



RAPORT

# Najlepsze praktyki

w pozyskiwaniu zewnętrznego finansowania  
dla przedsiębiorstw innowacyjnych w Polsce



3	O projekcie
4	DARR S.A.
5	Dolnośląski Park Technologiczny T-Park
6	Wywiad z Kierownikiem Projektu Inwestuj w innowacje
7	Koszty pozyskania inwestora – debiut NewConnect
11	Koszty związane z pozyskaniem inwestora typu venture capital i private equity
14	Wycofanie spółki z giełdy – sposób na pozyskanie inwestora
17	Branże najatrakcyjniejsze dla inwestorów
21	Przykład sukcesu projektu „Inwestuj w innowacje!” – Internet Works S.A.
23	Opinie uczestników
24	Podsumowanie raportu z ewaluacji projektu „Inwestuj w innowacje!”
27	Zdjęcia z konferencji



## Inwestuj w innowacje – bo warto

Brak kapitału to jedna z największych barier rozwoju firm. Problemy związane z pozyskiwaniem zewnętrznych źródeł finansowania z przeznaczeniem na działalność innowacyjną najczęściej napotykają małe i średnie przedsiębiorstwa.

Tworzenie dogodnych warunków inicjowania współpracy inwestorów z przedsiębiorcami poszukującymi środków finansowych na realizację nowatorskich przedsięwzięć to najważniejszy cel projektu „Inwestuj w innowacje!” prowadzonego przez zespół Parku Technologicznego Dolnośląskiej Agencji Rozwoju Regionalnego S.A.

### Założenia projektu:

- kształtowanie gotowości inwestycyjnej przedsiębiorców (wskazanie kierunków poszukiwania inwestorów, pomoc we właściwej prezentacji swojej oferty, szkolenia z zakresu rynku kapitałowego);
- działania informacyjne i promocyjne – zwiększanie świadomości dotyczącej usług i korzyści oferowanych przez sieci inwestorów prywatnych, funduszy venture capital/private equity i aniołów biznesu, a także zachęcanie tych podmiotów do współpracy z nowatorskimi firmami z sektora MŚP;
- nawiązanie współpracy między działającymi sieciami inwestorów prywatnych (w tym aniołów biznesu) i funduszami kapitału podwyższonego ryzyka.

Projekt „Inwestuj w innowacje!” zakłada stworzenie platformy internetowej wraz z bazą danych ([www.inwestujwinnowacje.pl](http://www.inwestujwinnowacje.pl)) służącej ko-

jarzeniu potencjalnych inwestorów z przedsiębiorcami poszukującymi zewnętrznych źródeł finansowania swoich przedsięwzięć.

Internetowe narzędzia stworzą doskonałe źródło wiedzy nie tylko o tych, którzy chcą zainwestować swoje pieniądze, ale także o firmach potrzebujących kapitału, by móc wprowadzać w życie nowatorskie pomysły. W witrynie internetowej przedstawione będą również informacje o tym, co niesie ze sobą pozyskanie zewnętrznego finansowania o charakterze udziałowym. W części edukacyjnej portalu zawarta zostanie specyfika działalności funduszy venture capital/private equity i aniołów biznesu. Utworzona baza danych będzie na bieżąco uaktualniana, tak aby obie zainteresowane strony mogły korzystać z najświeższych i najpełniejszych informacji.

Portal internetowy będzie spełniał także funkcje marketingowe, umożliwiając inwestorom i firmom rozpoczynającym swoją działalność zaprezentowanie się w środowisku biznesowym.

Realizowany projekt ma na celu kształtowanie gotowości inwestycyjnej, czyli przygotowanie przedsiębiorców do poszukiwania inwestorów oraz do właściwej prezentacji swojej oferty, a także uświadomienie im i pokazanie możliwości, jakie daje pozyskanie zewnętrznych źródeł finansowania innowacyjnej działalności. Liczne szkolenia i seminaria spowodują zwiększenie świadomości w zakresie usług i korzyści oferowanych przez inwestycje kapitałowe.

Uczestnictwo w projekcie „Inwestuj w innowacje!” nie pociąga za sobą żadnych kosztów zarówno dla firm, jak i inwestorów.



Środki finansowe na realizację projektu „Inwestuj w innowacje!” pochodzą z Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, osi priorytetowej 3 Kapitał dla innowacji, Działanie 3.3 „Tworzenie systemu ułatwiającego inwestowanie w MŚP”.

## Dolnośląska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A.



DARR S.A. w Szczawnie-Zdroju jest instytucją wspierającą rozwój gospodarczy Dolnego Śląska. Działa w formule „not-for-profit”, koncentruje się na zadaniach wynikających ze Strategii Rozwoju Dolnego Śląska. Agencję utworzono w 1991 roku w celu wspierania społecznej i ekonomicznej transformacji regionu wałbrzyskiego, restrukturyzacji jego gospodarki oraz rozwoju przedsiębiorczości. Kapitał zakładowy, wynoszący obecnie 9 790 000 zł, został zebrany w drodze sześciu niepublicznych emisji akcji.

Akcjonariuszami mającymi największe udziały w kapitale zakładowym spółki są:

1. Agencja Rozwoju Przemysłu S.A.,
2. Gmina Szczawnio-Zdrój,
3. Gmina Wałbrzych,
4. Towarzystwo Inwestycji Społeczno-Ekonomicznych S.A. w Warszawie,
5. Bank Zachodni WBK S.A.

Misją DARR S.A. jest **wspieranie rozwoju prywatnej przedsiębiorczości i przystosowanie struktur otoczenia biznesowego do współpracy z instytucjami Unii Europejskiej.**

Naszą misję realizujemy na terenie województwa dolnośląskiego, uznając jednocześnie region wałbrzyski za szczególnie ważny obszar naszej aktywności. Jej celem jest podniesienie konkurencyjności przedsiębiorstw funkcjonujących w regionie i dostosowanie ich oferty do wymagań rynku europejskiego.

Wspieramy małe i średnie przedsiębiorstwa, szczególnie w zakresie działań informacyjnych, doradczych i szkoleniowych.

Dolnośląska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A. oferuje inwestorowi zainteresowanemu rozpoczęciem w regionie tego typu działalności pełną pomoc w zakresie:

- przygotowania procesu inwestycyjnego
- sporządzenia studium wykonalności projektu
- pozyskania źródeł finansowania projektu
- bliskiej współpracy z administracją lokalną
- analizy lokalnego rynku pracy w odniesieniu do planowanej działalności
- rekrutacji kadry pracowniczej
- komercjalizacji powierzchni biurowej
- promocji przedsięwzięcia w kraju i za granicą
- pozyskiwania kontaktów biznesowych w kraju i za granicą
- usług szkoleniowych podnoszących kwalifikacje pracowników
- lokalizacji inwestycji na terenach Dolnośląskiego Parku Technologicznego T-Park



## Dolnośląski Park Technologiczny T-Park

Dolnośląski Park Technologiczny T-Park to atrakcyjny, zgodny ze standardami przyjętymi w krajach Unii Europejskiej obszar do prowadzenia działalności gospodarczej i inwestowania w przedsiębiorczość opartą na nowoczesnych technologiach. Wyróżnia się dogodną lokalizacją, nowoczesną infrastrukturą oraz profesjonalnymi usługami pomocniczymi wraz z systemem wsparcia finansowego.

Utworzenie i rozwój Dolnośląskiego Parku Technologicznego ma stanowić istotny element podnoszący inwestycyjną atrakcyjność regionu wałbrzyskiego. Dla inwestorów krajowych i zagranicznych działalność T-Parku oznacza ułatwienia w rozpoczęciu inwestycji, poszerzenie palety usług umożliwiających jej realizację, a także wsparcie w osiągnięciu oczekiwanej stopy zwrotu.

### Misja T-Parku

Misją Dolnośląskiego Parku Technologicznego T-Park jest **wzmocnienie konkurencyjności regionu wałbrzyskiego**, pośrednio także Dolnego Śląska, przez wspieranie przedsiębiorczości opartej na wiedzy, wypracowanie modelowej współpracy z regionalnymi centrami badań oraz wzmacnianie przedsiębiorstw tworzących podstawy długofalowego rozwoju regionu.

Do misji T-Parku należy również pobudzenie aktywności zawodowej regionalnej społeczności, a także poprawa spójności ekonomicznej z pozostałą częścią Dolnego Śląska, Polski i Unii Europejskiej.

### Cel T-Parku

Podstawowym celem Dolnośląskiego Parku Technologicznego T-Park jest stworzenie warunków do powstawania i rozwoju przedsiębiorstw, których domeną jest komercjalizacja osiągnięć naukowych, wykorzystujących nowoczesne technologie, adaptujących wyniki prac laboratoryjnych i przyciągających **venture capital**.







## Wywiad z Markiem Urbańskim – kierownikiem projektu „Inwestuj w innowacje!”

### Na czym polega projekt „Inwestuj w innowacje!”?

**Marek Urbański:** Projekt „Inwestuj w innowacje!” pomaga innowacyjnym firmom pozyskać kapitał na dalszy rozwój. W trakcie projektu prowadzone są szkolenia dla firm przygotowujące je do pozyskania inwestora kapitałowego, tworzone są dla nich materiały promocyjne, a na końcu każdego etapu firmy mają możliwość zaprezentowania się przed inwestorami.

### Jakie firmy mogą brać udział w projekcie?

**Marek Urbański:** W projekcie mogą brać udział innowacyjne firmy mające ciekawy pomysł na biznes, niezależnie od branży, lokalizacji geograficznej oraz fazy rozwoju przedsięwzięcia. Staramy się dobierać firmy z wielu branż oraz w rozmaitych fazach życia, aby różni inwestorzy mogli znaleźć coś ciekawego dla siebie. Najważniejszy jest dobry pomysł.

### Co zyskuje firma, przystępując do projektu?

**Marek Urbański:** Po pierwsze szkolimy – w drugiej edycji były to szkolenia prowadzone przez Ernst & Young Academy of Business oraz przez przedstawicieli domów maklerskich i funduszy inwestycyjnych. Równolegle przygotowywane są materiały promocyjne przedsięwzięcia – film promocyjny, prezentujący każdego uczestnika projektu potencjalnym inwestorom. Ostatni element to nieodpłatny udział w konferencji, w czasie której można zaprezentować się przed inwestorami.

### Ile firm dotąd wzięło udział w projekcie, dla ilu spółek jest jeszcze miejsce oraz czy spółki, które miały okazję się zaprezentować, pozyskały już finansowanie?

**Marek Urbański:** Obecnie przekroczyliśmy półmetek realizacji projektu. Dotąd wzięły w nim udział 44 firmy. Planujemy przyjęcie do projektu jeszcze około 40 kolejnych spółek. Siedmiu uczestniczącym w projekcie udało się doprowadzić do udanego końca proces pozyskiwania zewnętrznych inwestorów kapitałowych zarówno w formie inwestora typu venture capital, jak i poprzez wejście na rynek NewConnect. Cztery kolejne spółki są w trakcie finalizowania procesu pozyskiwania inwestora.

