wniosku o pożyczkę)



Źródło: Obliczenia własne, zaakceptowane wnioski pożyczkowe, N=58

W grupie beneficjentów Funduszu zdecydowanie przeważają podmioty istniejące nie dłużej niż pół roku (41, 71%). Natomiast udział podmiotów w wieku do jednego roku wynosi 81% (51 spółek). W całej grupie beneficjentów średni czas istnienia to 11 miesięcy, przy medianie na poziomie 4 miesięcy.

Zgodnie z wnioskami pożyczkowymi, przeznaczenie pożyczek koncentrowało się na przedsięwzięciach, których celem było uruchomienie sprzedaży wyrobu / usługi (47 umów

(zależny). Definicja zawiera również dopuszczalne wyjątki. Zob. Nowa definicja MŚP - poradnik dla użytkowników i wzór oświadczenia, Komisja Europejska, 2006.

³⁰ W większości przypadków są to dane dotyczące określonego miesiąca z I poł. 2014 r., w mniejszym zakresie z II poł. 2013 r.

pożyczkowych; 81%), zaś wyraźnie rzadziej polegały na rozwinięciu działalności spółki już istniejącej, w przypadku której sprzedaż realizowana była nie dłużej niż od 12 miesięcy (11 umów; 19%). W obydwu przypadkach oznacza to, że instrument ten wykorzystywany jest przez podmioty, które zostały skutecznie zainicjowane i przechodzą w fazę startową. Wniosek ten wydaje się naturalny, szczególnie w świetle faktu, iż znaczna część pożyczek udzielana jest na przedsięwzięcia, w które tradycyjnie inwestują aniołowie biznesu.

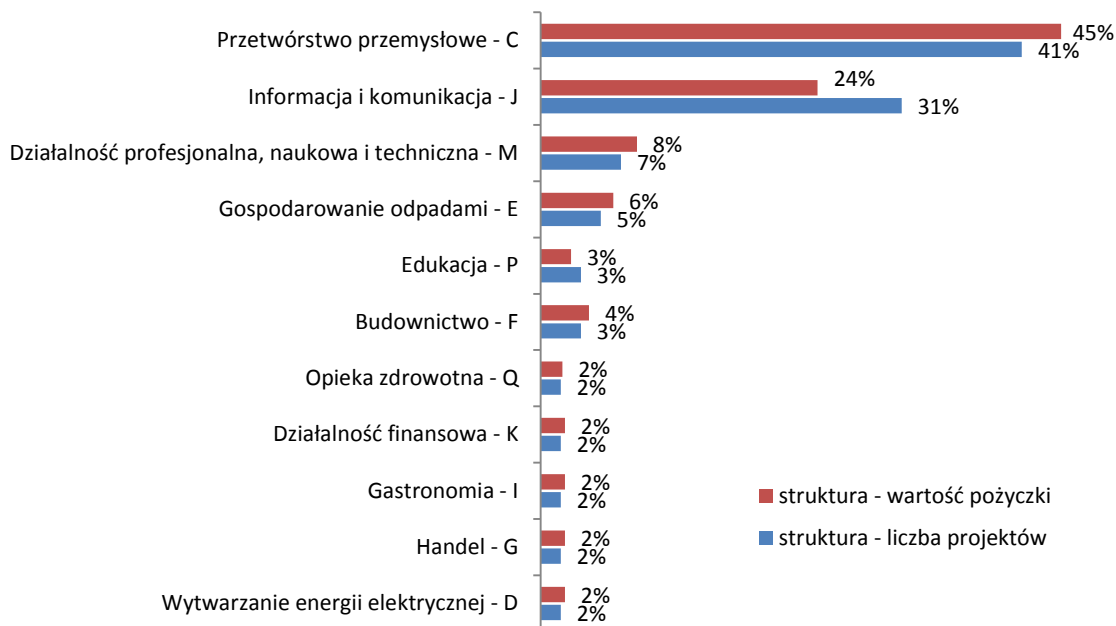
Na podstawie danych we wnioskach pożyczkowych można wypowiedzieć się również na temat doświadczenia (mierzonego w latach aktywności), jakim dysponowały zespoły projektowe w spółkach. Zarówno w przypadku doświadczenia branżowego, jak i ogólnobiznesowego, w ponad 90% podmiotów, które zakwalifikowano do otrzymania pożyczki z FPWI, doświadczenie to wynosi powyżej 5 lat, zaś w około 2/3 przypadków - ponad 10 lat. Podkreślamy tu ten czynnik (doświadczenie zarządzających), gdyż miał on ważne znaczenie przy ocenie wniosków pożyczkowych (jedno z kryteriów oceny merytorycznej). W niniejszym badaniu wagę tego komponentu podkreślali członkowie Komitetu Inwestycyjnego Funduszu, uczestniczący w zogniskowanym wywiadzie grupowym, zwracając uwagę, że "siła" (doświadczenie, kwalifikacje, predyspozycje do współpracy) zespołu zarządzającego znacznie uprawdopodobniała sukces przedsięwzięcia.

4.3 Przedsięwzięcia finansowane w ramach FPWI

4.3.1 Przedmiot działalności i kategorie wydatków

W grupie przedsiębiorstw - wnioskodawców zakwalifikowanych do udzielenia pożyczki - przeważają podmioty, których główny przedmiot działalności stanowi przetwórstwo przemysłowe (sekcja C) - są to 24 przedsiębiorstwa (41%). Na drugim miejscu występują podmioty funkcjonujące w dziedzinie informacji i komunikacji (sekcja J) - 18 przedsiębiorstw (31%). Łącznie te dwa przedmioty działalności obejmują zdecydowaną większość tj. 72% beneficjentów.

Rysunek 4. Rozkład pożyczek FPWI w podziale na główny przedmiot działalności beneficjenta - liczba i wartość



Źródło: Obliczenia własne, zaakceptowane wnioski pożyczkowe, N=58

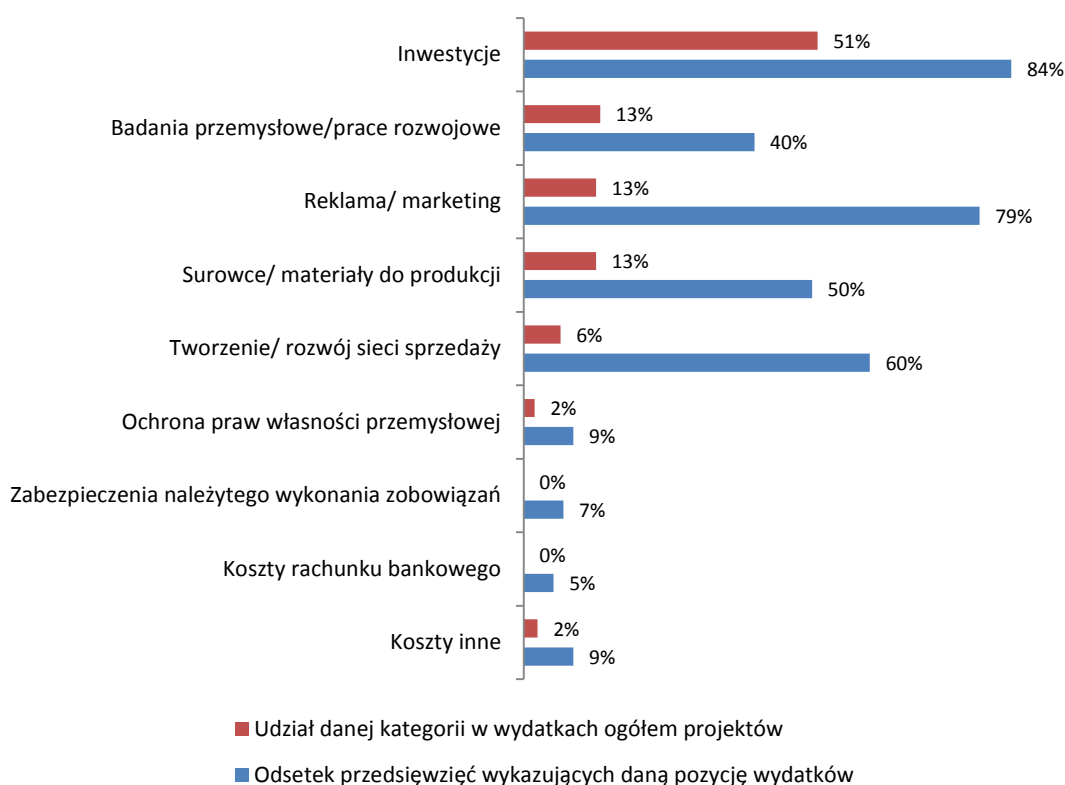
Generalnie, ww. rozkład jest podobny, gdy brana jest pod uwagę wartość pożyczek pozyskiwanych przez przedsiębiorstwa o określonym przedmiocie działalności. Przy czym, w tym przypadku uwidacznia się nieco mniejsza wartość pożyczek dla beneficjentów prowadzących działalność w zakresie sekcji J - informacja i komunikacja (wartość projektów w tej grupie jest przeciętnie mniejsza niż w pozostałych grupach).

W ramach badania CATI badaliśmy też, w jakich podstawowych branżach prowadzą działalność firmy, którym nie udało się uzyskać pożyczki. Dzięki temu możliwe stało się uzupełnienie analizy danych zastanych o informacje o wnioskodawcach nieskutecznych, choć porównania pomiędzy tymi grupami muszą być bardzo ostrożne (z uwagi na ograniczoną liczebność efektywnych wywiadów uzyskaną w badaniu ilościowym). Tym niemniej, dane te uwidaczniają pewne różnice pomiędzy badanymi grupami. Mianowicie w grupie wnioskujących nieskutecznie nieco więcej było przedsięwzięć, dotyczących technologii informacyjno-komunikacyjnych (36%) oraz zdecydowanie mniej, dotyczących przetwórstwa przemysłowego (14%). Z drugiej strony, znacznie częściej występowały projekty w dziedzinie innych usług - niezwiązanych z ICT.

Na etapie wnioskowania o pożyczki, w biznes planach przedsięwzięć, wskazywane były różne kategorie wydatków do sfinansowania ze środków pożyczki (oraz z towarzyszących im środków własnych, w tym pozyskiwanych w wyniku inwestycji anioła biznesu lub funduszu venture capital). W zdecydowanej większości przypadków (49 przedsiębiorstw; 84%) zaplanowano wykorzystanie środków na wydatki klasyfikowane w

ramach kategorii "inwestycje" (np. zakup środków trwałych, wartości niematerialnych i prawnych, leasing), a w drugiej kolejności wydatki związane z działaniami marketingowymi oraz tworzeniem / rozwojem sieci sprzedaży. Pozostałe kategorie wydatków występowały już stosunkowo rzadziej (w około połowie przedsięwzięć były to surowce / materiały do produkcji, a w ok. 40% projektów - wydatki na badania przemysłowe i prace rozwojowe) lub też bardzo rzadko.

Rysunek 5. Odsetek przedsiębiorstw wykazujących daną kategorię wydatków, przewidzianą do sfinansowania w ramach projektu (ze środków pożyczkowych i środków własnych) oraz udział danej kategorii wydatków w wydatkach ogółem wszystkich projektów



Kategorie o wartości "0%" obejmują jednostkowe przypadki wskazanych kategorii wydatków (udział poniżej 0,05%)

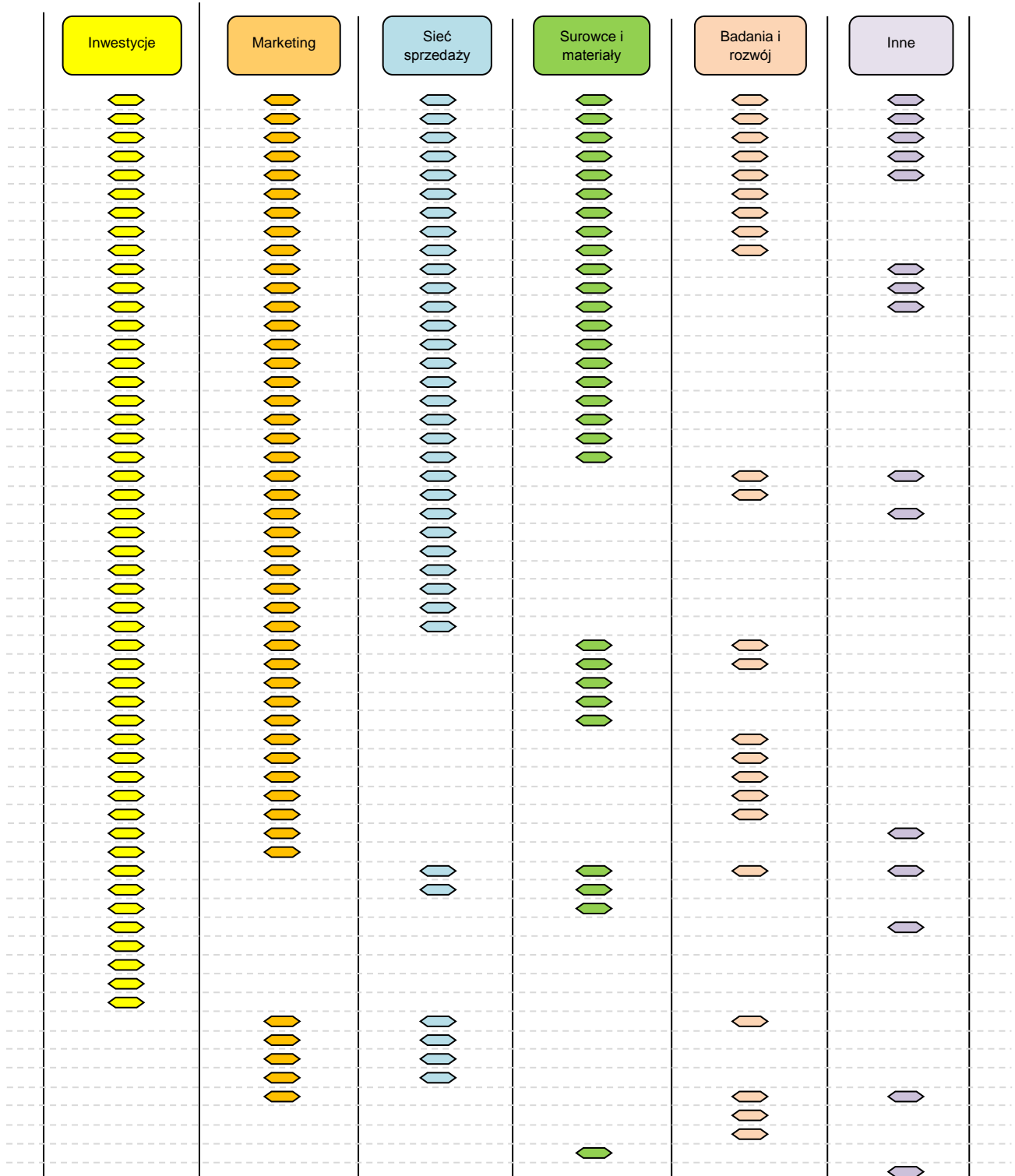
Źródło: Obliczenia własne, zaakceptowane wnioski pożyczkowe, N=58

Biorąc pod uwagę wartość planowanych wydatków w ramach projektów finansowanych pożyczkami, to zdecydowanie dominują wydatki inwestycyjne. Stanowią ok. 51% wszystkich zaplanowanych wydatków. Z kolei trzy grupy wydatków - (1) na badania przemysłowe i prace rozwojowe (działalność badawczo-rozwojowa), (2) na działania marketingowe oraz (3) zakup surowców i materiałów do produkcji - wykazują podobny udział, oscylujący w granicach od 12% do nieco ponad 13% wszystkich wydatków (dla każdej grupy). Udział innych kategorii jest już zdecydowanie mniejszy.

Przedstawione powyżej dane wskazują, iż pewne kategorie wydatków projektowych, pomimo częstego występowania w biznes planach de facto pozostają znacznie mniejsze od ponoszonych wydatków w kategorii inwestycje. Stan taki nie musi budzić specjalnych wątpliwości, z uwagi na znacznie większą kapitałochłonność typowych przedsięwzięć (nakładów) inwestycyjnych. Z drugiej jednak strony, stosunkowo niewielkie nakłady na pewne kategorie wydatków, wskazywać mogą, iż ich znaczenie jest stosunkowo mniejsze dla realizowanych przedsięwzięć. Istotne jest jednak także i to, że te inne kategorie wydatków pojawiają się - zaświadcza to o kompleksowości projektów, co powinno mieć miejsce pamiętając, że mamy tu do czynienia z przedsięwzięciami znajdującymi się na wczesnych etapach rozwoju. Zwykle, w takiej sytuacji, "inwestycja" obejmować musi różnorodne działania, ostatecznie prowadzące do wprowadzenia nowego produktu na rynek. Dlatego też zróżnicowanie kierunków wydatkowania środków z natury musi być rozmaite.

Na kolejnej stronie przedstawiamy prezentację graficzną rozkładu różnych kategorii wydatków w ramach poszczególnych przedsięwzięć.

Rysunek 6. Kategorie kosztów kwalifikowanych w projektach finansowanych pożyczką FPWI



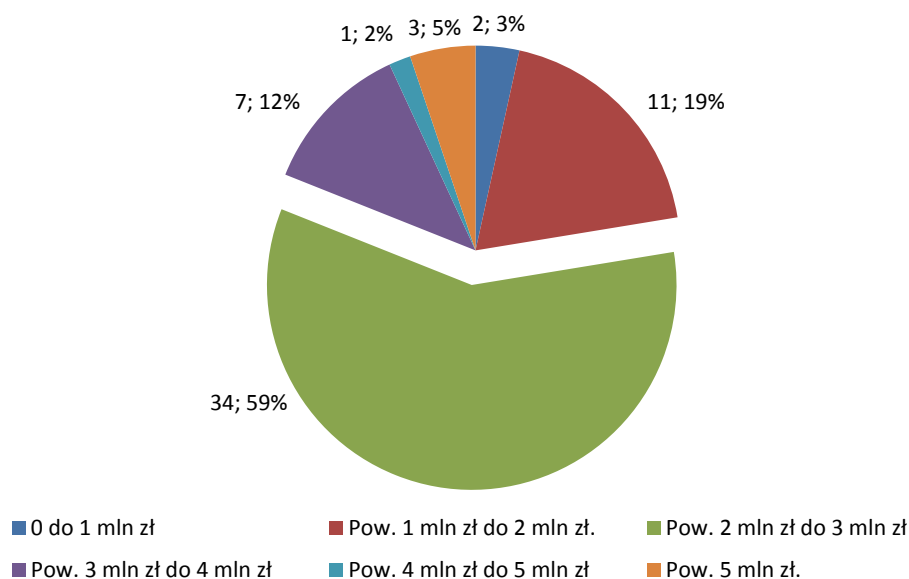
Źródło: opracowanie własne, zaakceptowane wnioski pożyczkowe, N=58

4.3.1 Wielkość i rozkład terytorialny finansowanych przedsięwzięć

Jak wynika z 58 wniosków pożyczkowych oraz i ich biznesplanów, całkowita wartość przedsięwzięć, dla których przyznane zostały pożyczki, osiągnęła wartość ok. 165,4 mln zł. Oznacza to średnią wartość przedsięwzięcia wynoszącą ok. 2,85 mln zł (mediana jest bliska 3 mln zł).

W portfelu FPWI dominują projekty o wartości w przedziale powyżej 2 mln zł do 3 mln zł (włącznie), na które przypada 59% wartości wszystkich projektów.

Rysunek 7. Rozkład wartości przedsięwzięć FPWI



Źródło: Obliczenia własne, zaakceptowane wnioski pożyczkowe, N=58

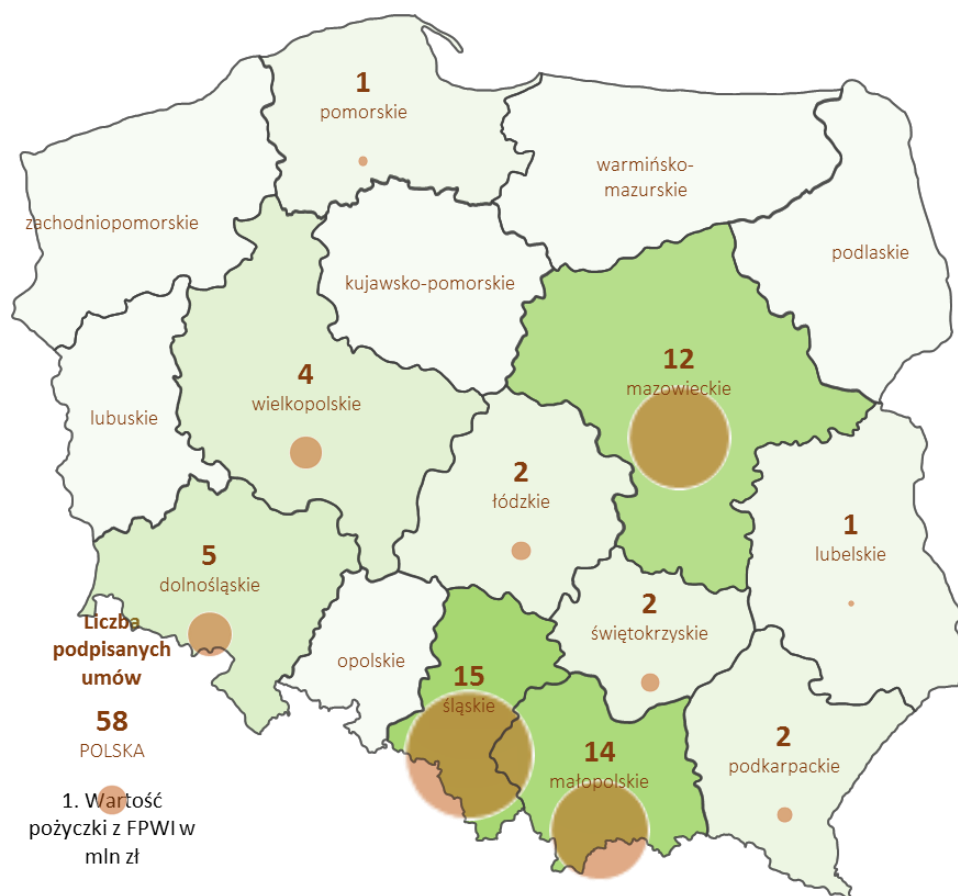
Przedstawione dane wskazują, że w większości przedsięwzięć ich pomysłodawcy i inwestorzy dążyli do wykorzystania maksymalnie dostępnej wielkości pożyczki - z sytuacją taką mamy do czynienia w przypadku 38 spółek (66%). Jednocześnie, w gronie przedsięwzięć FPWI występują cztery o znacznym poziomie wartości (ponad 4 mln zł każde).

Lokalizację przedsięwzięć z uwagi na siedziby przedsiębiorstw i odpowiadającą im wielkość pożyczek, a także rozkład największych z nich (o wartości od 3,2 mln zł wzwyż) przedstawiają dwa kolejne rysunki.

Rozkład beneficjentów FPWI na terenie Polski układa się bardzo nierównomiernie. Najwięcej (15) przedsięwzięć dotyczy beneficjentów z województwa śląskiego, i niewiele mniej – z województw: małopolskiego i mazowieckiego. Na te 3 województwa przypada aż 71% łącznej liczby i 69% wartości wszystkich udzielonych pożyczek (i podobnie, jeśli chodzi o wartość projektów - 70%). Taki rozkład inwestycji generalnie koreluje się dodatnio, z jednej strony, z wysokim rozwojem ekonomicznym tych regionów, z drugiej zaś (przynajmniej

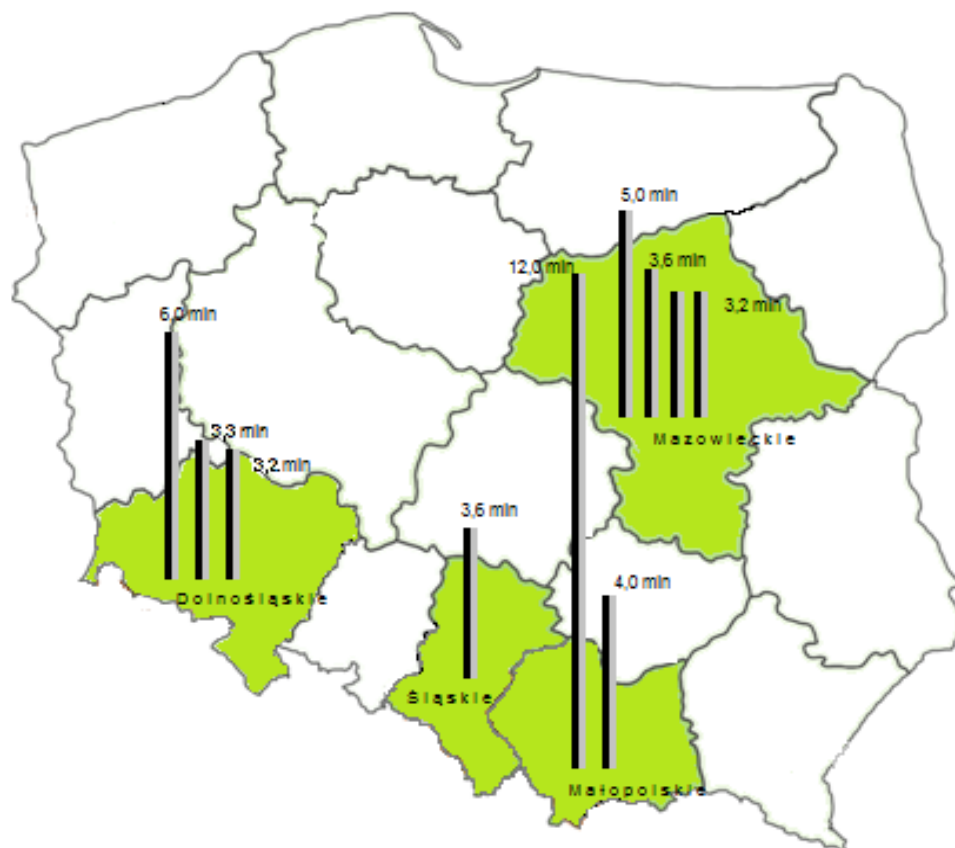
w przypadku województwa małopolskiego) z wysoką aktywnością sieci aniołów biznesu (np. sieć taką tworzy SATUS w województwie małopolskim, należący do największych i najaktywniejszych platform aniołów biznesu w Polsce). W tych też województwach koncentrują się największe wartościowe przedsięwzięcia (w grupie tej występuje również województwo dolnośląskie). Na pozostałe województwa przypadają już niewielkie liczby pożyczek, często zbliżone do wartości jednostkowej. Poza tym, w sześciu województwach spośród beneficjentów FPWI nie występują żadne przedsięwzięcia (lubuskie, zachodniopomorskie, kujawsko-pomorskie, warmińsko-mazurskie, podlaskie, opolskie).

Rysunek 8. Liczba i wartość przedsięwzięć w województwach (cyfry na mapie wskazują na liczbę przedsięwzięć, zaś wielkość „bąbla” odpowiada wartości pożyczek)



Źródło: Obliczenia własne, zaakceptowane wnioski pożyczkowe, N=58

Rysunek 9. Największe przedsięwzięcia (o wartości od 3,2 mln zł) w układzie wojewódzkim



Źródło: Obliczenia własne, zaakceptowane wnioski pożyczkowe, N=58

4.3.2 Podmioty współpracujące

Uzyskanie pożyczki z Funduszu oraz jej wielkość warunkowane było pozyskaniem nowego inwestora, który zasiliał kapitałowo przedsiębiorstwo (dokonywał wejścia kapitałowego, nabywając udziały w spółce opłacane wkładem pieniężnym). Zamierzeniem było tu wprowadzenie do spółki nowego (prywatnego) kapitału finansowego - pożyczka mobilizowała ten kapitał (dwie jednostki kapitału z pożyczki odpowiadały jednej jednostce wejścia kapitałowego). Rozwiązanie to skupiało się na zarówno na efekcie kapitałowym, jak i podmiotowym. Inwestorem w przedsiębiorstwie musiał być nowy podmiot, o czym decydowała konieczność złożenia oświadczenia o braku powiązań kapitałowych pomiędzy nim i jego celem inwestycyjnym, a więc wnioskiem o pożyczkę przedsiębiorstwem). Zasady FPWI kwalifikowały dwa typy inwestorów, którymi były:

- osoby fizyczne - aniołowie biznesu,
- inwestorzy instytucjonalni - fundusze venture capital.

Oba kwalifikowane typy inwestorów zostały zdefiniowane szeroko, co skutkowało elastycznością w doborze inwestorów. To pojemne i elastyczne rozwiązanie stwarzało szansę wywołania efektu pojawienia się w spółkach tzw. "mądrego" kapitału (smart money).

W założeniu wkład inwestora, oprócz efektu kapitałowego, miał być czynnikiem wywołującym zaangażowanie inwestora w rozwijanie interesów przedsiębiorstwa (np. poprzez zapewnienie doradztwa, pomoc w nawiązywaniu relacji biznesowych itp., ogólnie - wykorzystanie własnych doświadczeń biznesowych), co znalazło odzwierciedlenie w definicji anioła biznesu, podkreślającej, że anioł biznesu "inwestuje z własnych środków bezpośrednio w przedsiębiorcę /.../ w celu zapewnienia temu przedsiębiorcy kapitału /.../ i udziela doradztwa w zamian za udział w kapitale własnym przedsiębiorcy"³¹.

Analiza beneficjentów pożyczek Funduszu, prowadzona z punktu widzenia występujących w przedsiębiorstwach typów inwestorów, pokazuje przewagę udziału aniołów biznesu. Z sytuacją, gdy investorem są aniołowie biznesu, mamy do czynienia u 36 beneficjentów pożyczek (62%). Natomiast w 21 przedsiębiorstwach jako inwestorzy występują fundusze venture capital. W przypadku jednej spółki investorem był zarówno anioł biznesu, jak i fundusz venture capital. Zróżnicowanie to wynikać może z większego skomplikowania procesów decyzyjnych, zachodzących w funduszach venture capital. W przypadku tego typu podmiotów procesy decyzyjne dotyczące inwestowania są bardziej sformalizowane i zwykle bardziej czasochłonne. Natomiast w sytuacji, gdy investorem jest anioł biznes, decyzja o inwestowaniu ma charakter bardzo samodzielny, nie obarczony żadnymi specjalnymi formalnościami, czy procedurami. Innymi słowy, pozyskanie inwestora instytucjonalnego jest zawsze procesem bardziej skomplikowanym. Dlatego mniejszy udział inwestorów instytucjonalnych jest zrozumiały. Jak wynika z badania jakościowego, częstą sytuacją, gdy ostatecznie investorem zostawał anioł biznesu, była wcześniejsza (czasami długotrwała) znajomość pomysłodawców z investorem, bardzo często wręcz związana ze wspólnym zaplanowaniem przedsięwzięcia³². Obserwowany rozkład typów inwestorów jest więc w dużej mierze uzasadniony i poniekąd naturalny, będący pochodną szerokiej dostępności programu, zarówno dla funduszy venture capital, jak i aniołów biznesu.

Większa aktywność inwestycyjna aniołów biznesu, mierzona ich udziałem w liczbie przedsiębiorstw, które zakwalifikowano do uzyskania pożyczki, przekłada się również na wartości finansowe, dotyczące finansowanych projektów, jak i wielkość pożyczek. Dane na ten temat przedstawia tabela.

³¹ Lit. a w § 1 ust. 9 pkt 18 rozp. PARP. Jak wynika z niniejszego badania (piszemy o tym dalej) efekt ten udało się osiągnąć w bardzo dużym stopniu, dodatkowo znacznie przewyższającym oczekiwania w tym względzie, które formułowali początkowo beneficjenci pożyczek.