### Czy udział wiąże się z jakąś opłatą?

**Marek Urbański:** Nie, udział jest całkowicie bezpłatny – finansujemy w 100% szkolenia, materiały promocyjne i udział w konferencji.

### Jaki jest rząd wielkości potrzeb spółek kapitałowych uczestniczących w projekcie?

**Marek Urbański:** Zakres zapotrzebowania na kapitał jest bardzo szeroki – w projekcie jest miejsce zarówno dla spółek poszukujących inwestora dysponującego kwotami rzędu kilkudziesięciu tysięcy, jak i kilkudziesięciu milionów zł. Szkolenia oraz materiały przygotowywane w ramach projektu dopasowane są do potrzeb obu rodzajów spółek. Także profil inwestorów zapraszanych na konferencje składa się z podmiotów zainteresowanych zarówno wielkimi, jak i mniejszymi inwestycjami.

### Jacy inwestorzy przychodzą na konferencje?

**Marek Urbański:** Najczęściej są to fundusze venture capital, jednak współpracujemy również ze stowarzyszeniami aniołów biznesu. Zapraszamy także inwestorów wskazanych przez uczestników projektów.

### Jakie zmiany czekają nas w kolejnym roku realizacji projektu?

**Marek Urbański:** Na podstawie dotychczasowych doświadczeń oraz badań ewaluacyjnych wśród uczestników i inwestorów wiemy, że realizacja projektu oceniana jest wysoko. Jednocześnie chcemy udoskonalić kilka elementów, na które zwracają nam uwagę uczestnicy. Przede wszystkim zamierzamy poprawić wykorzystanie bazy danych mieszczącej się na stronie internetowej [www.inwestujwinnowacje.pl](http://www.inwestujwinnowacje.pl). Zmieniony zostanie także harmonogram działań promocyjnych projektu. Planujemy też wyznaczyć dłuższe terminy przeznaczone na nagrywanie filmów promocyjnych dla uczestników projektu, co pozwoli im lepiej wykorzystać wiedzę pozyskaną podczas szkoleń z zakresu autoprezentacji i wystąpień publicznych.

### Co Dolnośląska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A. oferuje spółkom poszukującym inwestorów kapitałowych poza udziałem w projekcie „Inwestuj w innowacje!”?

**Marek Urbański:** Przede wszystkim jesteśmy coraz bliżej pozyskania w ramach działania 3.1 Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka środków na realizację projektu obejmującego możliwość dokonywania przez DARR S.A. wejść kapitałowych bezpośrednio w innowacyjne spółki. Pozwoli to na dopełnienie oferty DARR S.A. przez utworzenie funduszu kapitału załączkowego, z którego będą mogli korzystać wyróżniający się uczestnicy projektu „Inwestuj w innowacje!”. Najciekawsze i najlepiej dopracowane projekty będą mogły liczyć na dokapitalizowanie w wysokości do 200 000 euro.

## Koszty pozyskania inwestora – debiut NewConnect

### Koszty przed debiutem

Proces przygotowania i przeprowadzenia oferty prywatnej, a następnie wprowadzenia instrumentów finansowych przedsiębiorstwa na rynek NewConnect wymaga poświęcenia dużej ilości czasu i poniesienia szeregu wydatków. Najważniejsze elementy procesu zostały przedstawione poniżej:

- 1 Decyzja o pozyskaniu kapitału i wejściu na NewConnect
- 2 Zawarcie umowy z Koordynatorem Projektu
- 3 Przekształcenie formy prawnej
- 4 Podjęcie uchwał emisyjnych
- 5 Przeprowadzenie oferty prywatnej
- 6 Dematerializacja akcji
- 7 Wprowadzenie do ASO
- 8 Debiut

Krokiem inicjującym cały proces jest oczywiście moment podjęcia decyzji o wyborze konkretnej ścieżki pozyskania finansowania.

Rynek NewConnect stanowi coraz popularniejszą formę pozyskania kapitału wśród małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce. Rynek ten powstał w 2007 roku właśnie z myślą o młodych i innowacyjnych firmach, które w obliczu problemów z pozyskaniem kapitału dłużnego mogłyby zaprezentować swój pomysł i znaleźć kapitałodawców chętnych do wsparcia ich koncepcji biznesowej. Idea alternatywnego systemu obrotu (ASO) jest jak najbardziej realizowana, gdyż do tej pory (stan na 13 grudnia 2010 roku) na rynku NewConnect zadebiutowało ponad 180 spółek, pozyskując ponad 500 000 000 zł.

Niemniej jednak należy pamiętać, że pozyskanie kapitału wiąże się również z poniesieniem pewnych kosztów. Często okazuje się, że wydatki związane z upublicznieniem spółki stanowią mogą bardzo istotny procent uzyskanych przez podmiot środków.

Koszty związane z pozyskaniem inwestorów zewnętrznych, a następnie upublicznieniem spółki na rynku NewConnect należy podzielić na dwa etapy. Pierwszy z nich rozpoczyna się z momentem podjęcia decyzji o pozyskaniu kapitału w formie oferty prywatnej akcji spółki<sup>1</sup>, a kończy się z dniem debiutu spółki w ASO. Debiut jest jednocześnie początkiem drugiego etapu, który trwa przez cały okres funkcjonowania spółki jako spółki publicznej.

<sup>1</sup> Z uwagi na marginalną ilość ofert publicznych, na potrzeby niniejszej publikacji omówiono jedynie koszty dotyczące private placement.



Przed rozpoczęciem kolejnych kroków rekomendowane jest, by przedsiębiorstwo nawiązało współpracę z wyspecjalizowanym podmiotem, który będzie odpowiedzialny za koordynację, terminowość i jakość działań pozostałych podmiotów biorących udział w procesie, tj. z Koordynatorem Projektu. Najczęściej jest to podmiot, który następnie pełni funkcję Autoryzowanego Doradcy, jednakże mogą to być również inne firmy świadczące usługi doradztwa finansowego bądź prawnego dla przedsiębiorstw.

Z reguły forma wynagrodzenia Koordynatora Projektu przybiera postać stałej stawki za realizację całego procesu, jednakże może to być również stałe wynagrodzenie miesięczne. Łączny koszt jego usług powinien zamknąć się w kwocie 50 000 zł netto.

Z uwagi na charakter formalnoprawny obrotu giełdowego instrumentami notowanymi na rynku NewConnect mogą być wyłącznie akcje, w związku z czym niezbędne jest, by przedsiębiorstwo ubiegające się o wprowadzenie do ASO miało formę prawną spółki akcyjnej lub spółki komandytowo-akcyjnej. Koszty przekształcenia formy prawnej obejmują w szczególności wynagrodzenie doradcy prawnego (za sporządzenie planu przekształcenia) oraz biegłego rewidenta (za wydanie opinii do planu przekształcenia). Łączne koszty przekształcenia wraz z opłatami notarialnymi powinny zamknąć się w kwocie 25 000 zł netto.

Następne kroki związane są już bezpośrednio z pozyskaniem kapitału od inwestorów zewnętrznych i składają się na nie: podjęcie uchwały emisyjnej, przygotowanie oferty prywatnej (w szczególności dokumentacji), przeprowadzenie zapisów.

Fakt, że to kluczowy etap w procesie pozyskania kapitału, jest również odzwierciedlony w wysokości kosztów ponoszonych przez spółkę. Większość tych stałych zamyka się w kwocie do 50 000 zł, jednakże do tego dochodzi część zmienna wynagrodzenia uzależniona najczęściej od wielkości pozyskanych środków. Standardowe stawki rynkowe wahają się w granicach od 3% do 7% wielkości wpływów z emisji.

Zakończenie oferty prywatnej pozwala na rozpoczęcie procesu dematerializacji akcji, tj. zarejestrowania instrumentów finansowych, które mają zostać wprowadzone do ASO, w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych. W tym celu konieczne jest zawarcie umowy z firmą inwestycyjną (np. domem maklerskim), która pełnić będzie zadania tzw. Agenta Emisji bądź Sponsora Emisji. Agent/Sponsor Emisji odpowiada za prowadzenie rejestru akcjonariuszy do czasu dematerializacji akcji<sup>2</sup>. Spółka przygotowująca się do debiutu powinna liczyć się z wydatkiem na rzecz Agenta Emisji na poziomie do 8000 zł netto oraz dodatkowo 2000 zł w przypadku pełnienia przez firmę inwestycyjną zadań Sponsora Emisji.

Koszty dematerializacji są uzależnione od wartości rynkowej papierów podlegających rejestracji w Krajowym Depozycie (0,01%), jednakże nie mniej niż 2500 zł netto. Dodatkowo trzeba liczyć się z opłatą za przyznanie uczestnictwa w systemie (6000 zł netto).

Posiadając już zdematerializowane (warunkowo) akcje, spółka może złożyć wnioski o wprowadzenie jej instrumentów finansowych do alternatywnego systemu obrotu. Niemniej jednak w tym miejscu pojawia się konieczność posiadania umowy zawartej z Autoryzowanym Doradcą.

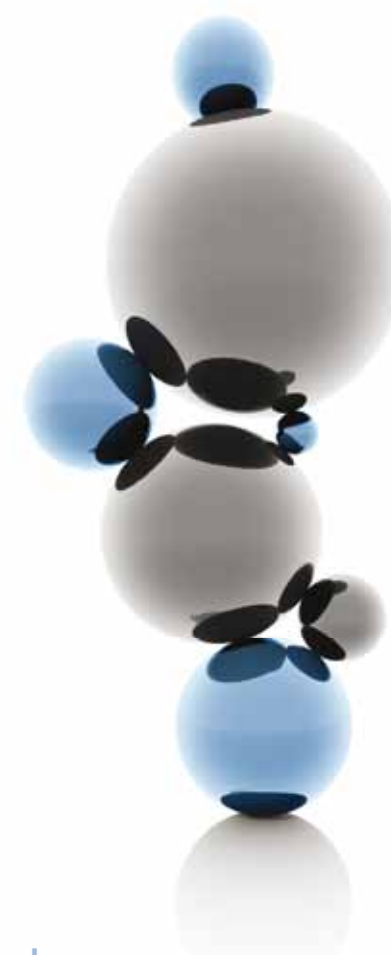
## Autoryzowany Doradca

Autoryzowany Doradca to podmiot, który przygotowuje emitenta do debiutu na NewConnect (te zadania może pełnić Koordynator Projektu), ale w szczególności bada i zatwierdza Dokument Informacyjny (niezbędny komponent wniosku o wprowadzenie na rynek NewConnect) pod kątem zgodności z wymogami określonymi w przepisach ASO. Opłaty pobierane przez podmioty pełniące zadania Autoryzowanego Doradcy są znacząco zróżnicowane i zależą od wielu czynników. Emitenci powinni liczyć się z wydatkiem sięgającym nawet 100 000 zł netto za przygotowanie i weryfikację Dokumentu Informacyjnego. Pomyślnie przejście procedury weryfikacyjnej w GPW oznaczać będzie konieczność uiszczenia opłaty za wprowadzenie w wysokości 3000 zł netto. Zwieńczeniem wielomiesięcznych prac jest debiut spółki na rynku NewConnect.

### Koszty po debiucie

Po debiucie przedsiębiorstwa na rynku NewConnect pojawia się wtłoczenie w reżim spółek publicznych oraz wszelkie wady i zalety z tym statusem związane. W odniesieniu do kosztów funkcjonowania jako spółka publiczna to najistotniejsze wydatki dotyczą: Autoryzowanego Doradcy, Animatora/Market Makera oraz opłat na rzecz KDPW i GPW.

Wspomniany wcześniej Autoryzowany Doradca dodatkowo posiada w swoich obowiązkach doradztwo w zakresie funkcjonowania spółki na NewConnect oraz wsparcie emitenta w wypełnianiu obowiązków informacyjnych nałożonych regulaminem ASO. Emitent powinien mieć umowę zawartą z Autoryzowanym Doradcą na okres co najmniej 1 roku. Koszty miesięczne wsparcia Autoryzowanego Doradcy nie powinny przekraczać 5000 zł netto.



## Animator

Animator (ew. Market Maker) jest odpowiedzialny za płynność obrotu akcjami emitenta. Zadania te są wykonywane poprzez składanie zleceń kupna bądź sprzedaży. Standardowe wynagrodzenie Animatora nie przekracza 3000 zł miesięcznie netto.

Ostatnim elementem, który trzeba uwzględnić w kalkulacjach kosztowych dotyczących funkcjonowania po debiucie, są cykliczne opłaty na rzecz KDPW i GPW. Opłaty te (m.in. za uczestnictwo w KDPW, za notowanie akcji, za rejestr akcjonariuszy na potrzeby Walnego Zgromadzenia itp.) w skali całego roku zamykać się powinny w kwocie 15 000 zł.

<sup>2</sup> W przypadku Sponsora Emisji również i po dematerializacji.



Jak to wygląda w praktyce?

W celu zobrazowania, jak faktycznie rozkładają się koszty pozyskania kapitału na rynku New-Connect, na następnej stronie zaprezentowano statystykę wskazującą ogół kosztów (wykazanych przez spółki) związanych z przeprowadzeniem ofert prywatnych<sup>3</sup>.

Co do zasady: wraz ze wzrostem pozyskiwanych środków łączne koszty powinny spadać. Tendencja ta jest zachowana na wykresie, natomiast nieregularny przebieg krzywej jest wynikiem małej liczby ofert powyżej 5 mln zł.



Średni koszt pozyskania kapitału w 2010 roku wyniósł 9,31%, co jest wynikiem zdecydowanej przewagi ofert prywatnych do 2 mln zł.

Podsumowanie

Powyżej zostały zaprezentowane jedynie ogólne informacje dotyczące kształtowania się kosztów pozyskania inwestorów zewnętrznych oraz funkcjonowania spółek na rynku NewConnect, każde przedsiębiorstwo powinno jednak kierować się w doborze partnerów w procesie nie tylko cennikiem, lecz także jakością wykonywanych usług i skutecznością w pozyskiwaniu kapitału. Dotyczy to zarówno tych ofert, które są wyjątkowo niskie kwotowo, jak i tych, które stanowią wręcz stawki zaporowe.

Koniec końców, żadne przedsiębiorstwo nie chciałoby, by wydatki na pozyskanie kapitału przekroczyły wpływy z oferty prywatnej (choć i takie przypadki się zdarzały).

*Łukasz Feldman*

**Łukasz Feldman** – Wiceprezes Prometeia Capital. Specjalista w zakresie funkcjonowania rynku kapitałowego, w szczególności pozyskiwania kapitału. Ukończył zarządzanie finansami oraz międzynarodowe Master Studies in Finance na Uniwersytecie Ekonomicznym we Wrocławiu. Obecnie doktorant w Katedrze Inwestycji Finansowych i Zarządzania Ryzykiem (Wydział Zarządzania, Informatyki i Finansów Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu). Makler Papierów Wartościowych i posiadacz certyfikatu European Financial Consultant.

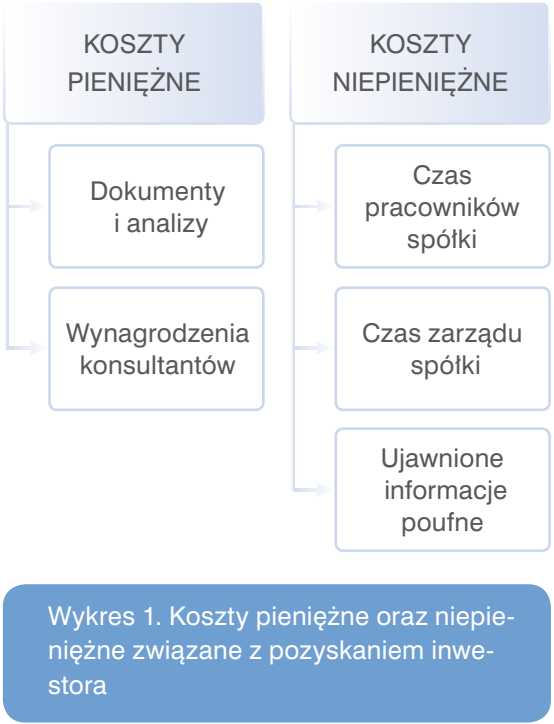
<sup>3</sup> W zestawieniu wykluczono te podmioty, które nie pozyskiwały kapitału w formie oferty prywatnej, jak również przedstawiały koszty o zbyt niskich wartościach (<15 000 zł) z uwagi na małą wiarygodność tych danych.

Koszty związane z pozyskaniem inwestora  
typu venture capital i private equity

Przedsiębiorcy, którzy decydują się na pozyskanie kapitału od inwestorów zewnętrznych, często przed podjęciem takiej decyzji nie analizują kosztów z tym związanych. Nawiązując współpracę z inwestorem zewnętrznym, właściciele firmy muszą liczyć się z szeregiem wydatków. Spowodowane są one koniecznością przygotowania dokumentacji na potrzeby podjęcia decyzji o inwestycji w wybrane przedsiębiorstwo. Związane są one również z analizą bieżącej sytuacji w przedsiębiorstwie już po dokonaniu inwestycji. Właściciel firmy, przed rozpoczęciem poszukiwań potencjalnego inwestora, powinien rozważyć koszty pieniężne oraz niepieniężne, które prezentuje wykres poniżej.

Rozważania na temat kosztów związanych z pozyskaniem inwestora rozpoczniemy od kosztów niepieniężnych, które często są pomijane w analizach dotyczących kosztochłonności procesu poszukiwania inwestora.

Przedsiębiorstwa decydujące się na finansowanie dalszej ekspansji kapitałem własnym pochodzącym z emisji akcji lub udziałów muszą poświęcić wiele zasobów na rzecz działań związanych z poszukiwaniem inwestora. Dla mniejszych przedsiębiorstw szczególnie odczuwalne jest zaangażowanie się zarządu w proces pozyskiwania kapitału. Wyłączenie członków zarządu i kluczowych pracowników z normalnego funkcjonowania, tj. pozyskiwania kontrahentów, nadzorowania produkcji, prowadzenia badań rozwojowych itp. w przypadku niepowodzenia w poszukiwaniach inwestora może spowodować krótkie pogorszenie się sytuacji firmy. Sposobem na oszacowanie tych kosztów jest przybliżenie ilości czasu niezbędnego do przygotowania odpowiedzi na pytania zadawane przez doradców oraz potencjalnych inwestorów w procesie opracowywania dokumentacji, czas poświęcony na spotkania i negocjacje warunków współpracy z inwestorami zainteresowanymi zaangażowaniem kapitałowym. W zależności od zakresu przygotowywanej dokumentacji oraz ilości podmiotów zainteresowanych dokapitalizowaniem przedsiębiorstwa pracownicy mogą poświęcić łącznie nawet powyżej 1000 roboczogodzin, co – biorąc pod uwagę średnie miesięczne wynagrodzenie osób zajmujących stanowiska kierownicze i dyrektorskie w firmie<sup>1</sup> – daje kwotę przekraczającą 60 000 zł.



Źródło: opracowanie własne

<sup>1</sup> Ogólnopolskie Badanie Wynagrodzeń przeprowadzone przez Sedlak & Sedlak w 2009 roku.

Kolejnym istotnym kosztem niepieniężnym jest ujawnienie zainteresowanym inwestorom informacji poufnych dotyczących działalności przedsiębiorstwa. Poniższy wykres przedstawia przykładowe źródła przewagi przedsiębiorstwa nad konkurentami.



Wykres 2. Przykłady źródeł przewag konkurencyjnych przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie własne

Ujawnienie tak szczegółowych danych wymaga uprzedniego podpisania umowy o zachowaniu poufności zwanej NDA (ang. *non-disclosure agreement* NDA lub *confidential disclosure agreement* CDA). NDA zobowiązuje obie strony do zachowania poufności w związku ze współpracą zmierzającą do zaangażowania kapitałowego inwestora w spółkę przedsiębiorcy. W przypadku inwestorów finansowych ujawnienie tak szczegółowych informacji odnośnie przewag konkurencyjnych jest relatywnie mniej ryzykowne niż w przypadku inwestorów branżowych. Patrząc z perspektywy inwestora finansowego, który nie jest zaangażowany w spółkę będącą konkurentem dla firmy poszukującej kapitału, dane odnośnie modelu biznesowego przedsiębiorstwa posłużą tylko dla weryfikacji jakości dotychczasowego zarządzania spółką oraz perspektyw rozwoju przedsiębiorstwa.

W przypadku inwestorów, których można uznać za konkurencję, należy powziąć dodatkowe środki ostrożności, szczególnie wobec specyficznej wiedzy przedsiębiorstwa, która z różnych powodów nie jest chroniona prawami autorskimi. Podobnie wygląda sprawa z informacjami na temat szczegółów warunków, na jakich spółka handluje z kontrahentami. Spółka może mieć duże upusty lub marże, z których konkurencja często nie zdaje sobie sprawy. W tym wypadku ujawnienie informacji rodzi ryzyko utraty znaczących przewag, co w sposób negatywny odbije się na wynikach finansowych spółki, a w skrajnych przypadkach może doprowadzić do upadku firmy. W takiej sytuacji właścicielom upadłej spółki pozostaje dochodzenie swoich praw na drodze sądowej. Taki scenariusz niesie ze sobą jednak dodatkowe koszty dla właścicieli firmy.