³² De facto, osoba ostatecznie przyjmująca rolę anioła biznesu, mogłaby równie dobrze wchodzić w skład grona pomysłodawców - jednak, z uwagi na wymogi Funduszu - decyzją grupy ubiegającej się o pożyczkę wchodziła do spółki na późniejszym etapie, właśnie jako inwestor zewnętrzny. Sytuacje takie zidentyfikowano głównie w przypadku nowouruchamianych przedsięwzięć. Stosowanie takich rozwiązań uznajemy jednak za naturalne, ostatecznie bowiem chodzi o doprowadzenie do ukształtowania się struktury udziałowej odpowiadającej celowi przedsięwzięcia i uwzględniającej interesy i cele wszystkich jego inicjatorów. Nie ma więc podstaw, aby taki schemat doboru udziałowców oceniać krytycznie.

Tabela 4. Wartość pożyczek i przedsięwzięć według typu inwestora (w tys. zł)³³

Typ inwestora	Średnia wartość projektu	Średnia wartość pożyczki	Łączna wartość projektów	Łączna wartość pożyczek
Anioł biznesu	2 789,85	1 756,23	100 434,44	63 224,43
Fundusz VC	2 518,52	1 478,48	52 888,98	31 048,05
Razem	2 689,88	1 653,90	153 323,42	94 272,48

Źródło: Opracowanie własne na podstawie analizy zaakceptowanych wniosków pożyczkowych, N=57

Dane w tabeli pokazują łącznie wyższą aktywność inwestycyjną aniołów biznesu w porównaniu z funduszami venture capital. W przybliżeniu zróżnicowanie to odpowiada jednak wskaźnikowi częstotliwości występowania danego typu inwestora (aniołowie biznesu, jako inwestorzy w ok. 2/3 przedsiębiorstw-pożyczkobiorców). Natomiast, różnica pomiędzy średnią wartością pożyczki a średnią wartością przedsięwzięcia w przypadku obu typów inwestorów jest bardzo niewielka (fundusze VC = 1 040 tys. zł, aniołowie biznesu = 1 034 tys. zł). Widać jednak, że inwestycje podejmowane przez aniołów biznesu, na realizację których przyznawane były pożyczki z Funduszu, mają przeciętnie wartość o ponad 10% większą od przedsięwzięć, w które inwestują fundusze venture capital. Choć również nie jest to wielkość szczególnie znacząca, to jednak zróżnicowanie to prowadzi do dość interesującego spostrzeżenia. Mianowicie, jeśli chodzi o portfel przedsięwzięć finansowanych pożyczkami z Funduszu, to w tym przypadku nie potwierdza się teza, że fundusze venture capital dokonują inwestycji większych wartościowo i w przedsięwzięcia o większej wartości, niż ma to miejsce w przypadku aniołów biznesu. Jak pokazuje praktyka FPWI, to aniołowie biznesu angażują większe kwoty, w większe wartościowo przedsięwzięcia (pamiętając jednak, że obserwowane różnice nie są zdecydowane). Z punktu widzenia przyszłego programu (kontynuacji Funduszu) oznacza to, że aniołowie biznesu powinni być uwzględniani jako ważny rodzaj inwestora prywatnego (na pewno nie powinni być eliminowani jako źródło inwestycji prywatnych umożliwiających zaciągnięcie pożyczki z Funduszu).

Dalsze ustalenia i wnioski badawcze na temat postrzegania / oceny roli oraz efektów pojawienia się inwestorów prywatnych (funduszy venture capital i/lub aniołów biznesu) artykułowanej przez pożyczkobiorców przedstawiono w podrozdziale 4.4.6.

³³ W zestawieniu pominięto jedną inwestycję o znacznej wartości (zdecydowanie odbiegającą od pozostałych). W inwestycji tej uczestniczył fundusz venture capital i anioł biznesu. Jeśli przyjąć dane tej inwestycji, to łączna średnia wartość projektu finansowanego z udziałem pożyczki Funduszu wyniesie 2 851,41 tys. zł, średnia wartość pożyczki 1 659,87 tys. zł, łączna wartość projektów 165,38 mln zł, a łączna (wskazana już wcześniej) wartość udzielonych pożyczek 96,27 mln zł.

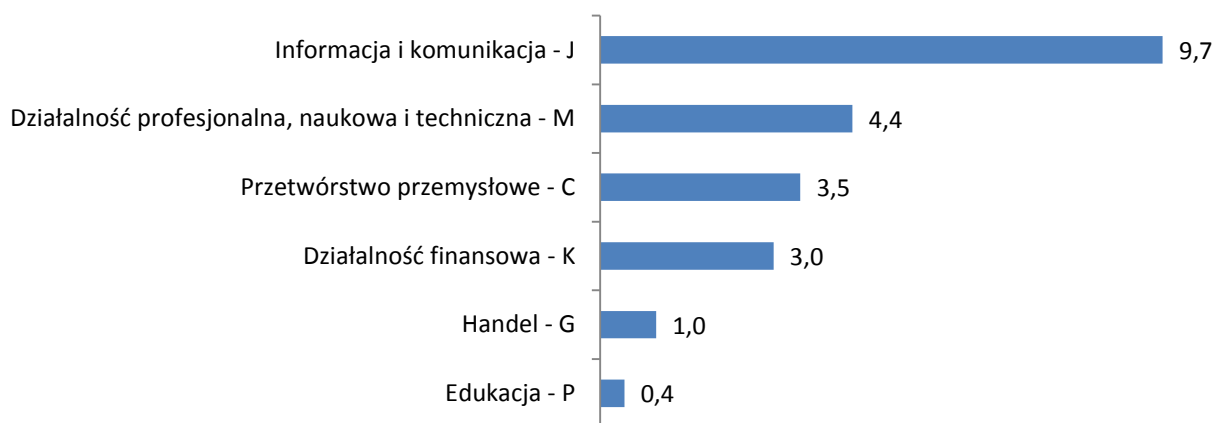
4.3.3 Innowacyjność

Program pożyczkowy FPWI zakłada udzielanie pożyczek na uruchomienie, wzrost i rozszerzenie działalności pożyczkobiorcy, która dotyczy przedsięwzięcia innowacyjnego.

Odwołując się do informacji zawartych w biznes planach przedsięwzięć, którym przyznano pożyczki, zidentyfikować można dane obrazujące planowane nakłady na działalność badawczo-rozwojową oraz informacje, dotyczące ukierunkowania sprzedaży na eksport. Założyć można, że projekty, w których przewidziano nakłady na prace badawczo-rozwojowe oraz te, których rynki docelowe są szersze od rynku krajowego, to przedsięwzięcia, które z natury rzeczy uznać można za reprezentujące innowacyjność wykraczającą poza poziom przedsiębiorstwa. Nie należy jednak przeceniać planów prowadzenia działalności badawczo-rozwojowej (zapewne wiele aktywności w tym zakresie jest lub będzie realizowane samodzielnie - bez udziału sfery naukowo-badawczej), jednak jej występowanie na pewno wskazuje na korzyść stopnia innowacyjności poszczególnych przedsięwzięć.

Planowane wydatki na działalność badawczo-rozwojową, ponoszone w ramach finansowanych przedsięwzięć, osiągają poziom 21,9 mln zł, tj. ponad 13% wszystkich wydatków realizowanych przedsięwzięć. Wydatki te planowane były w około 40% projektów (w 23 przedsiębiorstwach).

Rysunek 10. Wydatki na działalność badawczo-rozwojową w projektach w podziale na przedmiot działalności beneficjenta (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne, zaakceptowane wnioski pożyczkowe, N=58

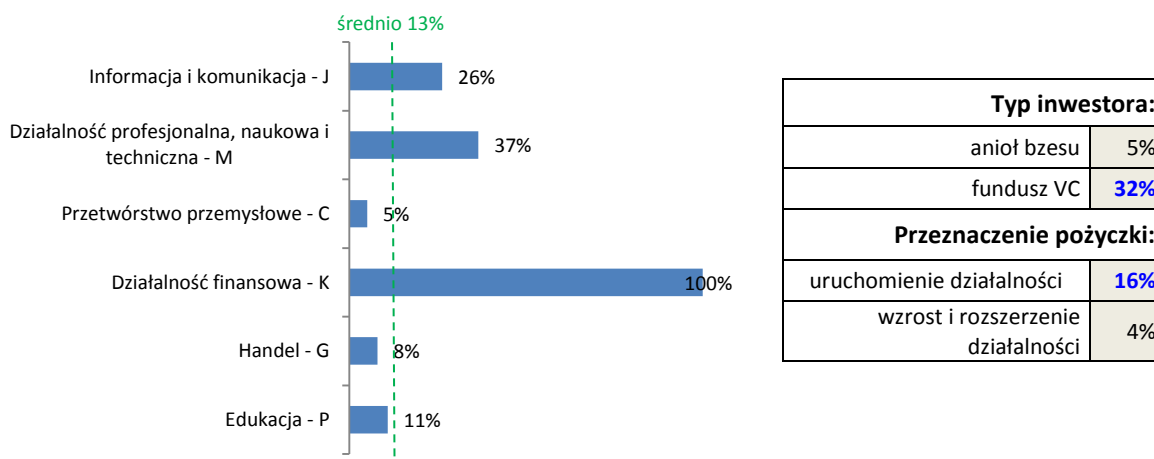
Udział wydatków na badania i rozwój wydaje się wysoki, szczególnie w świetle faktu, że finansowanie z Funduszu nie było kierunkowane wprost na działalność badawczo-rozwojową, a "jedynie" innowacyjną. Oczywistym jest również, że pomimo braku pierwiastka badawczo-rozwojowego, w praktyce możemy mieć do czynienia z wysoce innowacyjnymi przedsięwzięciami. Natomiast fakt prowadzenia działalności badawczo-rozwojowej najczęściej podnosi efekty w sferze innowacyjności. W tym kontekście wielkość planowanych

wydatków na cele badawczo-rozwojowe, a także częstość ich występowania (planowania), stanowią sygnał pozytywny. Warto przy tym zauważyć, że wydatki na działalność badawczo-rozwojową ponoszone były wyłącznie w 6 dziedzinach przedmiotowych funkcjonowania beneficjentów (odpowiednie sekcje wskazuje kolejny rysunek). Natomiast nie były one planowane w przedsiębiorstwach prowadzących działalność w zakresie: wytwarzania energii elektrycznej (sekcja D), gospodarowania odpadami (sekcja E), w budownictwie (sekcja F), gastronomii (sekcja I), opiece zdrowotnej (sekcja Q).

Analizując wartości bezwzględne wydatków na badania i rozwój widać, że zdecydowanie największe z nich planowane były w przedsiębiorstwach z zakresu informacji i komunikacji (sekcja J), osiągając wartość 9,7 mln zł. Poziom ten był ponad dwukrotnie większy od plasujących się na kolejnych pozycjach pod względem wysokości tego rodzaju wydatków przedsiębiorstw: prowadzących działalność profesjonalną, naukową i techniczną (sekcja M), działających w sferze przetwórstwa przemysłowego (sekcja C) i sferze finansowej (sekcja K). Zwraca uwagę fakt, że relatywnie niskie wydatki na B+R planowano w firmach zajmujących się przetwórstwem przemysłowym (jak pamiętamy, sekcja ta zajmuje pierwsze miejsce pod względem udziału w globalnej wartości wydatków projektowych).

Planowane wydatki na działalność badawczo-rozwojową stanowiły znaczny (ponadprzeciętny) udział w przedsięwzięciach firm działających w sferze informacji i komunikacji (26%) oraz działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej, a także zajmujących się działalnością finansową³⁴. Ponadto, ponadprzeciętnie wysokie wydatki planowano w przypadku pożyczek przeznaczonych na uruchomienie działalności gospodarczej oraz w tych sytuacjach, gdy inwestorem był fundusz venture capital.

Rysunek 11. Udział wydatków na działalność badawczo-rozwojową w wydatkach ogółem oraz w podziale na typ inwestora i przeznaczenie pozycji wg typu przedsięwzięcia



Źródło: Opracowanie własne, zaakceptowane wnioski pożyczkowe, N=58

³⁴ W analizowanej populacji do sekcji tej należy tylko jeden podmiot.

Rozkłady te wskazują, że w projektach, w których uczestniczą inwestorzy instytucjonalni przywiązywana jest większa waga do sfery B+R - możemy mieć tu częściej do czynienia z przedsięwzięciami planowanymi jako bardziej przełomowe (w dużej mierze jest to zrozumiałe - a w niniejszym badaniu potwierdzały to wywiady indywidualne z reprezentantami funduszy venture capital oraz aniołami biznesu), gdyż tego typu inwestorzy z definicji przywiązują szczególną uwagę do potencjału wzrostowego przedsięwzięć, starając się w ten sposób koncentrować swoje inwestycje w projektach o dużym potencjale, a więc stwarzających większe możliwości (prawdopodobieństwo) udanej dezinvestycji. Z kolei rzadsze występowanie tego rodzaju wydatków w spółkach realizujących już sprzedaż może świadczyć o tym, że w ich przypadku głównym wyzwaniem pozostaje szersza komercjalizacja produktów / usług (które są już gotowe).

Jak zaznaczyliśmy wcześniej, za wysoką innowacyjnością przemawiać mogą również sformułowane założenia, dotyczących kierunków sprzedaży (eksport). W przypadku 19 przedsięwzięć, w opisujących je biznesplanach wskazywane są rynki zagraniczne jako rynki docelowe. Przy czym, niekiedy są one definiowane bardzo ogólnie (Europa, Świat, Azja³⁵), ale w 15 biznesplanach wskazuje się informacje bardziej konkretne (rynków określonych krajów - wskazania te nie wykluczają rynku polskiego). Pośród wszystkich dokonywanych w ten sposób wskazań najczęściej wymieniane są Niemcy (20%), a następnie: Wielka Brytania (16%), USA (13%), Rosja i Czechy (po 9%). W 22 biznesplanach, jako rynek docelowy wskazywana jest tylko Polska. Natomiast w 17 biznesplanach brak jest informacji na temat rynku docelowego w wymiarze geograficznym.

Ogólny ogląd przedsięwzięć, w przypadku których przyznane zostały pożyczki z Funduszu wskazuje, że przedsięwzięcia te mają charakter innowacyjny. Inną sprawą jest natomiast skala tej innowacyjności. Plany przedsiębiorstw, dotyczące aktywności badawczo-rozwojowych oraz rynków docelowych wskazują, że przynajmniej część przedsięwzięć charakteryzuje się wysokim poziomem innowacyjności (jest to co najmniej poziom rynku krajowego lub wyższy)³⁶. Jak wynika z badania ilościowego, zdecydowana większość

³⁵ Ten rodzaj definiowania rynku jest jednak w niektórych przypadkach uzasadniony. Bliższa analiza opisu niektórych przedsięwzięć ocenionych jako innowacyjne, gdzie stosowane są szerokie wymiary geograficzne, uzasadnia przypisanie im tak szerokiego rynku docelowego (wskazać tu można na kilka przykładów, zaczerpniętych z portfela pożyczkowego FPWI - (1) projekt polegający na opracowaniu i wprowadzeniu do sprzedaży autonomicznej kosiarki przeznaczonej do utrzymania pól golfowych lub (2) projekt, w którym wypracowywane są nowe rozwiązania technologiczne w zakresie Internetu rzeczy, czy też (3) projekt, w którym przewiduje się stworzenie globalnie dostępnej internetowej platformy umożliwiającej szybkie prototypowanie mikrokomputerów bezpośrednio z poziomu przeglądarki internetowej w oparciu o infrastrukturę chmury obliczeniowej. Wszystkie prezentowane tu projekty to przedsięwzięcia, w których inwestorem kapitałowym są fundusze venture capital.

³⁶ Twierdzenie to uzasadniają przypadki przedsięwzięć prezentowane na zorganizowanym w ramach niniejszego badania spotkaniu dla prasy, podsumowującym badanie (Warszawa, 9.10.2015 r.), dotyczące rozwijanych produktów / usług komercjalizowanych w skali globalnej (np. symulatory lotów, platforma do tworzenia efektów specjalnych w produkcjach filmowych, filmach reklamowych oraz post-produkcjach telewizyjnych, czy też platforma do budowania systemów przetwarzania danych i sterowania rozproszonymi

pożyczkobiorców (83%, 23 przedsiębiorstwa) uznaje, że realizowane przez nich projekty reprezentują poziom innowacyjności w skali rynku, na którym działają, przy czym 6 (20%) pożyczkobiorców definiuje ten rynek jako europejski, a 8 (27%) jako światowy. Łącznie frakcja ta stanowi blisko połowę respondentów badania ilościowego (14 spośród 30). Oczywiście, należy pamiętać, że są to opinie subiektywne.

Należy mieć również na uwadze fakt, że kwestia innowacyjności znalazła odzwierciedlenie pośród kryteriów oceny przedsięwzięć, wykorzystywanych przez Komitet Inwestycyjny Funduszu w procedurze oceny wniosków o pożyczki. W toku zogniskowanego wywiadu grupowego jego uczestnicy (członkowie Komitetu³⁷) podkreślili, że innowacyjność była jednym z trzech głównych kryteriów oceny³⁸, do której w praktyce przywiązywano bardzo dużą wagę. Dokonywana przez Komitet Inwestycyjny ocena miała jednak głównie charakter jakościowy (i tak było w przypadku tego kryterium, które nie zostało opisane podkryteriami wspomagającymi lub też miernikami), bazujący głównie na informacjach zawartych w biznes planie przedsięwzięcia oraz przedstawianych podczas prezentacji, dokonywanych przez wnioskodawców. Komitet miał możliwość zadawania pytań, bazował na doświadczeniach jego członków i ostatecznie - dokonując oceny - wynikach dyskusji w ramach Komitetu, prowadzących do sformułowania łącznej oceny przedsięwzięcia.

Z przeprowadzonego z członkami Komitetu Inwestycyjnego zogniskowanego wywiadu grupowego wynika również to, że kryterium innowacyjności stanowiło jedno z trudniejszych przy ocenie wniosków. Jednak, brano pod uwagę fakt uczestnictwa w projektach inwestorów zewnętrznych, w tym w szczególności funduszy venture capital, przyjmując, że gotowość do finansowania przedsięwzięć przez tego typu inwestora w jakiejś mierze (zazwyczaj jednak dużej) przemawia za innowacyjnością przedsięwzięcia, bowiem inwestorzy tacy - co do zasady - poszukują projektów charakteryzujących się znacznym potencjałem wzrostowym, a taki wynika najczęściej z ich innowacyjności. Oczywistym jest, szczególnie z punktu widzenia inwestora instytucjonalnego, że samo dokonanie wejścia kapitałowego stanowi dopiero początkowy etap procesu inwestowania. Kluczowe znaczenie ma natomiast potencjał rozwojowy, który decyduje o przyszłych możliwościach skutecznego i efektywnego wyjścia z inwestycji. Jak zaznaczyliśmy, jego podstawą jest innowacyjność przedsięwzięcia oraz zaangażowanie i zdolności zarządcze zespołu wdrażającego przedsięwzięcie.

maszynami produkcyjnymi (energetyka wiatrowa, urządzenia solarne), działająca na urządzeniach brzegowych sieci internetowej.

³⁷ Dodajmy, że pośród nich obecni byli praktycy rynku inwestycyjnego.

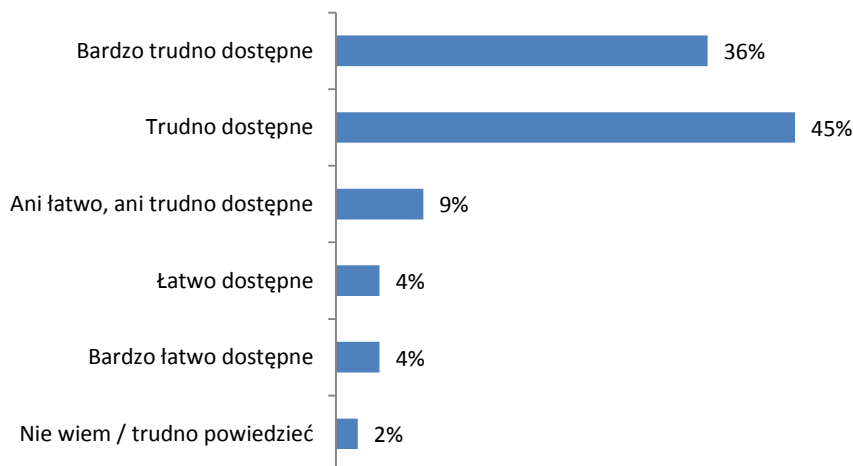
³⁸ Zob. dokumentacja Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji - Karta oceny merytorycznej; kryterium merytoryczne nr 3: "Czy przedsięwzięcie jest innowacyjne?", <http://poig.parp.gov.pl/index/index/2397>

4.3.4 Dotychczasowe efekty i zaawansowanie

Fundusz w kontekście zjawiska luki finansowania

Oferta pożyczkowa Funduszu pomyślana została jako źródło finansowania dłużnego dla młodych, innowacyjnych firm. Stanowiła ona narzędzie ograniczenia luki finansowania, w której znajdują się tego typu przedsiębiorstwa. Badanie ilościowe w pełni potwierdziło występowanie zjawiska luki w przypadku przedsiębiorstw - grupy docelowej FPWI. Ponad 80% respondentów (38 przedsiębiorstw - wnioskodawców ubiegających się o pożyczki FPWI - skutecznych i nieskutecznych) wyraziło opinię, że dostęp do źródeł finansowania obecnych na rynku komercyjnym jest "bardzo trudny" lub "trudny". Można zatem uznać, że uruchomienie Funduszu było trafne - uzasadnione, zarówno z punktu widzenia celów interwencji publicznej, jak i potrzeb przedsiębiorstw znajdujących się we wczesnych fazach rozwojowych.

Rysunek 12. Ocena dostępności komercyjnych źródeł finansowania dłużnego

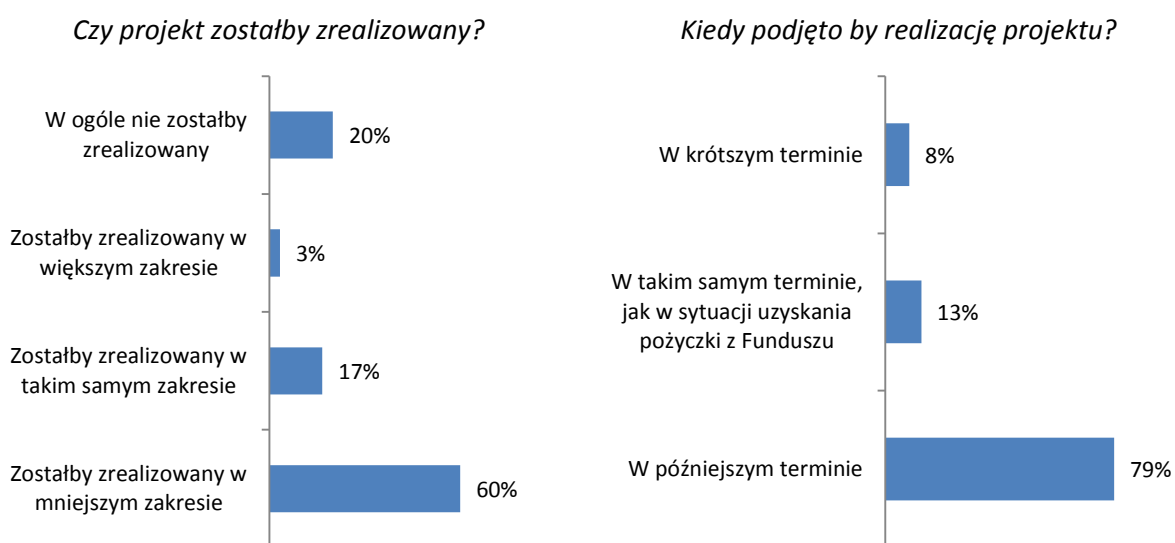


Źródło: badanie CATI, n=47, w tym: n=30 (pożyczkobiorcy) i n=17 (nieskuteczni pożyczkobiorcy)

Pozytywny efekt oddziaływania Funduszu obrazują również opinie jego pożyczkobiorców, informujące o losach ich przedsięwzięć w sytuacji nie pozyskania pożyczki - braku oferty FPWI. Opinie te pokazują, że pożyczkobiorcy mimo wszystko (w większości) podjęliby realizację swoich projektów (co świadczy o ich determinacji i przekonaniu o sensowności rynkowej zaplanowanych przedsięwzięć), jednak ich zakres zostałby ograniczony (opinię taką wyraziło 60% pożyczkobiorców - 18 pożyczkobiorców) oraz ich realizację odsunięto by w czasie (zdaniem 63% tj. 19 pożyczkobiorców). W części przypadków w ogóle zrezygnowano by z projektu (20% - 6 pożyczkobiorców). Naturalnie, trudno jest obecnie stwierdzić jakie miałyby to konsekwencje praktyczne, ale raczej należy założyć, że skutek nie byłby pozytywny. Decydujące znaczenie odgrywają tu szybko zachodzące zmiany rynkowe i narastająca konkurencja, szczególnie dające o sobie znać w przypadku projektów technologicznych i innowacyjnych. Przykładowo, odsunięcie w czasie lub wolniejsze

wdrożenie projektu o charakterze innowacyjnym spowodować może zmniejszenie się jego konkurencyjności lub nawet doprowadzić do utraty większości lub kluczowych jego walorów rynkowych (przewag konkurencyjnych), być może skutkując nawet brakiem uzasadnienia dla realizacji przedsięwzięcia. A zatem, obecność dostępnej oferty finansowania dłużnego (pożyczka z Funduszu), w sytuacji poważnego braku alternatyw na rynku komercyjnym, niezależnie od ostatecznego powodzenia finansowanych przedsięwzięć, jest rozwiązaniem trafnym, gdyż umożliwia ("tu i teraz") realizację interesujących projektów biznesowych, ocenianych przez Komitet Inwestycyjny Funduszu jako wykonalne i posiadające potencjał rozwojowy.

Rysunek 13. Konsekwencje braku oferty pożyczkowej FPWI³⁹



Źródło: badanie CATI, n=30 (pożyczkobiorcy)

Pożyczkobiorcy zapytani zostali, z jakiego źródła staraliby się pozyskać finansowanie, jeśli nie byłoby możliwe pozyskanie środków poprzez zaciągnięcie pożyczki z FPWI⁴⁰. Najczęściej, jako źródło finansowania, z którego starano by się skorzystać w takiej sytuacji, wskazywano na: (1) dodatkowe wkłady od już posiadanych (11 wskazań) lub nowych (9 wskazań) inwestorów, a także (2) mobilizację własnych środków (8 wskazań). Natomiast zdecydowanie rzadziej przewidywano próby pozyskania środków z banku (5 wskazań), poprzez zaciągnięcie pożyczki od współpracującej firmy (4 wskazania) oraz od rodziny lub znajomych (3 wskazania).

Zdaniem respondentów, niemożność pozyskania finansowania z jakiegokolwiek źródła wpłynęłaby bardzo destrukcyjnie na sytuację firmy. Zakładając wystąpienie takiego, wielce niekorzystnego scenariusza, większość badanych przyznała, że spowodowałoby to

³⁹ Udziały procentowe na poszczególnych wykresach mogą się nie sumować do 100%, ale wynosić odpowiednio 99% lub 101%, co wynika z zaokrągleń.

⁴⁰ W odpowiedzi można było wskazać do 2 źródeł finansowania, stąd też odpowiedzi nie sumują się do 30.

przede wszystkim konieczność daleko idącego zmodyfikowania planów i założonego modelu biznesowego przedsiębiorstwa, co spowodowałoby perturbacje (zahamowanie) rozwoju firmy (50% wszystkich wskazań opisujących przewidywane skutki niedostępności jakiegokolwiek źródła finansowania). Część przedsiębiorców (18% wskazań) zaznaczała nawet, że wystąpiłyby trudności w utrzymaniu płynności, co utrudniałoby zarządzanie przedsiębiorstwem, w tym wymusiłoby także konieczność redukcji personelu (16% wskazań).

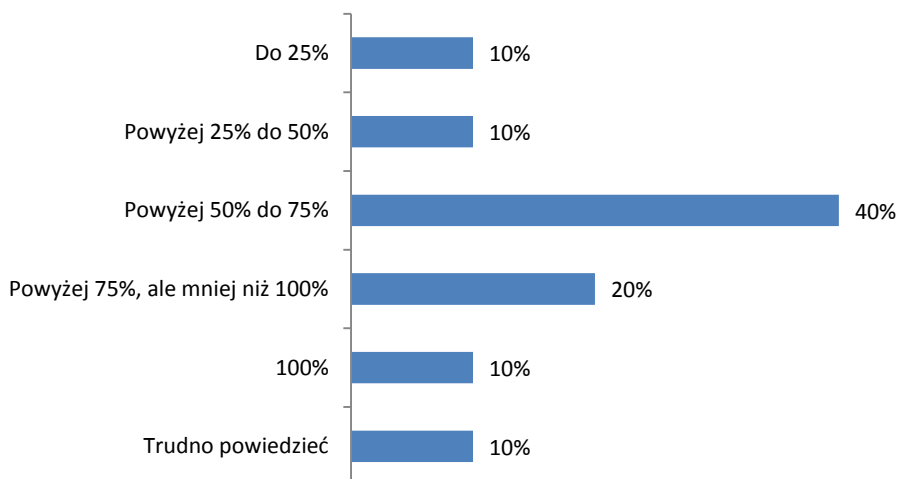
Choć trudno zakładać, że w przypadku niedostępności Funduszu, przedsiębiorcy nie byłiby w stanie pozyskać jakiegokolwiek finansowania z innych źródeł, to jednak ewidentnym jest, że uruchomiona oferta pożyczkowa (FPWI) zapewnia możliwość realizacji przedsięwzięć, które w innym razie podejmowane byłyby w ograniczonej skali, ewentualnie w ogóle nie pojawiłyby się, a rozwój firm nie opierałby się ostatecznie na solidnych podstawach finansowych. Konkludując, mamy tu do czynienia ze źródłem dobrze adresującym sytuację i potrzeby rozwojowe wczesnych faz rozwojowych innowacyjnych przedsięwzięć.

Zaawansowanie przedsięwzięć i pierwsze efekty ekonomiczne

Prezentowane dalej dane obrazują deklaracje pochodzące od beneficjentów pożyczek z badania ilościowego - trzeba przy tym pamiętać, iż dotyczą one realizacji sfery inwestycyjnej projektu, a nie zaawansowania okresu spłaty pożyczki.

Realizacja przedsięwzięć finansowanych w ramach FPWI jest już stosunkowo zaawansowana, choć nadal portfel pożyczkowy jest młody.

Rysunek 14. Poziom zaawansowania realizacji poszczególnych projektów w ramach FPWI, zgodnie z deklaracjami pożyczkobiorców



Źródło: badanie CATI, n=30 (pożyczkobiorcy)

Zgodnie z danymi z badania ilościowego, 70% pożyczkobiorców (21 przedsiębiorstw) przekroczyło połowę zaawansowania projektu, w tym 20% ogółu firm (6 przedsiębiorstw) jest na etapie końcowym, a 10% (3 przedsiębiorstwa) już ukończyło projekty.

Zdecydowana większość badanych (88% - 21 pożyczkobiorców) deklaruje, że realizowane przez nich projekty powinny zostać ukończone w 2015 lub 2016 r.

Tabela 5. Planowana data zakończenia projektów, zgodnie z deklaracjami badanych

Rok	2015	2016	2017	2018
Udział odpowiedzi	42%	46%	4%	8%

Źródło: badanie CATI, n=24⁴¹ (pożyczkobiorcy)

Jak wynika z badania ilościowego, część pożyczkobiorców realizuje już sprzedaż, choć niekoniecznie musi być ona związana z realizowanym projektem. Rozkład deklarowanych wielkości sprzedaży przedstawia kolejna tabela. W przypadku większości pożyczkobiorców (16) wielkość realizowanej sprzedaży mieści się w przedziale od 0 do 100 tys. zł - de facto, uwzględniając stan zaawansowania projektów, interpretujemy, że w zdecydowanej większości są to przypadki firm, które jeszcze nie realizują sprzedaży⁴².