Następną grupą kosztów są konsultacje z firmami doradczymi i przygotowanie dokumentów niezbędnych do pozyskania inwestora zewnętrznego. Wielu przedsiębiorców, pozyskując kapitał, decyduje się na przygotowanie kompletu dokumentacji we własnym zakresie. W przypadku przedsiębiorców nieposiadających doświadczenia w zakresie pozyskiwania kapitału, decyzja o przygotowaniu dokumentów we własnym zakresie może sprawić, że potencjalni inwestorzy zrezygnują z rozpatrywania inwestycji jako wartej uwagi z powodu niewystarczającej jakości tej dokumentacji.

Decydując się na współpracę z firmą doradczą, warto wziąć pod uwagę czynniki, takie jak:

- koszty usług doradczych w porównaniu z kapitałem, jaki ma zamiar pozyskać spółka,
- doświadczenie podmiotu w przygotowywaniu dokumentacji,
- doświadczenie zespołu, który ma doradzać w przygotowywaniu dokumentacji.

Na koszty usług doradczych składają się zazwyczaj dwie składowe – opłata stała i zmienna, tzw. *success fee* (opłata od sukcesu). Opłata stała zależy od ilości dokumentów oraz ich szczegółowości. Wykres poniżej przedstawia dokumenty, które warto przygotować w procesie pozyskiwania kapitału od inwestorów zewnętrznych.

Biznesplan	Dokument zawierający podstawowe informacje na temat dotychczasowej działalności spółki oraz szczegóły dotyczące planów inwestycyjnych.
Dokument due diligence	Dokument opisujący szczegółowo sytuację prawną i finansową przedsiębiorstwa. Pozwala na ocenę ryzyka finansowego i prawnego prowadzonej działalności.
Teaser inwestycyjny	Teaser inwestycyjny zawiera podstawowe informacje o projekcie. Zazwyczaj mieści się na jednej stronie A4. Inwestor na podstawie informacji zamieszczonych w teaserze decyduje o podjęciu się analizy projektu.
Dokument ofertowy	Zawiera szczegółowe informacje dotyczące planowanej oferty akcji lub udziałów, tj. ilość oferowanych instrumentów finansowych oraz ich cenę. W dokumencie ofertowym powinna znaleźć się wycena całości przedsiębiorstwa.

Wykres 3. Zakres przedmiotowy dokumentów przedstawianych inwestorom typu PE/VC

Źródło: opracowanie własne

Koszty zgromadzenia kompletu dokumentów zależą od czasu niezbędnego na ich przygotowanie oraz marki i kompetencji zespołu pracującego na zlecenie przedsiębiorcy. Poszukując odpowiedniego doradcy, najlepiej zwrócić się do kilku podmiotów. Wśród potencjalnych współpracowników należy wymienić:

- firmy doradcze,
- kancelarie prawne,
- domy maklerskie,
- banki,
- instytucje otoczenia biznesu.

Na podstawie danych udostępnionych przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości S.A., dotyczących Programu Innowacyjna Gospodarka poddziałanie 3.3.2 „Wsparcie dla MŚP”, można oszacować średni koszt przygotowania dokumentów niezbędnych do pozyskania inwestora zewnętrznego na blisko 300 000 zł. Statystyka obejmuje spółki, które

poszukiwały finansowania na rynku niepublicznym oraz publicznym i przez to może ona nieco zawyżać koszty poszukiwania inwestora.

Ostatnim składnikiem kosztów jest opłata od sukcesu, która określana jest jako procent od pozyskanego kapitału. Zarządy spółek poszukujących kapitału powinny dążyć do sytuacji, w której większa część wynagrodzenia doradców będzie uzależniona od wielkości pozyskanego przez przedsiębiorstwo kapitału. Taka forma wynagrodzenia w wysokim stopniu motywuje doradców do skutecznego działania, ponieważ ich wynagrodzenie rośnie wprost proporcjonalnie do wielkości kapitału pozyskanego przez przedsiębiorstwo. Wysokość *success fee* uzależniona jest od następujących wypadkowych:

- zakres prac wykonywanych w ramach umowy przez doradcę,
- czas na realizację projektu,
- wysokość kapitału poszukiwanego przez spółkę,
- prawdopodobieństwo powodzenia projektu.

Stawki występujące na rynku są tajemnicą handlową firm doradczych, dlatego ciężko mówić o dokładnych wielkościach. Na podstawie doświadczeń autora wahają się one w przedziale 3% do 15%, w zależności od czynników wskazanych powyżej.

**Przedsiębiorca, rozważając pozyskanie inwestora zewnętrznego, powinien oszacować korzyści związane z pozyskaniem finansowania zewnętrznego oraz zastanowić się, ile środków będzie w stanie poświęcić na wyszukanie takiego inwestora. W przypadku uznania, iż pozyskanie inwestora jest bardzo prawdopodobne, a koszty z tym związane nie wpłyną negatywnie na sytuację finansową spółki, nawet jeśli nie znajdzie funduszu typu PE/VC zainteresowanego inwestycją w przedsiębiorstwo, zarządzający powinni podjąć decyzję o rozpoczęciu prac nad pozyskaniem kapitału.**

Andrzej Babiarz

Andrzej Babiarz – Wiceprezes Prometeia Capital, doktorant na Wydziale Zarządzania, Informatyki i Finansów na Uniwersytecie Ekonomicznym we Wrocławiu, absolwent prestiżowych studiów Master Studies in Finance oraz Finansów i Bankowości na Uniwersytecie Ekonomicznym we Wrocławiu.



## Wycofanie spółki z giełdy – sposób na pozyskanie inwestora

### Po kapitał na giełdę czy z giełdy po kapitał

Jednym z klasycznych źródeł pozyskania kapitału na realizację planów inwestycyjnych przedsiębiorstwa jest emisja akcji na rynku publicznym. Nieodzownym elementem w procesie IPO jest wprowadzenie akcji do zorganizowanego obrotu. Schemat ten jest doskonale znany na polskim rynku. Od prawie 20 lat firmy pozyskują kapitał dzięki debiutowi na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W sierpniu 2007 roku istotnie obniżono wymagania dla spółek po uruchomieniu nowego rynku NewConnect, prowadzonego przez GPW w trybie alternatywnego systemu obrotu (ASO). Między innymi dzięki temu warszawski parkiet od wielu kwartałów plasuje się w czołówce rynków europejskich pod względem liczby upublicznianych spółek, walcząc z nieporównywalnie większymi i bardziej liczącymi się graczami, takimi jak London Stock Exchange czy Euronext.

Nie dziwi więc, że pozyskanie inwestora kojarzy się raczej z wprowadzeniem akcji do obrotu, a nie ich wycofaniem z rynku. Jednocześnie wiele przedsiębiorstw jest przeświadczonych, że – niejako wzorem krajów anglosaskich – giełda (rynek publiczny) jest ostatecznym etapem w rozwoju korporacyjnym. Niekoniecznie musi tak jednak być. Coraz popularniejsze są mechanizmy powrotu spółek na rynek prywatny. Niejednokrotnie w celu zdobycia inwestora spółka decyduje się na opuszczenie giełdy. Proces taki określa się jako transakcję *public to private*.

Otwarcie rynku NewConnect pozwoliło na podział polskiej giełdy na „małą” – ASO oraz „dużą” – rynek regulowany. Takie rozróżnienie pozwala na wytyczenie „typowej” ścieżki roz-

woju – promowanej zresztą przez zarząd GPW, w ramach której rynek NewConnect jest etapem przygotowawczym do debiutu (i pozyskania kapitału) na głównym rynku GPW. Coraz więcej spółek podąża tą drogą i zmienia rynek notowań. Wiąże się to nie tylko ze zmianą formalną, ale jednocześnie spółka zaczyna być inaczej postrzegana, a jej akcje stanowią propozycję dla nowych grup inwestorów, którzy nie są zainteresowani lokowaniem swoich pieniędzy na NewConnect.

Niniejszy artykuł jest próbą scharakteryzowania wskazanych powyżej dwóch sytuacji, w których pozyskanie inwestora wiąże się z wykluczeniem akcji z obrotu celem rozpoczęcia notowań na innym parkiecie bądź opuszczenia rynku publicznego.

### Etap rozwoju firmy a charakter inwestora

Żadna firma nie rozpoczyna działalności jako dojrzałe przedsiębiorstwo. Etapy powstania i rozwoju mogą trwać bardzo krótko bądź ciągnąć się latami. Większość zakładanych przedsiębiorstw nigdy nie osiąga stadium dojrzałości, zaś te, którym się to uda, starają się uniknąć fazy schyłkowej. Każdy z tych etapów charakteryzuje się innymi cechami, zwłaszcza w kontekście ryzyka, możliwości rozwoju, potrzeb kapitałowych czy dynamiki potencjalnego wzrostu.

Na dojrzałych rynkach kapitałowych jedną z podstawowych klasyfikacji jest podział przedsiębiorstw na spółki wzrostowe, tzw. *growth stocks* oraz spółki „wartościowe”, czyli *value stocks*. W dużym uproszczeniu można stwierdzić, że spółki typu *growth* charakteryzują się dużym potencjałem wzrostu, lecz jednocześnie niosą ze sobą podwyż-

szony stopień ryzyka biznesowego. Z drugiej strony spółki typu *value* nie dają dużych szans na dynamiczne wzrosty, natomiast są w stanie generować stabilny *cash flow* z podstawowej działalności, często przejawiający się przewidywalnym poziomem wypłacanej dywidendy.

Należy pamiętać, że inwestorzy, w tym inwestorzy giełdowi, nie są spójną grupą. Ze względu na indywidualne cechy charakteru, zasobność portfela, skłonność bądź awersję do ryzyka, a w przypadku inwestorów instytucjonalnych politykę inwestycyjną, są oni mniej lub bardziej skłonni do inwestycji w poszczególne kategorie przedsiębiorstw. Jedni będą większą część portfela lokować w obiecujące wyższy zwrot walory, jednocześnie akceptując wyższe ryzyko, inni zaś nastawiają się na stabilny wzrost wartości portfela, bez narażania go na duże wahania wartości. Jeszcze inne grupy inwestorów (np. podmioty branżowe) szukają przede wszystkim możliwych do wygenerowania synergii w działalności operacyjnej firm bądź podmiotów posiadających atrakcyjne aktywa (np. nieruchomości, patenty, marki).

Można zauważyć, że na różnych etapach rozwoju przedsiębiorstwa inne grupy inwestorów będą potencjalnie zainteresowane zaangażowaniem w daną firmę swojego kapitału. Podmioty akceptujące wyższy poziom ryzyka inwestycyjnego chętniej kupią akcje firm wzrostowych, a więc tych będących na wczesnym etapie rozwoju lub w fazie dynamicznego wzrostu.



Z kolei mniej agresywnie inwestujący szukają spółek typu *value*, licząc na duże wypłaty dywidend i małe wahania kursów. Naturalne jest więc, że spółki poszukujące kapitału na rynku prywatnym przed upublicznieniem, a także te notowane na NewConnect zaliczane raczej będą do spółek wzrostowych. Rynek główny GPW łączy obie grupy. Można na nim znaleźć zarówno *growth stocks*, jak i *value stocks*. Te ostatnie, właśnie dzięki stabilnemu *cash flow* i silnej pozycji rynkowej, są łakomym kąskiem dla inwestorów branżowych lub funduszy *private equity*. Podmioty te, chcąc wygenerować dodatkową wartość, np. z tytułu synergii, z jednej strony wymagają kontroli, z drugiej zaś uznają transparentność spółki publicznej za zbyt istotny koszt. W takich sytuacjach jedynym rozwiązaniem może być wycofanie papierów wartościowych z obrotu.

Zmiana rynku notowań bądź całkowita rezygnacja ze statusu spółki publicznej mogą być zatem (i często są) podyktowane przejściem spółki do kolejnego stadium i zwiększeniem zainteresowania ze strony innej grupy inwestorów.

### Czy wyjść z giełdy jest trudniej niż na nią wejść?

Procedura wyjścia z giełdy różni się zasadniczo w zależności od tego, czy spółka przenosi się na inny parkiet (w naszym przypadku z NewConnect na GPW), czy całkowicie rezygnuje z publicznego obrotu. W przypadku transferu na rynek regulowany spółka musi spełnić wymagania stawiane przez ustawodawców i organizatora rynku.





## Branże najatrakcyjniejsze dla inwestorów

### Atrakcyjność, czyli kwestia gustu

Każdy uczestnik rynku kapitałowego, inwestując, posługuje się różnymi kryteriami i stosuje różne strategie. W szczególności powinien brać pod uwagę oczekiwaną stopę zwrotu i ryzyko. Akceptowane poziomy tych dwóch parametrów wynikają najczęściej z osobistych upodobań. Należy jednak pamiętać, że preferencje uczestników rynku nie są stałe w czasie. Zdecydowanie inne strategie stosuje większość z nich w okresie kryzysu, a inne w okresie hossy i nie chodzi tylko o szukanie tzw. bezpiecznej przystani, czyli inwestycji w klasy aktywów o niskim poziomie ryzyka. Inwestorzy wyróżniają branże defensywne (np. ochrona zdrowia, sektor spożywczy), które zazwyczaj w okresach koniunktury dają niższe stopy niż średnia rynkowa, ale pozwalają chronić kapitał w okresach załamania. Na wybór danej branży nakłada się jeszcze chwilowa

moda panująca na rynku, która niejednokrotnie doprowadza do powstania baniek, jak np. bańka internetowa z 2000 roku. Żadna zatem branża nie może być uznana za najatrakcyjniejszą dla każdego z inwestorów. Jednak można wskazać pewne procesy na rynku, które pozwalają oddzielić branże „interesujące” od „nieciekawych”.

### Co wybierają ryzykanci – ochrona zdrowia

Jedną z kategorii dla inwestorów oczekujących wysokich stóp zwrotu i gotowych ponieść wysokie ryzyko są fundusze private equity (w tym także venture capital). Często uznaje się, że fundusze private equity wyszukują pomysły i spółki działające na innowacyjnych, młodych rynkach, które w najbliższym czasie powinny podlegać dynamicznemu wzrostowi.

w tys. euro	2007		2008		2009	
	Wartość	Liczba spółek	Wartość	Liczba spółek	Wartość	Liczba spółek
Produkcja dla biznesu	104 029	8	81 360	6	33 406	4
Usługi dla biznesu	1256	1	22 568	3	22 485	2
Chemia i gospodarka materiałowa	199	1	857	1	627	1
Telekomunikacja i media	6229	16	8775	20	478	3
IT	24 759	3	20 759	9	3771	3
Budownictwo	1863	1	5144	1	0	0
Dobra konsumpcyjne – produkcja i dystrybucja	56 109	7	142 100	6	13 205	5
Branża konsumpcyjna – inne	365	2	1869	4	2391	3
Energetyka i surowce	70 553	2	64 294	3	1100	1
Usługi finansowe	99 427	7	45 957	4	0	0
Branża medyczna, farmaceutyczna, biotechnologia	60 508	5	52 146	7	146 332	3
Nieruchomości	0	0	0	0	44 300	1
Transport	15 417	2	173 370	3	0	0
Inne	0	0	14 011	4	0	0
Inwestycje ogółem	440 714	55	633 210	71	268 095	26

Tabela 1. Inwestycje funduszy private equity w Polsce

Źródło: EVCA

Kluczowymi charakterystykami firmy są:

- historia (minimum 3 lata funkcjonowania),
- wielkość (10 mln euro kapitalizacji <sup>1</sup>),
- rozproszenie akcjonariatu (25% *free float*).

Formalnymi wymaganiami są: podjęcie uchwały przez Walne Zgromadzenie spółki oraz zatwierdzenie prospektu emisyjnego przez Komisję Nadzoru Finansowego. Należy przy tym zauważyć, że przenosinom może – choć nie musi – towarzyszyć nowa emisja akcji. Dotychczas (stan na początek grudnia 2010 roku) na główny rynek GPW przeniosło się 9 spółek notowanych na NewConnect. Tylko trzy przeprowadziły jednocześnie ofertę publiczną (Teggas, Krynicki Recykling i Trans Polonia). Większość z nich zdecydowało się zmienić rynek notowań po 1–2-letnim pobycie na NC. Zauważalnym symptomem jest fakt, że – poza wybranymi przypadkami – spółki te zyskiwały kilkadziesiąt, a nawet kilkaset procent wartości pomiędzy debiutami na „małej” i „dużej” giełdzie. Analiza uchwał WZ spółek pozwala stwierdzić, że kolejne podmioty są blisko przejścia na GPW.

Zupełnie innym procesem jest wycofanie akcji z obrotu na rynku regulowanym. Przed formalnym podjęciem decyzji należy umożliwić wszystkim akcjonariuszom mniejszościowym sprzedaż akcji. W końcu jednym z głównych czynników, które decydują o inwestowaniu na giełdzie, jest możliwość szybkiego spieniężenia walorów. Po wycofaniu akcji z obrotu zamknięcie inwestycji jest wydatnie utrudnione. Z tego też powodu przepisy opisują zarówno procedury wezwań, jak i przymusowego odkupu akcji (*sell-out*), mając na celu zabezpieczenie praw akcjonariuszy mniejszościowych. Aby usprawnić procedurę, stosuje się też mechanizm przymusowego wykupu (*squeeze-out*), który pozwala podmiotom kontrolującym osiągnąć 100% udział w kapitale spółki. Po przeprowadzeniu tych procedur oraz podjęciu stosownych decyzji przez Walne Zgromadzenie spółki

i zarząd GPW akcje spółki zostają wykluczone z obrotu. Zniesienie dematerializacji akcji powoduje utratę statusu spółki publicznej, a co za tym idzie – możliwość zaprzestania publikacji raportów bieżących i okresowych. Nabywcy akcji mogą realizować swoją wizję rozwoju spółki bez konieczności dzielenia się nią z pozostałymi inwestorami.

Z tej ścieżki korzystają przede wszystkim spółki, które są przejmowane przez podmioty niepubliczne. W ostatnich latach były to spółki z branży medialnej (Gadu-Gadu, Bankier.pl, Interia.pl), IT (Teta) czy sektorów okołomedycznych (Nepentes, Optopol Technology).

### Podsumowanie

Skuteczne pozyskanie kapitału na realizację zamierzeń inwestycyjnych przedsiębiorstw jest elementem niezbędnym do kreowania wartości dla ich właścicieli. Stąd w procesie tym nie jest wskazane ograniczanie się do utartych schematów. Kreatywność i determinacja w poszukiwaniu najlepszych rozwiązań mogą skutkować realizacją celów wszystkich zaangażowanych stron. W kontekście pozyskiwania inwestorów rynki giełdowe kojarzą się przede wszystkim jako źródło kapitału inwestorów indywidualnych bądź podmiotów zbiorowego inwestowania. Zarazem są traktowane jako ostateczny cel firm. Niekoniecznie jest to prawda. Jak widać, bardzo często uzasadnionym działaniem jest rezygnacja ze statusu spółki giełdowej w celu zdobycia inwestora funkcjonującego na rynku prywatnym. W końcu nadrzędnym założeniem jest maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa. Jeżeli obecność na giełdzie stoi na przeszkodzie w realizacji tego postulatu, spółki powinny rozważyć również taką strategię postępowania.

Grzegorz Jajuga

<sup>1</sup> Od 01.01.2011 r. będzie to 12 mln euro dla spółek notowanych na NewConnect przynajmniej 6 miesięcy.

Dane z tabeli nr 1 zostały zebrane na podstawie deklaracji osób zarządzających funduszami i mogą być niepełne, ale wyraźnie widać, że za najatrakcyjniejszą branżę w 2009 roku uznali oni ochronę zdrowia. Za interesowanie nią inwestorów zostało również dostrzeżone przez Giełdę Papierów Wartościowych, która zdecydowała się w sierpniu 2010 na utworzenie na rynku NewConnect indeksu Life Science grupującego spółki działające w obszarze biotechnologii.

Rynek fuzji i przejęć – energetyka oraz budownictwo

Atrakcyjność poszczególnych branż dla inwestorów instytucjonalnych pokazują również informacje z rynku fuzji i przejęć. Odpowiedź na pytanie, czy dane branże są postrzegane jako atrakcyjne, może zostać udzielona na podstawie dwóch kryteriów – wartości transakcji oraz ceny. Interpretując dane, należy jednak być bardzo ostrożnym i niejednokrotnie nie wystarczy samo spojrzenie na skumulowane liczby dla danego sektora, ale trzeba przyjrzeć się poszczególnym transakcjom. Motywy kupujących i sprzedających przedsiębiorstwa są

różne, a dane zagregowane często zaburzają pojedyncze transakcje lub restrukturyzacje w ramach grup kapitałowych.

Pierwszy wniosek wypływający z rynku fuzji i przejęć to potwierdzenie wcześniejszych rozważań, że ochrona zdrowia stanowi obecnie jedną z najatrakcyjniejszych branż. Ceny, jakie przejmujący decydują się zapłacić za spółki z tego sektora, są najwyższe na rynku.