Tabela 6. Wielkość sprzedaży realizowanej przez pożyczkobiorców Funduszu

Sprzedaż netto	0-100 tys. zł.	Od 100 tys. zł do 500 tys. zł	Od 500 tys. zł do 1 mln zł	Od 1 mln zł do 2 mln zł
	53%	17%	17%	14%

Źródło: badanie CATI, n=27 (pożyczkobiorcy)

Jeżeli chodzi o efekty realizowanych przedsięwzięć, to ze względu na to, że tylko niewielka ich liczba została już całkowicie zakończona, większość dotychczasowych efektów miała charakter „miękki”. Zaliczają się do nich przede wszystkim: (1) pozyskanie nowej wiedzy, wspomagającej ekspansję rynkową firmy (na efekt ten wskazuje 90% respondentów - 27 pożyczkobiorców), (2) pozyskanie nowych kontaktów biznesowych i nawiązanie współpracy z firmami (83%, 25 pożyczkobiorców) oraz (3) wypromowanie firmy (67%, 20 pożyczkobiorców). Stosunkowo mniejsze znaczenie ma natomiast pozyskanie zainteresowania nowych inwestorów, uprawdopodobniające przyszłe wejścia kapitałowe z ich strony (na efekt ten wskazało 27% respondentów tj. 8 pożyczkobiorców). Analizując opinie na temat efektów angażowania środków pożyczki, na szczególną uwagę zasługują te z nich, które mieszczą się w kategorii tzw. "smart money", a więc kategorii obejmującej wiedzę i kontakty dostarczane przedsiębiorstwu przez inwestorów prywatnych. Jest to efekt wywoływany dzięki warunkom, obowiązującym przy pozyskiwaniu pożyczki - konieczność

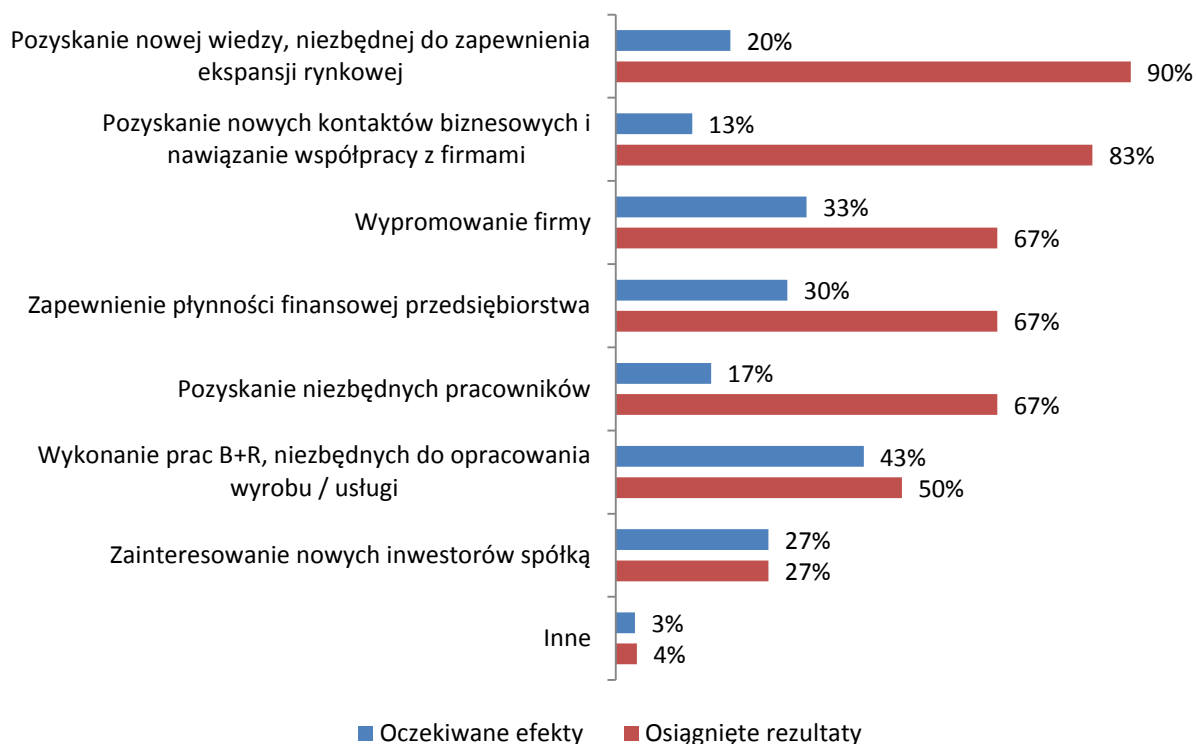
⁴¹ Na pytanie nie odpowiadali badani, którzy nie byli w stanie ocenić zaawansowania projektu, a także ci, którzy zadeklarowali już zakończenie realizacji projektu.

⁴² Poza projektami, które zostały już zakończone (3), informacje te zapewne dotyczą sprzedaży realizowanej poza finansowanym przedsięwzięciem. Badanie nie dostarcza bardziej precyzyjnej informacji na ten temat.

posiadania inwestora prywatnego w postaci anioła biznesu lub funduszu venture capital. Jak pokazuje badanie, skala tego efektu oceniana jest jako bardzo znacznie przewyższająca pierwotnie formułowane w tym zakresie oczekiwania (efekt wskazywany przez 90% pożyczkobiorców, czyli występujący w skali niemal powszechnej - wobec tylko 20% oczekujących pojawienia się tego efektu).

Natomiast efekty "twarde", na które zwracają uwagę respondenci to: (1) zapewnienie płynności finansowej (efekt ten wskazuje 67% tj. 20 pożyczkobiorców), (2) pozyskanie pracowników (67%, 20 pożyczkobiorców) oraz (3) przeprowadzenie prac badawczo-rozwojowych w ramach projektu (50%, 15 pożyczkobiorców). Warto podkreślić, że w przypadku każdego rodzaju efektów, zarówno "miękkich", jak i "twardych", pożyczkobiorcy generalnie uznają, że ich aktualna skala przewyższa początkowe oczekiwania, gdy decydowano się na aplikowanie o pożyczkę. Jest to niewątpliwie kolejna przesłanka zaświadczenia o trafności uruchomienia FPWI.

Rysunek 15. Oczekiwania i efekty pozyskania pożyczki i realizacji finansowanego za jej pomocą projektu



Źródło: badanie CATI, n=30 (pożyczkobiorcy)

Pośród efektów realizacji projektów finansowanych pożyczkami Funduszu należy zwrócić uwagę na rezultaty odnotowywane w sferze zatrudnienia. 27 przedsiębiorstw (pożyczkobiorców), które podały dane o zatrudnieniu, poinformowało, że w 2015 r. odnotowano w nich przyrost zatrudnienia w wysokości 63 osób (łącznie we wszystkich

przedsiębiorstwach) - jednocześnie, bazując na odpowiedziach, dotyczących wielkości zatrudnienia u pożyczkobiorców, szacujemy, że badana grupa zatrudniała w momencie przeprowadzania badania ok. 180 osób (w tym osoby zatrudnione w 2015 r.). Oznacza to, że w badanej populacji mamy do czynienia z ewidentnie pozytywnym oddziaływaniem pozyskanego finansowania na zatrudnienie (jak pamiętamy element ten - pozyskanie nowych pracowników - wskazywany był często jako jeden z efektów realizacji projektów finansowanych pożyczkami z Funduszu). Z kolei analogiczne szacunki, dotyczące pożyczkobiorców nieskutecznych, wskazują na zatrudnienie w wysokości ok. 100 osób, w tym jego wzrost w 2015 r. na poziomie ok. 20 osób. Dane te oznaczają, że w przedsiębiorstwach - pożyczkobiorcach FPWI - przyrost wielkości zatrudnienia był w 2015 r. ponad dwukrotnie większy niż u pożyczkobiorców nieskutecznych (odpowiednio: o ok. 54% wobec ok. 25% - w porównaniu do wielkości wyjściowych z roku 2014). Jest to zrozumiałe w świetle faktu pozyskania pożyczki, a więc kapitału rozwojowego, którym nie mogli dysponować pożyczkobiorcy nieskuteczni (w konsekwencji pole swobody do "nowego" zatrudnienia było w ich przypadku znacznie bardziej ograniczone).

Inne, bardzo interesujące zagadnienie stanowią losy przedsięwzięć przedsiębiorstw ubiegających się nieskutecznie o pożyczki.

Rysunek 16. Losy przedsięwzięcia, na realizację którego nieskutecznie ubiegano się o pożyczkę z FPWI



Źródło: badanie CATI, n=17 (nieskuteczni pożyczkobiorcy)

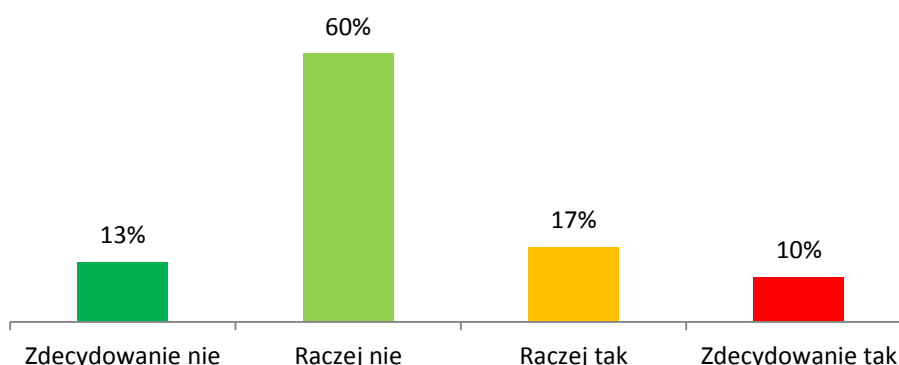
Sądzymy, że można na tej podstawie szacować perspektywy nowego Funduszu (Funduszu Pożyczkowego Innowacji). Mianowicie, korzystnie należy ocenić fakt, że znaczna część projektów, którym nie przyznano pożyczki została podjęta i jest realizowana, jednak z wykorzystaniem innych środków. Z sytuacją taką mamy do czynienia w przypadku 9 wnioskodawców nieskutecznych (53%) - poza tym z badania wynika, że 2 projekty zostały już zakończone (12%). Oznacza to, że dość znaczna część wnioskodawców poszukiwała finansowania na przedsięwzięcia, o których sensowności była przekonana i po negatywnej ocenie wniosku nadal próbowała (próbuje) je realizować. Jest to na pewno z gruntu dobry

prognostyk dla ewentualnej kontynuacji oferty finansowej Funduszu. A zatem kierowane do FPWI wnioski o pożyczki nie dotyczyły projektów formułowanych tylko ze względu na nadarzącą się okazję pozyskania pożyczki, które potem, w sytuacji nie uzyskania finansowania, nie byłyby podejmowane. Jest to dobry prognostyk dla przyszłego Funduszu Wspierania Innowacji. Oczekiwać bowiem można, że na rynku obecne są (będą) pomysły przedsięwzięć, w przypadku których ich pomysłodawcy są zdeterminowani do ich realizacji, co oznacza również, że są skłonni angażować w nie własne środki. Nieskuteczni pożyczkobiorcy, dążąc do realizacji swoich projektów, finansowali je posługując się różnymi źródłami finansowania. Jak wynika z badania najczęściej wykorzystywano wkłady inwestorów prywatnych, tj. anioła biznesu lub funduszu venture capital, z którym aplikowano o pożyczkę FPWI lub nowych tego typu inwestorów (6 spośród 15 wskazań, 40%) oraz środki własne (5 wskazań, 33%). Jeden z respondentów poinformował, że na realizację przedsięwzięcia udało się uzyskać kredyt.

Prognozy dotyczące spłaty pożyczek i sytuacja przedsiębiorstw

Ważną kwestią są również przewidywania firm-pożyczkobiorców, dotyczące terminowej spłaty zaciągniętej pożyczki. Trzeba przy tym mieć świadomość, że niektórzy badani mogli udzielać odpowiedzi nie do końca zgodnych z ich przekonaniami (pytanie dotyczyło kwestii wrażliwej). Niezależnie od tego, uzyskane wskazania wydają się być stosunkowo wiarygodne – trudności w spłacie pożyczki przewiduje 27% badanych firm (8 pożyczkobiorców). W grupie tej obecnych jest 3 pożyczkobiorców, w przypadku których taka prognoza jest silnie ugruntowana ("zdecydowanie tak").

Rysunek 17. Przewidywane problemy w terminowej spłacie pożyczki



Źródło: badanie CATI, n=30 (pożyczkobiorcy)

Rozmiary tego typu oszacowania (problemy ze spłatą mogą wystąpić u ok. jednej czwartej beneficjentów) w przypadku typowych firm uznać należałoby za stosunkowo niepokojące, ale w odniesieniu do innowacyjnych przedsiębiorstw dopiero rozpoczynających

działalność, potwierdzają one uzasadnione przekonanie o wysokim ryzyku, związanym z finansowaniem tego typu podmiotów (wczesnych faz rozwojowych) i na obecnym etapie taki wynik należy potraktować jako zgodny z założeniami FPWI⁴³.

Interesującą kwestią pozostaje też subiektywna ocena kondycji firmy, prezentowana zarówno przez pożyczkobiorców, jak i firmy, które bezskutecznie ubiegały się o pożyczkę. Biorąc pod uwagę wyniki odpowiedzi na pytanie o ocenę aktualnej sytuacji przedsiębiorstwa, można sformułować następujące wnioski:

- zdaniem respondentów, firmy, które pozyskały pożyczkę z FPWI znajdują się w przeciętnie nieco lepszej kondycji finansowej – wprawdzie udział przedsiębiorstw o subiektywnie ocenianej dobrej kondycji finansowej jest nieco niższy, niż w przypadku nieskutecznych pożyczkobiorców, jednak w gronie beneficjentów FPWI jest tylko jeden przypadek, w którym deklaruje się występowanie trudnej sytuacji finansowej, podczas gdy w grupie nieskutecznych pożyczkobiorców sytuacje takie dotyczą 5 podmiotów,
- większość firm ocenia swą sytuację finansową jako przeciętną, ale za to ze znacznymi perspektywami rozwoju (57% tj. 17 pożyczkobiorców i 43% tj. 7 pożyczkobiorców nieskutecznych),
- dysproporcje w subiektywnej ocenie sytuacji przedsiębiorstwa w związku z wcześniejszymi informacjami o przewidywanych trudnościach w spłacie pożyczki wyjaśnić można tym, że większość odpowiedzi pożyczkobiorców mieści się w kategorii "przeciętnej sytuacji" firmy (z "pewnymi", czy nawet "dużymi" perspektywami rozwoju). Owa "przeciętna" sytuacja oznacza ocenę wskazującą raczej na wciąż obserwowaną niestabilność sytuacji firmy, co uwzględnia w sobie także ryzyko pogorszenia się sytuacji. Respondenci wyrażają w ten sposób opinię, że nadal przedsiębiorstwo nie jest pewne, co do powodzenia realizowanego przedsięwzięcia. Opinie takie wyrażają zapewne głównie "ostrożniejsi" zarządzający.

Tabela 7. Aktualna sytuacja przedsiębiorstwa (pożyczkobiorcy: skuteczni i nieskuteczni)

Ocena aktualnej sytuacji firmy	Pożyczkobiorcy	Pożyczkobiorcy nieskuteczni
Znajduje się w trudnej sytuacji finansowej, bez perspektyw rozwoju	0%	0%
Znajduje się w trudnej sytuacji finansowej, ale z pewnymi perspektywami rozwoju	0%	29% (5)
Znajduje się w trudnej sytuacji finansowej, ale z dużymi perspektywami rozwoju	3% (1)	0%

⁴³ Prezentowany tu wyniki, pochodzące z badania ilościowego, potwierdzają również informacje jakościowe uzyskane od Zamawiającego, dotyczące liczby przedsięwzięć (10 umów, tj. 17% portfela), w przypadku których odnotowywane są trudności (w tym tych, w przypadku których doszło do odstąpienia lub rozwiązania umowy).

Ocena aktualnej sytuacji firmy	Pożyczkobiorcy	Pożyczkobiorcy nieskuteczni
Znajduje się w przeciętnej sytuacji finansowej, bez perspektyw rozwoju	3% (1)	0%
Znajduje się w przeciętnej sytuacji finansowej, ale z pewnymi perspektywami rozwoju	17% (5)	0%
Znajduje się w przeciętnej sytuacji finansowej, ale z dużymi perspektywami rozwoju	57% (17)	41% (7)
Znajduje się w dobrej sytuacji finansowej, z przeciętnymi perspektywami rozwoju	0%	0%
Znajduje się w dobrej sytuacji finansowej, z dużymi perspektywami rozwoju	20% (6)	29% (5)

Źródło: badanie CATI, n=30 (pożyczkobiorcy), n=17 (nieskuteczni pożyczkobiorcy)

4.4 Oceny FPWI jako instrumentu wsparcia

Podstawowym celem badania była ocena trafności i skuteczności wdrażanego instrumentu wsparcia. Ocenie tej służyły zarówno wcześniej przedstawione analizy materiałów zastanych, jak i wyniki badań jakościowych i ilościowych. W niniejszym rozdziale przedstawiamy ustalenia i wnioski wynikające z badań ilościowych i jakościowych, najpierw uwzględniając kluczowe wnioski płynące z wywiadów z przedstawicielami tzw. perspektywy systemowej (do niektórych zgłaszanych przez reprezentantów tej grupy postulatów i sugestii nawiązujemy również w kolejnej części), następnie zaś uwzględniamy wnioski z wywiadów z przedstawicielami pozostałych grup respondentów: inwestorów, partnerów społeczno-gospodarczych i z badań ilościowych z pożyczkobiorcami.

4.4.1 Ogólna ocena instrumentu - perspektywa systemowa

W ramach fazy metodologicznej badania zostały zrealizowane 4 wywiady pogłębione z przedstawicielami perspektywy systemowej - osobami reprezentującymi Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości (Instytucja Wdrażająca projekt FPWI), Ministerstwa Gospodarki (Instytucja Pośrednicząca) i Ministerstwa Infrastruktury i Rozwoju (Instytucja Zarządzająca).

Wywiady te pozwoliły pozyskać szereg ciekawych informacji i opinii. Ustalenia z wywiadów przedstawiamy uwzględniając bloki tematyczne, w których zgrupowano pytania scenariusza wywiadu.

- Idea utworzenia Funduszu. Generalnie, przedstawiciele administracji (reprezentanci PARP, Ministerstwa Gospodarki oraz Ministerstwa Infrastruktury i Rozwoju) bardzo pozytywnie oceniają zarówno ideę, jak i warstwę realizacji Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji. Instrument ten ma charakter nowatorski - nigdy wcześniej tego rodzaju wsparcie ze środków publicznych nie było oferowane. Rozwiązanie to zostało wybrane z uwzględnieniem obowiązującego stanu prawnego w momencie, gdy instrument był projektowany. Początkowy zamiar utworzenia funduszu

koinwestycyjnego został zarzucony, ze względu na ograniczenia prawne, uniemożliwiające podmiotowi wdrażającemu (PARP) angażowanie się w działalność inwestycyjną. Ostatecznie, doprowadziło to do zaprojektowania instrumentu pożyczkowego, w którym uwzględniono jednak aspekt inwestycyjny (obowiązkowy udział inwestora zewnętrznego w przedsięwzięciu finansowanym z pożyczki - anioła biznesu lub funduszu venture capital). Jeśli chodzi o etap projektowania instrumentu, to podkreślono jego szczególną cechę, polegającą na przeprowadzeniu bardzo szerokiej konsultacji, zarówno samego pomysłu (koncepcji), jak i szczegółowych parametrów oferowanej pożyczki, z rynkiem - środowiskiem aniołów biznesu oraz funduszy inwestorów instytucjonalnych (venture capital). Pozwoliło to na dostosowanie oferty pożyczkowej do rzeczywistych potrzeb i oczekiwań środowiska inwestorów. W rezultacie, w toku wdrażania projektu nie odnotowano uwag o niedopasowaniu wsparcia - nie wystąpiła potrzeba wprowadzania modyfikacji w parametrach oferowanych pożyczek.

- Ocena doświadczeń związanych z realizacją Funduszu. W tym zakresie wszyscy respondenci zgodnie zaznaczali, że wciąż za wcześnie jest na kompleksową ocenę efektywności instrumentu pożyczkowego. Jest to zrozumiałe, biorąc pod uwagę fakt, że portfel inwestycyjny Funduszu tworzy kilkadziesiąt przedsięwzięć (projektów finansowanych za pomocą pożyczek), które udzielane były sporadycznie w 2013 r. i głównie (przyznawane) w 2014 r. Oznacza to, że w czasie, gdy dokonywana jest ewaluacja, okres życia finansowanych przedsięwzięć był jeszcze bardzo krótki. W tej sytuacji trudno jest oceniać skutki funkcjonowania przyjętych rozwiązań - np. dotyczące ograniczonych wymogów w zakresie zabezpieczeń, stopnia realizacji biznes planów poszczególnych przedsięwzięć, czy też przyczyniania się dostarczonego finansowania do zakładanego rozwoju beneficjentów - spółek zaciągających pożyczki, będących jednocześnie beneficjentem dokapitalizowania ze strony anioła biznesu lub funduszu inwestycyjnego.
- Współpraca instytucjonalna. Bardzo dobrze była też oceniana kooperacja pomiędzy poszczególnymi organami administracji publicznej, zaangażowanymi we wdrażanie Funduszu i nadzór nad jego realizacją. Przejawiało się to współpracą i zaangażowaniem przedstawicieli Instytucji Pośredniczącej (Ministerstwa Gospodarki) oraz Instytucji Zarządzającej (Ministerstwa Infrastruktury i Rozwoju). Przedstawiciel Ministerstwa Gospodarki był członkiem Komitetu Inwestycyjnego, dokonującego oceny wniosków pożyczkowych. Z kolei reprezentant Ministerstwa Infrastruktury i Rozwoju pełnił funkcję obserwatora procesów wyboru projektów. W praktyce funkcjonowania ciał oceniających, rozwiązanie przewidujące uczestnictwo w tych ciałach przedstawiciela Instytucji Pośredniczącej było nowatorskie i wcześniej niepraktykowane. Jego zastosowanie przyczyniło się do efektywnego transferu wiedzy na poziom Instytucji Pośredniczącej, co z kolei (jak się okazało później) walenie ułatwiło programowanie nowego (podobnego) instrumentu,

przewidywanego w ramach działań wspierających nowej perspektywy funduszy unijnych w Polsce (Fundusz Pożyczkowy Innowacji - FPI, finansowany ze środków Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój⁴⁴).

- Problemy w toku wdrażania, a dotychczasowe efekty i wnioski na przyszłość. Jak się okazało, środki projektu systemowego w ciągu około roku (w przybliżeniu od połowy 2013 do połowy 2014 r.) zostały sprawnie (i całkowicie) zaangażowane (tzn. zawarto umowy pożyczkowe ze wszystkimi wnioskodawcami, których przedsięwzięcia zostały zaakceptowane). Wpływ na to miało zapewne wiele czynników, ale zdaniem respondentów decydujące znaczenie miało prawidłowe sparametryzowanie produktu pożyczkowego (w dużym stopniu będące skutkiem przeprowadzonych konsultacji ze środowiskiem inwestorów). Cechy zaproponowanej pożyczki spowodowały, że cieszyła się ona dużym zainteresowaniem. Była dostosowana do specyfiki finansowania wczesnych faz rozwojowych. Ponadto, był to instrument zupełnie wcześniej niedostępny. W rezultacie, w pierwszym, początkowym etapie wdrażania FPWI - zdaniem respondentów, przedstawiceli perspektywy systemowej, nie ujawniły się żadne szczególne problemy w sferze wdrażania (dystrybucji pożyczek). Zdaniem badanych, taką sytuacją mamy do czynienia, gdy produkt wsparcia zostanie dostosowany do realnych potrzeb jego potencjalnych beneficjentów, a tak było w przypadku FPWI. W tym kontekście za szczególnie ważne uznano trzy parametry instrumentu: ograniczone wymogi w zakresie zabezpieczeń, możliwość skorzystania z karencji (zarówno na kapitał, jak i odsetki) oraz stosunkowo długą zapadalność. Wszystkie te parametry - ich określona postać - mają kapitalne znaczenie, gdy mowa o finansowaniu przedsięwzięć start-up'owych. Zdaniem respondentów, to właśnie dzięki oparciu udzielanych pożyczek na symbolicznych zabezpieczeniach przedstawianych przez spółkę, udało się skutecznie ograniczyć jedną z najważniejszych barier w dostępie do finansowania dłużnego, jaką jest brak odpowiednich zabezpieczeń.

Za zaletę uznawano także brak obligatoryjnego kierowania wydatków ze środków pożyczki na prace badawczo-rozwojowe. Jak wskazują na to opinie środowiska inwestorów, wciąż funkcjonuje wiele przedsięwzięć o potencjalnie bardzo wysokim poziomie innowacyjności, w których pierwiastek B+R nie musi mieć znaczenia zasadniczego. W przyszłości, z uwagi na planowane wiele działań wspierających, dotyczących działalności badawczo-rozwojowej, funkcjonować powinien instrument bardziej elastyczny w tym zakresie (dotychczasowe doświadczenia Funduszu, pokazują, że spełnia on ten postulat - mimo tego, w portfelu, pojawiają się przedsięwzięcia odwołujące się do działalności badawczo-rozwojowej).

⁴⁴ Poddziałanie 3.1.3 Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój, 2014-2020, zob. Szczegółowy Opis Osi Priorytetowych Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020, Warszawa, 28.08.2015, s. 62-72.

Jednocześnie, respondenci podkreślali, że trzeba mieć świadomość, że ze względu na rodzaj finansowanych podmiotów (start-up'y), poziom strat (liczba / wartość niespłaconych pożyczek) może być stosunkowo wysoki. Taka jest jednak specyfika finansowania najwcześniejszych faz rozwojowych.

Tej, generalnie pozytywnej ocenie, reprezentowanej przez przedstawicieli perspektywy systemowej, towarzyszyły jednak określone wskazania, co do możliwych (do rozważenia) modyfikacji instrumentu w przyszłości, które były generalnie zbieżne z opisanymi dalej postulatami pozostałych grup respondentów i do których nawiązemy w proponowanych rekomendacjach.

4.4.2 Trafność instrumentu FPWI

W ramach pozostałych wywiadów (inwestorzy i partnerzy społeczno-gospodarczy) dość powszechnie i zgodnie oceniano oferowany instrument jako bardzo trafnie zaprojektowany. Zdaniem badanych, zarówno w Polsce, jak i w innych krajach, innowacyjne start-up'y muszą, ze względu na bardzo wysokie ryzyko i problemy w ocenie wniosków, być finansowane z dużym udziałem środków publicznych, gdyż sektor komercyjny nie jest nimi przeważnie zainteresowany.

Jak wskazywało kilku badanych, finansowaniem tego typu firm nie są też na ogół zainteresowane wybrane instytucje finansowe, działające z udziałem środków publicznych, takie jak lokalne i regionalne fundusze pożyczkowe i poręczeniowe. Są to bowiem przeważnie instytucje zorientowane na bardziej tradycyjne branże / przedsięwzięcia gospodarcze, przez co oferowane przez nie produkty nie biorą pod uwagę specyfiki przedsięwzięć innowacyjnych. Co do zasady, jednostki te nie dysponują sprofilowaną ofertą finansowania, która byłaby dostosowana do specyfiki wczesnych faz rozwojowych przedsięwzięć innowacyjnych, np. fundusze pożyczkowe przykładają dużą wagę do materialnych form zabezpieczeń. Z kolei oferta funduszy poręczeniowych powiązana jest głównie z finansowaniem bankowym, a więc tradycyjnym kredytem.

Zwracano też uwagę na to, że - dzięki zwrotnej formule wsparcia, a także konieczności dokonania przez niezależnego inwestora prywatnego inwestycji w firmę korzystającą z pożyczki - system powinien być stosunkowo odporny na problemy, czy wręcz patologie, wiążące się z finansowaniem bezzwrotnym. Brak wymogu zaangażowania niezależnego kapitału prywatnego przy jednoczesnym utrzymaniu wymogu przedstawiania tylko minimalnych zabezpieczeń, mógłby zaś prowadzić do sytuacji, w której znacznie wzrośnie ryzyko potencjalnych nadużyć.

Badani wyrażali zróżnicowane opinie, jeżeli chodzi o wartość dodaną instrumentu, rozumianą jako skłonienie inwestorów sektora prywatnego (funduszy kapitałowych i aniołów biznesu) do realizowania inwestycji, które bez obecności instrumentu pożyczkowego,

ze względu na konieczność zaangażowania większych środków i związane z tym większe ryzyko, nie zostały by podjęte (byłyby zarzucone, odłożone w czasie, lub też realizowane wolniej i w mniejszej skali). Zdaniem części badanych, większość realizowanych projektów i tak zostałaby sfinansowana przez inwestorów prywatnych, natomiast dzięki FPWI wkład prywatny mógł być znacząco mniejszy i ostatecznie uwolnione środki mogły zostać przeznaczone na wsparcie innych projektów. Inne osoby zwracały uwagę na to, że bez obecności oferty pożyczkowej mogłoby nie dojść do realizacji inwestycji, gdyż inwestorzy nie podjęliby decyzji o zaangażowaniu swoich, w takiej sytuacji wyraźnie większych, środków (prawdopodobnie ujawniłyby się również braki w tym zakresie).

Respondenci wywiadów zwracali natomiast uwagę na to, że FPWI, ze względu na brak "twardych" zabezpieczeń oraz korzystne warunki karencji spłat, także w spłacie odsetek, ma cechy instrumentu quasi kapitałowego, co oczywiście jest całkowicie uzasadnione. W tym kontekście pojawiły się także opinie, że być może zasadne mogłoby być w przyszłości wdrażanie tego instrumentu w formie dotacji mogącej podlegać zwrotowi (np. jako tzw. pomoc zwrotna - *repayable assistance*). Pogląd ten, choć interesujący, był jednak dość odosobniony, ponadto instrument pomocy zwrotnej, mimo swoich wielkich zalet, ma również wady właściwe dla finansowania bezzwrotnego.

4.4.3 Tryb naboru i oceny wniosków pożyczkowych

Badani inwestorzy zwracali uwagę na fakt (co zresztą było uzasadnione pilotażowym charakterem FPWI oraz ograniczoną wielkością środków na pożyczki), że okres otwarcia naborów był dla nich zbyt krótki, aby byli w stanie dobrze przygotować większą liczbę wniosków; w sytuacji, gdy nabór będzie mieć charakter ciągły (jak jest planowane w ramach FPI) będzie dużo łatwiej składać stopniowo większą liczbę, dobrze przygotowanych wniosków pożyczkowych.

Dodatkowo zwracano uwagę, że – przynajmniej w opinii niektórych badanych – brak było wystarczającej informacji o wolnych środkach w ramach FPWI, dzięki czemu potencjalni pożyczkobiorcy nie byli w stanie oszacować, na ile zasadne jest jeszcze przygotowywanie wniosku pożyczkowego. Problem ten, przynajmniej przez dłuższy czas, nie powinien występować w ramach FPI⁴⁵.