Najwięcej transakcji zawieranych było w sektorze energetyki. Co prawda dwie największe z nich dotyczyły zmian udziałowych dokonywanych przez Skarb Państwa w ramach podmiotów zależnych, jednak duża część dotyczy spółek albo zajmujących się wydobywaniem surowców energetycznych, albo produkcją zielonej energii. Ze względu na obowiązek redukcji zanieczyszczeń przez Polskę oraz zwiększenia udziału zielonej energii, a także dzięki środkom unijnym przeznaczonym na ochronę środowiska można uznać, że energetyka stanowi kolejną atrakcyjną dla inwestorów branżę. W szczególności dotyczy to inwestycji w przedsiębiorstwa zajmujące się dostawą zielonej energii oraz surowców energetycznych. Również w tym przypadku Giełda Papierów

w mln euro	Liczba transakcji	Wartość transakcji	Średnia wartość transakcji	Wartość transakcji / Sprzedaż	Wartość transakcji / EBITDA	Wartość transakcji / WK
Bankowość, ubezpieczenia, inwestycje, leasing	51	1083	21,24			1.4–2.1
Budownictwo i nieruchomości	84	868	10,33	1–1.1	8.7–11.1	1.9–2
Dobra konsumpcyjne	62	1487	23,98	0.6–0.9	6–6.6	1.3–1.6
Energetyka, paliwa, surowce mineralne	27	1633	60,48	1–1.1	10–10.4	0.9–1.2
Handel i dystrybucja	79	709	8,97	0.4–0.5	9.5–9.6	2.2–2.6
Informatyka, media, komunikacja, rozrywka	97	1286	13,26	1.8–1.9	7.8–8.1	1.8–2.4
Opieka zdrowotna	6	12	2,00	2.7	32.2	4.5
Produkcja przemysłowa	81	890	10,99	0.9–1.6	8.6–9.1	1.3–1.9
Transport, spedycja, logistyka	17	458	26,94	1–1.3	9.7–14.8	2.2–4.6
Usługi specjalistyczne, edukacja, administracja	52	97	1,87	1.1–1.3	5.9–7.9	1–1.6
Razem	556	8523	15,33	0.8–1.2	8.2–9.2	1.6–2

Tabela 2. Rynek fuzji i przejęć w Polsce w 2009

Źródło: KPMG i DealWatch

Wartościowych dostrzegła znaczenie tego sektora, tworząc z początkiem 2010 indeks WIG-Energia.

Jeżeli pominiemy omawianą wcześniej ochronę zdrowia oraz branżę transportową (wartość sprzedaży DB Schenker Rail Polska wyniosła 400 mln euro, co zaburza cały obraz), to najwyższe ceny inwestorzy płacili za firmy z branży budowlanej. Na jej atrakcyjność wpływ ma kilka czynników. Prace związane z przygotowaniami do Euro 2012 oraz zaplanowane wydatki infrastrukturalne (finansowane w dużej mierze ze środków unijnych) zapewniają zlecenia na najbliższe kilka lat. Dodatkowo kryzys zapoczątkowany w 2007 roku zatrzymał wzrost roszczeń płacowych w tej branży oraz spowodował spadek cen materiałów budowlanych. W rezultacie firmy z branży budowlanej znacząco poprawiły swoje marże. Dynamiczny wzrost PKB i słabo rozbudowana infrastruktura w Polsce sprawiają, że także w perspektywie wieloletniej branżę budownictwa inżynieryjnego należy uznać za jedną z atrakcyjniejszych.

Technologie informacyjne, a konkretnie...

Technologie informacyjne stanowią jedną z często wymienianych przez inwestorów branż. Jej wewnętrzna atrakcyjność wzmocniana jest w Polsce poprzez przewidziane w różnych programach operacyjnych środki unijne na jej rozwój. W rezultacie inwestycje mogą być często w ponad połowie dofinansowane przez środki publiczne. Technologie informacyjne stanowią bardzo szeroką i niejednorodną branżę, dlatego warto się przyjrzeć, jakie z nich powinny być w najbliższym czasie najatrakcyjniejsze. Gartner Inc. to uznana w świecie firma badawcza, która zajmuje się analizą rynku technologii informacyjnych. W swoim najnowszym raporcie wyróżniła ona następujące z nich jako strategiczne:



- Przetwarzanie w chmurze (Cloud Computing)
- Aplikacje na urządzenia mobilne (Mobile Applications and Media Tablets)
- Komunikacja społeczna i współpraca (Social Communications and Collaboration)
- Video poprzez Internet
- Analityka nowej generacji (Next Generation Analytics)
- Analityka społeczna (Social Analytics)
- Przetwarzanie zorientowane kontekstowo (Context-Aware Computing)
- Pamięć Flash (Storage Class Memory)
- Przetwarzanie bez granic (Ubiquitous Computing)
- Fabric-Based Infrastructure and Computers <sup>1</sup>

Ze względu na dostęp do wykwalifikowanej siły roboczej oraz stosunkowo niskich kosztów pracy branża technologii informacyjnych jest w Polsce szczególnie atrakcyjna. Produkty informatyczne mogą być łatwo wprowadzane na rynek globalny i przynosić inwestorom ponadprzeciętne zyski wskutek efektu skali. Jak pokazano w tabeli 1, branża ta cieszyła się w latach 2007–2008 dużym zainteresowaniem funduszy private equity w ujęciu ilościowym. Inwestycje w technologie informacyjne wymagają relatywnie niskich nakładów początkowych, a wytworzone produkty mogą być wykorzystywane na wiele sposobów, a przez to docierać do różnych grup docelowych.

<sup>1</sup> Więcej informacji na <http://www.gartner.com/it/page.jsp?id=1454221>



**Branże typowane przez inwestorów giełdowych**

Warszawska giełda grupuje notowane na niej spółki m.in. w indeksy branżowe. Patrząc na cenę, jaką inwestorzy są skłonni płacić za zyski spółek z danego indeksu, można powiedzieć, które z branż są przez nich uznawane za atrakcyjne. Jednym ze wskaźników służącym do oceny wartości przedsiębiorstwa jest cena do zysku (C/Z). Pokazuje on, ile inwestor musi zapłacić za 1 zł skumulowanego zysku z ostatnich czterech kwartałów. Wysoki poziom tego wskaźnika sugeruje, że inwestorzy oczekują dynamicznego wzrostu zysków spółki w przyszłości i w związku z tym są gotowi za jej akcje zapłacić więcej niż wskazywały historyczne wyniki.

Indeks	C/Z na 10.12.2010
WIG	16,15
Banki	20,23
Budownictwo	20,08
Chemia	43,97
Deweloperzy	17,13
Energetyka	10,51
Informatyka	14,75
Media	19,53
Paliwo	12,15
Spożywczy	15,19
Telekomunikacja	66,76

Tabela 3. Cena/zysk dla indeksów branżowych GPW

W tabeli 3 zebrano wartości wskaźnika C/Z dla wszystkich indeksów branżowych z głównego parkietu GPW. Na uwagę zasługują przede wszystkim dwa sektory – chemia i telekomu-

nikacja. Telekomunikacja wchodzi w skład omówionych wcześniej technologii informacyjnych. Branża chemiczna może być uznana za atrakcyjną przede wszystkim z dwóch powodów. Wielu ekspertów (m.in. Frost & Sullivan) uważa, że wkrótce nastąpi w niej konsolidacja, co może spowodować wzrost jej wydajności. Należy również zauważyć, że główni odbiorcy produktów chemicznych (w sektorach: motoryzacyjnym, budowlanym, elektronicznym i farmaceutycznym) zaczęli wychodzić z kryzysu i powinni wkrótce zacząć zwiększać zamówienia<sup>2</sup>.

**Atrakcyjne branże nie dla wszystkich**

Na podstawie zachowań różnych grup inwestorów można na rynku polskim wskazać następujące branże jako jedne z atrakcyjniejszych: ochrona zdrowia, energetyka (zwłaszcza ochrona środowiska i wydobywanie surowców energetycznych), budownictwo, wybrane technologie informacyjne i chemia. Należy jednak mieć na uwadze próg wejścia w daną branżę oraz formę inwestycji, która wpływa na możliwość kontroli zainwestowanych środków oraz wyjścia z inwestycji. Nie jest przypadkiem, że spółki zajmujące się poszukiwaniem i wydobywaniem ropy oraz gazu ziemnego tworzą Polacy z pierwszej dziesiątki najbogatszych. Drobnym inwestorom pozostaje zakup akcji na giełdzie, a te mogą być znacznie przewartościowane. W rezultacie, pomimo atrakcyjności danej branży, jest ona mało dostępna dla większości inwestorów.

Grzegorz Jajuga

**Grzegorz Jajuga** – doktorant na Uniwersytecie Ekonomicznym we Wrocławiu w Katedrze Finansów Przedsiębiorstwa i Zarządzania Wartością. Specjalizuje się w instrumentach finansowych oraz wycenie i finansach przedsiębiorstw. Uczestnik programu CFA. Absolwent programu Master Studies in Finance oraz kierunku Finanse i Bankowość na Uniwersytecie Ekonomicznym we Wrocławiu. Ma kilkuletnie doświadczenie na rynku kapitałowym w obszarze pozyskiwania kapitału na rynku publicznym i prywatnym, wycenie przedsiębiorstw i aktywów niematerialnych, jak również praktykę w funduszu inwestującym w sektory IT i technologii mobilnych.

<sup>2</sup> Więcej w raporcie firmy Deloitte: „Kompas 2010: Prognoza dla światowej branży chemicznej”.

**Przykład sukcesu projektu „Inwestuj w innowacje!” – Internet Works S.A.**

W dzisiejszych czasach trudno sobie wyobrazić życie bez Internetu. Jeśli nie ma o tobie żadnej informacji w sieci, to właściwie trudno uwierzyć, że istniejesz. Dlatego tak ważne jest, żeby w tej wielkiej, nieskończonej siatce informacji pokazać się w wyrazisty i oryginalny sposób, szczególnie zaś jeżeli chodzi o zrobienie naprawdę dobrego biznesu i promocji marki. Ale to zostawmy specjalistom, specjalistom takim jak Internet Works S.A.

Internet Works zaczęło działalność jako agencja interaktywna, proponując klientom tworzenie innowacyjnych i zaawansowanych serwisów internetowych, a także pomoc w promocji serwisu. Formą prawną firmy od 2001 roku była spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Działalność agencji nabrała coraz większej dynamiki – udało się pozyskać wielu nowych klientów, co otworzyło firmie drogę do rozbudowy oferty m.in. o usługi SEO/SEM oraz kompleksową obsługę kampanii e-marketingowych. W ofercie nie zabrakło również przedsięwzięć programistycznych. Jak można łatwo zauważyć, wymienione wyżej usługi skupiają się głównie na obsłudze przedsiębiorstw i idąc dalej tym tropem, następnym krokiem były systemy wspierające zarządzanie w przedsiębiorstwach, oparte na popularnym wśród dużych przedsiębiorstw oprogramowaniu typu SaaS i open source. Obsługa klienta opiera się na usystematyzowanej realizacji projektów, podzielonej na etapy. Oferta jest dopasowywana do każdego klienta indywidualnie, dzięki czemu może sprostać jego wszelkim wymaganiom, a jednocześnie spełniać należycie swoje zadanie – sprawne i lepsze funkcjonowanie przedsiębiorstwa.

*„Firma Internet Works wyróżnia się bardzo skonkretyzowanymi planami w zakresie zarówno rozwoju swojej oferty rynkowej, jak i zakresu oraz kształtu oczekiwanej współpracy z inwestorem kapitałowym. Oferta systemów zarządzania przedsiębiorstwem opartych na otwartym oprogramowaniu pozwala na lepsze niż w przypadku konkurencyjnych firm dopasowanie produktu do potrzeb klientów. Kolejnym atutem firmy Internet Works jest zespół pracowników rozwijających firmę z wielką pasją, którą doceniają potencjalni klienci” – powiedział Marek Urbański, kierownik projektu „Inwestuj w innowacje!”.*



W ramach projektu „Inwestuj w innowacje!” założyciele Internet Works S.A. mieli szansę na zaprezentowanie oferty i profilu działalności na portalu [www.inwestujwinnowacje.pl](http://www.inwestujwinnowacje.pl), który zawiera bazę danych poszukujących kapitału, a także bazę inwestorów. Projekt obejmuje również serię szkoleń i seminariów na temat pozyskiwania zewnętrznych źródeł finansowania przedsięwzięć, a w tym również dotyczących alternatywnego rynku giełdowego NewConnect, stworzonego dla innowacyjnych przedsiębiorstw. Inną propozycją programu są dwudniowe konferencje z inwestorami, na których firmy, wykorzystując najnowocześniejsze techniki multimedialne, prezentują swoją ofertę, a następnego dnia odbywają indywidualne spotkania z inwestorami.

*„Internet to wszechstronne narzędzie, bez którego trudno wyobrazić sobie funkcjonowanie współczesnej firmy. My postawiliśmy na systemy wspierające zarządzanie przedsiębiorstwem i komunikację wewnętrzną. Mieliśmy dobry start w tej branży, ale żeby jeszcze bardziej wzbogacić ofertę, potrzebowaliśmy dodatkowego zastrzyku kapitału. Tak się stało dzięki programowi >> Inwestuj w innowacje! <<, w którym wzięliśmy udział. Po zaprezentowaniu naszej strategii na jednym ze spotkań panelowych, pozyskaliśmy inwestorów typu Business Angels”* – powiedział Radosław Ziętek, Prezes Zarządu Internet Works S.A.

Dzięki projektowi firma Internet Works S.A. mogła spełnić swoje założenia – przekształcenie formy organizacyjnej w spółkę akcyjną, pozyskanie inwestorów oraz przygotowanie nowej emisji private placement. Spółka planuje wejście na rynek NewConnect i akwizycję dwóch–trzech spółek posiadających komplementarne kompetencje.



## Opinie uczestników



*Firma Finepharm Medicals S.A., producent aktywnych substancji farmaceutycznych i podmiot odpowiedzialny leku TFX, jesienią 2010 roku przystąpiła do projektu „Inwestuj w innowacje!” organizowanego przez Zespół Parku Technologicznego Dolnośląskiej Agencji Rozwoju Regionalnego S.A. Uczestnictwo w projekcie pozwoliło na przygotowanie się spółki do wejścia na giełdę NewConnect, skąd spółka zamierza pozyskać fundusze na swój rozwój. Mieliśmy okazję wziąć udział w różnego rodzaju szkoleniach i warsztatach, dzięki czemu jesteśmy lepiej przygotowani do działania w nowym otoczeniu biznesowym.*

*W listopadzie 2010 roku byliśmy uczestnikiem konferencji „Inwestuj w innowacje!”, która w naszej opinii była bardzo dobrze przygotowana. Dzięki pomocy ze strony organizatorów zaprezentowany został materiał informacyjny oraz film przedstawiający produkty naszej spółki, co pozwoliło nam na jeszcze lepsze pokazanie się i wystąpienie na tejże konferencji.*

*dr Jan Czarnecki, prezes Zarządu*

*Projekt „Inwestuj w innowacje!” jest profesjonalną, ciekawą i potrzebną inicjatywą zarówno dla przedsiębiorców, jak i inwestorów. Młodym przedsiębiorcom pozwala uświadomić różne możliwości finansowania innowacyjnego przedsięwzięcia, przygotowuje ich na spotkanie z wymagającym inwestorem oraz daje możliwość nawiązania perspektywnych kontaktów biznesowych. Inwestorom natomiast takie spotkania umożliwiają dotarcie do ciekawych przedsiębiorców oraz wstępną ocenę potencjału projektu. Inicjatywa T-Parku z pewnością cieszyć się będzie rosnącą popularnością w dalszych edycjach.*

*Maciej Jarzębowski, Prezes Venture Incubator S.A.*





## Podsumowanie raportu z ewaluacji projektu „Inwestuj w innowacje!”

Przeprowadzone badanie wykazało, że cele i założenia projektu są zgodne z celami i założeniami PO IG. Pozwala on bowiem na wsparcie przedsiębiorców zamierzających realizować innowacyjne projekty, przez co przyczynia się do rozwoju polskiej gospodarki. Ponadto analizowany projekt wpływa na realizację celów szczegółowych PO IG, takich jak m.in.: zwiększenie innowacyjności przedsiębiorstw, tworzenie trwałych i lepszych miejsc pracy, wzrost wykorzystania technologii informacyjnych i komunikacyjnych. Podejmowane w ramach projektu działania są również zgodne z obszarem przedsięwzięć wskazanych w Priorytecie III PO IG, Działanie 3.3. Przyczyniają się one bowiem do inicjowania działalności innowacyjnej przedsiębiorstw w początkowych etapach jej wzrostu. Są skierowane do przedsiębiorstw o wysokim poziomie innowacyjności, niskiej wartości, dużym potencjale i jednocześnie wysokim ryzyku. Stanowią wsparcie dla innowacyjnych przedsiębiorstw, pozwalając na kształtowanie ich gotowości inwestycyjnej oraz nawiązanie współpracy z podmiotami takimi jak fundusze kapitałowe i inwestorzy prywatni, oferującymi zasilanie finansowe.

Uczestnikami projektu w 2010 roku były osoby reprezentujące 20 innowacyjnych firm z terenu całej Polski oraz potencjalni inwestorzy zainteresowani finansowaniem innowacyjnych przedsięwzięć. Jak wynika z przeprowadzonych analiz, realizatorzy projektu przywiązali dużą wagę do właściwej selekcji beneficjentów ostatecznych do projektu. Otrzymane wyniki świadczą o tym, że przede wszystkim poprzez kontakt telefoniczny bądź mailowy próbowali oni dotrzeć do właściwej grupy docelowej przedsiębiorców z sektora MŚP, stwarzając dla nich samych szansę na rozwój i pozyskanie kapitału. Starali się oni również bezpośrednio pozyskać potencjalnych inwestorów zainteresowanych finansowaniem innowacyjnych przedsięwzięć m.in. wśród aniołów biznesu,

funduszy venture capital. Jednocześnie należy zwrócić uwagę na nieznaczne wykorzystanie strony internetowej projektu jako źródła informacji o nim. W ramach przeprowadzonych badań uczestnicy projektu wskazali, iż strona internetowa stanowi słabą stronę projektu ze względu na jej niską użyteczność oraz trudność w dotarciu do konkretnych informacji. W celu trafienia do szerszego grona uczestników rekomenduje się dywersyfikację źródeł poszukiwania uczestników oraz dokonanie zmian w funkcjonalnościach strony internetowej.

Zidentyfikowane podczas badania ewaluacyjnego, przeprowadzonego wśród przedsiębiorców uczestniczących w projekcie, czynniki blokujące przedsiębiorczość, a także pozyskanie od przedsiębiorców informacje odnoszące się do dotychczasowych sposobów finansowania ich działalności i przyczyn korzystania z takiego finansowania świadczą o dużym znaczeniu dla nich projektu „Inwestuj w innowacje!”. Przedsiębiorcy podkreślali bowiem, że największą barierą w rozwoju przedsiębiorczości jest brak środków finansowych, w szczególności dla innowacyjnych firm o krótkiej historii, wysokim ryzyku, lecz z dużym potencjałem wzrostu. Przedsiębiorcy korzystają przede wszystkim ze środków własnych czy kredytów ze względu na brak świadomości dotyczącej sposobów pozyskania kapitału oraz trudności w zdobyciu inwestorów. Należy więc podkreślić, że realizatorzy projektu właściwie zidentyfikowali potrzeby beneficjentów ostatecznych, określili cele i założenia projektu. Pozwala on bowiem na ułatwienie inwestowania w innowacyjne przedsiębiorstwa.

Badanie wykazało ponadto, że dobór działań w ramach projektu był adekwatny do potrzeb uczestników. Przedsiębiorcy podkreślali, że wszystkie elementy projektu są dla nich bardzo istotne i wzajemnie się uzupełniają. Dlatego, aby w pełni skorzystać z możliwości, które daje projekt, należy wziąć udział we wszystkich jego składowych. Przewidziane działania w formie m.in. szkoleń, konferencji, stworzenia bazy danych zawierającej informacje o innowacyjnych przedsiębiorstwach oraz inwestorach pozwalają bowiem przedsiębiorcom na zdobycie wiedzy na temat istnienia różnych sposobów finansowania inwestycji, przygotowują ich do pozyskiwania inwestorów, a także dają szansę na profesjonalne zaprezentowanie swojej oferty i pozyskanie kapitału. Zaoferowane działania są także zgodne z oczekiwaniami inwestorów, ponieważ pozwalają im m.in. na zainicjowanie inwestycji w innowacyjne przedsiębiorstwa oraz nawiązanie współpracy z innymi inwestorami. W związku z powyższym rekomenduje się kontynuację podejmowanych do tej pory w ramach projektu działań.

Podsumowując wyniki badań dotyczących szkoleń, należy zauważyć, że uczestnicy bardzo wysoko ocenili zaoferowane im w ramach projektu szkolenia dotyczące autoprezentacji i rynku kapitałowego. 68% badanych uznało, że szkolenia spełniły ich oczekiwania w stopniu bardzo wysokim. Uczestnicy zwracali szczególną uwagę na praktyczny wymiar poruszanych tematów. W zależności od etapu rozwoju, na którym znajdują się poszczególne firmy, podkreślano przydatność dla nich określonych tematów szkolenia. Najwyżej została oceniona część dotycząca autoprezentacji. Wskazywano na jej wysoką przydatność, ponieważ pozwoliła na profesjonalne przygotowanie przedsiębiorców do prezentacji oferty przed inwestorami. Uczestnicy wyrażali opinię, iż „szkolenie z autoprezentacji było bardzo kształcące, pouczające i istotne...”, „dało szansę nauki na własnych błędach oraz na konkretnych, rzeczywistych przykładach błędów popełnianych przez innych...”. Pozytywnym jego elementem było nagrywanie wystąpień uczestników szkolenia, włączenie słuchaczy w dyskusję oraz prezentowanie umiejętności na forum. „Szkolenie zespalało teorię i praktykę...”, ponadto „pozwoliło na uzyskanie większej pewności siebie”. Wysoka ocena szkoleń z zakresu rynku kapitałowego wynikała przede wszystkim z faktu, iż wskazały

one przedsiębiorcom źródła pozyskania kapitału inne niż stosowane przez większość z nich do tej pory, czyli środki własne i kredyty bankowe. Przedsiębiorców zainteresował przede wszystkim proces nawiązywania współpracy z funduszem venture capital i kwestie związane z zawieraniem umów z funduszami kapitałowymi. Temat mówiący o pozyskiwaniu kapitału przez giełdę okazał się bardzo ważny dla przedsiębiorców, lecz zbyt teoretyczny, natomiast kwestie, w szczególności prawne, rozpatrywane za szczegółowo. W związku z tym rekomenduje się wprowadzenie zmian w zakresie tematycznym części szkolenia dotyczącego rynku kapitałowego oraz wzbogacenie go o część praktyczną. Wysoko oceniono również prowadzących szkolenie. Z uzyskanych danych wynika, że wszyscy byli bardzo dobrze przygotowani merytorycznie do przedstawianych kwestii, wykazali się umiejętnością przekazywania informacji oraz potrafili utrzymać przyjazną atmosferę i nawiązać kontakt z uczestnikami szkolenia. Zarówno w badaniach ankietowych, jak i w wywiadach pogłębionych uczestnicy podkreślali perfekcyjną organizację szkolenia, zaangażowanie realizatorów projektu w zaplanowanie wszystkich szczegółów. Zwracano uwagę na „dobrze wygłoszoną, przyjemną, wygodną, klimatyzowaną salę z właściwą akustyką” oraz prawidłowe rozplanowanie zajęć w czasie.