Bardzo powszechnie, jako skuteczny i pozwalający na minimalizację ryzyka udzielania pożyczek na ewidentnie „nietrafione” przedsięwzięcia, oceniono przyjęty tryb oceny wniosków pożyczkowych, w ramach którego ocena formalna była realizowana przez pracowników PARP, a ocena merytoryczna przez Komitet Inwestycyjny, z udziałem przedstawicieli środowisk inwestorów i przedsiębiorców oraz to, że ocena merytoryczna

⁴⁵ Choć ze względu na transzowanie środków przekazywanych do instrumentów pożyczkowych mogą występować okresowe braki środków finansowych, zapewne jednak będą one raczej skutkować opóźnieniami w wypłatach pożyczek, a nie w przyjmowaniu wniosków pożyczkowych.

została oparta nie tylko na analizie wniosku o pożyczkę wraz z załącznikami, ale także na wynikach rozmowy Komitetu Inwestycyjnego z pomysłodawcą i inwestorem. Dzięki temu część wniosków, która dotyczyła słabo opisanych inicjatyw, które jednak miały silne uzasadnienie biznesowe, mogła zostać zaakceptowana, a z kolei niektóre bardzo atrakcyjnie opisane przedsięwzięcia bywały odrzucane w sytuacji, w której okazywało się, że ich uzasadnienie jest jednak wątpliwe. Bezpośrednie prezentacje przed Komitetem Inwestycyjnym umożliwiły również częściowo ocenę zespołów zarządzających planowanym przedsięwzięciem - bardzo utrudnioną (praktycznie niemożliwą), jeśli dokonywaną wyłącznie w oparciu o dokumentację papierową. Ten ostatni element uznawano za szczególnie ważny, bowiem specyfika finansowania przedsięwzięć startowych (ich powodzenia) w dużej mierze opiera się na sprawności działania, gotowości do współpracy, wiedzy i doświadczeniu osób zarządzających danym przedsięwzięciem. W tym kontekście, za szczególnie uzasadnione uznano zaangażowanie w pracę Komitetu Inwestycyjnego przedstawicieli praktyków, w tym reprezentujących środowisko funduszy kapitałowych i aniołów biznesu. Choć trudno jest obecnie stwierdzić, czy taki system oceny i selekcji wniosków - z punktu widzenia trwałości i efektywności finansowanych przedsięwzięć - okaże się skuteczny, to jednak ewidentnym pozostaje to, że umożliwił on przeanalizowanie zgłaszanych do finansowania przedsięwzięć z wykorzystaniem wiedzy i doświadczeń przedstawicieli "rynku", uwzględniające szczególnie charakter finansowania najwcześniejszych faz rozwojowych innowacyjnych przedsięwzięć. Zdaniem badanych, tego typu rozwiązania powinny być kontynuowane, przy czym pamiętać trzeba, że kontynuacja FPWI (przyszły Fundusz Pożyczkowy Innowacji) realizowana będzie w znacznie większym zakresie (ponad pięciokrotnie większy kapitał na pożyczki). Oznacza to, że wykorzystanie przetestowanego mechanizmu selekcji projektów przez Komitet Inwestycyjny stanowić będzie poważne wyzwanie organizacyjne, związane z logistyką procesów oceny i niezbędnymi zasobami. Z drugiej strony, dystrybucja pożyczek w ramach nowego mechanizmu obejmować będzie dłuższy czas wdrażania, co stanowić będzie pewne ułatwienie (procesy oceny zapewne nie skoncentrują się w krótkim czasie). Tym niemniej, w świetle ww. konkluzji, pamiętać trzeba o niniejszych wyzwaniach⁴⁶.

Niektórzy badani wskazywali natomiast, że docelowo, w ramach planowanego FPI, liczba osób reprezentujących sektor prywatny w Komitecie Inwestycyjnym/panelu ekspertów powinna zostać nawet znacznie zwiększona.

W kontekście organizacji procesu oceny niektórzy badani sugerowali także, aby rozważyć w przyszłości odrzucanie najgorszych merytorycznie wniosków (być może w ramach oceny merytorycznej zerojedynkowej) przez przedstawicieli PARP, aby ograniczyć liczbę wniosków trafiających na posiedzenie Komitetu Inwestycyjnego/panelu ekspertów. Sugerowano też przypisanie większej roli ocenie merytorycznej, aby wnioski były badane bardziej szczegółowo; w tym jednak przypadku zasadniczą barierą pozostaje ograniczony

⁴⁶ Do kwestii tych nawiązujemy w rekomendacjach.

czas, którym dysponują osoby dokonujące oceny, a także fakt, że w ramach FPWI pełnili oni swoją rolę społecznie. Wobec tego, zapewne niezbędna będzie zmiana przyjętej formuły i wprowadzenie wynagradzania osób oceniających wnioski.

Dodatkowo, idealnie byłoby, gdyby w proces oceny były zaangażowane osoby o doświadczeniach inwestycyjnych z różnych branż, aby być w stanie ocenić zróżnicowane wnioski. Zdaniem niektórych badanych, ze względu na bardzo szeroki zakres merytoryczny rozpatrywanych w ramach FPWI wniosków, członkowie Komitetu Inwestycyjnego nie byli w stanie ocenić ich w kontekście obecnego stanu danej branży, w której miał być realizowany finansowany projekt i jej tendencji rozwojowych. Niektóre osoby zwracały też uwagę na to, że w proces oceny powinni zostać włączeni profesjonalni analitycy finansowi, którzy byłiby w stanie dogłębnie przeanalizować wnioski, a następnie (w ramach prezentacji) zadawać wnioskodawcom szczegółowe pytania.

Pojedyncze osoby wyraziły też opinię, że ich zdaniem należałoby ocenie poszczególnych wniosków poświęcać znacznie więcej czasu, co zapewne, jak już wskazaliśmy, wymagałoby wprowadzenia wynagrodzenia dla osób oceniających.

4.4.4 Ocena parametrów pożyczek oferowanych w ramach FPWI

Kwalifikowalność podmiotowa

Niektórzy badani zwracali uwagę na fakt, że należałoby rozszerzyć kwalifikowalność spółek – potencjalnych pożyczkobiorców. Obecnie są to spółki nowo założone lub firmy, które rozpoczęły prowadzenie działalności (tj. wystawiły pierwszą fakturę) nie wcześniej, niż 12 miesięcy przed datą złożenia wniosku o pożyczkę. Tymczasem na rynku funkcjonuje trochę spółek, które podjęły działalność w bardzo niewielkiej skali.

Sugerowano, że ewentualnie można rozważyć rozszerzenie kwalifikowalności do spółek, który działają nie więcej niż od 5 lat, a ich łączna sprzedaż nie przekroczyła określonej, niewielkiej wartości np. kilkadziesiąt tysięcy złotych rocznie.

Kwalifikowalność inwestorów

Szereg badanych osób komentowało kwestię zdefiniowania pojęcia "anioł biznesu"⁴⁷, która byłaby zarówno trafna, jak i użyteczna dla celów programowych. Nie budziła natomiast większych wątpliwości definicja funduszu kapitału podwyższonego ryzyka typu venture capital.

Jeżeli chodzi o definicję pojęcia „anioła biznesu”, to zwracano uwagę na następujące kwestie:

⁴⁷ Istotną, bowiem wywołującą poważne konsekwencje dla każdego programu, który dopuszcza ten rodzaj inwestora. Ponadto, brak jest dobrych wzorców definicji normatywnej "anioła biznesu".

- Badani wskazywali na rozważenie zasadności usunięcia jednego z alternatywnych kryteriów pozwalających na spełnienie definicji anioła biznesu, czyli dwuletniego doświadczenia zawodowego w zarządzaniu przedsiębiorstwem, posiadającym roczny obrót w wysokości co najmniej 5 milionów złotych; ich zdaniem pozwala ono na finansowanie firmy przez osoby nie zajmujące się tym zawodowo, ale dysponujące znacznymi środkami finansowymi, takich jak typowi przedsiębiorcy, niekiedy powiązani z finansowaną firmą towarzysko lub rodzinie. Zdaniem tej grupy badanych, jako aniołowie biznesu powinny być traktowane wyłącznie osoby mające doświadczenie w inwestowaniu w całości niepowiązane z inwestorem firmy. Generalnie opinie większości badanych wskazywały na zasadność bardziej restrykcyjnego podejścia do definicji anioła biznesu i bardziej restrykcyjnej kwalifikacji odpowiednich osób. Z drugiej strony, pojedyncze osoby opowiadały się za utrzymaniem tego kryterium i nawet jego osłabieniem poprzez obniżenie wymaganego progu do poziomu 1-2 milionów złotych rocznie.
- Praktyką rynkową jest to, że – z rozmaitych powodów, także podatkowych – kapitalizacja spółek dokonuje się często nie tylko w formie objęcia udziałów, ale także objęcia udziałów, połączonych z udzieleniem spółce przez inwestora pożyczki. Zdaniem niektórych badanych (co jednak formalnie byłoby dość skomplikowane) należałoby w ramach definicji anioła biznesu dopuścić tego typu wsparcie w formie dłużnej, jako brane pod uwagę przy ocenie doświadczenia danej osoby, naturalnie tylko w powiązaniu z jednoczesnym obejmowaniem udziałów.
- Proponowano także rozważenie dopuszczenia możliwości finansowania przedsiębiorstw przez grupę aniołów biznesu (finansowanie syndykatowe), z jednoczesnym badaniem spełnienia odpowiednich warunków na poziomie całej grupy osób uczestniczących w inwestycji.

Wielkość pożyczki

Znaczna część badanych nie zgłaszała uwag do minimalnej i maksymalnej wartości pożyczki, ich zdaniem zostały one określone prawidłowo. Niemniej jednak, niektórzy badani proponowali podział w przyszłości oferowanych pożyczek na 2 grupy: pożyczki mniejsze o wartości na przykład do 800 tysięcy lub miliona złotych o nieco bardziej uproszczonej ocenie (w ramach FPWI pożyczek o takich wartościach było jednak relatywnie niewiele) i pożyczki większe, na przykład powyżej 1 miliona złotych, o bardziej szczegółowej i restrykcyjnej ocenie. W odosobnionych przypadkach postulowano niewielkie podniesienie maksymalnej wielkości pożyczki na przykład do kwoty 3 milionów złotych, w sumie były to jednak tylko pojedyncze głosy.

Zapadalność

Maksymalną zapadalność pożyczki oceniano jako określoną trafnie, w tej sferze nie zgłaszano większych wątpliwości. Niekiedy zwracano tylko uwagę na to, że dość długi

okres, na jakim mogły być udzielane pożyczki bardzo zwiększa ryzyko po stronie pożyczkodawcy, podczas gdy w przypadku większości przedsięwzięć już po upływie 2-3 lat widać, czy przyjęty model biznesowy się sprawdził, czy też nie.

Zabezpieczenia

Praktycznie prawie wszyscy badani wyrażali pogląd, że zasadniczą cechą oferowanego źródła finansowania, przesądzającą o jego wysokiej adekwatności w stosunku do potrzeb grupy docelowej, były niskie wymagania dotyczące zabezpieczeń. Jednocześnie wyrażano obawy, że w razie zaostrenia tego wymogu liczba firm zainteresowanych skorzystaniem z pożyczki może bardzo radykalnie spaść; finansowane firmy nie dysponują przeważnie znaczącym majątkiem trwałym, a ani inwestorzy, ani zarządzający firmami nie będą raczej skłonni do obciążania własnego majątku, gdyż i tak ponoszą znaczące ryzyko.

Z drugiej strony wskazywano, że znajdujące się w umowach pożyczki postanowienie, zgodnie z którym obciążenie jakiegokolwiek środka trwałego lub wartości niematerialnej lub prawnej, nabytej w ramach finansowanego pożyczką projektu, wymaga zgody PARP, prowadzi do tego, że firma nawet w razie udanego rozwoju nie jest w stanie pozyskać kolejnej pożyczki lub kredytu ze względu na brak zabezpieczeń, naturalnie z wyjątkiem sytuacji, gdy decyzja PARP będzie pozytywna. Trzeba jednak przyznać, że tego typu postanowienia umowne wydają się całkowicie zrozumiałe w sytuacji, gdy pożyczka jest udzielona w oparciu o wyłącznie miękkie zabezpieczenia. Być może zresztą należałoby wręcz rozważyć ustanawianie na środkach trwałych o większej wartości, nabytych ze środków pożyczki, zastawu rejestrowego na rzecz pożyczkodawcy (PARP).

Oprocentowanie

W kwestii poziomu oprocentowania pojawiały się bardzo zróżnicowane opinie. Dotyczyły one głównie dwóch podstawowych kwestii, czyli poziomu oprocentowania i sposobu jego wyznaczania (stałe vs. zmienne).

Jeżeli chodzi o poziom oprocentowania, to przeważały opinie, że jest on wyznaczone prawidłowo. Na rzecz tej tezy przedstawiano następujące argumenty:

- Firmy-pożyczkobiorcy, jako rozpoczynające działalność gospodarczą, nie miałyby większych szans na pozyskanie kredytu bankowego, dlatego też poziom oprocentowania jest w ich przypadku kwestią wtórną.
- Finansowane przedsięwzięcia są – jak zawsze w przypadku firm typu „start-up” – obciążone wysokim, ponadprzeciętnym ryzykiem. Stąd też oprocentowanie wyraźnie wyższe, niż w przypadku kredytów bankowych, przynajmniej częściowo kompensuje to ryzyko.
- Finansowane przedsięwzięcia cechują się, co do zasady, potencjalnie bardzo wysokim poziomem rentowności. Stąd też, przy założeniu powodzenia finansowanego

przedsięwzięcia, kilkuprocentowe różnice w oprocentowaniu pożyczki nie powinny mieć większego znaczenia, w razie niepowodzenia zaś i uzasadnionym braku „twardych” zabezpieczeń, szanse na odzyskanie znaczącej części kapitału i oprocentowania i tak będą minimalne.

- Zbyt niskie oprocentowanie zwiększałyby zainteresowanie instrumentem pożyczkowym ze strony firm, które są w stanie pozyskać finansowanie z innych źródeł, ale które poszukują właśnie przede wszystkim niższego oprocentowania.

Jeżeli chodzi o sposób wyznaczania oprocentowania, to opinie były podzielone. Zwracano tylko uwagę na to, że obecna sytuacja braku inflacji może w przyszłości ulec zmianie i w rezultacie (przy utrzymaniu oprocentowania stałego) może dojść do niekorzystnej sytuacji, gdy poziom stóp rynkowych (nawet przy założeniu wysokiej marży) będzie wyraźnie wyższy, niż oprocentowanie wyznaczone na etapie uruchamiania danego instrumentu.

Generalnie większość badanych sugerowała przejście w ramach FPI na oprocentowanie zmienne, przy czym ze względów formalno-organizacyjnych zmiany oprocentowania można by dokonywać stosunkowo rzadko, na przykład raz do roku na cały kolejny rok, zaś stopę procentową ustalać w oparciu o odpowiednią, wybraną stopę referencyjną, powiększoną o odpowiednią marżę.

Karencja

Zastosowanie karencji w spłacie rat kapitałowych i – w zależności od rodzaju firmy – także rat odsetkowych, było generalnie oceniane bardzo pozytywnie. Wskazywano, że rodzaj finansowanych firm powoduje, że przez okres realizacji projektu i tak nie byłoby one w stanie spłacać rat kapitałowych, wskutek czego karencja jest głęboko uzasadniona.

Jeżeli chodzi o czas trwania karencji, to w tej sferze pojawiały się zróżnicowane opinie. Zdaniem niektórych badanych można by ją jeszcze nieco wydłużyć, a przynajmniej umożliwić jej wydłużenie w uzasadnionych przypadkach (opóźnienie prac nad projektem, konieczność wykonania dodatkowych badań). Zwracano też uwagę na to, że nie chodzi tylko o przyznawanie z góry bardzo długiej karencji, ale na przykład o umożliwienie jej wydłużenia w trakcie spłaty pożyczki (czyli modelowo o przyznawanie tak jak dotąd karencji 2- lub 3- letniej, z możliwością selektywnego wydłużenia na przykład o kolejne 6 lub 12 miesięcy, w szczególnych uzasadnionych przypadkach w trakcie spłaty pożyczki)⁴⁸.

⁴⁸ W praktyce działania Funduszu, PARP otwarcie reagował na uzasadnione propozycje wydłużenia karencji w ramach okresów dopuszczonych zasadami działania Funduszu. Natomiast przedstawione tu stanowisko sugeruje wydłużenie karencji ponad dotychczasowe limity, jednak do stosowania tylko w szczególnych przypadkach. Sprawy, dotyczące karencji omawiamy również dalej, w pkt 4.4.5, dotyczącym oceny bieżącej współpracy z PARP.

Niektórzy badani zwracali uwagę, że wprowadzenie karencji także w spłacie rat odsetkowych (obok kapitałowych) jest dość ryzykowne, bowiem przy takim rozwiązaniu w okresie karencji od pożyczkobiorcy nie docierają żadne sygnały, mogące świadczyć o ewentualnych problemach, być może należałoby tylko utrzymać karencję w spłacie rat kapitałowych lub skrócić karencję w spłacie rat odsetkowych.

Jako stosunkowo kontrowersyjne oceniano rozwiązanie, zgodnie z którym karencja w spłacie kapitału (lub kapitału i odsetek, w zależności od rodzaju firmy – pożyczkobiorcy) kończy się w momencie wystawienia przez firmę pierwszej faktury – przepis ten (choć raczej pośrednio) wynika z rozporządzenia regulującego działalność FPWI. Zdaniem badanych na przyszłość rozwiązanie to powinno zostać złagodzone, aby firmy sztucznie nie odsuwały momentu rozpoczęcia sprzedaży, szczególnie, że niekiedy sprzedaż ma charakter testowy i ogólna wartość sprzedaży nie jest znacząca (ten czynnik wydaje się tu szczególnie ważny). Dodatkowe ścisłe powiązanie momentu spłaty rat odsetkowych pożyczki z rozpoczęciem sprzedaży może działać demotywująco na zarządzających firmą, którzy mogą ten moment odwlekać, aby zmniejszyć związane z tym obciążenia.

Warto też zauważyć – na co powszechnie zwracali uwagę badani – że wiele firm wystawia faktury (o nawet stosunkowo niewielkiej wartości) w celu umożliwienia odzyskania naliczonego podatku VAT, podczas gdy tego typu sprzedaż ma często charakter incydentalny i nie oznacza faktycznego rozpoczęcia sprzedaży na większą skalę.

Inne kwestie

Jeden z badanych zwrócił też uwagę na to, że niezbędne byłoby jasne wskazanie, że spółki - pożyczkobiorcy - w trakcie spłacania pożyczki mogą pozyskiwać inwestorów także spoza obszaru Unii Europejskiej, na przykład z USA. Sądzymy jednak, że obowiązujące regulacje nie uzasadniają takiej niepewności (możliwość taka istnieje).

Badani wskazywali także, że powinny zostać uproszczone wymogi, związane z uzyskiwaniem zgody na przykład na zmianę udziałowców firmy, co faktycznie może być pewnym problemem z punktu widzenia pożyczkobiorcy. Należy jednak pamiętać, że konieczność zachowania kontroli nad tym procesem ze strony PARP również wydaje się być głęboko uzasadniona, bowiem podmiot inwestora stanowi ważny element całego przedsięwzięcia i schematu finansowania (nie powinno być zatem obojętne kto jest inwestorem).

Zwracano też uwagę na to, że być może część wydatków finansowanych pożyczką (5-10%) powinna mieć charakter dość elastyczny, tak, aby mogły być one przeznaczone, być może po milczącej akceptacji PARP na dowolne cele związane z pożyczką, co byłoby uzasadnione i pomocne biorąc pod uwagę trudności w zaplanowaniu wszelkich niezbędnych wydatków i szybkie zmiany rynkowe. Ten problem jest jednak powiązany z dość

rygorystycznymi przepisami, dotyczącymi pomocy publicznej, które dzięki bardziej elastycznym możliwościom w ramach nowego rozporządzenia o wyłączeniach grupowych nie powinny być już tak restrykcyjne.

Parametry pożyczki – wyniki badań ilościowych

Wyniki badań jakościowych znalazły generalne potwierdzenie w wynikach badań ilościowych, które prezentujemy poniżej:

Tabela 8. Ocena poszczególnych parametrów pożyczek FPWI i współpracy z PARP przez pożyczkobiorców i nieskutecznych pożyczkobiorców

Parametr	Pożyczkobiorcy - ocena:			Nieskuteczni pożyczkobiorcy - ocena:		
	Pozytywna	Neutralna	Negatywna	Pozytywna	Neutralna	Negatywna
Maksymalna wysokość pożyczki	86%	10%	3%	70%	18%	6%
Zabezpieczenia	74%	27%	0%	41%	12%	24% ⁴⁹
Karencja	67%	13%	20%	65%	6%	24%
Zakres wydatków kwalifikowanych	63%	33%	3%	59%	24%	12%
Oprocentowanie	54%	13%	34%	64%	24%	6% ⁵⁰

Źródło: badanie CATI, n=30 (pożyczkobiorcy, n=17 (nieskuteczni pożyczkobiorcy)

Ocenę podstawowych parametrów pożyczki można podsumować następująco:

- Bardzo dobrze oceniana jest maksymalna wysokość pożyczki (odpowiednio 86% i 70% ocen pozytywnych) - oferowany poziom jest wystarczający (co prawda w badaniu jakościowym pojawiały się głosy, że powinna być ona większa, jednak występowały one sporadycznie).
- Podobnie jak w badaniach jakościowych bardzo korzystnie oceniane są ograniczone wymogi, dotyczące zabezpieczeń (odpowiednio 74% i 41% ocen pozytywnych), a także zastosowanie karencji w spłacie (odpowiednio 67 i 65% ocen pozytywnych). Nieco bardziej neutralna ocena wymogów dotyczących zabezpieczeń ze strony nieskutecznych pożyczkobiorców jest zapewne związana z tym, że ten parametr był bardziej „widoczny”, czy też „odczuwalny” w momencie udzielanie pożyczki, część badanych mogła też już dobrze nie pamiętać wymogów w tej sferze. Z kolei wyraźny, choć silnie mniejszościowy, udział krytycznych ocen dotyczących karencji może

⁴⁹ Pozostałe osoby nie miało na ten temat opinii, zapewne wskutek upływu czasu od momentu ubiegania się o pożyczkę FPWI i tego, że w związku z tym mogą one nie pamiętać szczegółowych wymogów; dziwi też fakt, że aż 4 badane firmy negatywnie oceniały wymogi w sferze zabezpieczeń, co można tłumaczyć również tylko upływem czasu.

⁵⁰ Jedna z badanych osób nie miała na ten temat opinii, stąd wyniki nie sumują się do 100%.

wynikać z tego, że badani uważają, że powinna ona być jeszcze dłuższą, co jednak byłoby bardzo ryzykowne z punktu widzenia pożyczkodawcy,

- Nieco bardziej krytycznie jest oceniane oprocentowanie pożyczki (negatywną ocenę wyrażało odpowiednio 34% pożyczkobiorców, ale już tylko 6% nieskutecznych pożyczkobiorców), choć nadal w obu grupach przeważają oceny pozytywne. Na taką ocenę mają zapewne wpływ dwa czynniki – rekordowo niskie stopy procentowe w Polsce oraz naturalna skłonność przedsiębiorców do niekorzystnej oceny czynników zwiększających koszty prowadzonej działalności (prawdopodobnie każdy przedsiębiorca - niezależnie od kondycji finansowej - uznaje uzasadnioną redukcję kosztów za jeden z głównych celów zarządzania finansami swojej firmy),
- badani, co do zasady, raczej korzystnie oceniają zakres finansowanych pożyczką wydatków kwalifikowanych.

Analizując oceny dotyczące parametrów pożyczek, warto jeszcze odwołać się do innego pytania zadanego w badaniu ilościowym, dotyczącego oceny atrakcyjności oferty FPWI, dokonywanej na etapie ubiegania się o pożyczkę.

Rysunek 18. Najbardziej atrakcyjne parametry na etapie ubiegania się o pożyczki⁵¹



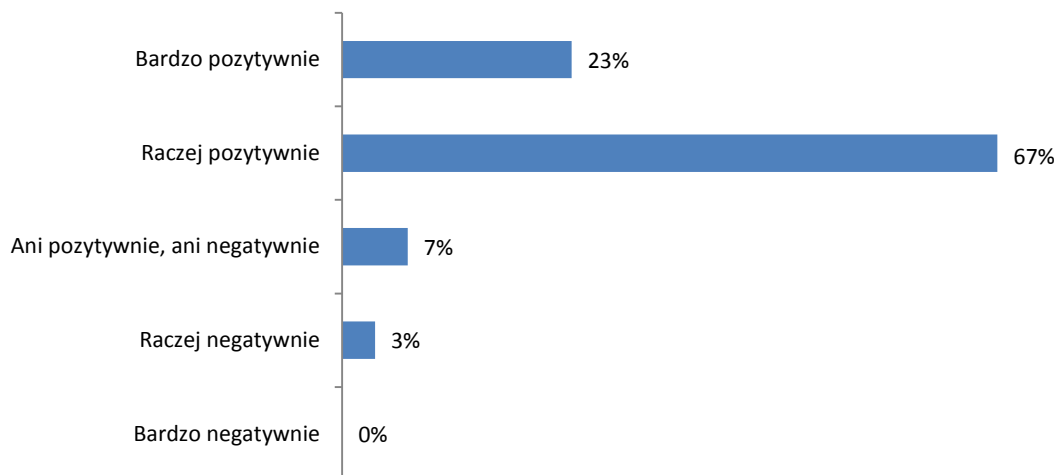
Źródło: badanie CATI, n=30 (pożyczkobiorcy)

Jak widać z prezentowanych danych, beneficjenci uznawali za szczególnie korzystne warunki dotyczące karencji (zwracało na to uwagę 53% badanych), co jest całkowicie zrozumiałe, gdyż oferowane warunki karencji są bardzo rzadko spotykane na rynku komercyjnym oraz wielkość maksymalnie dostępnego finansowania (parametr ten jako atrakcyjny oceniało 37% pożyczkobiorców). Jak pamiętamy, te dwie cechy wskazywane były jako pozytywnie oceniane parametry produktu pożyczkowego Funduszu.

⁵¹ Badani mogli wskazać do 2 odpowiedzi.

Powyższe informacje podsumowuje generalna, korzystna opinia na temat Funduszu. Zdecydowana większość badanych pożyczkobiorców (90%) oceniła Fundusz bardzo pozytywnie lub raczej pozytywnie⁵².

Rysunek 19. Ogólna ocena atrakcyjności FPWI



Źródło: badanie CATI, n=30 (pożyczkobiorcy)

4.4.5 Bieżąca współpraca z PARP i ewentualne proponowane modyfikacje

Badani generalnie bardzo korzystnie oceniali bieżącą współpracę z PARP, wskazując na dobre zrozumienie przez przedstawicieli PARP sytuacji innowacyjnych firm rozpoczynających działalność gospodarczą, a także problemów, jakie tego typu podmioty napotykają.

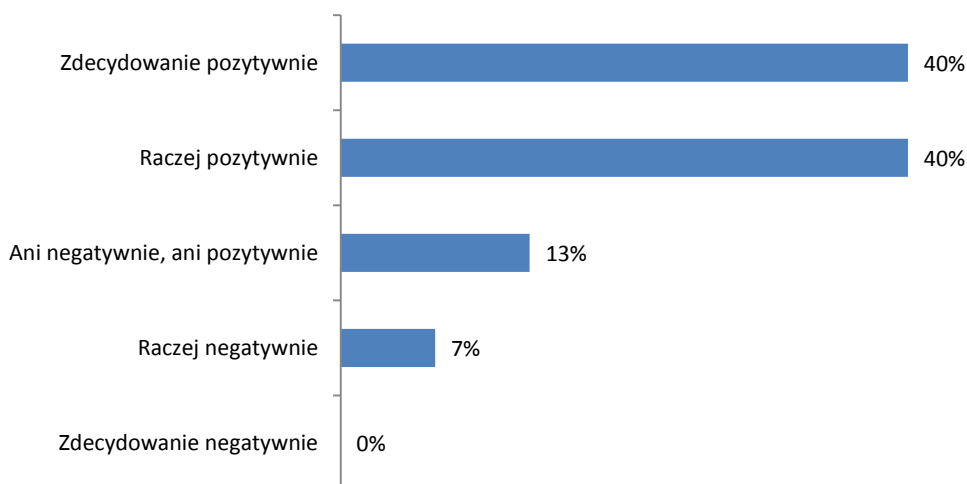
Zdecydowana przewaga tego typu ocen jest zrozumiała w świetle pozytywnych opinii wyrażanych w stosunku do Funduszu, opartych również na przeważających pozytywnych ocenach parametrów oferowanego produktu pożyczkowego (są to ostatecznie najważniejsze elementy, które brane są pod uwagę przy podejmowaniu decyzji o skorzystaniu z finansowania). W konsekwencji, zrozumiałe jest, że ocena Funduszu przedkłada się wprost na podmiot nim zarządzający, czyli Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości.

Jak wynika z badania ilościowego aż 80% respondentów (24 pożyczkobiorców) formułuje oceny "zdecydowanie" lub "raczej pozytywne"⁵³.

⁵² Trudno powiedzieć, na ile na ocenę FPWI może mieć wpływ fakt wcześniejszego poszukiwania przez pożyczkobiorcę finansowania, gdyż takie doświadczenia miało tylko 5 badanych firm.

⁵³ W badaniu ilościowym odnotowano dwie opinie pożyczkobiorców, oceniające współpracę z PARP "raczej negatywnie". Na pytanie uzupełniające - co decyduje o takiej ocenie? - respondenci wskazali na: (1) brak precyzyjnych wytycznych, co do wymogów realizacji przedsięwzięcia i towarzyszący mu brak kompetencji po stronie pracowników oraz (2) braki w zakresie komunikacji (kontaktów). Ta pierwsza opinia, uzupełniona o wskazanie na "brak kompetencji pracowników" wynikała zapewne z prób pozyskiwania informacji w sprawie szczegółowych zasad realizacji (rozliczania) przedsięwzięć (oczekiwanych w formie wytycznych). Ich brak

Rysunek 20. Ogólna ocena współpracy z PARP



Źródło: badanie CATI, n=30 (pożyczkobiorcy)

Natomiast, odwołując się do wywiadów bezpośrednich z inwestorami (aniołami biznesu i przedstawicielami funduszy venture capital), ich respondenci zwracali uwagę na pojawiające się problemy, będące skutkiem przyjętych rozwiązań formalnych w Funduszu:

- brak, zdaniem niektórych, raczej pojedynczych, badanych, jasnych wytycznych, co do warunków, jakie powinny zostać spełnione, aby mogła zostać wypłacona kolejna transza pożyczki, wskutek czego dochodziło do pewnych opóźnień⁵⁴.
- opóźnienia w wypłacie transz nie wpływały (takie informacje przynajmniej przekazywali badani) na przesunięcie okresu karencji, co traktowano jako podejście nieco kontrowersyjne; wskazywano, że w przyszłości kwestia ta powinna zostać uregulowana nieco odmiennie⁵⁵,

powodował zapewne, że przedstawiciel PARP (opiekun projektu) pozostawiał w tym względzie decyzje pożyczkobiorcy, jednak ten oczekiwał jednoznacznych wskazań. W sumie jednak, nie prowadziło to do pojawienia się opinii "zdecydowanie negatywnej".

⁵⁴ Opinie w tej sprawie wiążą się ze skomentowaną wcześniej jednostkową oceną, dotyczącą braku wytycznych, płynącą z badania ilościowego. Było to zatem zagadnienie odnotowane również w badaniu jakościowym, jednak w przypadku znakomitej większości pożyczkobiorców, nie zostało to uznane za szczególnie utrudnienie, czy też wadę, która by istotnie rzutowała na ocenę ogólną.

⁵⁵ Trzeba tu jednak zaznaczyć, że możliwości wydłużenia karencji są ograniczone zasadami Funduszu, określonymi w rozporządzeniu w sprawie udzielania przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości pomocy finansowej /.../. Mianowicie, zgodnie z rozporządzeniem, pierwszy z rodzajów karencji (na spłatę kapitału i odsetek) jest liczony od dnia zawarcia umowy pożyczki. Zatem, niezależnie od terminów wypłat transz pożyczki, maksymalny okres karencji wynosi 2 lata (może trwać do osiągnięcia pierwszej sprzedaży, ale - zawsze - nie dłużej niż przez 2 lata). Stanowiska, które pojawiły się w badaniu wynikały zapewne z braku precyzyjnej wiedzy po stronie respondentów (byli nimi inwestorzy) w sprawie szczegółowych uregulowań, rządzących działaniem Funduszu (i - w trakcie pilotażu - pozostających poza decyzyjnością PARP). W przypadku drugiego rodzaju karencji (na kapitał), jej okres został ustalony na maksymalnie 36 miesięcy od momentu rozpoczęcia sprzedaży. Karencja ta mogła trwać do planowanego dnia osiągnięcia przychodów, pozwalających na spłatę kapitału (określonej / prognozowanej w biznesplanie przedsięwzięcia). Zakończenie okresu tej karencji powiązane było z osiągnięciem przez pożyczkobiorcę odpowiednich nadwyżek, pozwalających na spłatę rat kapitałowych.

- brak jasności, co do możliwości i trybu dokonywania ewentualnych zmian w projekcie, w tym zmian pomiędzy kategoriami wydatków kwalifikowanych. Kwestia ta jest o tyle złożona, że z jednej strony projekt był przedmiotem oceny i radykalna zmiana jego kształtu stawia pod znakiem zapytania uzyskaną ocenę. Z drugiej strony, nawet zasadnicza zmiana przyjętego modelu biznesowego jest w przypadku innowacyjnych firm rozpoczynających działalność gospodarczą stosunkowo często spotykana, stąd też przyjęte zasady wdrażania powinny to w jakimś stopniu brać pod uwagę.

Niektórzy, nieliczni badani (inwestorzy) wskazywali też na drobne problemy w komunikacji na wstępnym etapie realizacji finansowanego projektu, gdy część procedur w PARP nie była jeszcze opracowana i wdrożona, później jednak problemy te zostały co do zasady rozwiązane. Problem ten, wskazany został (ale wyłącznie jednostkowo), także w badaniu ilościowym.

4.4.6 Ocena roli inwestora – funduszu venture capital / anioła biznesu

Ze względu na fakt, że w badaniu nie były przewidziane wywiady indywidualne z przedstawicielami poszczególnych pożyczkobiorców, ocenę roli inwestorów opieramy głównie na wynikach badań ilościowych. Generalnie trzeba wskazać, że ocena roli inwestorów jest bardzo korzystna.

Badani beneficjenci, a więc spółki, w których pojawił się nowy inwestor w związku z zaciągniętą pożyczką z Funduszu, poproszeni zostali o ocenę, czy pozyskanie inwestora stanowiło dla nich określoną trudność.

Jak można było przypuszczać, w opinii większości beneficjentów pozyskanie inwestora nie było sprawą łatwą. Opinie pożyczkobiorców na ten temat podsumowuje kolejny rysunek (badani poproszeni zostali o ustosunkowanie się do kilku stwierdzeń, które umożliwiają wnioskowanie w sprawie oceny łatwości / trudności pozyskania inwestora).

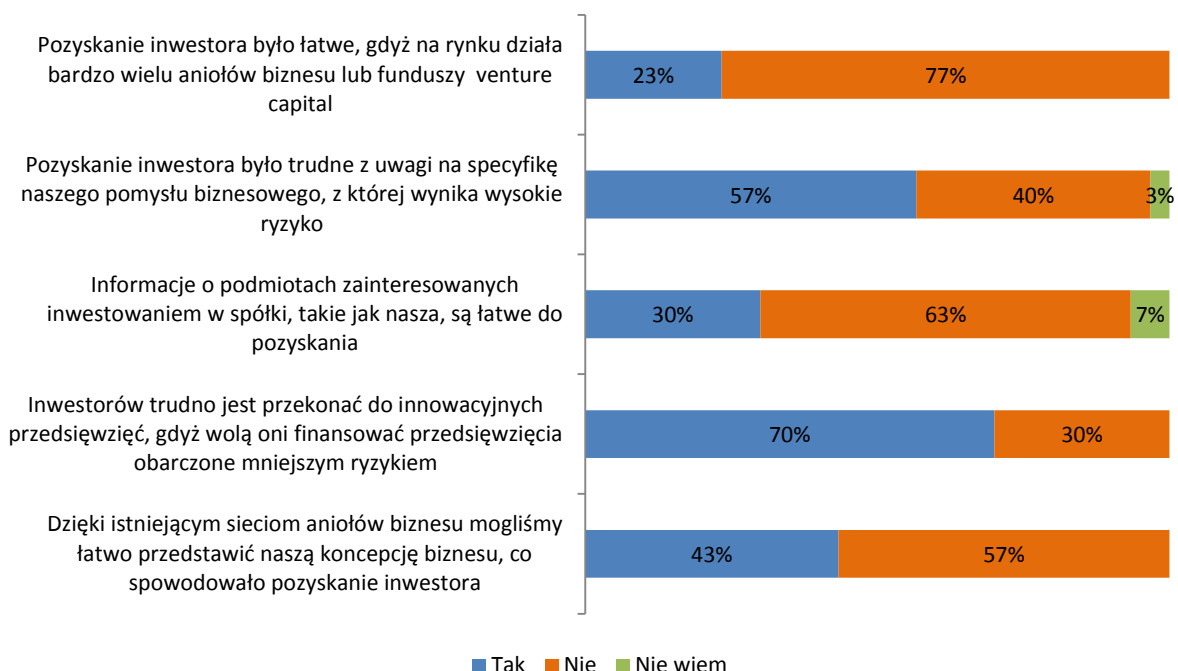
Jak wynika z badania ilościowego, w przypadku każdego z badanych wymiarów, przeważają opinie respondentów wskazujące na występowanie określonych trudności. Najważniejsze ustalenia są następujące:

- wyraźna większość ankietowanych, że pozyskanie inwestora na rynku nie jest łatwe (uważa tak 77%, tj. 23 pożyczkobiorców),

Rozwiązanie to jest zatem elastyczne. Reasumując, poruszany tu przez respondentów problem dotyczył pierwszego z rodzajów karencji. Przy czym, jak wynika z rozmów z przedstawicielami PARP, nie są z gruntu wykluczone propozycje (wnioski) pożyczkobiorców, dotyczące przesunięcia daty pierwszej sprzedaży. Zrozumiałe jest bowiem, że na etapie sporządzania pierwotnego biznesplanu może być ona traktowana jedynie jako pewne przybliżenie. Ujawnia się tu zrozumienie specyfiki przedsięwzięć start-up'owych przez zarządzającego Funduszem (PARP), co zresztą, jak już zaznaczyliśmy, podkreślała większość badanych.

- trudności w pozyskaniu inwestora potęguje specyfika przedsięwzięć, wynikająca z ich innowacyjności, a szczególnie wiążące się z nią ryzyka (zdaniem 57% tj. 17 pożyczkobiorców), bowiem inwestorzy starają się unikać nadmiernego ryzyka (według 70% tj. 21 pożyczkobiorców),
- wreszcie, brak jest łatwej, ogólnodostępnej informacji o inwestorach poszukujących określonych celów inwestycyjnych (twierdzi tak 63% tj. 19 pożyczkobiorców), a istniejące sieci aniołów biznesu tylko dla mniejszej części pożyczkobiorców stanowiły pomocne platformy w kontaktach z potencjalnymi inwestorami (było tak w przypadku 43% tj. 13 pożyczkobiorców).

Rysunek 21. Ocena trudności w pozyskaniu inwestora w związku z pożyczką zaciąganą z FPWI



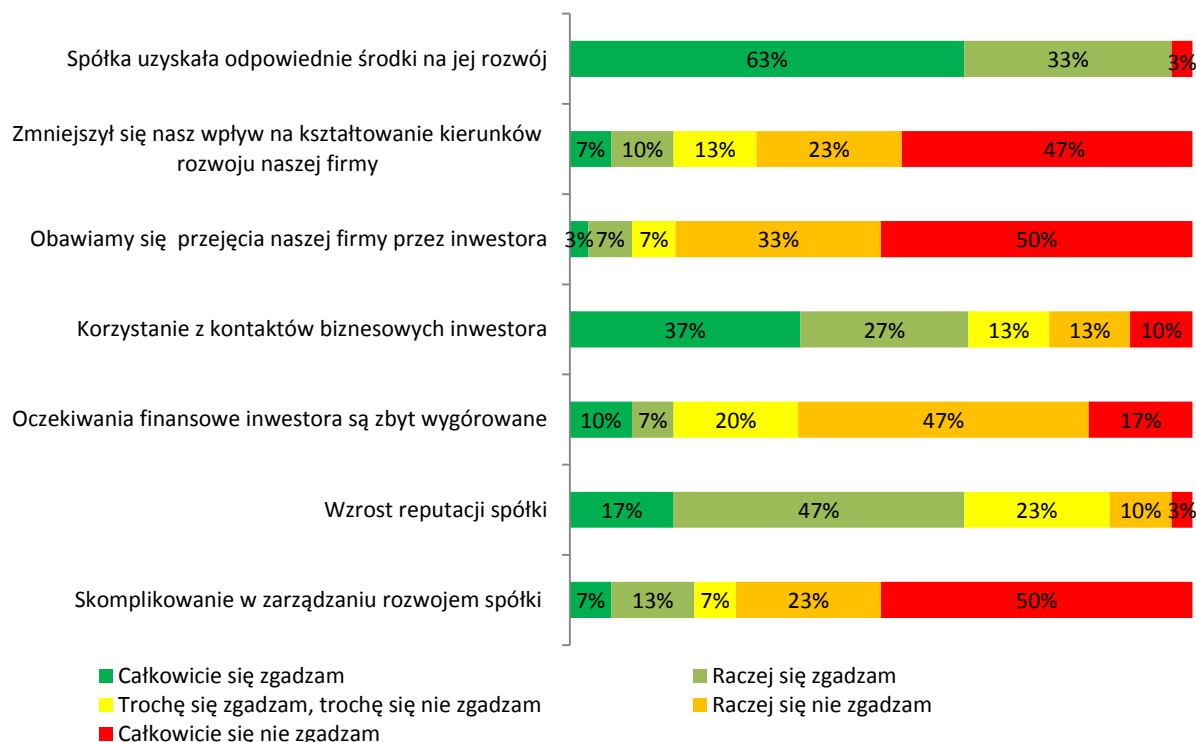
Źródło: badanie CATI, n=30 (pożyczkobiorcy)

W sumie, analizując odpowiedzi na zadany pytanie uznać można, że wymóg pojawienia się nowego inwestora w spółce, warunkujący pozyskanie pożyczki, okazał się wymagający. Z drugiej jednak strony, wszyscy badani (pożyczkobiorcy) byli w stanie ostatecznie pozyskać inwestorów (ponadto, część z nich nie oceniała tego procesu za trudny - rodzący specjalne komplikacje). Uwzględniając powyższe stanowiska, a także odnotowaną praktykę (ostateczne pozyskanie inwestora), zasadnym jest uznanie, że wymóg ten może być utrzymany w przyszłości dla celów pozyskania pożyczki. Pierwszorzędne znaczenie należy tu przypisywać pozytywnym skutkom w sferze redukcji ryzyka angażowania środków publicznych, w sytuacji gdy pożyczce towarzyszy inwestycja prywatna. Wskazywane trudności w pozyskiwaniu inwestorów beneficjenci są w stanie ostatecznie pokonać, tyle że proces ten jest złożony i niełatwy. W przyszłości należy jednak brać pod uwagę wskazywane

trudności, o ile zamierzone byłoby podwyższanie wymogów związanych z inwestorami prywatnymi. Ewentualne zmiany muszą być ostrożne.

Wyniki badania ilościowego wskazują również na pozytywne oceny pożyczkobiorców, dotyczące efektów pojawienia się w spółkach (pożyczkobiorcach) inwestorów prywatnych. Opinie na ten temat przedstawia kolejny rysunek.

Rysunek 22. Ocena roli inwestora w spółce, korzystającej z pożyczki FPWI



Źródło: badanie CATI, n=30 (pożyczkobiorcy)

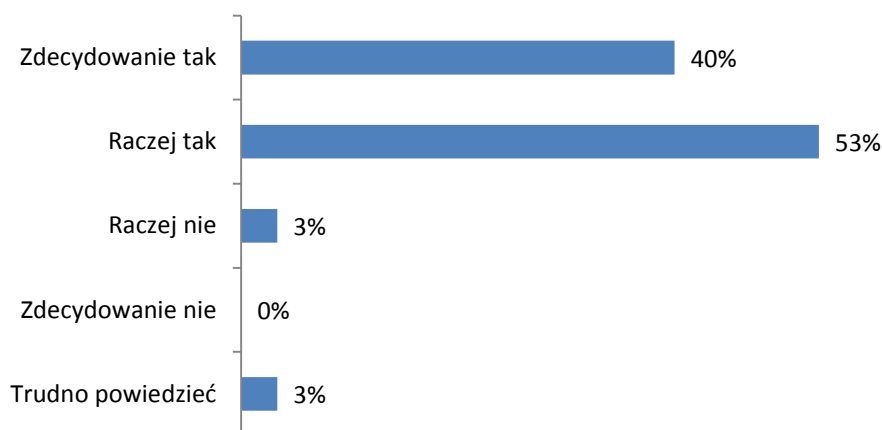
Efekty pojawienia się w spółce inwestorów badani oceniają następująco:

- oczywistym skutkiem wejścia inwestora, w połączeniu z pożyczką, jest pozyskanie środków na rozwój firmy (wskazuje na to 96% badanych, 29 pożyczkobiorców). Jednocześnie, zdaniem badanych, nie spowodowało to znaczącego zmniejszenia wpływu na kształtowanie kierunków rozwoju firmy (uważa tak 70% tj. 21 pożyczkobiorców) i większych problemów w zarządzaniu (skomplikowania tych procesów) po stronie pierwotnych udziałowców / pomysłodawców przedsięwzięcia (zdaniem 73% tj. 22 pożyczkobiorców). Jednocześnie, aż 64% (19) badanych wskazuje na korzystanie z kontaktów biznesowych inwestora (element ten stanowi jedną z części składowych "smart money" - jak podaliśmy wcześniej pożyczkobiorcy bardzo często wskazywali, że efekt tego typu występował w praktyce - niniejsze dane potwierdzają wcześniej opisaną opinię na ten temat),

- badani w większości wskazują również na poprawę reputacji spółki dzięki pojawieniu się inwestora (64% tj. 19 pożyczkobiorców),
- inwestorzy oceniani są jako "postępujący rozsądnie", jeśli chodzi o ich oczekiwania finansowe, które w większości przypadków nie są oceniane jako zbyt wygórowane (64% tj. 19 pożyczkobiorców) - inwestorzy rozumieją zatem, że ich inwestycje dokonywane są we wczesne fazy rozwojowe i w związku z tym konieczny jest określony czas na rozwój firmy i jego efekty finansowe,
- co interesujące, występuje bardzo nieliczna grupa badanych, którzy wyrażają obawy przejęcia firmy przez inwestora (10% tj. 3 pożyczkobiorców) - oznacza to, że warunkowanie pozyskania pożyczki od wejścia kapitałowego inwestora zewnętrznego nie jest rozwiązaniem, które w praktyce może powodować ograniczenie zainteresowania pożyczkami z uwagi na niebezpieczeństwo utraty kontroli nad firmą (przynajmniej w momencie, gdy większość projektów nie została jeszcze zrealizowana - ich rezultaty nadal są niepewne).

Występowanie, w przeważającej mierze pozytywnych ocen, dotyczących efektów uczestnictwa w spółkach inwestorów, prowadzi do podkreślenia w zdecydowanej większości przypadków przez pierwotnych udziałowców spółki (pomysłodawców) chęci kontynuowania współpracy z inwestorami w przyszłości (deklaruje tak 93% badanych tj. 28 pożyczkobiorców suma opinii "raczej" i "zdecydowanie tak"). Oznacza to, że nie jest preferowana zmiana / wyjście inwestora ze spółki⁵⁶.

Rysunek 23. Gotowość do kontynuowania współpracy z inwestorem



Źródło: badanie CATI, n=30 (pożyczkobiorcy)

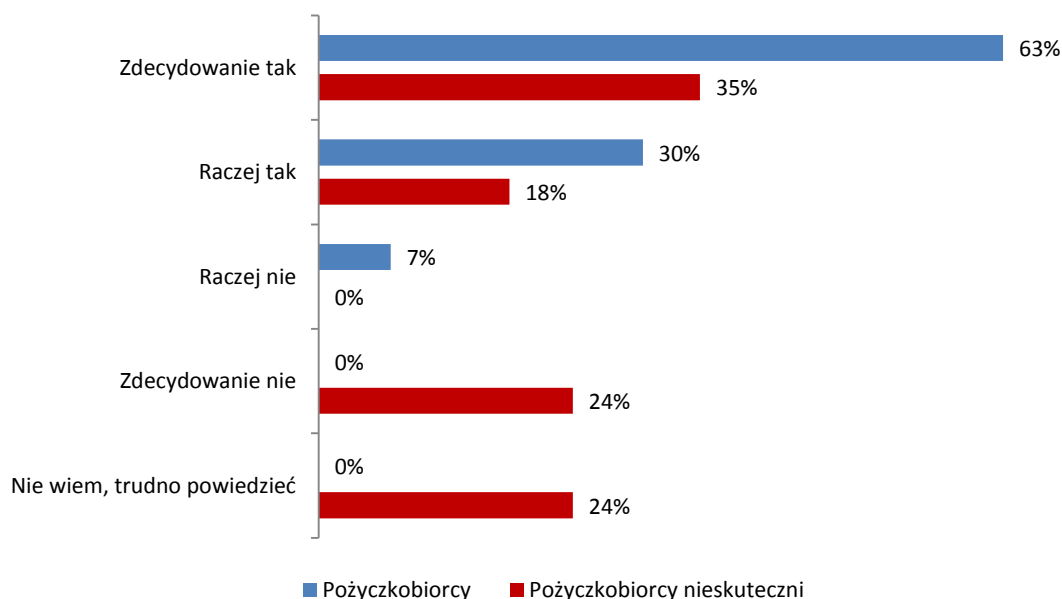
⁵⁶ W komentowanej tu części badania stwierdzono również wysoką stabilność składu inwestorskiego w spółkach. W przypadku 28 (93%) pożyczkobiorców poinformowano, że nie doszło do zmiany pozyskanego inwestora (pozyskanego jeszcze przed wypłatą pożyczki). Zmiany inwestorów w całej populacji beneficjentów pożyczek występowały jednak częściej - taki wynik przynosi analiza dokumentacji (wniosków o pożyczki). Tym niemniej, skala tych zmian nie wydaje się szczególnie znacząca.

4.4.7 Proponowane modyfikacje oferty pożyczkowej i zainteresowanie nowym instrumentem

Badani w badaniach jakościowych wyrażali opinie, w kontekście uruchamiania nowego instrumentu pożyczkowego w ramach Funduszu Pożyczkowego Innowacji, że – biorąc pod uwagę doświadczenia z działania FPWI - kluczowym czynnikiem, który zapewni sukces oferty FPI jest utrzymanie zasady, wymagającej zapewniania przez pożyczkobiorcę tylko minimalnych, „miękkich” zabezpieczeń. Choć istnieją pewne argumenty za dokonaniem ewentualnych modyfikacji tego parametru pożyczki, znaczna większość badanych wskazywała, że to właśnie on przesądzał o jej atrakcyjności i dostosowaniu do specyfiki potencjalnych odbiorców ostatecznych.

Starając się oszacować potencjalne zainteresowanie nowym Funduszem (FPI - kontynuatorem FPWI) respondenci badania ilościowego poproszeni zostali ocenę zainteresowania korzystaniem z nowego programu w przyszłości. Wyniki odpowiedzi na to pytanie przedstawia poniższy rysunek.

Rysunek 24. Deklaracje zainteresowania ofertą Funduszu Pożyczkowego Innowacji (pożyczkobiorcy i nieskuteczni pożyczkobiorcy razem)



Źródło: badanie CATI, n=30 (pożyczkobiorcy), n=17 (nieskuteczni pożyczkobiorcy)

Deklaracje chęci skorzystania w przyszłości z oferty pożyczkowej Funduszu Pożyczkowego Innowacji są zdecydowanie silniejsze w grupie aktualnych pożyczkobiorców (beneficjentów FPWI) - 93% respondentów (28 firm) stwierdza, że "zdecydowanie" lub "raczej" skorzystałaby z tej oferty. W przypadku pożyczkobiorców nieskutecznych analogiczne opinie występują już znacznie rzadziej, ale trzeba zauważyć, że nadal jednak wyraziła je ponad połowa respondentów (53% tj. 9 firm). Pośród pożyczkobiorców

nieskutecznych wystąpiły stanowiska wskazujące na brak opinii w tej kwestii (4 firmy), jak i zdecydowany (całkowity) brak zainteresowania przyszłą ofertą. W sumie widoczne jest zróżnicowanie deklaracji zainteresowania pomiędzy badanymi grupami.

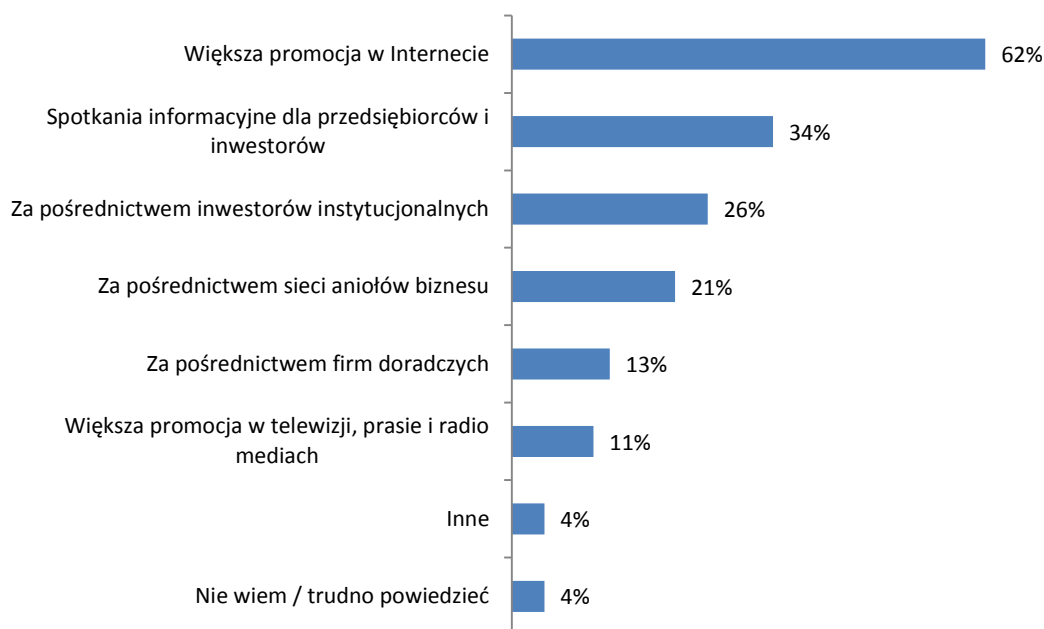
Trudno jest jednoznacznie ocenić, co leży u podstaw wysokiego zainteresowania pożyczkami FPI, wyrażanego przez dotychczasowych pożyczkobiorców FPWI. W zasadzie wskazać można na trzy główne przyczyny. Po pierwsze, jest bardzo prawdopodobne, że jest to skutkiem generalnie pozytywnej oceny produktu FPWI - wskazują na to wyraźnie wcześniej opisane opinie na ten temat (zob. tabela 8). Po drugie, wielu pożyczkobiorców ocenia, że realizowane przez nich obecnie projekty mogą wymagać dalszego dokapitalizowania, co - w sytuacji pozytywnej oceny produktu FPWI - w sposób naturalny podnosi zainteresowanie ofertą FPI (jako kontynuacji pożyczek FPWI). Ważny czynnik stanowią też plany realizacji innych przedsięwzięć, przy zastosowaniu sprawdzonego już modelu finansowania. Te dwa ostatnie czynniki identyfikujemy odwołując się do odpowiedzi pożyczkobiorców na dodatkowe pytanie, dotyczące głównych przyczyn zainteresowania nową ofertą (pytanie wielokrotnego wyboru, skierowane do 28 respondentów, którzy wyrazili zainteresowanie korzystaniem z nowej oferty - "zdecydowanie" lub "raczej tak"). Odpowiedzi na to pytanie były następujące: 15 wskazań - 54% ("Mamy nowe plany rozwojowe, które będą wymagać finansowania zewnętrznego") oraz 14 wskazań (50%) "Nadal potrzebujemy finansowania na realizację rozpoczętego już projektu").

Jeśli chodzi o pożyczkobiorców nieskutecznych, to mniejsze zainteresowanie przyszłą ofertą FPI uzasadnia w jakimś stopniu niepowodzenie w pozyskaniu środków z FPWI, co w konsekwencji prowadziło także do bardziej umiarkowanych ocen, dotyczących samego produktu pożyczkowego (zob. tabela 8 - dane dotyczące pożyczkobiorców nieskutecznych). Poza tym, z uwagi na niepowodzenie w pozyskaniu pożyczki, respondenci tej grupy nie mieli okazji praktycznego przetestowania oferty FPWI. Ten czynnik powoduje zapewne, że mamy tu do czynienia z odpowiedziami "Nie wiem / trudno powiedzieć", w ogóle nie pojawiającymi się wśród pożyczkobiorców (skutecznych). Natomiast, w przypadku zainteresowanych nową ofertą (pożyczkobiorców nieskutecznych, deklarujących zainteresowanie korzystaniem z FPI - "zdecydowanie" lub "raczej tak"), przeważającym uzasadnieniem było - podobnie jak w gronie beneficjentów pożyczek: (i) posiadanie nowych planów rozwojowych oraz potrzeba dofinansowania już realizowanych przedsięwzięć (pamiętając, że w gronie tym - pomimo nie uzyskania pożyczek - znaczna liczba przedsięwzięć została podjęta tzn. jest realizowana lub została zakończona - 65%, 11 projektów, w tym 2 zakończone a 9 w realizacji - zob. rys. 16). Z kolei przedstawiciele respondentów (pożyczkobiorców nieskutecznych), stwierdzających zdecydowany brak zainteresowania nową ofertą (4 firmy na 17 badanych), uzasadniali to głównie faktem pozyskania wystarczającego finansowania z innego źródła (co zresztą, jak już zaznaczaliśmy, dobrze świadczy o jakości tych projektów).

Generalnie oceniamy, że ww. dane wskazują, iż kontynuacja oferty pożyczkowej w ramach nowego Funduszu powinna spotkać się z dużym zainteresowaniem potencjalnych beneficjentów. Pośrednio wskazują na to wysokie oceny postaci produktu pożyczkowego, jak i ww. dane o zainteresowaniu z korzystaniem z tego źródła finansowania.

W badaniu interesowaliśmy się także wskazaniami całej grupy docelowej FPWI, dotyczącymi preferowanych form promocji nowej oferty finansowania dłużnego (FPI). Badani postulowali przede wszystkim jak najszersze wykorzystanie internetowego kanału działań promocyjnych (62% badanych; było to zdecydowanie dominujące wskazanie), organizację spotkań informacyjnych (34%) oraz promocję realizowaną za pomocą (pośrednictwem) inwestorów instytucjonalnych (26%) i sieci aniołów biznesu (21%).

Rysunek 25. Postulowane kierunki promocji oferty Funduszu Pożyczkowego Innowacji



badanie CATI, n=47, w tym: n=30 (pożyczkobiorcy) i n=17 (nieskuteczni pożyczkobiorcy)

5. Podsumowanie - wnioski i wskazania

Poniżej przedstawiamy wnioski i rekomendacje wynikające ze zrealizowanego badania. Wnioski i rekomendacje o charakterze kluczowym opatrzyliśmy dodatkowo znakiem "!".

! Wniosek 1

Wyniki niniejszej ewaluacji pokazują, że Fundusz Pożyczkowy Wspierania Innowacji jest bardzo interesującym i trafnie zaprojektowanym instrumentem, służącym wspieraniu procesów tworzenia i rozwoju innowacyjnych firm, znacznie redukującym odczuwaną przez nie lukę finansową. Tego typu źródło finansowania nie było dotąd dostępne na rynku polskim. Dotychczasowe wyniki wdrażania FPWI wskazują, że tego typu program, o podobnych parametrach pożyczek (z uwzględnieniem formułowanych dalej zaleceń), powinien być nadal oferowany. Będzie on wydatnie uzupełniać planowane w przyszłości (w Programie Operacyjnym Inteligentny Rozwój, 2014-2020, w 1. i 3. osi programu⁵⁷) instrumenty wspierające zdolności kapitałowe pośredników finansowych, dokonujących inwestycji udziałowych. Uzupełnienie źródeł kapitału zewnętrznego o charakterze udziałowym tego rodzaju instrumentem dłużnym, dodatkowo mobilizującym źródła prywatne, jest jak najbardziej zasadne, umożliwi bowiem różnicowanie schematów finansowania odpowiednio do specyfiki wspieranych przedsięwzięć.

! Rekomendacja 1

Generalnie pozytywna ocena FPWI, płynąca z niniejszej ewaluacji, potwierdza i wskazuje na zasadność kontynuacji FPWI jako Funduszu Pożyczkowego Innowacji, co zostało już przewidziane w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój, 2014-2020.

Należy również rozważyć dokonanie pewnych zmian w zasadach wdrażania FPI (w porównaniu do zasad i rozwiązań stosowanych w FPWI), a także w parametrach oferowanych przez Fundusz pożyczek.

⁵⁷ Szczegółowy opis osi priorytetowych Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020, Ministerstwo Infrastruktury i rozwoju. Warszawa, wersja z 28 sierpnia 2015 r. W PO IR wspieranie instrumentów udziałowych przewidują interwencje przewidziane w ramach: Poddziałania 1.3.1 i 1.3.2 (wspieranie wehikułów inwestycyjnych wyszukujących i weryfikujących projekty B+R i dokonujących inwestycji w spółki typu spin-off oraz wspieranie funduszy VC inwestujących w innowacyjne spółki realizujące prace badawczo-rozwojowe), Działanie 2.2 (komponent II - fundusz venture capital dokonujący inwestycji w modelu koinwestycyjnym - wraz z partnerem branżowym - przedsięwzięcia transferu technologicznego, oparte wykorzystaniu zasobów własności przemysłowej i intelektualnej), Poddziałanie 3.1.1 - program STARTER (wspieranie funduszy venture capital inwestujących we wczesne fazy rozwoju, związane z przedsięwzięciami innowacyjnymi), Poddziałanie 3.1.2 - program BIZNEST (wspieranie grupowych inwestycji aniołów biznesu) oraz Poddziałanie 3.1.4 (wspieranie funduszy venture capital inwestujących w przedsięwzięcia znajdujące się w fazie wzrostu / ekspansji).

! Wniosek 2

Bardzo korzystnie oceniany przez badanych był nowatorski element oceny wniosku o pożyczkę, polegający na spotkaniach osób oceniających merytorycznie wnioski (w ramach Komitetu Inwestycyjnego Funduszu) z wnioskodawcami i inwestorami, którzy prezentowali planowane przedsięwzięcia, a następnie odpowiadali na pytania członków Komitetu. Dzięki temu wiedza osób oceniających na temat projektów nie opierała się wyłącznie na informacjach zawartych we wnioskach o pożyczki i dokumentacji towarzyszącej, co pozwalało na lepszą ocenę projektów, nie opartą jedynie na "suchym" materiale formalnym. Ze względu jednak na duże ryzyko, związane z finansowaniem projektów innowacyjnych, a także przejście Funduszu z fazy pilotażowej w fazę „pełną” należy rozważyć ewentualne wzmocnienie procesu oceny wniosków, aby zredukować ryzyka związane z realizacją projektów, poprzez jak najbardziej przemyślany i dokładny ich wybór. Poza tym, odwołując się do pozyskanych w badaniu opinii członków Komitetu Inwestycyjnego, należałoby skoncentrować jego zadania wyłącznie na ocenie kwestii wybitnie merytorycznych (finansowych, rynkowych, dotyczących zespołu projektowego, czy oceny innowacyjności), starając się przenieść ocenę innych spraw na personel Zarządzającego Funduszem. W ten sposób wykorzystanie potencjału członków Komitetu inwestycyjnego będzie bardziej efektywne.

! Rekomendacja 2

Należy rozważyć dokonanie w ramach Funduszu Pożyczkowego Innowacji następujących modyfikacji w procesie oceny wniosków, w stosunku do rozwiązań przyjętych w ramach pilotażu Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji:

- 1) Niezależnie od ewentualnego udziału w ramach ciała dokonującego oceny wniosków (panelu ekspertów, Komitetu Inwestycyjnego) osób pracujących społecznie (o ile takie osoby będą skłonne uczestniczyć w pracach tych ciał) oraz osób wykonujących to zadanie w ramach swoich obowiązków służbowych (przedstawiciele administracji publicznej) w ocenie powinny koniecznie brać udział osoby wynagradzane za swoją działalność, w szczególności zaś:
 - analityk finansowy analizujący stronę finansową biznesplanów, a także
 - (w zależności od charakteru składanych wniosków) osoby, będące specjalistami w branżach (grupach branż, branżach pokrewnych), których dotyczą analizowane projekty, w celu ogólnej oceny ich sensowności i wykonalności.

- 2) Niezależnie od powyższych wskazań, należy koniecznie utrzymać (a nawet wzmocnić⁵⁸) udział w procesie oceny przedstawicieli praktyków – funduszy kapitałowych, sieci aniołów biznesu oraz sektora bankowego (naturalnie, idealny status eksperta Komitetu polegałby na posiadaniu wiedzy branżowej – i jednocześnie - doświadczeń / praktyki inwestycyjnej).
- 3) Wskazane jest dokonanie przeglądu kryteriów oceny oraz sposobu jej przeprowadzania w oparciu o wnioski płynące z przeglądu wyników oceny projektów, przeprowadzanej w ramach FPWI (pilotażu) - chodzi tu o zestawienie wyników oceny z faktycznym przebiegiem (stanem) realizowanych projektów. Wyniki takiego porównania powinny umożliwić zidentyfikowanie wąskich gardeł / ograniczeń w praktycznym wykorzystywaniu przyjętych kryteriów oceny (tylko dla analogicznych kryteriów, które znajdują się w systemie oceny stosowanym w nowym Funduszu - FPI). Przegląd taki (i dla tych celów) powinien być dokonany, gdy portfel pożyczkowy FPWI będzie już wystarczająco dojrzały (pożyczki w okresie co najmniej 2-3 lat od momentu ich udzielenia).
- 4) Należy ograniczyć liczbę kryteriów merytorycznych, pod kątem których Komitet Inwestycyjny będzie dokonywać oceny (kryteria typu: "zgodność przedsięwzięcia z celami i zakresem pożyczki /.../", "wpływ przedsięwzięcia na polityki horyzontalne" powinny być analizowane przez personel Zarządzającego Funduszem przed przekazaniem wniosku / dokumentacji do oceny przez Komitet Inwestycyjny. Intencją jest tu ograniczenie oceny powierzonej Komitetowi wyłącznie do kwestii merytorycznych, które odzwierciedlone zostaną w kryteriach przygotowanych dla nowego Funduszu (Funduszu Pożyczkowego Innowacji).

Wniosek 3

Obowiązujące, maksymalnie 2-letnie, okresy karencji w spłacie pożyczek i oprocentowania należy uznać za określone prawidłowo co do ich okresu. Z punktu widzenia wybranych beneficjentów, ewentualne opóźnienia w wypłacie transz pożyczki umożliwiały przesunięcia okresu karencji w spłacie, ale tylko do wielkości granicznej, tj. 24 miesięcy od dnia zawarcia umowy pożyczki⁵⁹. Jako dyskusyjne (choć częściowo zrozumiałe) należy też ocenić

⁵⁸ Sądzymy, że postulowane tu wzmocnienie powinno polegać na tym, aby co najmniej połowę członków Komitetu Inwestycyjnego stanowili przedstawiciele praktyki, szczególnie dysponujący wiedzą w zakresie inwestowania i branżową. Jednocześnie należy utrzymać rozwiązanie równej wagi głosu poszczególnych członków Komitetu.

⁵⁹ Jak zaznaczyliśmy wcześniej rozwiązanie to wynikało jednak z regulacji systemowych FPWI (maksymalnie dwuletnia karencja na spłatę odsetek i kapitału musiała być liczona od daty zawarcia umowy pożyczki). Nie występowała tu zatem możliwość dokonywania jakichkolwiek przesunięć (ponad ten okres).

rozwiązanie, zgodnie z którym rozpoczęcie jakiejkolwiek sprzedaży (w ramach finansowanego pożyczką przedsięwzięcia) przez spółkę kończyło okres karencji.

Rekomendacja 3

- 1) Utrzymując uzasadnioną możliwość transzowania pożyczek (redukcją ryzyka po stronie PARP i zmniejszając obciążenia po stronie pożyczkobiorcy) należy rozważyć wydłużenie maksymalnego okresu karencji na kapitał i odsetki do 30 lub 36 miesięcy, w celu umożliwienia wydłużenia okresu karencji w uzasadnionych przypadkach (np. opóźnienia w wypłacie transz, przesunięcie przygotowań do rozpoczęcia sprzedaży). Co do zasady jednak uważamy, że standardowy okres karencji powinien zostać utrzymany.
- 2) Dodatkowo, sądzimy, że moment wypłaty transz powinien być (możliwie silnie) powiązany z osiąganiem przez spółkę – pożyczkobiorcę określonych (założonych) efektów („kamieni milowych”), definiowanych jako osiągnięcie konkretnego efektu rzeczowego. Tego rodzaju kamienie milowe powinny być określone w biznes planach (przez wnioskodawców), we wszystkich sytuacjach gdy jest to tylko możliwe (nie wykluczamy, że w przypadku niektórych projektów może być to utrudnione, z uwagi na specyfikę przedsięwzięcia). Propozycje ustalenia kamieni milowych podlegałyby weryfikacji na etapie oceny wniosku o pożyczkę przez Komitet Inwestycyjny. Następnie, w toku realizacji przedsięwzięcia, beneficjent pożyczki oświadczałby o osiągnięciu danego kamienia milowego (w ramach wniosku o wypłatę transzy pożyczki)⁶⁰. Ponadto, należy też osłabić zasadę, zgodnie z którą realizacja sprzedaży w ramach finansowanego pożyczką przedsięwzięcia kończy okres karencji, poprzez wprowadzenie np. progu wartości sprzedaży, która nie powoduje zakończenia karencji (np. do 5% wartości pożyczki). Inne możliwe rozwiązanie⁶¹ to wprowadzenie zasady, że w okresie karencji może pojawić się i być realizowana sprzedaż, co nie wiązałoby się ze skróceniem okresu karencji.

Wniosek 4

Poważnym wyzwaniem w ramach FPWI było (i nadal pozostaje) opracowanie precyzyjnej definicji pojęcia anioła biznesu, tak aby do tej kategorii kwalifikowały się osoby faktycznie

⁶⁰ Oświadczenia te mogłyby następnie stanowić przedmiot działań kontrolnych (np. weryfikacyjnych) zarządzającego Funduszem, realizowanych w powiązaniu z analizą informacji pochodzących ze sprawozdawczości z realizacji finansowanych przedsięwzięć tj. zastosowania (postulowanego w dalszej rekomendacji - zob. rekomendacja 5, pkt 2.) automatycznego mechanizmu aktualizacji biznes planu przedsięwzięcia.

⁶¹ Informację o zamiarze zastosowania takiego rozwiązania otrzymaliśmy od Zamawiającego w toku finalizacji niniejszego raportu - na tej podstawie dokonaliśmy uzupełnienia niniejszej rekomendacji, uznając, że w pełni odpowiada ona jej intencjom.

zajmujące się dokonywaniem inwestycji kapitałowych w obce przedsiębiorstwa, a nie (np.) majątne osoby w jakiś sposób powiązane z pożyczkobiorcą (np. więzami towarzyskimi lub rodzinnymi). Dodatkowo można zakładać, że pożyczki udzielane projektom z udziałem kapitałowym aniołów biznesu mogą być obciążone nieco większym ryzykiem⁶². To z kolei przemawiałoby za przydatnością angażowania w projekty aniołów biznesu, będących inwestorami z prawdziwego zdarzenia (a więc posiadających rzeczywiste doświadczenia w inwestowaniu).

Rekomendacja 4

Należy rozważyć zmianę definicji anioła biznesu stosowaną dotąd w ramach FPWI. Postulowane nowe rozwiązanie polegałoby na rezygnacji z kwalifikowalności osób spełniających ostatni z warunków obowiązujących w FPWI, który nie był wprost związany z posiadaniem doświadczeń w dokonywaniu inwestycji kapitałowych⁶³. Chodzi o to, aby ten typ anioła biznesu nie występował jako wyłączny (jedyne) inwestor w przedsięwzięciu.

W związku z tym, proponujemy wprowadzenie zasady, że w przedsięwzięciach, w które inwestuje wyłącznie anioł biznesu, wymagany będzie udział co najmniej dwóch aniołów biznesu (w takiej sytuacji, można dopuścić, aby jednym z nich była osoba posiadająca wyłącznie doświadczenia w zarządzaniu przedsiębiorstwem - na wzór warunku stosowanego w FPWI).

Poza tym, należy wspomnieć o obecnie planowanym rozwiązaniu, zgodnie z którymi maksymalna wartość pożyczki dla firmy, w którą inwestuje wyłącznie anioł (lub aniołowie) biznesu, będzie 2-krotnie niższa, niż w przypadku, gdy inwestorem jest fundusz kapitałowy⁶⁴.

Niektórzy aniołowie biznesu mogą należeć do sieci aniołów biznesu. Przynależność do sieci może (powinna) być traktowana jako czynnik podnoszący wiarygodność danej osoby jako potencjalnego inwestora. Element ten (uczestnictwo w sieci) nie powinien być jednak traktowany jako warunek obligatoryjny (tj. dyskwalifikujący w przypadku jego niespełnienia), gdyż brak jest uznanych / wystarczająco wiarygodnych informacji o członkostwie w tego typu sieciach (w konsekwencji mogłoby dojść do sztucznych zabiegów, mających na celu uwiarygodnianie obecności w sieci). Element ten mógłby

⁶² Informacje w tej sferze będą jednak dostępne dopiero za kilka lat, w momencie, gdy będzie już wiadomo jaka była ostateczna jakość portfela FPWI w podziale na rodzaje inwestorów.

⁶³ Anioł biznesu - osoba fizyczna, która /.../ posiada co najmniej dwuletnie doświadczenie zawodowe w zarządzaniu przedsiębiorstwem posiadającym roczny obrót w wysokości co najmniej 5 milionów złotych.

⁶⁴ Zobacz informacja pod adresem: <http://poir.parp.gov.pl/fundusz-pozyczkowy-innowacji/poddzialanie-3-1-3-fundusz-pozyczkowy-innowacji>. Biorąc pod uwagę obiektywne trudności w weryfikacji zdolności / potencjału aniołów biznesu rozwiązane to ma rację bytu.

jednak być traktowany jako fakultatywny czynnik wzmacniający wniosek (np. w zakresie oceny ryzyka).

Wniosek 5

Pożyczki w ramach FPWI, podobnie jak i planowane w ramach FPI, są (będą) obciążone poważnym ryzykiem, tak ze względu na wczesne fazy rozwoju finansowanych firm, jak i innowacyjność realizowanych projektów. Z drugiej strony, redukcja ryzyka po stronie pożyczkodawcy, polegająca na wzmocnieniu wymogów dotyczących wymaganych na etapie udzielania pożyczki zabezpieczeń zaprzeczyłaby istocie całego instrumentu (zakres wymaganych zabezpieczeń stanowił jedną z cech pożyczek FPWI bardzo korzystnie ocenianą przez beneficjentów). W związku z tym ewentualne zmiany w tym obszarze muszą mieć bardzo ograniczony charakter. Stanowisko to opieramy na przeświadczeniu o konieczności utrzymania tej szczególnej cechy pożyczek Funduszu, decydującej o ich dostosowaniu do specyfiki finansowania wczesnych faz rozwoju.

Rekomendacja 5

- 1) Można zaproponować wprowadzenie wymogu ustanowienia zastawu rejestrowego na rzecz PARP na nabywanych z kapitału pożyczki środkach trwałych. Wprawdzie wymóg ten powoduje powstanie dodatkowych kosztów po stronie pożyczkobiorcy⁶⁵, to jednak zmniejsza ryzyko po stronie PARP w razie ewentualnej konieczności windykacji pożyczki. Do rozważenia jest tylko kwestia, na ile wymóg ten powinien dotyczyć wszystkich środków trwałych, czy tylko środków o większej wartości – np. powyżej 10 lub 20 tysięcy złotych – naszym zdaniem bardziej uzasadniona jest ta druga opcja. Jednocześnie nie rekomendujemy zwiększania poziomu zabezpieczeń wymaganych od pożyczkobiorcy przed udzieleniem pożyczki; ewentualnie można, o ile istnieje taka konieczność, wprowadzić niewielkie zabezpieczenia (weksel na określoną, jednak niezbyt wysoką kwotę np. 10 lub 20 tysięcy złotych) wystawiany przez zarząd firmy (jako osoby fizyczne) lub udziałowców i będący dodatkowym zabezpieczeniem w razie ewentualnych roszczeń ze strony PARP w sytuacji rażącego naruszenia postanowień umowy pożyczki (np. intencjonalnego wykorzystania środków pozyskanych z pożyczki niezgodnie z uzgodnionym przeznaczeniem - przedmiotem umowy⁶⁶).

⁶⁵ Opłata za wpis zastawu rejestrowego do rejestru zastawów wynosi 200 zł.

⁶⁶ W toczonej z Zamawiającym dyskusji na etapie finalizacji niniejszego raportu, obecne były propozycje zastosowania zabezpieczeń osobistych dużej wartości (udzielanych przez właścicieli spółek w postaci weksla z deklaracją), które zabezpieczałyby zobowiązania pożyczkowe i mogły podlegać egzekucji tylko w sytuacjach poważnego naruszenia umów pożyczkowych (np. przeznaczenia środków pożyczki na inny cel, inne niż uzgodnione w biznes planie wydatki). Pojawiły się także stanowiska wskazujące na rozwiązanie, w którym zabezpieczenie osobiste dotyczyłoby pewnych, ściśle określonych i zaplanowanych w biznes planie wydatków

- 2) Za wskazane uznajemy także wprowadzenie mechanizmu okresowej aktualizacji biznes planu przedsięwzięcia w części finansowej (w najważniejszych jej elementach). Aktualizacja taka powinna być dokonywana odpowiednio często (np. cokwartalnie lub copółrocznie - przynajmniej w początkowym, newralgicznym momencie wdrażania finansowanych przedsięwzięć). W zasadzie, w przypadku każdego przedsięwzięcia bieżąca obserwacja realizacji biznesplanu (w tym osiągania jego kamieni milowych) jest postępowaniem standardowym, realizowanym przez inwestorów (szczególnie instytucjonalnych). W celu usprawnienia procesu gromadzenia danych i ich analizy (szczególnie w sytuacji przewidywanej większej liczby przedsięwzięć w nowym Funduszu, kontynuującym działalność FWPI) wskazane jest opracowanie elektronicznego formatu sprawozdawczego, który wykorzystywać będą pożyczkobiorcy. Jego zastosowanie pozwoli na zautomatyzowanie tego procesu oraz umożliwi (i ułatwi) analizę informacji przez Zarządzającego Funduszem). Dzięki temu rozwiązaniu wzmocniona zostanie funkcja bieżącego monitoringu portfela. Zależnie od sytuacji, w niektórych przypadkach (np. stwierdzenia bardzo poważnych odchyień od założeń), personel zarządzającego Funduszem będzie mógł wdrożyć indywidualne (wobec danego przypadku) działania kontrolne (np. służące ocenie utrzymania uzgodnionego kierunku rozwoju finansowanego przedsięwzięcia).

Wskazane jest także wzmocnienie potencjału kadrowego po stronie Zarządzającego Funduszem. Tego rodzaju instrument (nie posiadający "twardego" zabezpieczenia spłacalności) / źródło finansowania wymaga regularnego kontaktu z pożyczkobiorcami i - w ten sposób - monitorowania portfela pożyczkowego (szczególnie, gdy w warunkach nowego Funduszu, liczba obsługiwanych pożyczek będzie znacznie większa niż w pilotażu). Niniejsza rekomendacja oznacza wzmocnienie po stronie zarządzającego Funduszem liczby osób zaangażowanych w obsługę programu (obok postulowanego wcześniej wdrożenia zautomatyzowanego mechanizmu sprawozdawczego, obrazującego postępy w realizacji biznes planu przedsięwzięcia).

- 3) Zasadne jest także wprowadzenie zasady trwałości zespołu projektowego (skład zespołu, jako jeden z kluczowych czynników przyczyniających się do

(np. dokonywanych w związku ze zlecanym ze środków pożyczki podwykonawstwem). Argumenty za tego typu rozwiązaniami uznajemy za zasadne, twierdząc jednak, że wszystko zależy będzie od bardzo precyzyjnego i absolutnie jednoznacznego opisanie takich przypadków. Zatem, rozwiązania takiego nie należy wykluczyć, ale musi być ono wprowadzone z wielką ostrożnością (musi precyzyjnie - i bezdyskusyjnie - definiować objęte nim przypadki naruszeń umowy pożyczkowej). Jednocześnie trzeba mieć świadomość, że tego typu rozwiązanie będzie (nawet przy zastosowaniu bardzo precyzyjnych sformułowań) działać zniechęcająco na potencjalnych pożyczkobiorców, co oznacza, że przed jego wprowadzeniem należy głęboko rozważyć wady i zalety jego zastosowania.

powodzenia przedsięwzięcia, uwzględniany jest na etapie oceny wniosku pożyczkowego). Zmiany w składzie personelu powinny podlegać akceptacji PARP)⁶⁷.

Wniosek 6

W ramach FPWI poważnym ograniczeniem, związanym z obowiązującymi (ówcześnie) przepisami o pomocy publicznej, było klasyfikowanie wydatków finansowanych w ramach pożyczki jako różnych rodzajów pomocy publicznej (pomoc de minimis i poszczególne rodzaje wyłączeń grupowych).

W ramach nowego Funduszu (FPI) sytuacja ulegnie korzystnej zmianie, ze względu na obowiązywanie nowego rozporządzenia o wyłączeniach grupowych (GBER)⁶⁸ oraz wynikającej z niego możliwość finansowania całości wydatków w ramach przepisów art. 22 GBER.

Jak zakładamy, z przepisami dotyczącymi pomocy publicznej (obowiązującymi w przypadku Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji) były także związane określone ograniczenia w dokonywaniu przesunięć odpowiednich wydatków pomiędzy poszczególnymi kategoriami pomocy (limitowanych progami intensywności wsparcia). Pod rządami nowych regulacji (art. 22 GBER) kwestia ta przestaje mieć znaczenie, bowiem ograniczenia tego typu nie będą już występować.

Rekomendacja 6

Ze względu na znacznie bardziej korzystne i elastyczne przepisy o pomocy publicznej (art. 22 GBER), nie będą one już ograniczać możliwości dokonywania zmian pomiędzy poszczególnymi kategoriami wydatków finansowanych pożyczką. Sądzymy jednak, że podział na kategorie wydatków w ramach finansowanego przedsięwzięcia można by ograniczyć (np.) do trzech grup takich wydatków (przykładowo, mogłyby to być: wydatki operacyjne, inwestycyjne - w tym z wyróżnieniem wydatków na działalność B+R). Rozwiązanie to stanowić będzie narzędzie monitorowania kierunków wydatkowania inwestowanych środków. W ten sposób zarządzający Funduszem posiadać będzie informacje przydatne w przyszłości - np. do obserwacji kierunków

⁶⁷ Propozycja ta sformułowana została przez PARP. Jak rozumiemy wynika z doświadczeń, dotyczących trwałości zespołów projektowych w finansowanych z Funduszu przedsięwzięciach. Zagadnienie to nie było analizowane w ramach niniejszej ewaluacji, ale całkowicie zgadzamy się z takim podejściem, bowiem ocena zespołu projektowego była jednym z kluczowych kryteriów oceny wniosków o pożyczki, dokonywanej przez Komitet Inwestycyjny. Z tego też względu, dążenie do zapewnienia trwałości zespołu projektowego jest uzasadnione. Oczywiście nie wyklucza to wprowadzania uzasadnionych zmian, przy czym pożyczkodawca powinien być o nich informowany i wyrażać na nie zgodę.

⁶⁸ Rozporządzenie Komisji (UE) nr 651/2014 z dnia 17 czerwca 2014 r. uznające niektóre rodzaje pomocy za zgodne z rynkiem wewnętrznym w zastosowaniu art. 107 i 108 Traktatu (Dz. U. UE. L. z 2014 r. Nr 187, str. 1).

wydatkowania wsparcia (wiedza ta może okazać się również przydatna w przyszłości do projektowania kolejnych / podobnych produktów finansowych).

Zakładając zastosowanie powyższego rozwiązania, należy opracować ogólne zasady dokonywania (w przypadku większej skali zmian za zgodą PARP) przesunąć w strukturze wydatków.

Wniosek 7

Z pożyczek w ramach FPWI mogły korzystać tylko firmy, prowadzące działalność bardzo krótko, a więc nie dłużej niż 12 miesięcy od dnia dokonania pierwszej sprzedaży. Tego typu młode podmioty napotykały największe ograniczenia w dostępie do finansowania dłużnego. Można jednak rozważyć dopuszczenie do korzystania z oferty Funduszu (FPI) przedsiębiorstw o dłuższym okresie działania, które jednak nie prowadziły działalności gospodarczej w pełnej skali. Rozwiązania te powinny zostać odpowiednio skorelowane z regulacjami uwzględnionymi w art. 22 GBER. Sądzymy zatem, że należy możliwie szeroko korzystać z dopuszczalnej skali preferencji (w tym przypadku dotyczących beneficjentów wsparcia), które dopuszcza art. 22 GBER.

Rekomendacja 7

Należy dopuścić do ubiegania się o pożyczki firm, które działają od nie więcej, niż 5 lat (zgodnie z rozumieniem tego warunku w oparciu o art. 22 GBER).

Wniosek 8

Warunki udzielania pożyczek przez FPWI ustalały wysokość pożyczki maksymalnie w kwocie będącej dwukrotnością wielkości inwestycji ze strony anioła biznesu lub funduszu VC (do wielkości maksymalnej 2 mln zł). Wskaźnik ten (2÷1) należy uznać za niezwykle korzystny. Ewentualne ustalenie w przyszłości tej relacji na poziomie 1÷1, powodujące większe zaangażowanie inwestorów, zmniejsza będzie ryzyko pojawiania się w przedsięwzięciach inwestorów fasadowych lub przypadkowych. Jednocześnie rozwiązanie to pozwoli na sfinansowanie większej liczby projektów⁶⁹.

Rekomendacja 8

Należy rozważyć ustalenie wskaźnika określającego wielkość pożyczki z zastosowaniem parytetu 1÷1 (maksymalna pożyczka równa się wielkości wkładu w przedsięwzięcie dokonanego przez inwestora). Wariantowo (choć prowadzić to

⁶⁹ Z niniejszej ewaluacji wynika, iż można oczekiwać wysokiego popytu na to źródło finansowania (zob. rys. 24 i konkluzje podrozdziału 4.4.7 niniejszego raportu). Z badań jakościowych wynika również, że dotychczasowa maksymalna kwota pożyczki uznawana była za wystarczającą (przypomnijmy, że średnia wartość pożyczek wyniosła (zob. tab. 4) ok. 1,48 mln zł w przedsięwzięciach, w które inwestowali aniołowie biznesu oraz ok. 1,76 mln zł w przedsięwzięciach, w których inwestorem był fundusz kapitałowy.

będzie do pewnej komplikacji instrumentu) można utrzymać obecny parytet 1÷2 dla firm rozpoczynających działalność (na przykład prowadzących działalność gospodarczą nie dłużej, niż od 2 lat), a parytet 1÷1 zastosować dla pozostałych firm (prowadzących działalność przez 2 do 5 lat).

Wniosek 9

Pewnym ograniczeniem w ramach FPWI było to, że – ze względu na pilotażowy charakter instrumentu - były prowadzone tylko 2 nabory wniosków, o relatywnie ograniczonym (jak się okazało - z uwagi na duże zainteresowanie pożyczkami) czasie składania wniosków, co nieco utrudniało potencjalnym wnioskodawcom i inwestorom dokonanie odpowiednich uzgodnień i przygotowanie wniosków pożyczkowych.

Rekomendacja 9

Konkursy na udzielanie pożyczek w ramach Funduszu Pożyczkowego Innowacji powinny być dostępne w miarę stale, aby potencjalni wnioskodawcy i inwestorzy mogli odpowiednio przygotować wnioski i uzgodnić zasady inwestycji.

Uwagi dodatkowe:

Niniejsza ewaluacja realizowana była w okresie, gdy portfel pożyczkowy FPWI był jeszcze stosunkowo młody. Większość finansowanych przedsięwzięć nie zakończyła jeszcze etapu inwestycyjnego (zob. rys. 14), a co za tym idzie przedsięwzięcia te nie weszły jeszcze w fazę pełnej komercjalizacji. W konsekwencji, nie jest możliwa wyczerpująca i bardziej jednoznaczna ocena jakości portfela pożyczkowego. Oznacza to, że wskazane jest przeprowadzenie ewaluacji uzupełniającej (zasugerowaliśmy to w ramach rekomendacji nr 2 pkt 3 w zakresie dotyczącym kryteriów wyboru stosowanych w FPWI), w okresie, gdy portfel będzie można już uznać za dojrzały (zakończona część inwestycyjna i wejście projektów w fazę komercjalizacji - przyjmujemy, że właściwym czasem będzie okres po ok. 2-3 latach od udzielenia pożyczek). Nowa ewaluacja powinna zostać przeprowadzona głównie w celu oszacowania jakości portfela, w tym kluczowych czynników, które zdecydowały o postaci portfela pożyczkowego i wskazania pewnych wniosków pod kątem dalszych faz wdrażania Funduszu Pożyczkowego Innowacji.

6. Odpowiedzi na pytania badawcze

Ocena stopnia realizacji celów projektu (w tym osiągnięcia wskaźników)		
1a	W jakim stopniu projekt realizuje założone cele sformułowane w dokumentacji programowej i projektowej?	Projekt w pełni realizuje cele założone w dokumentach programowych / projektowych. W wyniku projektu uruchomione zostało (i przetestowano) nowe źródło finansowania przedsięwzięć innowacyjnych, dostosowane do ich specyfiki - tj. finansowania przedsiębiorstw znajdujących się we wczesnych fazach rozwojowych / projektów innowacyjnych. Rezultat ten jest zgodny z założeniami interwencji przewidzianej w 3. osi priorytetowej "Kapitał dla innowacji" PO IG (2007-2013). Jeśli chodzi o założenia dotyczące projektu, to udało się je również w pełni zrealizować. Odzwierciedla to przede wszystkim realizacja założonych wskaźników rezultatu (przyjęte w projekcie wskaźniki - liczba udzielonych pożyczek oraz liczba aniołów biznesu i funduszy VC zaangażowanych w realizację finansowanych przedsiębiorstw – przekroczone je, w stosunku do wartości docelowych zaplanowanych w projekcie).
1b	Czy założenia projektu zostały odpowiednio sformułowane (cele, wskaźniki, grupy docelowe, reguły finansowania, itp.)?	Założenia projektu zostały odpowiednio sformułowane. Dotyczy to zarówno jego celu głównego i szczegółowego, grup docelowych, reguł finansowania. Jeśli chodzi o cele, to na uwagę zasługuje uwzględniony w projekcie cel szczegółowy, dotyczący mobilizacji kapitału prywatnego, wywołanej możliwością zaciągnięcia pożyczki z FPWI. Uwzględnienie tego celu uznajemy za bardzo trafne (cel ten został zrealizowany). Podobnie, jeśli chodzi o grupy docelowe: przedsiębiorstwa (spółki / pożyczkobiorcy), jak i inwestorzy - aniołowie biznesu i fundusze VC. Poza tym, jak wykazało badanie, zaoferowane parametry pożyczki Funduszu spotkały się z bardzo dobrym odbiorem grup docelowych. Oznacza to, że produkt pożyczkowy został dobrze skonstruowany - jak wykazał pilotaż, rynek oczekiwał tego rodzaju produktu (wcześniej w ogóle niedostępnego). Pewną wątpliwość budzi natomiast wyznaczona wielkość docelowa jednego ze wskaźników projektu (liczba inwestorów prywatnych w przystępujących do spółek w związku z pozyskiwanymi przez nie pożyczkami). Została ona określona na poziomie 7 inwestorów. Wielkość ta - biorąc pod uwagę liczbę planowanych pożyczek - była (od początku) zdecydowanie niedoszacowana. Naszym zdaniem, wartość docelowa powinna być zbliżona do szacowanej liczby pożyczek (lub nieco mniejsza). Zasadnym było bowiem założenie, że udział jednego inwestora w wielu projektach będzie występował raczej wyjątkowo i dotyczyć będzie głównie funduszy VC, a nie aniołów biznesu. Zatem, skoro projekt dopuszczał jako inwestorów aniołów biznesu, należało przyjąć, że ich liczebność będzie stosunkowo wysoka. Należy przy tym dodać, że ostatecznie ten niewielki poziom wskaźnika został wielokrotnie przekroczony (jego ustalenie na wyższym poziomie nie spowodowałoby nie osiągnięcia tego wskaźnika).
1c	Jakie są niezamierzone (uboczne) skutki realizacji projektu – pozytywne i negatywne?	W toku badania nie zidentyfikowano żadnych istotnych skutków negatywnych realizacji projektu. Natomiast, jeśli chodzi o skutki pozytywne (niezamierzone), to na było jednym z takich skutków było pojawienie się w spółkach kapitału prywatnego na poziomie przekraczającym wielkość obligatoryjnego parytetu, określającego maksymalną wartość dostępnej pożyczki (1 zł pożyczki = 0,5

Ocena stopnia realizacji celów projektu (w tym osiągnięcia wskaźników)	
	<p>zł kapitału prywatnego inwestowanego w spółkę). Szacujemy, że wskaźnik zaangażowania kapitału inwestorów prywatnych w spółkach (beneficjentach pożyczek) wyniósł ostatecznie ok. 0,72 zł na każdą złotówkę kapitału pożyczki, a więc zdecydowanie więcej niż wymagał tego formalny parytet.</p> <p>Innym, interesującym skutkiem pożyczek Funduszu, było jego oddziaływanie w sferze działalności badawczo-rozwojowej. Mianowicie, pewna część wydatków finansowanych ze środków pożyczkowych (i wkładów inwestorów prywatnych) - w sumie ponad 13% całkowitej wartości przedsięwzięć - jest wykorzystywana na finansowanie działalności B+R, realizowanej głównie we własnym zakresie ("in-house"). Uważamy, że efekty tego rodzaju prac wzmacniać będą innowacyjność poszczególnych projektów.</p> <p>Kolejny efekt uboczny to oddziaływanie pożyczek w sferze eksportu produktów i usług, powstających w ramach finansowanych przedsięwzięć. Jak się okazuje, część wypracowywanych przy udziale pożyczek nowych produktów / usług sprzedawana będzie poza granicami Polski (ostatecznie efekt ten mierzyć będzie można, gdy większość projektów będzie zrealizowana, ale już teraz powiedzieć można, że założenia w tej sferze zaświadczać o innowacyjności i nowości rozwiązań).</p> <p>Ponadto, warto jeszcze wspomnieć o efektach w sferze zatrudnienia. Pożyczki umożliwiły pozyskiwanie nowych kadr - w całkiem pokaźnych rozmiarach (w stosunku do populacji pożyczkobiorców nieskutecznych), co nie było oczekiwane (przynajmniej w takiej skali).</p> <p>Na koniec warto podkreślić, iż okazało się również, że kierowane do Funduszu wnioski pożyczkowe, na pewno w większości dotyczyły przedsięwzięć, których pomysłodawcy zdeterminowani byli, aby je realizować. Oznacza to, że nie były one planowane wyłącznie z uwagi na pojawienie się możliwości skorzystania z oferty Funduszu. Wskazują na to pozyskane w badaniu informacje o losach przedsięwzięć, które nie uzyskały finansowania. Podjęto realizację dużej ich części.</p>
1d	<p>Czy można było podjąć alternatywne działania rozwojowe lub wprowadzić modyfikacje reguł funkcjonowania funduszu (na wszystkich poziomach – od naboru i oceny wniosków, poprzez monitoring, kontrolę po rozliczanie; w kontekście współpracy z wnioskodawcami, beneficjentami i współinwestorami), które przyniosłyby lepsze efekty? W jaki sposób można było osiągnąć te same efekty, mniejszym nakładem (efektywniej)?</p> <p>Bazując na wynikach badania - kompilacji wniosków z wywiadów jakościowych i badania ilościowego - sądzymy, że projektując Fundusz i wprowadzając jego ofertę (o określonej postaci) na rynek, wybrano rozwiązania, które okazały się efektywne z punktu widzenia przyjętych założeń. Zarówno reguły działania Funduszu (np. model selekcji projektów), jak i szczegółowe parametry jego oferty, spotkały się z pozytywnym przyjęciem rynku (słusznie, projektowanie Funduszu oparto na wnioskach z konsultacji ze środowiskiem rynkowym). Zgłaszane w tym zakresie uwagi mają bardzo techniczny charakter, wynikający z praktyki i w rzeczywistości bardzo trudny do przewidzenia na etapie planowania rozwiązań. Nie sądzymy też, aby można było osiągnąć analogiczne efekty mniejszym nakładem sił i środków - wielkość odpisów na koszty (mieszczącą się w 3% limicie) uznajemy za racjonalną.</p> <p>Wydaje się jednak, że w przyszłości należałoby położyć większy nacisk na pewne kwestie związane z wypłatą pożyczek, poprzez silniejsze powiązanie wypłat (transzowania), że rzeczowymi efektami</p>

Ocena stopnia realizacji celów projektu (w tym osiągnięcia wskaźników)	
	<p>wykorzystania kapitału (transzowanie oparte przede wszystkim na rzeczowych kamieniach milowych, a nie czasowych). Z postulatem tym wiąże się bardziej rozwinięta analiza portfela pożyczkowego - jego jakości. Podobnie jest, jeśli chodzi o finansowanie (wynagradzanie) osób uczestniczących w pracach Komitetu Inwestycyjnego Funduszu, gwarantującego większą skalę zaangażowania czasowego z ich strony w procesie selekcji projektów. Naturalnie, zdajemy sobie sprawę, że rozwiązania takie podniosłyby koszty zarządzania Funduszem. W przyszłości jednak (z uwagi na dużo większą skalę Funduszu Pożyczkowego Innowacji - kontynuatora FPWI) byłoby to wskazane - z uwagi na większą liczbę wniosków, a w rezultacie pożyczkobiorców (a w związku z tym rosnące znaczenie zjawiska asymetrii informacji i pokusy nadużycia ze strony potencjalnych beneficjentów oferty Funduszu). W sumie jednak, nie sądzimy, aby obecne cele Funduszu można było zrealizować inny, bardziej efektywny sposób, w warunkach posiadania porównywalnej możliwości angażowania nakładów.</p>

Ocena znaczenia projektu dla rozwoju i funkcjonowania przedsiębiorstw-pożyczkobiorców (w tym wzrostu innowacyjności)	
2a	<p>Jak zmieniły się przedsiębiorstwa dzięki realizacji przedsięwzięć sfinansowanych przy udziale funduszu (w ujęciu wybranych parametrów ekonomicznych i wskaźników miękkich)? Czy zmiany te są zgodne z oczekiwaniami przedsiębiorców?</p> <p>Firmy – pożyczkobiorcy - były to w większości podmioty rozpoczynające działalność gospodarczą, stąd też wartość bazowa wskaźników opisujących wyniki finansowe w większości z nich była zerowa, w związku z czym wszelkie porównania są nieco utrudnione. W momencie składania wniosku, na koniec miesiąca poprzedzającego złożenie wniosku, w 40 spółkach nie odnotowano zysku ani straty, w 4 podmiotach, odnotowano zysk, zaś w 14 – stratę.</p> <p>W momencie realizacji badania ilościowego 53% badanych firm-pożyczkobiorców (16 firm) deklarowało, że wielkość ich sprzedaży w 2014 roku obrachunkowym nie przekraczała 100 tysięcy złotych, kolejne 27% (8 firm) deklarowało sprzedaż na poziomie od 100 tysięcy do 1 miliona złotych, zaś 14% (4 firmy) powyżej miliona złotych (pozostałe 7% - 1 firma - nie było w stanie podać takiej informacji). Warto przy tym wskazać, że powyższe dane dotyczą całości sprzedaży danej firmy, a nie tylko sprzedaży związanej z realizowanym projektem. Można raczej przyjąć, że większość badanych firm nie rozpoczęła jeszcze sprzedaży związanej z realizacją projektu, także ze względu na to, że tylko (jak wynika z badania ilościowego) 10% pożyczkobiorców (3 firmy) zakończyło już realizację finansowanego pożyczką projektu (co jak rozumiemy oznacza zapewne poniesienie wszystkich wydatków kwalifikowanych, finansowanych ze środków pożyczki).</p> <p>Generalnie badane firmy w większości stosunkowo pozytywnie oceniają swoją sytuację finansową: 74% z nich (22 firmy) deklaruje, że znajduje się w przeciętnej sytuacji finansowej z dużymi (57% ogółu badanych) lub pewnymi (17% ogółu) perspektywami rozwoju. Warto przy tym pamiętać, że realizowane projekty są obciążone znacznym, ponadprzeciętnym ryzykiem, stąd też przewidywania te są obciążone dużą niepewnością.</p> <p>Pożyczka miała natomiast z całą pewnością bardzo korzystny wpływ na płynność gotówkową: 67%</p>

Ocena znaczenia projektu dla rozwoju i funkcjonowania przedsiębiorstw-pożyczkobiorców (w tym wzrostu innowacyjności)	
	<p>badanych deklaruje, że pożyczka zapewniła płynność finansową przedsiębiorstwa.</p> <p>W obecnym momencie, ze względu na nadal trwającą realizację szeregu projektów oraz fakt, że sprawdzenie w warunkach rynkowych opracowanych rozwiązań jeszcze trwa (lub niekiedy nawet się nie rozpoczęło), trudno jest wskazać, jakie będą ostateczne wyniki projektów. Można jednak przyjąć, że ze względu na ryzyka związane z innowacyjnymi projektami, nie wszystkim pożyczkobiorcom uda się osiągnąć satysfakcjonujące wyniki sprzedaży, przekładających się na dobre wyniki finansowe.</p>
2b	<p>Na ile wymagany udział inwestora kapitałowego w strukturze właścicielskiej firmy i finansowaniu przedsięwzięcia stanowi korzyść, a na ile ograniczenie dla rozwoju przedsiębiorstwa? Czy inwestorzy, poza kapitałem, oferowali także wsparcie w zarządzaniu firmą, planowaniu, podejmowaniu decyzji? Jakiego rodzaju wsparcie było oferowane i jak jest oceniane przez obie strony - inwestorów i beneficjentów funduszu (w odpowiedzi należy uwzględnić ewentualne różnice pomiędzy aniołami biznesu i funduszami VC)?</p> <p>Z punktu widzenia rozwoju danej firmy, udział inwestora kapitałowego można traktować jako wsparcie – inwestor dostarcza kapitału niezbędnego do rozwoju przedsiębiorstwa, w wielu przypadkach pomaga także w zarządzaniu, ułatwia, dzięki swojej wiedzy i kontaktom, nawiązanie relacji handlowych. Z drugiej strony, z punktu widzenia dotychczasowych udziałowców obiektywnie zmniejsza się (przynajmniej od strony formalnej, w rzeczywistości sytuacje w poszczególnych firmach są zapewne bardzo zróżnicowane) ich wpływ na podejmowanie strategicznych decyzji, dotyczących interesów przedsiębiorstwa. Jednak, faktyczna ocena roli inwestorów jest co do zasady zdecydowanie pozytywna: tylko 17% badanych wskazuje, że zmniejszył się ich wpływ na podejmowanie decyzji w danej firmie, praktycznie prawie w ogóle nie występują obawy o ewentualne przejście firmy przez inwestora. Jednocześnie, aż 96% badanych przyznaje, że dzięki inwestorowi spółka pozyskała odpowiednie środki na jej rozwój, a 64% firm korzysta z kontaktów biznesowych inwestora. Ponadto, 64% pożyczkobiorców podkreśla, że dzięki pojawieniu się inwestora nastąpiła poprawa reputacji spółki.</p> <p>Z kolei badania jakościowe wskazują, że w wybranych, choć raczej niezbyt licznych przypadkach, współpraca inwestora z zarządem danej firmy nie przebiegała zawsze idealnie, niekiedy dochodziło do zmiany zarządu, co jednak należy traktować jako sytuację normalną.</p> <p>W tej sferze różnice w opiniach pomiędzy firmami, w które zainwestował anioł biznesu i tymi, w które zainwestowały fundusze inwestycyjne, są bardzo ograniczone, nieco korzystniej są oceniane fundusze (ale - biorąc pod uwagę wielkość próby - różnice te faktycznie nie mają większego znaczenia).</p>
2c	<p>W jakim stopniu przedsięwzięcia realizowane w oparciu o środki funduszu są unikalne (innowacyjne) w skali przedsiębiorstwa lub rynku, na którym funkcjonuje przedsiębiorstwo?</p> <p>W przypadku badanych firm – pożyczkobiorców - w olbrzymiej większości przypadków (81% projektów) finansowane projekty miały charakter innowacji w skali branży, w ramach której działa dane przedsiębiorstwo, w 7% w skali świata, a w 11% w skali całego kraju. Biorąc pod uwagę to, że 46% badanych firm działa na rynku regionalnym i krajowym, 22% na europejskim, a 33% na światowym i podobna będzie skala innowacyjności realizowanych przedsięwzięć, to faktycznie 47% przedsięwzięć ma szansę stać się innowacją na skalę regionalną lub krajową, a 53% na skalę europejską lub światową.</p> <p>Warto jednak pamiętać, że – niezależnie od skali innowacyjności finansowanych przedsięwzięć, zgodnie z deklaracjami odbiorców ostatecznych – kluczowe znaczenie będzie miał sukces rynkowy</p>

Ocena znaczenia projektu dla rozwoju i funkcjonowania przedsiębiorstw-pożyczkobiorców (w tym wzrostu innowacyjności)	
	<p>lub porażka, w przypadku bowiem przedsięwzięć stricte komercyjnych, zasadniczym czynnikiem oceny przedsięwzięcia jest jego udana komercjalizacja.</p>
2d	<p>Czy w realizację przedsięwzięć innowacyjnych, wspartych ze środków funduszu, był zaangażowany sektor nauki (eksperci, instytuty badawcze) lub inne przedsiębiorstwa, dostarczając technologii, know-how lub innych zasobów?</p> <p>Planowane wydatki na działalność badawczo-rozwojową, ponoszone w ramach finansowanych przedsięwzięć, osiągają poziom ok. 21,9 mln zł, tj. ok. 13% wszystkich wydatków realizowanych przedsięwzięć. Wydatki te planowane były w około 40% projektów (w 23 przedsiębiorstwach).</p> <p>Poziom zaangażowania sektora nauki w realizację finansowanych w drodze pożyczki przedsięwzięć był na dość zróżnicowanym poziomie. W większości przypadków prowadzone prace badawczo-rozwojowe były realizowane w oparciu o własne kadry przedsiębiorców, często jednak mające doświadczenie w pracy na uczelni lub instytucie badawczo-rozwojowym.</p> <p>Udział wydatków na prace badawczo-rozwojowe był wyraźnie wyższy w przypadku projektów finansowanych z udziałem funduszy venture capital – w takich przypadkach wynosił on 32%, wobec tylko 5% w przypadku projektów, w których inwestorami byli aniołowie biznesu. Być może inwestorzy instytucjonalni przywiązują większą wagę do sfery B+R - możemy mieć tu częściej do czynienia z przedsięwzięciami planowanymi jako bardziej przełomowe, gdyż tego typu inwestorzy z definicji przywiązują szczególną uwagę do potencjału wzrostowego przedsięwzięć, starając się w ten sposób koncentrować swoje inwestycje w projektach o dużym potencjale, a więc stwarzających większe możliwości (prawdopodobieństwo) udanej dezinvestycji. Z punktu widzenia inwestorów instytucjonalnych jest to sprawa zasadnicza.</p>
2e	<p>W jakim stopniu przedsięwzięcia będące przedmiotem wsparcia ze środków funduszu, byłyby zrealizowane bez udzielonej pożyczki? Czy przedsiębiorstwa, bez udziału funduszu, zgromadziłyby wystarczające środki finansowe na realizację przedsięwzięć (od inwestora, z innych źródeł)? Na ile udział w projekcie wpłynął na poprawę dostępności finansowania zewnętrznego, poprawę wyników ekonomicznych, plany inwestycyjne i postawy proinnowacyjne przedsiębiorstw-pożyczkobiorców (w porównaniu do sytuacji przedsiębiorstw nieskutecznie aplikujących o środki funduszu)?</p> <p>Zgodnie z deklaracjami pożyczkobiorców, w sytuacji braku dostępności pożyczki w ramach Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji, w aż 77% przypadków finansowany projekt zostałby zrealizowany, ale łącznie w 60% wszystkich projektów byłyby one zrealizowane w mniejszym zakresie. Jedynie 20% projektów nie zostałyby zrealizowane w sytuacji braku dostępności pożyczki.</p> <p>Z kolei w przypadku objętych badaniami ilościowymi nieskutecznych pożyczkobiorców aż 65% projektów jest lub wręcz zostało zrealizowane. Około 45% tych projektów było finansowanych ze środków własnych, co oznacza, że oferta FPWI miała tylko niewielką alternatywę w postaci innych środków zewnętrznych; tylko jedna firma z grona nieskutecznych pożyczkobiorców skorzystała z kredytu bankowego, a żadna nie finansowała się pożyczką ze źródła pozabankowego. Ewidencją zatem udział w projekcie wpłynął na poprawę dostępności finansowania zewnętrznego w postaci pożyczki w ramach FPWI. Stosunkowo często natomiast nieskuteczni pożyczkobiorcy korzystali z finansowania udziałowego – aż 6 firm (54% badanych) skorzystało z wejścia kapitałowego anioła biznesu lub funduszu venture capital. Deklarowana sytuacja finansowa firm – nieskutecznych pożyczkobiorców była natomiast nieco słabsza, niż firm korzystających z pożyczki FPWI – udział firm deklarujących trudną sytuację finansową wśród nieskutecznych pożyczkobiorców wynosił 29%, podczas gdy takich firm było zaledwie 3% (1 firma) w gronie pożyczkobiorców.</p> <p>Powyższe wnioski wskazują na to, że wartość dodana wsparcia FPWI jest wyraźna, choć stosunkowo</p>

Ocena znaczenia projektu dla rozwoju i funkcjonowania przedsiębiorstw-pożyczkobiorców (w tym wzrostu innowacyjności)		
		ograniczona. Z drugiej jednak strony warto podkreślić to, że sytuacja w której znaczna część przedsięwzięć, która nie uzyskała pożyczki z FPWI jest realizowana, dowodzi tego, że głównym motywem wnioskodawców aplikowania o pożyczkę była chęć sfinansowania projektu, nie zaś pozyskanie „łatwiejszych” publicznych środków. Takiej sytuacji sprzyjało na pewno relatywnie wysoki, quasi komercyjne oprocentowanie oferowanych pożyczek.
2f	Czy przedsiębiorstwa, które uzyskały wsparcie funduszu będą w stanie spłacić otrzymaną pożyczkę, a inwestorzy wyjść z zyskiem z inwestycji (w założonym w projekcie okresie)?	<p>Na obecnym, relatywnie wczesnym etapie realizacji projektów bardzo trudno jest prognozować, jaka będzie ostateczna jakość portfela pożyczkowego. Zgodnie z deklaracjami pożyczkobiorców 27% z nich (8 firm) przewiduje, że w ich przypadku mogą wystąpić problemy w terminowej spłacie pożyczki. Generalnie należy przyjąć, że – biorąc pod uwagę innowacyjny charakter finansowanych przedsięwzięć, a także fakt, że finansowane są w większości firmy rozpoczynające działalność gospodarczą - udział w całości portfela firm, mających problem w spłacie może być znaczący, takie były zresztą od początku założenia FPWI.</p> <p>Na obecnym etapie nie można natomiast w jakikolwiek sposób prognozować, jakie będą skutki finansowe inwestycji aniołów biznesu i funduszy kapitałowych z ich punktu widzenia. W sytuacji osiągnięcia przychodów z inwestycji w pierwszej kolejności będzie z całą pewnością spłacana pożyczka oraz pokrywane będą bieżące koszty operacyjne.</p>

Ocena jakości realizacji projektu i podsumowanie doświadczeń z procesu uruchomienia i funkcjonowania funduszu (w tym w relacji do otoczenia rynkowego)		
3a	Jakie były najważniejsze trudności w uruchomieniu funduszu i dotychczasowym jego funkcjonowaniu? W jaki sposób można zapobiec występowaniu podobnych trudności w nowym okresie programowania (PO IR 2014-2020)?	<p>Jak każdy instrument o charakterze pilotażowym, FPWI również napotkał pewne problemy, przede wszystkim w fazie jego uruchamiania. Problemy te związane były z koniecznością realokacji środków na kapitał Funduszu, a także z faktem, że pierwotnie cały mechanizm wsparcia miał mieć postać funduszu koinwestycyjnego, którego ostatecznie z powodu ograniczeń prawnych (brak możliwości dokonywania inwestycji kapitałowych przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości) nie udało się uruchomić. Dodatkowo, niezbędne było zaprojektowanie, w ramach jakich rodzajów pomocy publicznej będą finansowane wydatki pokrywane pożyczką i przygotowanie odpowiedniego programu pomocowego – aktu prawnego, regulującego te kwestie.</p> <p>Ze względu na to, że instrument miał mieć charakter dość nowatorski (pożyczka udzielana w oparciu tylko o miękkie zabezpieczenia, obligatoryjny udział inwestorów zewnętrznych) niezbędne było przekonanie decydentów o jego sensowności. W tej sferze bardzo korzystną rolę odegrały środowiska związane z inwestorami kapitałowymi, które były silnie włączone w konsultację zasad funkcjonowania instrumentu i aktywnie lobbowały za jego uruchomieniem.</p> <p>Na etapie wdrożeniowym pewne problemy były związane z efektywnym, podstawowym nadzorem nad finansowanymi firmami, które w niektórych przypadkach w niewystarczającym stopniu zachowywały należytą staranność, głównie od strony formalnej, przy wydatkowaniu przekazanych w</p>

Ocena jakości realizacji projektu i podsumowanie doświadczeń z procesu uruchomienia i funkcjonowania funduszu (w tym w relacji do otoczenia rynkowego)		
		<p>ramach pożyczki środków; pewnym wyzwaniem były też zmiany w ramach zespołu realizującego projekt, a także wśród inwestorów.</p> <p>Problemy te powinny zostać częściowo rozwiązane poprzez dopracowanie obowiązujących procedur i wprowadzenie pewnych nowych wymogów, choć bardzo ważne jest, aby nie doprowadzić do zbyt dużego sformalizowania instrumentu FPI.</p> <p>Warto też pamiętać, że zarówno instrument FPWI, jak i planowany instrument FPI, są obciążone wysokim ryzykiem znaczącego udziału niespłaconych pożyczek, tego ryzyka nie da się jednak wyeliminować, można je tylko w niewielkim stopniu ograniczać, poprzez wzmocnienie systemu oceny wniosków pożyczkowych.</p>
3b	Jak funkcjonowanie funduszu jest oceniane przez przedstawicieli rynku kapitałowego i instrumentów dłużnych (fundusze pożyczkowe, sektor bankowy, itp.)?	<p>Fundusz pożyczkowy jest powszechnie oceniany bardzo pozytywnie zarówno przez przedstawicieli rynku kapitałowego, jak i sektora bankowego. Warto podkreślić, że to źródło finansowania w żaden sposób nie konkuruje z ofertą sektora bankowego, gdyż banki co do zasady nie są skłonne (ze względu na bardzo wysokie ryzyko) finansować firm rozpoczynających działalność gospodarczą, szczególnie wysoce innowacyjnych.</p> <p>Zdaniem przedstawicieli rynku kapitałowego tego typu źródła finansowania bardzo brakowało w Polsce i jego pojawienie się udanie zapełnia lukę, a jednocześnie ogranicza ryzyko po stronie inwestorów instytucjonalnych i aniołów biznesu, którzy w sytuacji dostępności pożyczki mogą inwestować mniejsze kwoty.</p> <p>Nieco bardziej krytyczni wobec instrumentu są przedstawiciele sektora funduszy pożyczkowych, którzy częściowo uważają, że instrument ten mógłby być wdrażany nie przez PARP, ale być może przez wybrane, najmocniejsze fundusze pożyczkowe. Jak się wydaje, opinia taka wynika z bardzo słabej znajomości przez nich natury FPWI oraz braku świadomości wysokiego ryzyka, wiążącego się z jego funkcjonowaniem.</p>
3c	Na ile reguły finansowania zastosowane w funduszu są atrakcyjne dla przedsiębiorców i inwestorów? Czy podobny mechanizm finansowy będzie atrakcyjny na rynku i komplementarny w systemie instrumentów PO IR 2014-2020?	<p>Wyniki badań jakościowych jasno wskazują, że reguły finansowania zastosowane w ramach FPWI są atrakcyjne dla przedsiębiorców i inwestorów, przy czym warto pamiętać, że produkt pożyczkowy ma charakter silnie niszowy i jest skierowany do bardzo ograniczonej grupy firm. Atrakcyjność pożyczek FPWI opierała się głównie na niechęci banków do finansowania firm rozpoczynających działalność gospodarczą, w szczególności innowacyjnych i związanych z tym brakiem możliwości pozyskania finansowania dłużnego z innych źródeł. Bardzo ważną cechą pożyczek FPWI były też ograniczone wymogi dotyczące zabezpieczeń (ograniczone do „miękkich” zabezpieczeń), a także atrakcyjna, praktycznie niespotykana w przypadku źródeł komercyjnych, karencja w spłacie rat kapitałowych i odsetkowych. Stąd też FPWI oceniło pozytywnie nie tylko 90% firm korzystających z pożyczek, ale także 71% firm, które bezskutecznie ubiegały się o pożyczkę.</p> <p>O potencjalnej atrakcyjności nowego Funduszu (Fundusz Pożyczkowy Innowacji), który będzie uruchamiany w ramach PO IR 2014-2020 najlepiej świadczy to, że aż 93% pożyczkobiorców FPWI i</p>

Ocena jakości realizacji projektu i podsumowanie doświadczeń z procesu uruchomienia i funkcjonowania funduszu (w tym w relacji do otoczenia rynkowego)	
	53% nieskutecznych pożyczkobiorców byłoby zainteresowanych ubieganiem się o pożyczkę FPI, o ile będzie istniała taka możliwość.

Zalecenia dla funkcjonowania funduszu w okresie 2015-2020 (aktualizacja założeń, usprawnienia procesu, zmiany regulacyjne / systemowe)	
4a	<p>Jakie dotychczasowe założenia funduszu warto zmodyfikować, aby zwiększyć efektywność analogicznego instrumentu planowanego w PO IR 2014-2020 (oraz efektywność wsparcia PO IG udzielonego w oparciu o środki odzyskane ze spłaty dotychczasowych pożyczek z funduszu)?</p> <p>Główne propozycje ewentualnych modyfikacji przyszłego źródła pożyczek pn. Fundusz Pożyczkowy Innowacji, współfinansowanego w ramach Poddziałania 3.1.3 PO IR) obejmują następujące kwestie:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ocena projektów - Komitet Inwestycyjny: utrzymanie analogicznego rozwiązania w przyszłości, zapewnienie finansowania wynagrodzeń dla członków Komitetu Inwestycyjnego za pracę nad oceną wniosków; zapewnienie w gronie Komitetu analityka finansowego do oceny strony finansowej biznesplanów; przegląd systemu wyboru (kryteriów) pod kątem wyników bieżącej oceny jakości portfela, tj. gdy większość pożyczek znajdzie się w okresie co najmniej 2-3 lat od momentu udzielenia pożyczki (ocena wyjściowa uzyskana na poszczególnych kryteriach wobec aktualnej sytuacji finansowanego przedsięwzięcia); a ponadto, ograniczenie liczby kryteriów uwzględnianych w ocenie wniosków przez Komitet Inwestycyjny wyłącznie do spraw merytorycznych, • Uelastycznienie zasad stosowania karencji (niewielka sprzedaż nie kończy okresu karencji, również wydłużenie okresu karencji - do stosowania w szczególnych przypadkach - np. w związku z wystąpieniem opóźnień w wypłacie transz pożyczki), ewentualnie dopuszczenie realizacji sprzedaży w okresie karencji (sprzedaż nie skraca okresu karencji), • Powiązanie transzowania pożyczki z "rzeczowymi" kamieniami milowymi, a nie kalendarzowymi - opartymi wyłącznie na upływie czasu, • Zmiana definicji anioła biznesu poprzez rezygnację z jednego z dotąd stosowanych kryteriów, pozwalającego na uznanie za anioła osoby, która nie ma doświadczeń w inwestowaniu, a tylko dysponuje doświadczeniami w zarządzaniu przedsiębiorstwem (alternatywnie, w przypadku utrzymania dotychczasowego rozwiązania - pod warunkiem wspólnej inwestycji z funduszem venture capital lub innym aniołem biznesu, jednak legitymującym się doświadczeniem inwestycyjnym); element ten obejmuje również zróżnicowanie maksymalnej wielkości pożyczki, zależnie od typu inwestora: maksymalnie 1 mln, gdy inwestorem jest anioł (aniołowie) biznesu i do 2 mln zł (gdy w gronie inwestorów występuje fundusz venture capital) - o propozycji tej wspominamy, mając świadomość, że decyzja o takim rozwiązaniu już zapadła (tak rozumiemy stosowną informację dostępną na stronie internetowej PARP), • Rozważenie wprowadzenia wymogu ustanowienia zastawu rejestrowego na rzecz PARP (zarządzającego Funduszem) na nabywanych ze środków pożyczki środkach trwałych, • Wprowadzenie zasady okresowej aktualizacji biznesplanu przedsięwzięcia (np. cokwartalnej, ewentualnie copółrocznej; z zagadnieniem tym wiążą się sprawy związane z utrzymaniem

Zalecenia dla funkcjonowania funduszu w okresie 2015-2020 (aktualizacja założeń, usprawnienia procesu, zmiany regulacyjne / systemowe)		
		<p>trwałości głównego personelu projektu (wprowadzenie zasady, że zmiany takie dokonywane być mogą tylko za zgodą PARP),</p> <ul style="list-style-type: none"> • Opracowanie ogólnych (kierunkowych) zasad dokonywania przesunięć w deklarowanych kategoriach wydatków finansowanych z pożyczki (choć oczywiście, obecnie przesunięcia tego rodzaju nie będą one miały tak dużego znaczenia jak w pilotażu, z uwagi na inne zasady kwalifikowania pomocy publicznej - art. 22 GBER), • Dopuszczenie jako kwalifikowanych pożyczkobiorców przedsiębiorstw istniejących dłużej niż określono to w pilotażu - wskazane zastosowanie okresu uwzględnionego przez art. 22 GBER , • Zapewnienie łatwego dostępu do informacji o realizowanych naborach - z możliwe dużym wyprzedzeniem.
4b	Jakie zmiany o charakterze systemowym i regulacyjnym są konieczne, aby mechanizm funduszu funkcjonował poprawnie (realizował założone cele)?	<p>Przyszłe regulacje, dotyczące udzielania pożyczek z Funduszu Pożyczkowego Innowacji (kontynuacja FPWI) powinny uwzględniać wyżej wymienione propozycje szczegółowe. Nie sądzimy, aby poza nimi dla poprawnej realizacji celów Funduszu konieczne były dalsze modyfikacje. Natomiast, z punktu widzenia poziomu systemowego pierwszorzędne znaczenie ma stosowanie w związku z udzielanymi pożyczkami reguł pomocy publicznej. Obecnie stwierdzić można, że bezsprzecznie dużą zaletą przyszłych rozwiązań będzie ich oparcie na nowej podstawie prawnej, jaką tworzy art. 22 GBER. Jego normatywne przełożenie na regulacje odnoszące się bezpośrednio do FPI powinny spowodować, że pojawiające się dotąd kwestie związane z kwalifikowaniem wydatków w ramach różnych schematów pomocy publicznej, nie będą już występować. Zakładamy przy tym, że regulacje te mieścić się będą w bardzo elastycznych dyspozycjach wynikających z art. 22 GBER.</p>
4c	Jakie usprawnienia o charakterze procesowym (np. obsługa przedsiębiorców, praca komitetów inwestycyjnych, współdziałanie z inwestorami i partnerami społeczno-gospodarczymi) warto wprowadzić w funduszu w przyszłości?	<p>Propozycje pożądaných usprawnień procesowych wchodzą w skład sugerowanych modyfikacji założeń operacyjnych Funduszu - zostały wskazane w odpowiedzi na pytanie 4a. Kluczowe z nich związane są z funkcjonowaniem Komitetu Inwestycyjnego (wynagradzanie członków zewnętrznych, uwzględnienie w składzie analityka finansowego) oraz dokonanie oceny funkcjonowania stosowanych kryteriów ocen z punktu widzenia jakości portfela (gdy będzie już wystarczająco dojrzały). Innym sugerowanym usprawnieniem jest weryfikacja / aktualizacja biznesplanów - zapewniać ona będzie również ściślejszy kontakt z pożyczkobiorcami. Wreszcie, w zgłoszonych propozycjach znalazł się także postulat upowszechnienia dostępności informacji o realizowanych naborach, tak aby potencjalni pożyczkobiorcy mogli z wyprzedzeniem przystąpić do konfigurowania projektów (jest to istotne, gdyż nowe reguły związane z kwalifikowaniem i uczestnictwem w finansowanych projektach inwestorów prywatnych będą najprawdopodobniej - m.in. w oparciu o wskazania płynące z niniejszej ewaluacji - bardziej wymagające, niż miało to miejsce w projekcie pilotażowym (FPWI). Natomiast, w sferze współpracy z partnerami społeczno-gospodarczymi podkreślić można jedynie (oczywistą) potrzebę promowania (za ich pośrednictwem) nowego źródła finansowania. W szczególności należałoby skupić się na sieciach aniołów biznesu, ewentualnie wszystkich innych organizacjach, które skupiają potencjalnych inwestorów prywatnych (działania</p>

Zalecenia dla funkcjonowania funduszu w okresie 2015-2020 (aktualizacja założeń, usprawnienia procesu, zmiany regulacyjne / systemowe)	
	takie były już podejmowane w ramach pilotażu, np. w ramach procesu konsultowania rozwiązań jeszcze przed uruchomieniem Funduszu.

Załącznik 1 - respondenci wywiadów indywidualnych

Lp.	Respondent	Kategoria respondenta	osoba
1.	Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych	Krajowy ekspert rynku finansowego / partner społeczno-gospodarczy	Barbara Nowakowska - Dyrektor zarządzająca PSIK
2.	Polski Związek Funduszy Pożyczkowych	Krajowy ekspert rynku finansowego / partner społeczno-gospodarczy	Piotr Rogowiecki - Dyrektor Biura Polskiego Związku Funduszy Pożyczkowych
3.	Business Centre Club	Krajowy ekspert rynku finansowego / partner społeczno-gospodarczy	Cezary Nowosad - ekspert ds. rynku kapitałowego
4.	Lewiatan Business Angels	Krajowy ekspert rynku finansowego / partner społeczno-gospodarczy	Jacek Adamski - Szef Lewiatan Business Angels
5.	FM Bank PBP S.A.	Krajowy ekspert rynku finansowego / partner społeczno-gospodarczy	Maciej Dąbrowski - Dyrektor Departamentu Zarządzania Ryzykiem Kredytowym Klientów Mikro FM Bank PBP S.A.
6.	Związek Banków Polskich	Krajowy ekspert rynku finansowego / partner społeczno-gospodarczy	Ewa Krawiec – przedstawiciel ZBP
7.	Maciej Wieloch	Krajowy ekspert rynku finansowego / partner społeczno-gospodarczy	Maciej Wieloch - członek Zarządu funduszu inwestycyjnego Akcelerator Innowacji NOT (3.1 PO IG), Prezes Zarządu funduszu inwestycyjnego Infini sp. z o.o.
8.	Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości	Przedstawiciel administracji	Michał Bańka - Dyrektor Departamentu Wsparcia Instytucji Otoczenia Biznesu PARP
9.	Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju	Przedstawiciel administracji	Daniel Szczechowski – Departament Konkurencji i Innowacyjności Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju
10.	Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości	Przedstawiciel administracji	Marek Ulman - Departament Wsparcia Instytucji Otoczenia Biznesu PARP
11.	Ministerstwo Gospodarki	Przedstawiciel administracji	Marcin Drygas - Departament Funduszy Europejskich Ministerstwo Gospodarki
12.	Grupa Trinity S.A.	Fundusz venture capital	Szymon Szczepaniak - przedstawiciel Grupy Trinity
13.	Skyline Venture Sp. z o.o.	Fundusz venture capital	Paweł Maj - zarządzający funduszem Skyline Venture Sp. z o.o.
14.	Michał Jeziorski	Anioł biznesu	Michał Jeziorski
15.	Innovation Nest Sp. z o.o.	Fundusz venture capital	Dominik Długosz - Prezes Zarządu Innovation Nest Sp. z o.o.
16.	FIZAN Venture Capital SATUS	Fundusz venture capital	Krzysztof Bełech - członek Zarządu SATUS Venture
17.	Mobile Gold Investment Sp. z o.o.	Fundusz venture capital	Janusz Bulak – przedstawiciel Mobile Gold Investment Sp. z o.o.,
18.	Przemysław Jura	Anioł biznesu	Przemysław Jura - inwestor, anioł biznesu

Ewaluacja ex post projektu systemowego PARP: Utworzenie i dokapitalizowanie Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji

Lp.	Respondent	Kategoria respondenta	osoba
19.	Fineus Przewrocki Sp. j.	Fundusz venture capital	Piotr Przewrocki - właściciel i zarządzający Fineus Przewrocki Sp. j.
20.	Alicja Fudali	Anioł biznesu	Alicja Fudali
21.	Andrzej Stora	Anioł biznesu	Andrzej Stora
22.	Michał Marciniak	Anioł biznesu	Michał Marciniak
23.	Leszek Polmański	Anioł biznesu	Leszek Polmański
24.	XEVIN Lab/ XEVIN Investments	Fundusz venture capital	Radosław Czyrko - Prezes Zarządu XEVIN Lab (3.1 PO IG), członek Zarządu/partner w XEVIN Investments (venture capital)
25.	Jarosław Jabłonowski	Anioł biznesu	Jarosław Jabłonowski

Załącznik 2 - tabela rekomendacji

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat rekomendacji	Sposób wdrożenia	Termin realizacji	Klasyfikacja
1.	Fundusz Pożyczkowy Wspierania Innowacji jest bardzo interesującym i trafnie zaprojektowanym instrumentem, służącym wspieraniu procesów tworzenia i rozwoju innowacyjnych firm, znacznie redukującym odczuwaną przez nie lukę finansową. Tego typu źródło finansowania nie było dotąd dostępne na rynku polskim. Dotychczasowe wyniki wdrażania FPWI wskazują, że tego typu program, o podobnych parametrach pożyczek (z uwzględnieniem formułowanych dalej zaleceń), powinien być nadal oferowany. Będzie on wydatnie uzupełniać planowane w przyszłości instrumenty wspierające zdolności kapitałowe pośredników finansowych.	Generalnie pozytywna ocena FPWI, płynąca z niniejszej ewaluacji, potwierdza i wskazuje na zasadność kontynuacji FPWI jako Funduszu Pożyczkowego Innowacji, co zostało już przewidziane w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój, 2014-2020. Warto natomiast rozważyć dokonanie pewnych zmian w zasadach wdrażania FPI (w porównaniu do zasad i rozwiązań stosowanych w FPWI), a także w parametrach oferowanych przez Fundusz pożyczek.	Instytucja Zarządzająca (Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju), Instytucja Pośrednicząca (Ministerstwo Gospodarki).	Utrzymanie obecnych postanowień PO IR i SzOOP PO IR, zakładających wdrażanie Funduszu Pożyczkowego Innowacji.	2015-12-31	Kluczowa
2.	Dobrze należy ocenić nowatorski element oceny wniosku o pożyczkę, polegający na spotkaniach osób oceniających merytorycznie wnioski z wnioskodawcami i inwestorami, którzy prezentowali planowane przedsięwzięcia, a następnie odpowiadali na pytania członków Komitetu Inwestycyjnego. Ze względu jednak na duże ryzyko, związane z finansowaniem projektów innowacyjnych, a także przejście Funduszu z fazy pilotażowej w fazę „pełną” należy rozważyć ewentualne wzmocnienie procesu oceny wniosków, aby zredukować ryzyka związane z realizacją projektów, poprzez jak najbardziej przemyślane	Należy rozważyć dokonanie w ramach Funduszu Pożyczkowego Innowacji następujących modyfikacji w procesie oceny wniosków, w stosunku do rozwiązań przyjętych w ramach pilotażu Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji: <ul style="list-style-type: none"> Niezależnie od ewentualnego udziału w ramach ciała dokonującego oceny wniosków (panelu ekspertów, Komitetu Inwestycyjnego) osób pracujących społecznie (o ile takie osoby będą skłonne uczestniczyć w pracach 	Instytucja Zarządzająca (Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju), Instytucja Pośrednicząca (Ministerstwo Gospodarki), Instytucja Wdrażająca (PARP).	Odpowiednie przygotowanie procedur oceny wniosków pożyczkowych, w tym kryteriów oceny wniosków.	2016-02-28	Operacyjna

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat rekomendacji	Sposób wdrożenia	Termin realizacji	Klasyfikacja
	<p>i dokładny ich wybór. Poza tym, należałoby skoncentrować zadania Komitetu Inwestycyjnego wyłącznie na ocenie kwestii wybitnie merytorycznych, starając się przenieść ocenę innych spraw na personel Zarządzającego Funduszem.</p>	<p>tych ciał) oraz osób wykonujących to zadanie w ramach swoich obowiązków służbowych (przedstawiciele administracji publicznej) w ocenie powinny koniecznie brać udział osoby wynagradzane za swoją działalność, w szczególności zaś analityk finansowy analizujący stronę finansową biznesplanów, a także (w zależności od charakteru składanych wniosków) osoby, będące specjalistami w branżach, których dotyczą analizowane projekty, w celu ogólnej oceny ich sensowności i wykonalności.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Niezależnie od powyższych wskazań, należy koniecznie utrzymać (a nawet wzmocnić) udział w procesie oceny przedstawicieli praktyków – funduszy kapitałowych, sieci aniołów biznesu oraz sektora bankowego. • Wskazane jest dokonanie przeglądu kryteriów oceny oraz sposobu jej przeprowadzania w oparciu o wnioski płynące z analizy wyników oceny projektów, przeprowadzanej w ramach FPWI (w pilotażu) - chodzi tu o zestawienie wyników oceny z faktycznym przebiegiem 				

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat rekomendacji	Sposób wdrożenia	Termin realizacji	Klasyfikacja
		<p>(stanem) projektów. Wyniki takiego porównania powinny umożliwić zidentyfikowanie wąskich gardeł / ograniczeń w praktycznym wykorzystywaniu kryteriów oceny (tylko dla analogicznych kryteriów, które znajdują się w systemie oceny stosowanym w FPI). Przegląd taki (i dla tych celów) powinien być dokonany, gdy portfel pożyczkowy FPWI będzie już wystarczająco dojrzały (pożyczki w okresie co najmniej 2-3 lat od momentu ich udzielenia).</p> <ul style="list-style-type: none"> Należy ograniczyć liczbę kryteriów merytorycznych, pod kątem których Komitet Inwestycyjny będzie dokonywać oceny. Intencją jest tu ograniczenie oceny powierzonej Komitetowi wyłącznie do kwestii merytorycznych, które odzwierciedlone zostaną w kryteriach przygotowanych dla nowego Funduszu Pożyczkowego Innowacji. 				
3.	<p>Obowiązujące, maksymalnie 2-letnie, okresy karencji w spłacie pożyczek i oprocentowania należy uznać za określone prawidłowo co do ich okresu. Z punktu widzenia wybranych beneficjentów, ewentualne opóźnienia w wypłacie transz pożyczki umożliwiły</p>	<p>Utrzymując uzasadnioną możliwość transzowania pożyczek należy rozważyć wydłużenie maksymalnego okresu karencji na kapitał i odsetki do 30 lub 36 miesięcy, w celu umożliwienia wydłużenia okresu</p>	<p>Instytucja Pośrednicząca (Ministerstwo Gospodarki), Instytucja Wdrażająca (PARP).</p>	<p>Wprowadzenie odpowiednich postanowień do aktów prawnych oraz innych dokumentów, regulujących</p>	2016-02-28	Operacyjna

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat rekomendacji	Sposób wdrożenia	Termin realizacji	Klasyfikacja
	<p>przesunięcia okresu karencji w spłacie, ale tylko do wielkości granicznej, tj. 24 miesięcy od dnia zawarcia umowy pożyczki. Jako dyskusyjne (choć częściowo zrozumiałe) należy też ocenić rozwiązanie, zgodnie z którym rozpoczęcie jakiegokolwiek sprzedaży (w ramach finansowanego pożyczką przedsięwzięcia) przez spółkę kończyło okres karencji.</p>	<p>karencji w uzasadnionych przypadkach (np. opóźnienia w wypłacie transz, przesunięcie przygotowań do rozpoczęcia sprzedaży). Co do zasady jednak uważamy, że standardowy okres karencji powinien zostać utrzymany.</p> <p>Dodatkowo, moment wypłaty transz powinien być jak najsilniej powiązany z osiąganiem przez spółkę – pożyczkobiorcę określonych (założonych) efektów („kamieni milowych”), definiowanych jako osiągnięcie konkretnego efektu rzeczowego, wszędzie tam, gdzie specyfika projektu pozwala na ustalenie "kamieni milowych" (beneficjent pożyczki, w związku z wnioskiem o wypłatę transzy, oświadczałby o osiągnięci danego "kamienia milowego").</p> <p>Należy też osłabić zasadę, zgodnie z którą realizacja sprzedaży kończy okres karencji, poprzez wprowadzenie progu wartości sprzedaży, która nie ma wpływu na termin zakończenia karencji (np. do 5% wartości pożyczki). Inne możliwe rozwiązanie (już planowane), to umożliwienie w okresie karencji zapoczątkowania / realizacji sprzedaży, co nie powodowałoby jej skrócenia.</p>		funkcjonowanie FPI.		

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat rekomendacji	Sposób wdrożenia	Termin realizacji	Klasyfikacja
4.	<p>Poważnym wyzwaniem w ramach FPWI było (i nadal pozostaje) opracowanie precyzyjnej definicji pojęcia anioła biznesu, tak aby do tej kategorii kwalifikowały się osoby faktycznie zajmujące się dokonywaniem inwestycji kapitałowych w obce przedsiębiorstwa, a nie (np.) majątne osoby powiązane z pożyczkobiorcą (np. więzami towarzyskimi lub rodzinnymi). Dodatkowo można zakładać, że pożyczki udzielane projektom z udziałem kapitałowym aniołów biznesu mogą być obciążone nieco większym ryzykiem. To z kolei przemawiałoby za przydatnością angażowania w projekty aniołów biznesu, będących inwestorami z prawdziwego zdarzenia (posiadających doświadczenia w inwestowaniu).</p>	<p>Należy rozważyć zmianę definicji anioła biznesu stosowaną w ramach FPWI. Chodzi tu o rezygnację z kwalifikowalności osób spełniających ostatni z warunków obowiązujących w FPWI, nie związany wprost z dokonywaniem inwestycji kapitałowych, jeśli osoby takie miałyby być wyłącznymi (jedynymi) inwestorami. Należy wprowadzić rozwiązanie, że w przedsięwzięciach, w które inwestuje wyłącznie anioł biznesu, wymagany będzie udział co najmniej dwóch aniołów biznesu (dopiero w takiej sytuacji, można dopuścić, aby jednym z nich była osoba posiadająca wyłącznie doświadczenia w zarządzaniu przedsiębiorstwem - na wzór warunku stosowanego w FPWI).</p> <p>Niektórzy aniołowie biznesu mogą należeć do sieci aniołów biznesu. Przynależność do sieci może być (powinna) traktowana jako czynnik podnoszący wiarygodność danej osoby jako potencjalnego inwestora. Element ten (uczestnictwo w sieci) nie powinien być jednak traktowany jako warunek obligatoryjny (tj. dyskwalifikujący w przypadku jego niespełnienia), gdyż brak jest uznanych / wystarczająco wiarygodnych informacji o członkostwie w tego typu sieciach.</p>	<p>Instytucja Pośrednicząca (Ministerstwo Gospodarki), Instytucja Wdrażająca (PARP).</p>	<p>Wprowadzenie odpowiednich postanowień do aktów prawnych oraz innych dokumentów, regulujących funkcjonowanie FPI.</p>	<p>2016-02-28</p>	<p>Operacyjna</p>

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat rekomendacji	Sposób wdrożenia	Termin realizacji	Klasyfikacja
		Element ten mógłby jednak być traktowany jako fakultatywny czynnik wzmacniający wniosek (np. w zakresie oceny ryzyka).				
5.	Pożyczki w ramach FPWI, podobnie jak i planowane w ramach FPI, są (będą) obciążone poważnym ryzykiem, tak ze względu na wczesne fazy rozwoju finansowanych firm, jak i innowacyjność realizowanych projektów. Z drugiej strony, redukcja ryzyka po stronie pożyczkodawcy, polegająca na wzmocnieniu wymogów dotyczących wymaganych na etapie udzielania pożyczki zabezpieczeń zaprzeczyłaby istocie całego instrumentu (zakres wymaganych zabezpieczeń stanowił jedną z cech pożyczek FPWI bardzo korzystnie ocenianą przez beneficjentów). W związku z tym ewentualne zmiany w tym obszarze muszą mieć bardzo ograniczony charakter.	Można zaproponować wprowadzenie wymogu ustanowienia zastawu rejestrowego na rzecz PARP na nabywanych z kapitału pożyczki środkach trwałych. Do rozważenia jest tylko kwestia, na ile wymóg ten powinien dotyczyć wszystkich środków trwałych, czy tylko środków o większej wartości – np. powyżej 10 lub 20 tysięcy złotych – naszym zdaniem bardziej uzasadniona jest ta druga opcja. Jednocześnie - co do zasady - nie rekomendujemy zwiększania poziomu zabezpieczeń wymaganych od pożyczkobiorcy przed udzieleniem pożyczki; ewentualnie można, o ile istnieje taka konieczność, wprowadzić niewielkie zabezpieczenia (weksel na określoną, jednak niewysoką kwotę np. 10 lub 20 tysięcy złotych) wystawiany przez zarząd firmy (jako osoby fizyczne) lub jej udziałowców. Rozwiązanie to należy traktować jako dodatkowe zabezpieczenie do wykorzystania w razie ewentualnych roszczeń ze strony PARP w sytuacji rażącego naruszenia postanowień	Instytucja Pośrednicząca (Ministerstwo Gospodarki), Instytucja Wdrażająca (PARP).	Wprowadzenie odpowiednich postanowień do aktów prawnych oraz innych dokumentów, regulujących funkcjonowanie FPI.	2016-03-31	Operacyjna

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat rekomendacji	Sposób wdrożenia	Termin realizacji	Klasyfikacja
		<p>umowy pożyczki. Za wskazane uznajemy także wprowadzenie mechanizmu okresowej aktualizacji biznes planu przedsięwzięcia w części finansowej (w jej najważniejszych elementach). Aktualizacja taka powinna być dokonywana odpowiednio często (np. cokwartalnie lub copółrocznie - przynajmniej w początkowym, newralgicznym momencie wdrażania finansowanych przedsięwzięć). W tym celu konieczne będzie przygotowanie elektronicznego formularza sprawozdawczego, za pomocą którego pożyczkobiorcy będą przekazywać, a Zarządzający Funduszem analizować, zaktualizowane informacje o stanie realizacji przedsięwzięcia. W związku z tą rekomendacją wskazane jest także wzmocnienie kadrowe po stronie Zarządzającego Funduszem.</p> <p>Zasadne jest także wprowadzenie zasady trwałości zespołu projektowego (skład zespołu projektowego, jako jeden z ważniejszych czynników powodzenia przedsięwzięcia, podlega ocenie na etapie oceny wniosku o pożyczkę). W związku z tym, zmiany w składzie kluczowego personelu powinny podlegać akceptacji PARP.</p>				

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat rekomendacji	Sposób wdrożenia	Termin realizacji	Klasyfikacja
6.	<p>W ramach FPWI poważnym ograniczeniem, związanym z obowiązującymi (ówczesznie) przepisami o pomocy publicznej, było klasyfikowanie wydatków finansowanych w ramach pożyczki jako różnych rodzajów pomocy publicznej (pomoc de minimis i poszczególne rodzaje wyłączeń grupowych). W ramach nowego Funduszu (FPI) sytuacja ulegnie korzystnej zmianie, ze względu na obowiązywanie nowego rozporządzenia o wyłączeniach grupowych (GBER) oraz wynikającej z niego możliwości finansowania całości wydatków w ramach przepisów art. 22 GBER. Jak zakładamy, z przepisami dotyczącymi pomocy publicznej były także związane określone ograniczenia w dokonywaniu przesunięć odpowiednich wydatków pomiędzy poszczególnymi kategoriami (były one np. limitowane progami intensywności wsparcia). Pod rządami nowych regulacji ograniczenia tego rodzaju nie będą już występować.</p>	<p>Ze względu na znacznie bardziej korzystne i elastyczne przepisy o pomocy publicznej (art. 22 GBER), nie będą one już ograniczać możliwości dokonywania zmian pomiędzy poszczególnymi kategoriami wydatków finansowanych pożyczką. Oznacza to, że podział na kategorie wydatków finansowanych w ramach przedsięwzięcia powinien być utrzymany (jednak skorygowany - ograniczony do dwóch kategorii wydatków: wydatki operacyjne, wydatki inwestycyjne - i z wyróżnieniem w ich ramach wydatków na działalność B+R), stanowi on bowiem ważne narzędzie zarządzania / monitorowania projektu.</p> <p>Zakładając zastosowanie ww. rozwiązania, należy opracować ogólne zasady dokonywania (w przypadku większej skali zmian za zgodą PARP) takich przesunięć.</p>	Instytucja Wdrażająca (PARP).	Wprowadzenie odpowiednich postanowień do operacyjnych dokumentów, regulujących funkcjonowanie FPI.	2016-06-30	Operacyjna
7.	<p>Z pożyczek w ramach FPWI mogły korzystać tylko firmy, prowadzące działalność bardzo krótko, a więc nie dłużej niż 12 miesięcy od dnia dokonania pierwszej sprzedaży. Tego typu młode podmioty napotykają największe ograniczenia w dostępie do finansowania dłużnego. Można jednak rozważyć dopuszczenie do korzystania z oferty Funduszu</p>	<p>Należy dopuścić do ubiegania się o pożyczki firm, które działają od nie więcej, niż 5 lata (zgodnie z rozumieniem tego warunku w oparciu o art. 22 GBER).</p>	Instytucja Zarządzająca (Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju), Instytucja Pośrednicząca (Ministerstwo	Wprowadzenie odpowiednich postanowień do aktów prawnych oraz innych dokumentów, regulujących funkcjonowanie FPI.	2016-02-28	Operacyjna

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat rekomendacji	Sposób wdrożenia	Termin realizacji	Klasyfikacja
	(FPI) przedsiębiorstw o dłuższym okresie działania, które jednak nie prowadziły działalności gospodarczej w pełnej skali. Rozwiązania te powinny zostać odpowiednio skorelowane z regulacjami uwzględnionymi w art. 22 GBER. Sądzymy zatem, że należy możliwie szeroko korzystać z dopuszczalnej skali preferencji (w tym przypadku dotyczących beneficjentów wsparcia), które dopuszcza art. 22 GBER.		Gospodarki), Instytucja Wdrażająca (PARP).			
8.	Warunki udzielania pożyczek przez FPWI ustalały wysokość pożyczki maksymalnie w kwocie będącej dwukrotnością wielkości inwestycji ze strony anioła biznesu lub funduszu VC (do wielkości maksymalnej 2 mln zł). Wskaźnik ten (2-1) należy uznać za bardzo korzystny. Ewentualne ustalenie w przyszłości tej relacji na poziomie 1-1, powodujące większe zaangażowanie inwestorów, zmniejszać będzie ryzyko pojawiania się w przedsięwzięciach inwestorów fasadowych lub przypadkowych	Należy rozważyć ustalenie wskaźnika określającego wielkość pożyczki z zastosowaniem parytetu 1÷1 (maksymalna pożyczka równa się wielkości wkładu w przedsięwzięcie dokonanego przez inwestora). Wariantowo (choć prowadzić to będzie do pewnej komplikacji instrumentu) można utrzymać obecny parytet 1÷2 dla firm rozpoczynających działalność (na przykład prowadzących działalność gospodarczą nie dłużej, niż od 2 lat), a parytet 1÷1 zastosować dla pozostałych firm (prowadzących działalność przez 2 do 5 lat).	Instytucja Zarządzająca (Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju), Instytucja Pośrednicząca (Ministerstwo Gospodarki), Instytucja Wdrażająca (PARP).	Wprowadzenie odpowiednich postanowień do aktów prawnych oraz innych dokumentów, regulujących funkcjonowanie FPI.	2016-02-28	Operacyjna
9.	Pewnym ograniczeniem w ramach FPWI było to, że – ze względu na pilotażowy charakter instrumentu - były prowadzone tylko 2 nabory wniosków, o relatywnie ograniczonym (jak się okazało - z uwagi na duże zainteresowanie pożyczkami) czasie składania wniosków, co	Konkursy na udzielanie pożyczek w ramach Funduszu Pożyczkowego Innowacji powinny być dostępne w miarę stale, aby potencjalni wnioskodawcy i inwestorzy mogli odpowiednio przygotować wnioski i	Instytucja Zarządzająca (Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju), Instytucja	Wprowadzenie odpowiednich postanowień do aktów prawnych oraz innych dokumentów, regulujących	2016-03-31	Operacyjna

Nr	Wniosek	Rekomendacja	Adresat rekomendacji	Sposób wdrożenia	Termin realizacji	Klasyfikacja
	nieco utrudniało potencjalnym wnioskodawcom i inwestorom dokonanie odpowiednich uzgodnień i przygotowanie wniosków pożyczkowych.	uzgodnić zasady inwestycji.	Pośrednicząca (Ministerstwo Gospodarki), Instytucja Wdrażająca (PARP).	funkcjonowanie FPI.		

Uwaga:

Wskazane jest przeprowadzenie kolejnej ewaluacji, w momencie gdy portfel pożyczkowy będzie już dojrzały (po ok. 2-3 latach od zawarcia ostatnich umów pożyczek). Ewaluacja powinna koncentrować się (m.in.) na ocenie jakości portfela i wyciągnięciu wniosków, mogących prowadzić do udoskonalenia procesu wdrażania Funduszu Pożyczkowego Innowacji.

Załącznik 3 - źródła (dokumenty, publikacje i inne)

- Dokumentacja Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka (2007-2013),
- Dokumentacja Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020 (w zakresie przewidywanej kontynuacji Funduszu w ramach Poddziałania 3.1.3 PO IR),
- Sprawozdanie roczne z realizacji Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka 2007-2014 w roku 2014, MIR 2015.
- Wniosek PARP o dofinansowanie realizacji projektu, 3. oś priorytetowa: Kapitał dla innowacji - Pilotaż w ramach 3. osi priorytetowej: Utworzenie i dokapitalizowanie Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji, 10.05.2013 r.
- Dokumentacja projektowa Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji, w tym m.in.: regulamin Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości, karty oceny formalnej i merytorycznej wniosku o udzielenie pożyczki na realizację innowacyjnego przedsięwzięcia, wniosek o udzielenie pożyczki, umowa o udzielenie pożyczki.
- Informacja PARP o naborze wniosków: <http://poig.parp.gov.pl/index/more/34858>
- Informacja PARP o naborze wniosków: <http://poig.parp.gov.pl/index/more/39256>
- Wniosek rozliczający środki Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji, za okres do 30.04.2015 r. (z 28.05.2015 r.).
- Umowy inwestycyjne, zawierane przez inwestorów z przyszłymi beneficjentami pożyczek Funduszu w celu spełnienia wymogów formalnych pozyskania pożyczki.
- Bazy danych wnioskodawców i beneficjentów (FPWI).
- Sprawozdania z realizacji projektu (FPWI).
- "Perspektywy Rozwoju Rynku Funduszy Venture Capital w Polsce - raport z przebiegu warsztatu i propozycje zmian legislacyjnych", Warsztat I; Rafał T. Stroiński, Izabela Prager; <http://jslegal.pl/news/perspektywy-rozwoju-rynku-funduszy-venture-capital-w-polsce-raport-z-przebiegu-warsztatu-i-propozycje-zmian-legislacyjnych-warsztat-i/>
- "Perspektywy Rozwoju Rynku Funduszy Venture Capital w Polsce - raport z przebiegu warsztatu i propozycje zmian legislacyjnych", Warsztat II; Rafał T. Stroiński, Izabela Prager; <http://badania.parp.gov.pl/files/74/75/76/479/16423.pdf>
- Reportaż z pierwszego roku działania Funduszu Pożyczkowego – spotkanie podsumowujące efekty realizacji pilotażu Funduszu Pożyczkowego Wspierania Innowacji (10.07.2014); http://www.web.gov.pl/aktualnosci/reportaze/592_4214.html#ad-image-0
- Ustawa z dnia 9 listopada 2000 r. o utworzeniu Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości (tj. Dz. U. z 2014 r. poz. 1804 z późn. zm.).
- Rozporządzenie Ministra Infrastruktury i Rozwoju z 18 czerwca 2014 r. w sprawie udzielania przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości pomocy finansowej w

ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, 2007-2013, Dz. U. 2014, poz. 854.

- Załącznik I do rozporządzenia Komisji (WE) nr 800/2008 z dnia 6 sierpnia 2008 r. uznającego niektóre rodzaje pomocy za zgodne ze wspólnym rynkiem w zastosowaniu art. 87 i 88 Traktatu (ogólne rozporządzenie w sprawie wyłączeń blokowych) (Dz. Urz. UE L 214 z 09.08.2008, str. 3).
- Nowa definicja MSP. Poradnik dla użytkowników i wzór oświadczenia, Komisja Europejska, 2006; <https://www.parp.gov.pl/files/74/87/1155.pdf>
- D. J. Cumming (edit.) "Venture Capital - Investment Strategies, Structures and Policies", New Jersey 2010.

Ewaluacje, badania i ekspertyzy związane z problematyką instrumentów finansowych, luki finansowej, inne opracowania, dotyczące programów wsparcia zwrotnego dla przedsiębiorstw w Polsce - w częściach adekwatnych do przedmiotu i celów niniejszego badania:

- „Ocena stanu gotowości sektora badawczo-rozwojowego w Polsce do skorzystania z możliwości wsparcia z publiczno-prywatnych inwestycyjnych instrumentów finansowych w latach 2014-2020 oraz możliwości wdrażania tych instrumentów przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju”, Konsorcjum: PAG Uniconsult / imapp / IBS / Taylor Economics, Warszawa 2015.
- „Aktualizacja analizy w zakresie możliwości zastosowania zwrotnych instrumentów finansowych w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Małopolskiego na lata 2014-2020”. Konsorcjum Policy & Action Group Uniconsult Sp. z o.o. i imapp sp. z o.o., Warszawa 2015.
- „Ocena ex ante ryzyka dla zastosowania instrumentów finansowych o charakterze gwarancyjnym oferowanych podmiotom ekonomii społecznej w ramach PO WER”, Policy & Action Group Uniconsult Sp. z o.o., 2015.
- „Analiza ex-ante w zakresie możliwości zastosowania instrumentów finansowych w ramach Wielkopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2014-2020”, Konsorcjum Policy & Action Group Uniconsult Sp. z o.o. i imapp sp. z o.o., Warszawa 2015.
- „Analiza ex-ante w zakresie możliwości zastosowania zwrotnych i mieszanych instrumentów finansowych w Województwie Dolnośląskim w okresie programowania UE 2014-2020”, Konsorcjum Policy & Action Group Uniconsult Sp. z o.o. i imapp sp. z o.o., Warszawa 2015.
- „Ocena ex ante ryzyka dla gwarancji w ramach finansowania ze środków UE na lata 2014-2020 przedsięwzięć w zakresie realizacji celów tematycznych: wzrost konkurencyjności sektora MŚP oraz wzmacnianie badań naukowych, rozwoju technologicznego i innowacji w przedsiębiorstwach”, Policy & Action Group Uniconsult Sp. z o.o., 2014.

- „Analiza ex-ante instrumentów finansowych w perspektywie finansowej 2014-2020 w województwie kujawsko-pomorskim ze szczególnym uwzględnieniem Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Kujawsko-Pomorskiego na lata 2013-2020”, Konsorcjum Policy & Action Group Uniconsult Sp. z o.o. i imapp sp. z o.o., Warszawa 2014.
- „Ocena ex-ante dla instrumentów finansowych w ramach regionalnego Programu Operacyjnego dla województwa pomorskiego na lata 2014-2020 – etap 1: Analiza zapotrzebowania i dotychczasowych doświadczeń”, Konsorcjum Policy & Action Group Uniconsult Sp. z o.o., Fundacja Naukowa Instytut Badań Strukturalnych i IMAPP Sp. z o.o., Warszawa 2014.
- „Ewaluacja ex-ante dla projektu Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Łódzkiego 2014-2020 z uwzględnieniem możliwości wdrożenia instrumentów finansowych dla realizacji celów rozwojowych województwa”, Konsorcjum Policy & Action Group Uniconsult Sp. z o.o., Fundacja Naukowa Instytut Badań Strukturalnych, Reytech Sp. z o.o. i Coffey Sp. z o.o., Warszawa 2014.
- „Ewaluacja ex-ante instrumentów finansowych wdrażanych w województwie zachodniopomorskim w perspektywie 2014-2020”, Konsorcjum Policy & Action Group Uniconsult Sp. z o.o. i IMAPP Sp. z o.o., Warszawa 2014
- „Ocena realizacji instrumentów inżynierii finansowej w ramach NSRO 2007-2013”, Policy & Action Group Uniconsult Sp. z o.o. oraz Taylor Economics sp. z o.o., Warszawa 2012.
- „Analiza luki finansowej w województwie pomorskim w zakresie dostępu przedsiębiorców do zwrotnych instrumentów finansowych w kontekście realizacji przez Bank Gospodarstwa Krajowego Inicjatywy JEREMIE”, Policy & Action Group Uniconsult Sp. z o.o., Warszawa 2012.
- „Rola instrumentów inżynierii finansowej w zaspokajaniu potrzeb finansowych przedsiębiorstw w województwie podkarpackim”, Policy & Action Group Uniconsult Sp. z o.o., Warszawa 2011.