Wysokie oceny w ramach prowadzonej ewaluacji uzyskała również zorganizowana w ramach projektu „Inwestuj w innowacje!” konferencja, której głównym celem było ułatwienie dostępu do finansowania innowacyjnym przedsięwzięciom. 63% przedsiębiorców i 91% inwestorów oceniło w badaniu ankietowym, że konferencja spełniła ich oczekiwania w stopniu wysokim lub bardzo wysokim. Uczestnicy bardzo dobrze ocenili zarówno wartość merytoryczną, jak i organizację oraz materiały konferencyjne. W związku z powyższym rekomenduje się kontynuowanie obecnej formy konferencji.

W ramach projektu „Inwestuj w innowacje!” została stworzona baza firm innowacyjnych oraz firm i osób fizycznych zainteresowanych dokonaniem inwestycji w innowacyjne przedsięwzięcia. 57% uczestników konferencji, którzy poddali się badaniu ankietowemu, oceniło, że możliwość korzystania z tej bazy jest dla nich użyteczna, natomiast 11%, że jest bardzo uży-



teczna. Należy jednak zwrócić uwagę, iż nie wszyscy uczestnicy zdają sobie sprawę, czy ich firmy znajdują się w takiej bazie. W związku z tym rekomenduje się efektywniejsze informowanie beneficjentów o istnieniu takiej bazy.

Jednym z działań w ramach projektu „Inwestuj w innowacje!” jest wydawanie corocznie publikacji pt. „Najlepsze praktyki w pozyskiwaniu zewnętrznego źródła finansowania dla przedsiębiorstw innowacyjnych w Polsce”. Uczestnicy oceniali, w jakim stopniu publikacja ta jest dla nich przydatna. 29% oceniło użyteczność publikacji jako bardzo wysoką, a 41% jako wysoką. Zaledwie 4% oceniło ją jako bardzo niską. Publikacja stanowi więc istotny element projektu, zaleca się zatem kontynuację jej wydawania.

Projekt „Inwestuj w innowacje!” skutecznie przyczynia się do realizacji celów PO IG, Priorytet III, Działanie 3.3. O jego skuteczności świadczy m.in. fakt, że w drugim roku jego realizacji 56% spośród badanych innowacyjnych przedsiębiorców przyznało, że w ramach projektu udało im się nawiązać kontakt z inwestorami, a aż 75% uczestników projektu nawiązało kontakt z innymi przedsiębiorstwami. Wśród inwestorów 89% odpowiedziało, że podczas realizacji projektu zaczęli współpracę z innowacyjnymi przedsiębiorstwami, a 45% z innymi inwestorami. Ponadto prezentacje innowacyjnych przedsięwzięć podczas konferencji uzyskały wysokie oceny, co świadczy o tym, iż m.in. szkolenia dobrze przygotowały prelegentów do prezentacji swojej oferty. Biorąc pod uwagę powyższe statystyki, można stwierdzić, że realizacja projektu sprzyja nawiązaniu współpracy inwestorów z innowacyjnymi firmami i umożliwia im zdobycie finansowania na ich przedsięwzięcia. Ponadto projekt przyczynia się do nawiązania kontaktów pomiędzy poszczególnymi przedsiębiorcami z innowacyjnych branż oraz między inwestorami reprezentującymi dawców kapitału. Na wysoką skuteczność projektu wskazują także wyniki przeprowadzonych badań, obrazujące pozytywny wpływ projektu na wzrost wiedzy i umiejętności przedsiębiorców z zakresu autoprezentacji oraz możliwości pozyskiwania przez nich środków finansowych. Zdobyta wiedza przekłada się na ich plany dotyczące źródeł zasilania w kapitał. Projekt przyczynia się więc do inicjowania działalności

innowacyjnej MŚP oraz wskazuje na możliwości wsparcia jej, szczególnie w początkowych etapach wzrostu z wykorzystaniem zarówno funduszy kapitałowych, jak i sieci inwestorów prywatnych, w tym aniołów biznesu. Wdrożenie projektu przyczynia się więc do aktywizacji rynku inwestorów poprzez tworzenie dogodnych warunków inicjowania współpracy inwestorów z przedsiębiorcami poszukującymi środków finansowych na realizację innowacyjnych przedsięwzięć. Stanowi też platformę nawiązywania kontaktów między poszczególnymi innowacyjnymi przedsiębiorstwami, co w przyszłości może owocować partnerstwem w podejmowaniu przedsięwzięć, a także między inwestorami, co z kolei może przyczynić się do wymiany doświadczeń w zakresie oferowanego zasilania finansowego, w szczególności dla tych przedsiębiorców, których przedsięwzięcia charakteryzują się wysokim poziomem innowacyjności, stosunkowo niską wartością, dużym potencjałem rynkowym oraz wysokim ryzykiem.

Biorąc pod uwagę przeprowadzone badania ewaluacyjne projektu „Inwestuj w innowacje!”, do najważniejszych jego rezultatów przypadających na drugi rok realizacji należy zaliczyć:

- wzrost wiedzy teoretycznej i umiejętności praktycznych uczestników projektu z zakresu rynku kapitałowego i autoprezentacji,
- możliwość zaprezentowania przygotowanej w sposób profesjonalny oferty firm innowacyjnych przed gronem inwestorów,
- nawiązanie kontaktów przedsiębiorców poszukujących kapitału z inwestorami,
- nawiązanie kontaktów pomiędzy poszczególnymi przedsiębiorstwami z innowacyjnych branż, a także pomiędzy poszczególnymi kapitałodawcami,
- stworzenie bazy firm innowacyjnych oraz bazy inwestorów, w której obecnie znajdują się 44 firmy oraz 37 inwestorów prywatnych lub funduszy VC/PE.

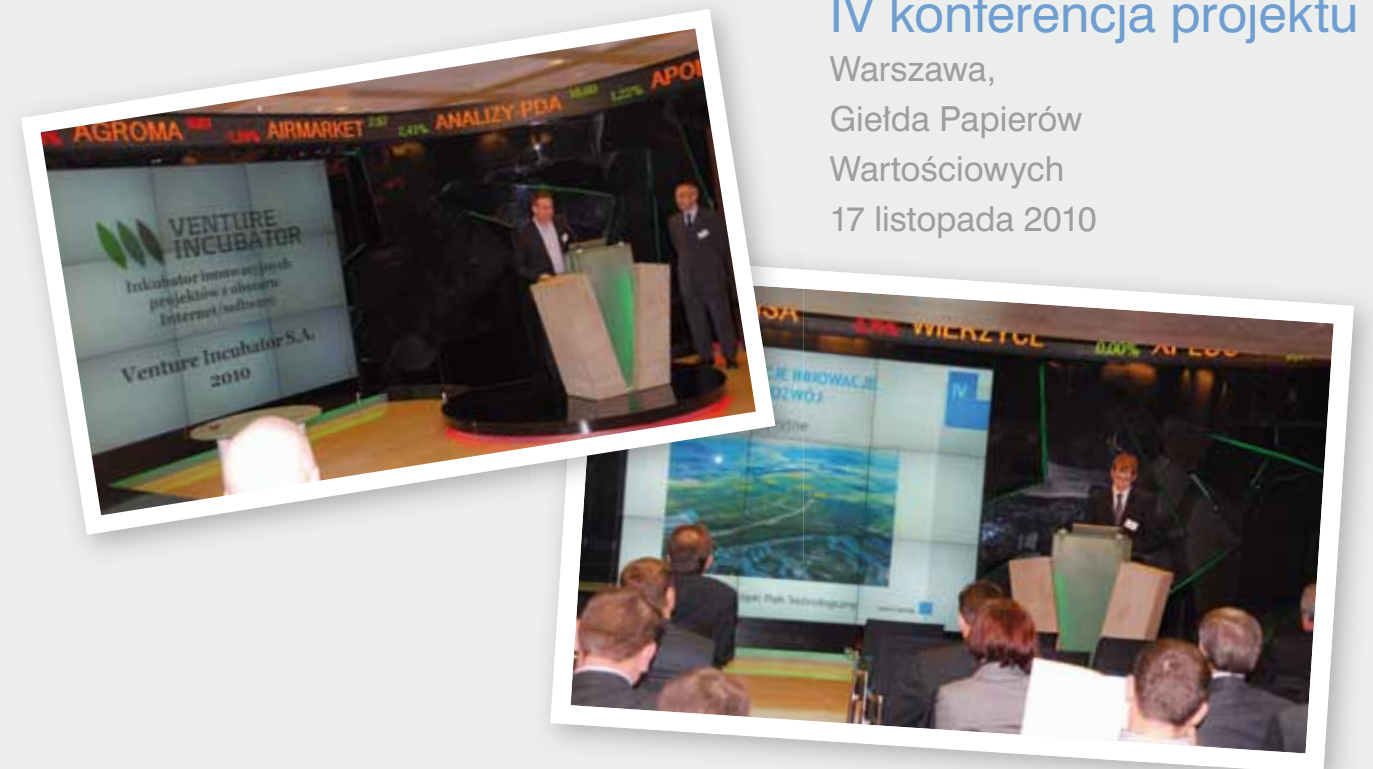
### III konferencja projektu

Warszawa,  
Giełda Papierów  
Wartościowych  
17 czerwca 2010



### IV konferencja projektu

Warszawa,  
Giełda Papierów  
Wartościowych  
17 listopada 2010





Firmy uczestniczące w poprzednich edycjach projektu:



Projekt współfinansowany przez Unię Europejską w ramach Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego