

NAJLEPSZE PRAKTYKI

W POZYSKIWANIU ZEWNĘTRZNEGO FINANSOWANIA
DLA INNOWACYJNYCH PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE



RAPORT



Spis treści

Najważniejszy jest dobry pomysł	3
Wycena przedsiębiorstwa jako źródło wiedzy na temat kondycji spółki	6
Start-up a dojrzałe przedsiębiorstwo – różnice w wycenie	9
Młodzi przedsiębiorcy a doświadczeni inwestorzy, czyli na co zwrócić uwagę przy umowach inwestycyjnych?	12
Jak ugryźć wycenę start-up'ów?	16
Inwestuj w innowacje – bo warto!	20
Dolnośląska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A.	21
Dolnośląski Park Technologiczny T-Park	22
Przykłady sukcesu projektu „Inwestuj w innowacje!”	23
Firmy uczestniczące w poprzednich edycjach projektu	25
Opinie uczestników	26
Opinie inwestorów	27
Raport z ewaluacji projektu Inwestuj w innowacje	28



O inwestowaniu w innowacje i o dobrych pomysłach na biznes rozmawiamy z Markiem Urbańskim - Kierownikiem projektu „Inwestuj w innowacje!”.

Najważniejszy jest dobry pomysł



„Inwestuj w innowacje!” jest ogólnopolskim przedsięwzięciem realizowanym przez Dolnośląską Agencję Rozwoju Regionalnego S.A. Co jest celem projektu?

Głównym celem projektu jest tworzenie dogodnych warunków inicjowania współpracy inwestorów z przedsiębiorcami poszukującymi środków finansowych na realizację nowatorskich przedsięwzięć. 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. Szkolenia i seminaria organizowane w ramach projektu spowodują zwiększenie świadomości w zakresie usług i korzyści oferowanych przez inwestorów kapitałowych.



W jaki sposób wyłaniane są firmy, które chcą wziąć udział w programie i jakie warunki muszą spełniać?

Do uczestnictwa w projekcie zgłaszają się przedsiębiorcy, dowiadując się o ofercie Dolnośląskiego Parku Technologicznego T-Park oraz projektach realizowanych przez Dolnośląską Agencję Rozwoju Regionalnego S.A. Ciekawych i nowatorskich rozwiązań biznesowych z różnych dziedzin życia gospodarczego wyszukuje także zespół projektu „Inwestuj w innowacje!”. 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 różnych fazach rozwoju, aby różni inwestorzy mogli znaleźć coś ciekawego dla siebie. Najważniejszy jest dobry pomysł.



Uczestnicy projektu mogą liczyć na szkolenia z zakresu autoprezentacji i promocji. Czy DARR S.A. pomaga również przedsiębiorcom w dopracowaniu projektów pod kątem biznesowym?

W organizowanych w ramach projektu szkoleniach przedsiębiorcy mogą uzyskać teoretyczną wiedzę z zakresu współpracy z inwestorem typu Venture Capital czy poznać zasady funkcjonowania i debiutu spółek na alternatywnym rynku obrotu giełdowego – NewConnect. Oprócz szkoleń z zakresu rynku kapitałowego przedsiębiorcy uczestniczą w praktycznych warsztatach z zakresu prezentacji i wystąpień publicznych. Poznają tajniki budowy swojego wizerunku, dowiadując się jak nawiązać

relację z mediami, w jaki sposób należy prezentować własną firmę oraz zachęcić kontrahentów do współpracy, a inwestorów do wejścia kapitałowego.

Jeśli przedsiębiorca czy pomysłodawca potrzebuje pomocy w dopracowaniu projektu biznesowego, dokonania pewnych analiz oraz wyszukania partnerów biznesowych w kraju, czy zagranicą - to oczywiście - istnieje taka możliwość. Wspecjalizowane zespoły DARR S.A. oferują szeroką gamę usług wspierających przedsiębiorczość.



Podobno najważniejszy jest dobry pomysł na biznes, ale sam pomysł przecież nie wystarczy. Czym się kierują inwestorzy przy wyborze konkretnego projektu? Na co zwracają szczególną uwagę?



Nie jest tajemnicą, że jednym z najważniejszych determinantów podjęcia decyzji o inwestycji kapitałowej jest ponadprzeciętna stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału, którą inwestorzy określają na poziomie 30% rocznie. Ponadto, inwestorzy biorą pod uwagę doświadczenie zawodowe kadry zarządzającej projektem, ich zaangażowanie oraz skoncentrowanie na sukces przedsięwzięcia. Niebanalną kwestią w ocenie projektu biznesowego jest rynek oraz model biznesowy. Inwestorzy wyszukują inicjatyw biznesowych w wysokowzrostowych obszarach działalności oraz modeli biznesowych na tyle unikalnych i specyficznych, aby istniała możliwość uzyskania wysokiego poziomu wzrostu sprzedaży w perspektywie średnioterminowej 3-7 lat.



Czy może Pan podać przykłady biznesów, które zostały zrealizowane właśnie przez uczestnictwo w programie i odniosły sukces?

Pod koniec trzeciego roku realizacji projektu „Inwestuj w innowację!” wskaźnik przedsięwzięć, którym udało się pozytywnie zakończyć proces negocjacji z inwestorem,

a tym samym pozyskały zewnętrzne finansowanie swojej działalności wynosi 14. Spośród tej grupy są firmy reprezentujące branże nowych technologii mobilnych, internetowych, medycyny, firm produkcyjnych i usługowych. W dotychczasowej realizacji projektu zorganizowaliśmy 6 konferencji, podczas których prezentowane były firmy poszukujące zewnętrznego finansowania, przede wszystkim profil ich działalności, oferta, cele rozwojowe oraz oczekiwania w stosunku do potencjalnych inwestorów. Konferencje zorganizowane w sali notowań NewConnect, cieszyły się dużym zainteresowaniem ze strony inwestorów oraz przedstawicieli innowacyjnych przedsiębiorstw. Wśród uczestników projektu były podmioty, które ścieżkę swojego rozwoju obrały poprzez debiut na alternatywnym rynku obrotu giełdowego – **NewConnect m.in. Dent-a-Medical, Ibiza Ice Cafe, Call 2 Action, Euro-Centrum, Kompleks, Internet Works, Internet Union**. Natomiast firmy – **Fundusz Hipoteczny Dom, Time Solutions, True Solutions, Hawira, Ultrastar, 7Orders, Guardier** - pozyskały inwestora typu Venture Capital.



Proszę wymienić i krótko scharakteryzować najciekawszy, Pana zdaniem, projekt sfinansowany do tej pory za pośrednictwem programu „Inwestuj w innowację!”.

Jednym z najciekawszych projektów, który pozyskał inwestora dzięki uczestnictwie w projekcie „Inwestuj w innowację” jest **TimeCamp**. Dziś projekt Timecamp, realizowany pod szyldem prężnie rozwijającej się firmy Time Solutions, zajmuje się tworzeniem oprogramowania pozwalającego efektywnie wykorzystać czas, jaki mamy dostępny. Kapitał zewnętrzny od lidera na rynku IT gwarantuje stabilność i bezpieczny rozwój spółki. Dobrze rozumiemy problem „złodziei czasu”, gdyż sami dużo

pracujemy na komputerach. Tak też powstała idea rozwiązania TimeCamp – za pomocą przyjaznego systemu informatycznego **odzyskujemy utracony czas**. Produkty firmy Time Solutions dostępne są na rynku międzynarodowym. Z opracowanej technologii skorzystało już kilka **tysięcy użytkowników** na całym świecie, co pozwoliło na zbudowanie narzędzia, odpowiadającego realnym potrzebom rynku. Dodatkowo elastyczna konstrukcja silnika aplikacji, pozwala na szybkie dostosowanie oprogramowania do indywidualnych wymagań klientów.



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

Aktywność Dolnośląskiej Agencji Rozwoju Regionalnego S.A. szczególnie widoczna jest w sektorze inwestycji kapitałowych poprzez realizację projektów, które z jednej strony dają możliwość przygotowania przedsiębiorcy do pozyskania zewnętrznego kapitału na rozwój innowacyjnej działalności (projekt „**Inwestuj w innowacje!**” – 3.3 PO IG), a z drugiej dają szansę DARR S.A. - jako inwestorowi - na wejście kapitałowe w nowotworzone przedsiębiorstwo (projekt „**T-Park. Kapitał dla innowacji**” – 3.1 PO IG).

Rozpoczął się nabór zgłoszeń innowacyjnych pomysłów do nowego projektu realizowanego przez Dolnośląską Agencję Rozwoju Regionalnego S.A. Autorzy najciekawszych pomysłów biznesowych mogą liczyć na wsparcie w wysokości nawet 800 tysięcy złotych! Oferta skierowana jest do osób poszukujących finansowania niezbędnego do komercjalizacji innowacyjnych pomysłów biznesowych. Model wsparcia zakłada utworzenie spółki, której celem będzie komercjalizacja pomysłu. Dofinansowanie będzie udzielane poprzez objęcie udziałów (w formie tzw. wejścia kapitałowego) w utworzonej spółce z ograniczoną odpowiedzialnością, bądź spółce akcyjnej. DARR S.A. jako inwestor kapitałowy będzie obejmować udziały w pakiecie mniejszościowym (do 50% udziałów bądź akcji). W perspektywie około 5 - 7 lat, DARR S.A. dokona zbycia posiadanych udziałów lub akcji na rzecz inwestora zewnętrznego albo na rzecz pomysłodawcy - w zależności od zapisów umowy inwestycyjnej. Nowoutworzone spółki będą mogły także skorzystać z infrastruktury T-Parku na preferencyjnych warunkach.

Co ważne, w przeciwieństwie do środków kredytowych czy pożyczkowych, wsparcie otrzymane w ramach projektu jest dofinansowaniem o charakterze bezzwrotnym – nie musi zostać przez beneficjenta zwrócone w określonym terminie. Natomiast w przeciwieństwie do środków o charakterze dotacji – pomysłodawca nie musi uczestniczyć w konkursie i nie jest związany formalnymi wymogami dotyczącymi rodzaju wydatków, na jakie może zostać przeznaczone wsparcie.

W ramach projektu przewidziano również wsparcie merytoryczne - w ramach tzw. preinkubacji uczestnicy skorzystają z profesjonalnych usług doradczych z zakresu sposobu komercjalizowania innowacji, transferu technologii, tworzenia biznesplanów i studiów wykonalności, marketingu, zakładania i zarządzania przedsiębiorstwem, testowania i wprowadzania nowych technologii.

Dokumenty dotyczące naboru można znaleźć na witrynie internetowej projektu www.kapitaldlainnowacji.pl

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

Wycena przedsiębiorstwa jako źródło wiedzy na temat kondycji spółki

Planujesz wejście na giełdę, a może rozważasz przejęcie konkurencyjnej spółki? Myślisz o zaciągnięciu kredytu lub o wykupieniu polisy ubezpieczeniowej? Niezależnie od zamiarów, zawsze dobrze jest znać wartość swojej firmy. Aby ją ustalić należy przeprowadzić proces wyceny.

Wycena przedsiębiorstwa to proces mający na celu ustalenie wartości spółki na określony moment w czasie za pomocą ustalonych ocen, reguł i analiz. Wycena określa siłę i pozycję przedsiębiorstwa na rynku. Proces ten wykorzystuje się w różnych sytuacjach, takich jak np.:

- ▶ Emisje nowych akcji,
- ▶ Fuzje lub przejęcia przedsiębiorstw,
- ▶ Ubezpieczenia,
- ▶ Zmiany własnościowe,
- ▶ Zabezpieczenia kredytów,
- ▶ Kontrakty menadżerskie.

Wyceny mają kilka funkcji. Wśród najważniejszych można wymienić:

▶ informacyjna

Polega na przygotowaniu potrzebnych informacji na temat wartości spółki. Wiąże się ona również z ustaleniem granic cen negocjacyjnych dla kupującego i sprzedającego, aby obydwie strony uniknęły nietrafionych propozycji cenowych. Odbiorcami tej funkcji są inwestorzy, pracownicy, konkurenci etc.

▶ decyzyjna

Dostarcza informacji do podjęcia decyzji o prawidłowości kierunku lokowania kapitałów. Wycena będąc źródłem danych o wartości przedsiębiorstwa pozwala na skuteczne nim zarządzanie oraz pomyślną realizację transakcji.

▶ mediacyjna

Służy zapobieganiu konfliktom interesów stron zabezpieczając strony przed stratami finansowymi i przedłużającym się czasem trwania transakcji. Funkcja ta ma na celu otrzymanie akceptowalnej dla każdej ze stron wartości. Jej zrealizowanie uwarunkowane jest zdefiniowaniem kwestii spornych.

▶ negocjacyjna

Wycena może być punktem wyjścia do negocjacji. Dostarcza stronom argumentów przemawiających za oferowanymi cenami.

W dzisiejszych czasach o wartości firmy definiują nie tylko aktywa trwałe i obrotowe, ale też wartości niematerialne, jak reputacja przedsiębiorstwa, know-how, zasoby ludzkie czy ład korporacyjny. Zarówno czynniki materialne, jak i te niematerialne zestawia się w odpowiedni model biznesowy, który scala wszystkie dane niezbędne do przeprowadzenia wyceny. Ważną rolę przy wycenach spółek odgrywa kapitał intelektualny przedsiębiorstwa, czyli zdolności i kompetencje pracowników, sposób zorganizowania i efektywność procesów mających miejsce w przedsiębiorstwie, relacje z klientami i partnerami biznesowymi.



Metody wyceny

Przeprowadzając proces wyceny spółki należy zacząć od dogłębnego zbadania obecnego stanu przedsiębiorstwa a następnie przejść do definiowania wartości spółki rozważając różne scenariusze rozwoju. Przy wyborze odpowiedniej metody powinno się wziąć pod uwagę pozycję rynkową, zasoby



majątkowe oraz możliwości generowania dochodów przez przedsiębiorstwo.

W literaturze wyróżnia się cztery podstawowe metody wyceny przedsiębiorstw:

- ▶ Majątkowe,
- ▶ Dochodowe,
- ▶ Porównawcze,
- ▶ Mieszane.

Majątkowe metody wyceny są najstarszymi i najbardziej znanymi. Wycenia się tu strictly sam majątek przedsiębiorstwa, czyli różnicę między sumą aktywów a pasywów (np. kredyty czy pożyczki zaciągnięte przez firmę). Różnice w poszczególnych metodach wynikają z odmiennych sposobów wyceny wartości samego majątku. Do metod majątkowych można zaliczyć:

- ▶ **Metodę księgową** opierającą się na odjęciu od sumy aktywów sumy zobowiązań. Jest to najłatwiejszy oraz generujący najmniejsze koszty sposób wycenienia przedsiębiorstw.
- ▶ **Metodę księgową skorygowanych aktywów netto**, która bazuje na metodzie księgowej z tą różnicą, że rozpoczyna się od dokonania korekt i przeszacowań wybranych składników bilansu do ich wartości rynkowej, a następnie wdrożenia metody księgowej.
- ▶ **Metodę odtworzeniową (metodę kosztów zastąpienia)**. Metoda ta ma na celu ustalenie wartości przedsiębiorstwa poprzez zsumowanie wszelkich nakładów, jakie należałoby dzisiaj ponieść aby utworzyć przedsiębiorstwo o takiej samej specyfice.
- ▶ **Metodę likwidacyjną** ustalającą wartość na podstawie przychodów jakie byłby możliwe do uzyskania, gdyby spółka sprzedała wszystkie aktywa oraz spłaciła cały dług.

Metody te, jakkolwiek stosunkowo łatwe do wdrożenia, charakteryzują się całkowitym brakiem ujęcia w analizie przyszłości przedsiębiorstwa w kwestiach możliwości uzyskiwania

przychodów w późniejszych okresach. Efekt synergii między składnikami aktywów i pasywów jest także pominięty.

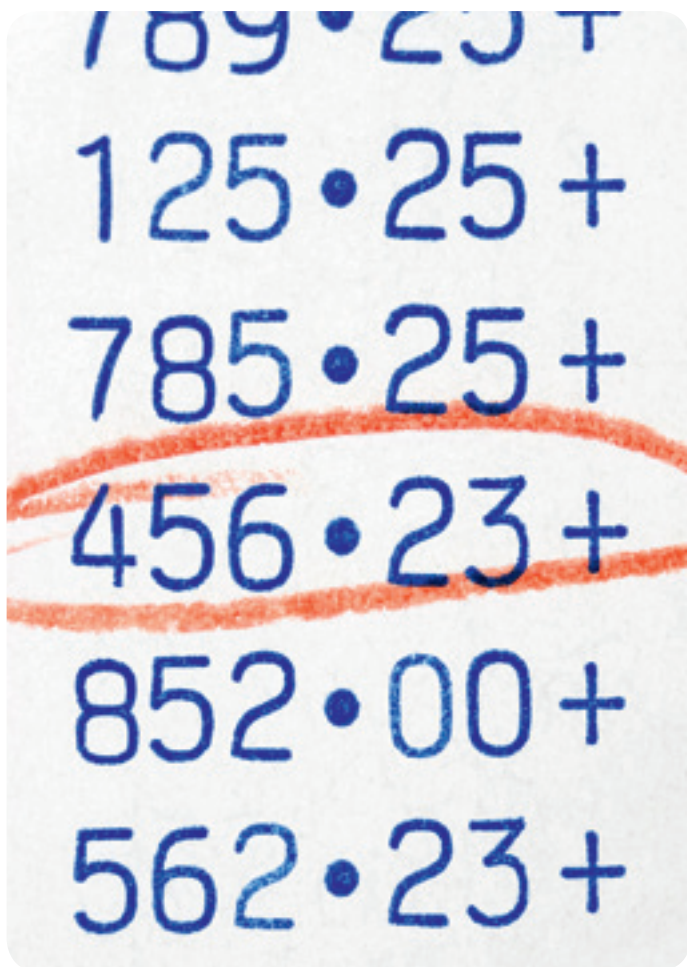
Warto jednak zauważyć, że w dzisiejszych czasach wartość przedsiębiorstwa coraz bardziej zależy od niematerialnych czynników takich jak reputacja, pozycja konkurencyjna firmy, zdolności kadry zarządzającej oraz najważniejszego – możliwości generowania zysków.

Istotą metod dochodowych jest założenie, że spółka jest dobrem, które warto jest wyłącznie tyle, ile warto są przyszłe korzyści finansowe jakie dostarcza dla właściciela. Ich wyliczenie polega na zaprognozowaniu przychodów spółki a następnie używając odpowiedniej stopy zwrotu (wymaganej przez właścicieli) sprowadzić je do ich wartości na moment wyceny.

Wśród nich wyróżnia się następujące metody:

- ▶ **Metoda zdyskontowanych dywidend** określa wartość przedsiębiorstwa jako sumę strumienia dywidend zaktualizowanych do wartości bieżącej, zakładając odpowiednie stopy wzrostu dywidend w poszczególnych okresach. Najbardziej podstawowy model przewiduje stałą stopę wzrostu dywidendy na przestrzeni nieskończonej lat. Warto mieć na uwadze, że przeprowadzenie wyceny tą metodą wymaga spełnienia restrykcyjnych założeń. Aby wynik tego procesu był wiarygodny, stosowanie metody zdyskontowanych dywidend ma uzasadnienie jedynie w spółkach będących częścią stabilnych i rozwiniętych rynków.
- ▶ **Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF)** jest jedną z najbardziej znanych metod wyceny przedsiębiorstwa. Polega ona na prognozowaniu przepływów pieniężnych przedsiębiorstwa i dyskontowaniu ich za pomocą odpowiedniej stopy do wartości bieżącej, tworzącej łączny strumień pieniędzy pozostających do dyspozycji właścicieli. Metoda ta bywa krytykowana w środowisku w stosunku do wiarygodności jej założeń.
- ▶ **Metoda skorygowanej wartości bieżącej (APV)** jest podobną do metody DCF. Znajduje zastosowanie w przypadku kiedy przedsiębiorstwo będące przedmiotem wyceny cechuje się sporą zmiennością struktury finansowania, umożliwiając bardziej precyzyjne wyliczenie wartości spółki.
- ▶ **Metoda zdyskontowanych zysków** – polega na zdyskontowaniu strumienia zysków netto zakładając stałą stopę wzrostu i nieskończoność istnienia spółki. Metoda rzadko stosowana i mało znana.

Metody dochodowe cechują się wysokim stopniem złożoności. Wymagają założeń odnośnie wielu istotnych zmiennych np. prognozowanych przychodów czy dywidendy, co bywa problematyczne. Istnieje również ryzyko wystąpienia przeszacowań.



Wybierając wskaźniki warto mieć na uwadze zróżnicowanie wartości wskaźników w grupie porównawczej - im jest ono mniejsze, tym lepiej. Również zmienność wskaźników w czasie jest istotna, ponieważ jeśli jest ona znaczna, negatywnie wpływa na wiarygodność wyceny. Koniecznie należy sprawdzić czy wskaźniki dla wszystkich firm są konstruowane przy użyciu tych samych danych wejściowych.

Można się również spotkać z mieszanymi metodami wyceny spółek. Zawierają one elementy metod dochodowych, jak i majątkowych. Polegają one na założeniu, że na wartość przedsiębiorstwa wpływają zarówno kwestie związane z wartością majątku, jak i prawdopodobieństwem przynoszenia przez ten majątek zysku. Ponadto traktuje się reputację firmy jako wartość pozamajątkową. W praktycznym podejściu do zagadnienia wykorzystuje się, w zależności od specyfiki przedsiębiorstwa, kilka metod wyceny, aczkolwiek końcowy wyniki ustala się na podstawie obliczenia średniej ważonej otrzymanych wyników

Wycena spółek jest przeprowadzana z różnym przeznaczeniem. Służy celom zarówno transakcyjnym, jak i kontrolnym, co nadaje całemu procesowi wielowymiarowy oraz skomplikowany charakter. Aby uniknąć niepotrzebnych pomyłek warto stosować podejście z należytą ostrożnością. Pomocna będzie również świadomość jej możliwości i ograniczeń wynikających z nacechowania procesu.

*Autor:
Aleksandra Tarka*

FITZ ROY
CONSULTING & INVESTMENTS

Metody porównawcze polegają na ustalaniu wartości przedsiębiorstwa na podstawie mnożników, których wartości rynkowe są znane. Przy wyborze grupy podobnych spółek należy się kierować branżą, strukturą przychodów i kosztów oraz strukturą aktywów. Wśród metod porównawczych można wyróżnić:

- Metoda wskaźnikowa** ustala wartość spółki na podstawie porównania jej z innymi jej podobnymi, już wycenionymi przez rynek publiczny przedsiębiorstwami. Z racji tego, że metoda ta jest prosta do obliczenia jest chętnie używana przy wycenie małych i średnich przedsiębiorstw. Najbardziej popularnymi wskaźnikami są P/E, P/BV, EV/EBITDA, czyli P/E – relacja ceny do zysku na akcję, P/BV – relacja ceny do wartości księgowej firmy, lub EV/EBITDA – stosunek wartości kapitału własnego powiększonego o dług firmy do poziomu zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację.
- Metoda transakcji porównywalnych** jest stosowana w przypadku wyceny na potrzeby transakcji kupna-sprzedaży spółek na rynku prywatnym. Stosuje się tu porównanie do transakcji podobnych przedsiębiorstw, o ile takowa miała miejsce na rynku w ostatnim okresie.

Start-up a dojrzałe przedsiębiorstwo – różnice w wycenie

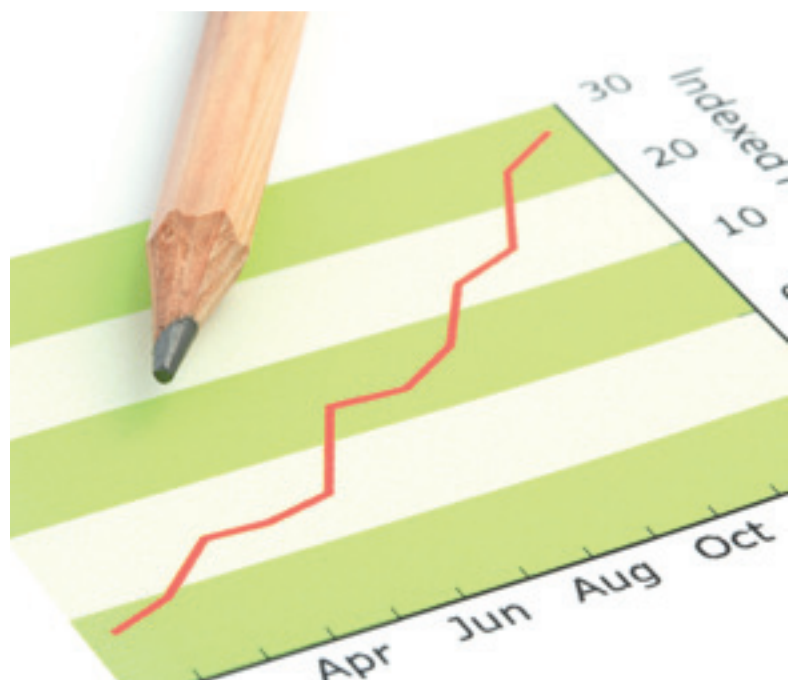
Wczesny etap rozwoju i niewielka skala działalności w połączeniu z innowacyjnością i obietnicami przyszłych wzrostów czynią start-up'y bardzo atrakcyjną propozycją inwestycyjną. W przeciwieństwie do dojrzałych firm funkcjonujących na stabilnych rynkach, oszacowanie wartości firmy na wczesnym etapie rozwoju jest zadaniem bardzo trudnym. Nie zmienia to jednak faktu, że z wielu powodów przedsiębiorstwa tego typu również są przedmiotem wyceny.

Określenie wartości dojrzałego przedsiębiorstwa jest procesem stosunkowo sformalizowanym, a praktyka wypracowała szereg przyjętych metod. Pomimo to, istnieje wiele sytuacji, w których założenia – zazwyczaj przyjmowane jako pewnik – są podważane, a osoba dokonująca wyceny musi rozpatrzyć faktyczną specyfikę sytuacji gospodarczej firmy. Specyficznym rodzajem wyceny jest natomiast określenie wartości przedsiębiorstwa typu start-up. Ze względu na dużo większą różnorodność zarówno modeli biznesu, jak również form i struktur prawnych ich realizacji wycena biznesu na wczesnym etapie rozwoju niesie ze sobą wiele wyzwań i problemów.

Start-up'ami nazywamy zazwyczaj firmy na wczesnym etapie rozwoju. Jakkolwiek stwierdzenie to jest słuszne, zbyt uproszczamy sytuację. Charakteryzują się one również innymi cechami, które czynią je szczególnie interesującymi zarówno dla wyceniającego, jak i dla inwestora zainteresowanego zaangażowaniem swojego kapitału w takie przedsięwzięcie.

Podstawowymi elementami wyróżniającymi start-up'y są:

- ▶ Wczesny etap rozwoju – firma nie ma sprawdzonego i długo funkcjonującego modelu biznesowego, często nie generuje jeszcze zysków, a nawet przychodów, a produkty są na etapie testów czy nawet – w skrajnych przypadkach – planów.
- ▶ Niewykształcony rynek – produkty, które mają być wytwarzane przez start-up nie mają jeszcze nabywców, a w przypadku bardziej innowacyjnych rozwiązań, nie można nawet ocenić grupy podmiotów potencjalnie zainteresowanych danym produktem.
- ▶ Zależność personalna – sukces lub porażka firmy uzależniona jest w dużym stopniu od ograniczonej liczby osób, których zaangażowanie jest kluczowym czynnikiem mogącym przesądzić o przyszłości firmy.
- ▶ Zależność finansowa – firmy typu start-up rzadko są przedmiotem obrotu na rynkach giełdowych, co powoduje ograniczony dostęp do kapitału. Są finansowane przede wszystkim przez założycieli (względnie ich rodziny lub znajomych) albo przez kapitał
 - ▶ podwyższonego ryzyka (*business angels*, *Venture Capital*). Powoduje to dużą zależność ich funkcjonowania od możliwości pozyskania środków na kolejne etapy rozwoju.
 - ▶ Zróżnicowane roszczenia właścicieli – w przeciwieństwie do firm na późniejszych etapach rozwoju, w start-up'ach często można spotkać zróżnicowaną strukturę właścicielską. Sytuacja poszczególnych inwestorów różni się nie tylko udziałem w kapitale, ale często również możliwościami kontrolnymi, prawami weta czy ustaleniami w zakresie ścieżki wyjścia z inwestycji.
 - ▶ Przetrawanie – statystyki pokazują, że firmy na wczesnym etapie rozwoju charakteryzują się istotnym prawdopodobieństwem niepowodzenia biznesu, co może skutkować ich szybkim bankructwem lub likwidacją, a w mniej drastycznej wersji – zmianą modelu biznesu czy nawet przedmiotu działalności.



Wymienione powyżej czynniki nie tworzą oczywiście kompletnego katalogu cech start-up'ów, jednak stanowią one źródła najpoważniejszych problemów podczas wyceny takich firm.

Jednym z ważniejszych aspektów, który wpływa na proces szacowania wartości firmy na wczesnym etapie rozwoju jest podmiot dla którego sporządza się wycenę. W klasycznym modelu przyjętym dla stabilnych przedsiębiorstw zakłada się, że firma jest własnością inwestorów lokujących swoje środki na rynku publicznym, a jej akcje bądź udziały są przedmiotem obrotu na giełdzie. Pozwala to przyjąć szereg założeń, które – co do zasady – zazwyczaj są spełnione. Specyfika start-up'ów sprawia, że wycena tego typu firm jest raczej sporządzana pod kątem konkretnego inwestora o specyficznych charakterystykach, a nie typowego inwestora giełdowego. Wprawdzie na niektórych rynkach wymagania stawiane wprowadzanym do obrotu spółkom są na tyle niskie, że dopuszczają również start-up'y jednak jest to sytuacja relatywnie rzadka, zaś większość obrotu tego typu inwestycjami pozostaje domeną rynku prywatnego.

Jak wspomniano wycena przedsiębiorstwa typu start-up jest procesem trudnym. Przyczyn takiego stanu rzeczy jest sporo. Większość z nich – poza klasycznymi problemami związanymi z wyceną przedsiębiorstwa – wynika ze specyfiki tej grupy firm. Najważniejsze problemy przedstawione zostaną w korespondencji do najpopularniejszych metod wyceny.

Metody majątkowe bazują na posiadanym przez firmę majątku, który ma stanowić największą wartość przedsiębiorstwa. W przypadku firm na wczesnym etapie rozwoju, zazwyczaj trudno mówić o znaczącym ich majątku. Zazwyczaj większość wartości wynika z tego co w firmie może się wydarzyć, a nie z tego co już miało miejsce. Czynnikiem stanowiącym o przyszłych możliwościach wzrostu są kapitał intelektualny pomysłodawców, innowacyjność technologii czy szybkość działania. W niektórych sytuacjach można wiarygodnie określić majątek spółki (np. patenty na rozwiązania technologiczne), jednak wiarygodne określenie ich wartości (np. ceny rynkowej) jest praktycznie niemożliwe.

Metody porównawcze (mnożnikowe) mają na celu określenie wartości przedsiębiorstwa poprzez porównanie go do firm o podobnych charakterystykach. Aby znaleźć płaszczyznę do porównań wykorzystuje się wskaźniki finansowe. W przypadku firm typu start-up zastosowanie tego typu metod może napotkać następujące problemy:

- ▶ Brak podmiotów porównywalnych.
- ▶ Im bardziej atrakcyjna (innowacyjna, niestandardowo działająca) firma, tym mniejsze szanse na znalezienie podmiotów podobnych, zwłaszcza takich, dla których można by określić wartość rynkową.
- ▶ Brak dodatknych wyników finansowych



- ▶ Start-up'y zazwyczaj nie osiągają jeszcze wystarczających przychodów, aby wykazać zyski na poziomie netto lub operacyjnym. Powoduje to, że proste zastosowanie wskaźnika przyniosłoby ujemną wartość firmy.
- ▶ Błąd przetrwania
- ▶ Nawet w przypadku znalezienia firm, które na wcześniejszym etapie swojej działalności miałyby charakterystyki wycenianego przedsiębiorstwa, uwzględnienie wyłącznie ich w analizie spowodowałoby automatycznie przyjęcie założenia, że biznes naszej firmy na pewno się powiedzie, co w przypadku start-up'ów jest pominięciem bardzo istotnych ryzyk związanych z rozwojem biznesu i osiągnięciem etapu dojrzałości.

Metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych traktują wartość przedsiębiorstwa, jako wartość obecną przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez firmę. Proces wyceny z ich uwzględnieniem obejmuje przede wszystkim prognozę przyszłych wyników finansowych firmy. Do najważniejszych problemów związanych z zastosowaniem tego typu metod do wyceny start-up'ów zaliczyć należy:

- ▶ Brak historii
- ▶ Ze względu na krótki czas funkcjonowania przedsiębiorstwa, zazwyczaj nie może ono dostarczyć zbyt dużo informacji ani danych finansowych, które mogą uwiarygodnić model biznesu. Znacznie utrudnia to ustalenie rozsądnych założeń dotyczących przyszłego rozwoju przedsiębiorstwa, generowanych wielkości przychodów czy kosztów, a także potrzebnych do rozwoju inwestycji zarówno w środki trwałe, jak i w obrotowe.

Brak wiarygodnych danych o rynku

Zważywszy na wczesny etap rozwoju zarówno firmy, jak i rynku, na którym planuje funkcjonować, brak jest wiarygodnych danych odnośnie obecnej wielkości i struktury rynku, prognozowanych zmian dotyczących tempa wzrostu czy konkurencji na nim panującej.

Duża zależność od pomysłodawcy

Istotna rola pełniona przez pomysłodawcę powoduje trudności zarówno w zakresie weryfikacji modelu biznesu, niezbędnej technologii, potencjalnej wielkości rynku, jak również parametrów ryzyka, związanych z osobą pomysłodawcy i zależności biznesu od jego działań.

Duża zależność od finansowania

Klasyczne założenie dotyczące pozyskiwania finansowania na rynkach giełdowych, nie jest możliwe do podtrzymania w przypadku firm prywatnych, w tym start-up'ów. Wszelkie prognozy w tym zakresie powinny odnosić się również do problemu utrzymania środków pieniężnych w firmie na odpowiednim poziomie. Dużą rolę odgrywają tutaj warunki, na jakich jest udzielane finansowanie.

Stopa dyskontowa

W celu oszacowania wartości firmy należy przyjąć odpowiednią stopę dyskontową. W klasycznej wycenie przyjmuje się szereg założeń dotyczących przeciętnego inwestora, który posiada zdywersyfikowany portfel inwestycji oraz nie jest istotnym udziałowcem firmy. W przypadku start-up'ów – w większości obecnych na rynku prywatnym – założenie to jest mało wiarygodne. Często przyjmuje się dodatkowe premie aby uwzględnić zarówno specyfikę inwestora, jak również znacznie wyższe ryzyko samego biznesu.

Poza problemami i wątpliwościami związanymi z zastosowaniem poszczególnych metod wyceny należy podkreślić również charakterystyki start-up'ów niezwiązane z wyborem metody. Najważniejsze z nich to:

Różnorodność roszczeń inwestorów

W przeciwieństwie do spółek publicznych, gdzie większość inwestorów ma zapewnione równe (bądź proporcjonalne) prawa do firmy, w start-up'ach często występują sytuacje, kiedy większość inwestorów jest związana z firmą i jej założycielami umową inwestycyjną. W umowie takiej zawarte może być szereg klauzul, opcji i praw przynależnych tylko konkretnemu inwestorowi. Powoduje to, że wycena dla każdego z nich będzie inna, a w dodatku powinna uwzględniać warunki niezależne od inwestora, od spółki czy pomysłodawców.

Kontrola

Ze względu na wiele możliwości dotyczących ustalenia relacji spółki z jej kapitałodawcami, problematyczne może być również określenie podmiotu sprawującego kontrolę nad firmą. Dla każdego z zaangażowanych podmiotów właściwe byłoby określenie stopnia kontroli. Oczywiście miałyby to istotny wpływ na wycenę pakietów udziałów poszczególnych inwestorów.

Płynność inwestycji

Etap rozwoju firmy, a także brak notowań na rynkach giełdowych, powoduje, że inwestycja w start-up'y charakteryzuje się znacznym ryzykiem płynności, które wpływa na wycenę firmy. Oszacowanie premii należnej inwestorom z tego tytułu jest zadaniem bardzo trudnym.

Wszystkie przedstawione problemy powodują, że wiarygodne oszacowanie wartości firmy typu start-up może okazać się zadaniem karkołomnym. Nie powinno to jednak powodować zaprzestania dokonywania tego typu wycen. Praktyka gospodarcza potrzebuje rozwiązań mających pomóc w oszacowaniu wartości tego typu inwestycji.





Podczas przeprowadzania wyceny opisywanych przedsiębiorstw należy pamiętać o pewnych rozwiązaniach i mechanizmach, które wprawdzie nie dadzą stuprocentowej gwarancji osiągnięcia sukcesu, ale pomogą uzyskać wyniki, które mogą stanowić istotne wsparcie przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Nieocenione w takich warunkach okażą się narzędzia zaczerpnięte z klasycznej wyceny przedsiębiorstwa, takie jak:

Analiza scenariuszy

Zamiast próbować oszacować jedyny możliwy ciąg przyszłych zdarzeń, należy określić najbardziej istotne czynniki wpływające na rozwój biznesu i – przyjmując założenia dotyczące możliwych do osiągnięcia wartości – oszacować kilka możliwych do realizacji scenariuszy. Następnym krokiem jest dokonanie wyceny firmy przy każdym scenariuszu oraz, przy oszacowaniu prawdopodobieństwa ich realizacji, policzenie wartości oczekiwanej.

Analiza wrażliwości

Po dokonanej w punkcie poprzednim identyfikacji najważniejszych parametrów wpływających na wartość, dużą wartość dodaną może stanowić analiza wpływu zmian tych parametrów na uzyskany wynik. Pozwoli to poznać silne i słabe strony biznesu, co również może przynieść wymierne korzyści dla inwestorów.

Przedział wartości

Przygotowując wycenę firmy typu start-up należy przygotować się, że bardziej wiarygodnym jej efektem będzie przedział wartości, obejmujący rzeczywistą wartość przedsiębiorstwa, a nie dokładna liczba.

Podsumowując należy podkreślić, iż charakterystyczne cechy start-up'ów powodują, że stosowanie klasycznych metod wyceny obarczone jest dużym błędem oraz ryzykiem (tradycyjne założenia mogą w tej sytuacji nie być spełnione). Nie powinno to zachęcać inwestora do rezygnacji z tego procesu i oparciu decyzji inwestycyjnych wyłącznie na intuicji. Rozsądny poziom oczekiwań wobec możliwych wyników wyceny i świadomość słabych stron procesu może przynieść istotne korzyści dla inwestorów i pomysłodawców.

Autor:

Grzegorz Jajuga

 **FITZ ROY**
CONSULTING & INVESTMENTS

Młodzi przedsiębiorcy a doświadczeni inwestorzy, czyli na co zwrócić uwagę przy umowach inwestycyjnych?

Młodzi przedsiębiorcy pragnący pozyskać kapitał na rozwój działalności stają przed wyborem odpowiedniego źródła kapitału. Ze względu na wczesny etap rozwoju działalności kapitał dłuży dla przedsiębiorstwa jest trudno dostępny. Z pomocą przychodzi inwestorzy tacy jak aniołowie biznesu, fundusze seed capital czy w późniejszym etapie fundusze venture capital. Pierwszy kontakt z inwestorami często sprowadza się do przedstawienia pomysłu w postaci biznesplanu. Gdy z sukcesem przejdziemy pierwszy etap weryfikacji i po kilku spotkaniach obie strony nadal będą zainteresowane współpracą nadchodzi czas na poważne rozmowy, których wynikiem może być podpisanie umowy inwestycyjnej.



Każdy przedsiębiorca marzy by mógł swoją przygodę z pozyskaniem kapitału i kontaktem z inwestorem przedstawić według schematu zarysowanego powyżej w krótkich dwóch zdaniach. W praktyce proces ten może trwać kilka miesięcy i być bardziej skomplikowany. Z każdym kolejnym dniem pracy nad projektem weryfikowane są pierwotne założenia biznesowe, powstają nowe plany, których spisanie wieńczy pracę nad listem intencyjnym o współpracy (*term-sheet*) a w efekcie podpisaniem umowy inwestycyjnej. Inwestor powierzając nam kapitał będzie dążył do ograniczenia swojego ryzyka poprzez zapisy zawarte w wyżej wymienionych dokumentach. Zapisy te mogą stawiać przedsiębiorcę w trudnej sytuacji, dlatego ich zrozumienie jest bardzo istotne. Artykuł ten ma za zadanie przedstawić najważniejsze dokumenty inwestycyjne oraz wprowadzić przedsiębiorcę w tajniki stosowanych

w nich zapisów przez inwestorów. Do najczęściej spotykanych w praktyce należy NDA (*Non-Disclosure Agreement*), *Term-Sheet* (list intencyjny) oraz umowa inwestycyjna.

Zasada ograniczonego zaufania

Rozpoczynając działania zmierzające do pozyskania inwestora wielu przedsiębiorców zapomina o zasadzie ograniczonego zaufania. Podczas pierwszego spotkania, zadaniem inwestora jest zdobycie szczegółowych informacji o pomysle czy funkcjonującym już biznesie, by mógł wstępnie ocenić atrakcyjność potencjalnej inwestycji. Padną pytania o model biznesu, założenia odnośnie dalszego rozwoju, projekcje finansowe czy informacje o rynku, na którym się działa lub planuje się zaistnieć. Przedsiębiorca skuszony wizją pozyskania kapitału na talerzu przedstawia bez skrępowania odpowiedzi na pytania i po miłym spotkaniu odnosi wrażenie, że ma w garści inwestora. Należy jednak pamiętać o zabezpieczeniu swoich racji. W przypadku niestaranności przedstawione wizje biznesu mogą być zrealizowane przez managerów, do których bez problemu dotrze doświadczony inwestor. Oczywiście jest to skrajna sytuacja, która ma uświadomić o niebezpieczeństwie jakim jest kopiowane pomysłu. Dlatego przy rozpoczęciu rozmów zaleca się podpisanie umowy NDA (*Non-Disclosure Agreement*), czyli umowy o zachowaniu poufności.

Zadaniem NDA jest zabezpieczenie pomysłodawcy przed negatywnym działaniem inwestora w postaci rozpowszechniania czy wykorzystania zdobytych podczas spotkania informacji. W przypadku innowacyjnych projektów NDA powinien dawać gwarancję pomysłodawcom, że przedstawione informacje na temat technologii na dalszych etapach negocjacji nie zostaną przekazane innym podmiotom, np. konkurencji.

Można spotkać różnie skonstruowane umowy NDA. Niektóre zawierają skwantyfikowane kary za ujawnienie informacji,



inne bazują jedynie na ogólnych przepisach wynikających z kodeksu cywilnego. Zbyt restrykcyjne podejście do zapisów, w szczególności nieuzasadnione wysokości kar umownych mogą doprowadzić do stworzenia niepotrzebnej bariery już na samym początku rozmów, a w efekcie uniemożliwić jakkolwiek dyskusję na temat wspólnej realizacji projektu. Dzięki umowie o zachowaniu poufności obie strony mają czuć się bezpiecznie i tym samym dążyć do osiągnięcia wspólnego celu. Należy jednak pamiętać, że nawet podpisanie takiej umowy nie daje stuprocentowej gwarancji bezpieczeństwa, a wykładanie wszystkich kart na stół i zdradzanie tajemnej recepty na powodzenie biznesu należy zostawić na późniejsze spotkania.

Term-Sheet

Załóżmy, że nasz pomysł zachwycił inwestora swoją atrakcyjnością inwestycyjną i otrzymaliśmy od niego zielone światło na kontynuowanie współpracy. Oznacza to, że rozpoczynamy proces dostosowywania naszego pomysłu do jego wymagań. Pewne kalkulacje oraz projekcje finansowe zostały już przeanalizowane i konsekwencją tych prac jest podpisanie listu intencyjnego zwanego potocznie *term-sheet*.

Term-sheet to przedstawienie językiem biznesowym (z reguły przez inwestora) szeregu elementów, które znajdą swoje odzwierciedlenie w umowie inwestycyjnej. Zadaniem listu intencyjnego jest uproszczenie i przyspieszenie procesu negocjacji, który zazwyczaj występuje przy tworzeniu umowy inwestycyjnej. List intencyjny powinien zawierać następujące elementy:

- ▶ Strony inwestycji. Bez tego elementu trudno mówić o współpracy, należy wskazać osoby, podmioty zaangażowane w daną inwestycję.

- ▶ Cel i przedmiot inwestycji. Określenie przedmiotu transakcji jest kluczowym elementem listu intencyjnego i zawierać powinien dokładny opis prowadzonej inwestycji oraz zamierzony efekt realizacji inwestycji wraz z opisem jej poszczególnych etapów.
- ▶ Ogólne warunki inwestycji takie jak: wartość pozyskiwanych środków, rola inwestora w spółce, zasady sprawowania nadzoru właścicielskiego realizowane zazwyczaj poprzez udział inwestora w organach spółki czy możliwe sposoby wyjścia inwestora z przedsięwzięcia.
- ▶ Zdefiniowanie kluczowych osób w inwestycji – są to osoby często nazywane liderami projektu, które bezpośrednio odpowiedzialne są za rozwój biznesu.
- ▶ Wstępna wycena przedsięwzięcia/spółki wraz z opisem metod wyceny
- ▶ Istotne elementy przyszłej umowy – jest to lista elementów, które powinny się znaleźć w umowie inwestycyjnej.
- ▶ Harmonogram działań - wskazuje terminy opracowania lub uszczegółowienia biznesplanu, przeprowadzenia badania due diligence (jeśli jest konieczne) czy objęcia udziałów.
- ▶ Przedstawienie zasad corporate governance czyli: zasady ustalania organów w spółce, liczbę ich członków, politykę dywidendy, zasady zatrudniania kadry menadżerskiej, programy motywacyjne dla kadry zarządzającej. Zasady te są o tyle ważne z punktu widzenia inwestora, że w przypadku objęcia mniejszościowego udziału może on aktywnie uczestniczyć w podejmowaniu decyzji.
- ▶ Klauzule i dodatkowe oświadczenia.
- ▶ Deklaracje wyłączności na rozmowy w określonym czasie.

Term-sheet zawiera często postanowienia warunkowe uzależnione na przykład od wyników różnego typu audytów (due diligence prawne, finansowe, technologiczne). Tak więc może się zdarzyć, że specjaliści badający podmiot lub sam pomysł natrafią na przeszkodę, która może nieść za sobą duże ryzyko niepowodzenia biznesu, wydadzą negatywną opinię odnośnie dalszych rozmów.

List intencyjny może być również na każdym etapie modyfikowany i dopasowywany zgodnie z ewolucją rozmów i ustaleń. Ponadto może on wskazywać etapy kolejnych rund finansowania w przypadku zrealizowania kluczowych dla rozwoju biznesu kroków, często nazywanych kamieniami milowymi. Warto nadmienić, że *term-sheet* nie jest umową prawnie wiążącą obie strony do zawarcia umowy inwestycyjnej, jednakże może w przypadku informacji poufnych czy wyłączności stanowić podstawę do roszczenia odszkodowawczego.

Umowa inwestycyjna

W przypadku podjęcia ostatecznej decyzji o zaangażowaniu kapitałowym w dane przedsięwzięcie przychodzi czas na podpisanie umowy inwestycyjnej. Jej negatywną stroną jest prawniczy język, w którym zostaje sporządzona. Dlaczego to jest takie istotne? A to dlatego, że niedoświadczony przedsiębiorca może nie w pełni zrozumieć znaczenie zapisów proponowanych przez inwestora. Skomplikowany język jakim umowa jest napisana niejednokrotnie powoduje ból głowy, a jej niezrozumienie rośnie z każdą kolejną przeczytaną stroną. Dlatego bardzo ważnym elementem jest pełne pojęcie każdego zapisu w niej zawartego. Przydatne do tego będzie wsparcie znajomego prawnika, odpowiednia ilość czasu na jej przeczytanie i zrozumienie, jak również wyobrażenia i przeanalizowanie wszelkich możliwych negatywnych scenariuszy, które mogą się w przyszłości zdarzyć. Umowa inwestycyjna jest dokumentem, który reguluje zazwyczaj długoterminowe relacje pomiędzy inwestorem i pomysłodawcą, a popełnione błędy na etapie jej sporządzania oraz niezrozumienie jej zapisów będzie miało wpływ na współpracę podczas realizacji inwestycji.

Typowa umowa inwestycyjna składa się z następujących elementów:

- ▶ Opis stron umowy
- ▶ Definicje i odniesienia
- ▶ Przedmiot umowy
- ▶ Zobowiązania stron dotyczące głównej transakcji
- ▶ Opis form zabezpieczeń, opcji i innych warunków umożliwiających wyjście z inwestycji
- ▶ Zakazy konkurencji i inne zobowiązania
- ▶ Oświadczenia i zapewnienia stron
- ▶ Odpowiedzialność za naruszenie postanowień.

Jednym z najistotniejszych elementów umowy inwestycyjnej, których z pewnością nie można zaniedbać są wszelkiego typu formy zabezpieczeń. Inwestor musi być świadomy ryzyk związanych z charakterystyką start-up'u. Ma możliwość wprowadzenia ustaleń, które pozwolą mu w przypadku niepowodzenia biznesu odzyskać chociaż część zainwestowanych środków, a w przypadku sukcesu skutecznie zrealizować zakładaną stopę zwrotu. W praktyce występują liczne mechanizmy dające możliwość wyjścia inwestora z danego przedsięwzięcia, lecz również szereg zapisów zabezpieczających pomysłodawcę. Wśród nich są:

- ▶ Lock-up czyli zobowiązanie się do niezbywania udziałów/akcji w określonym czasie. Zapis, w przypadku dobrych intencji, jest korzystny dla obu stron. Inwestorowi daje bezpieczeństwo, że pomysłodawcy tudzież udziałowcy nie zbędą przedwcześnie udziałów i nie zrezygnują z realizacji przedsięwzięcia, a pomysłodawcy daje zabezpieczenie przed niechcianą zmianą inwestora. W obu przypadkach buduje to bezpieczeństwo i zaufanie.

- ▶ Prawo pierwszeństwa nabycia (*right of first refusal*) polega na przyznaniu wspólnikom w pierwszej kolejności możliwości zakupu udziałów w przypadku zamiaru ich zbycia przez jednego z udziałowców. Dla pomysłodawcy jest to o tyle ważne, że dzięki zapisowi może zablokować chęć wejścia niepożądanego inwestora, a w przypadku udziałów większościowych przejęcia biznesu.

- ▶ Opcja *put* pozwala inwestorowi pod pewnymi warunkami (np. nieosiągnięcie kamieni milowych czy wyników finansowych) zażądać skupienia przez pomysłodawcę od inwestora jego udziałów po z góry określonej cenie. Niesie ona ze sobą jednak ryzyko konieczności zwrotu zainwestowanych środków, co może postawić pomysłodawcę w trudnej sytuacji materialnej.

- ▶ Opcja *call* pozwala inwestorowi pod pewnymi warunkami (j.w.) kupić od pomysłodawcy jego udziały po z góry określonej cenie. Zapis również zabezpieczający inwestora, ale tym razem inwestor może posiadać odpowiednie zaplecze organizacyjne do kontynuowania działalności bez większych perturbacji. Ponadto niezrealizowanie przyjętych kroków, przy założeniu, że przedsięwzięcie nadal rokuje sukces, pozwala inwestorowi, posiadającemu skupione udziały/akcje, wyjść z projektu poprzez odsprzedaż posiadanych udziałów innemu inwestorowi.

- ▶ Klauzula typu *drag along* to prawo do przymuszenia jednej strony do sprzedaży udziałów/akcji. Najczęściej stosowana jest przez inwestora. Zapis ten daje prawo wspólnikowi, który zbywa swoje udziały do zażądania od pozostałych wspólników, aby ci sprzedali swoje akcje inwestorowi trzeciemu, jeżeli ten zgłosi chęć nabycia większej liczby udziałów, niż posiada udziałowiec zbywający. Jest to opcja wykorzystywana w przypadku, gdy inwestor nie posiada pakietu większościowego, bądź potencjalny nabywca oczekuje większego pakietu (nawet 100%). Brak tej klauzuli nie pozwala inwestorowi na skorzystanie z planowanej ścieżki wyjścia z inwestycji, co może podważyć jej sens.

- ▶ Klauzula typu *tag along* – prawo przyłączenia się do sprzedaży akcji. Klauzula ta przynależy stronie udziałowców/akcjonariuszy mniejszościowych, którzy nie akceptują wejścia innego inwestora w przypadku zbycia po atrakcyjnej cenie udziałów przez większościowego udziałowca. Gdyby taka sytuacja zaistniała udziałowiec posiadający opcję *tag along* może zażądać od zbywającego by ten sprzedał również ich udziały/akcje. Uprawnienie tego typu jest zabezpieczeniem udziałowców mniejszościowych wobec udziałowca większościowego, w celu pozostawienia im wyboru czy chcą kontynuować współpracę z nowym udziałowcem.

Przedstawione powyżej opcje nie są katalogiem zamkniętym. Ich ilość w danej umowie inwestycyjnej zależy od samego przedsięwzięcia oraz oczekiwań stron odnośnie współpracy. We wszystkich elementach umowy inwestycyjnej, szczególnie w opcjach i klauzulach należy zachować zdrowy rozsądek, gdyż zbyt duża ilość tych elementów wprowadzi nieuzasadnione uprzywilejowanie jednej ze stron. Należy również pamiętać by zastosowane mechanizmy odzwierciedlały intencje współpracy i aby były one jasne i zrozumiałe dla obu stron.

Młodzi przedsiębiorcy nie posiadający odpowiedniej wiedzy i doświadczenia biznesowego nie zawsze skazani są na przychylność inwestorów w rozmowach z nimi. Nierzadko startujące biznesy mają bardzo napięte budżety, które nie pozwalają na wynajęcie profesjonalnych doradców, którzy będą wspierać przedsiębiorcę w rozmowach z doświadczonymi inwestorami.

Tym bardziej powinni oni zwracać szczególną uwagę na zgodność podpisywanych umów z ustaleniami zatwierdzonymi uściśnięciem dłoni po spotkaniu. Pomysłodawca nie powinien również obawiać się proponowania własnych zapisów w umowie.

Należy pamiętać, że inwestor nie jest negatywną postacią próbującą za wszelką cenę pozbawić pomysłodawcę dobrze rokującego biznesu. Nie da się jednak ukryć faktu, iż obie współpracujące strony mogą mieć inne cele, a mechanizmy rozwiązywania potencjalnych konfliktów interesów powinny być określone w umowie.

Autor:

Przemysław Kowalewski



Jak ugryźć wycenę start-up'ów?

Wycena niejednokrotnie staje się kością niezgody pomiędzy przedsiębiorcą a inwestorem. Ma to miejsce szczególnie w przypadku start-up'ów, gdzie określenie wartości nie wynika z obecnej sytuacji spółki, ale jej potencjału do rozwoju. Próbuąc rozwiązać te problemy inwestorzy specjalizujący się w inwestycjach na wczesnym etapie opracowali własne sposoby określania wartości zwane metodą *Venture Capital*.

Podstawy wyceny metodą *Venture Capital*

Większość standardowych metod wyceny uzależnia wartość spółki albo od pieniędzy, które wypracowują dla swoich właścicieli albo od wchodzącego w ich skład majątku. Start-up'y nie osiągają jeszcze znaczących zysków i wartościowych aktywów, ale mają potencjał do dynamicznego rozwoju, który wynika z posiadanego przez nie kapitału intelektualnego (kapitał ludzki, kapitał organizacyjny i kapitał relacyjny). Inwestorami, którzy wyspecjalizowali się w tego typu inwestycjach, są anioły biznesu i fundusze *Venture Capital*. Wypracowali oni własne metody wyceny start-up'ów. Zasadnicza różnica w podejściu pomiędzy tymi dwoma podmiotami polega na tym, że fundusze *Venture Capital* próbują z góry zaplanować każdą możliwą sytuację i zapisać ją w umowie inwestycyjnej. Anioły biznesu, przez fakt, że inwestują własne środki i poświęcają swoim inwestycjom więcej czasu, są bardziej elastyczni. W rezultacie wycena na każdym etapie inwestycji jest bardziej negocjowana, w mniejszym stopniu wyliczana na podstawie przyjętej formuły.

Podstawowe założenie metody *Venture Capital* mówi, że wartość kapitału intelektualnego bez dostępu do kapitału



finansowego i aktywów materialnych wynosi zero. W rezultacie niemożliwa jest jego wycena *ex ante*, tj. w momencie inwestycji. Wartość kapitału intelektualnego uwidacznia się w momencie, gdy przedsięwzięcie inwestycyjne zaczyna generować przepływy pieniężne.

Pierwszy krok w tej metodzie stanowi określenie wartości *post-money*, czyli szacunkowej wartości przedsięwzięcia za kilka lat, przy założeniu że otrzymało ono niezbędny kapitał finansowy. Innymi słowy inwestor dokonuje z przedstawicielem start-up'u prognoz, na podstawie których określa po ile będzie mógł sprzedać udziały w najbliższej przyszłości.

Następnie, poprzez odjęcie zainwestowanego kapitału od otrzymanej wartości rezydualnej, otrzymuje się wartość *pre-money*, która stanowi wycenę start-up'u. Formalnie zapis można przedstawić następująco:

$$(1) \text{ POST} = \frac{V}{(1+r)^t}, \text{ gdzie:}$$

POST – wartość bieżąca przedsięwzięcia *post-money*,
V – przepływ wynikający ze sprzedaży 100% udziałów w przedsięwzięciu,
r – wymagana stopa zwrotu,
t – moment wyjścia z inwestycji

$$(2) \text{ PRE} = \text{POST} - I, \text{ gdzie:}$$

PRE – wartość bieżąca kapitału intelektualnego
I – wartość inwestycji (kapitał finansowy)

Zatem wartość start-up'u jest wprost proporcjonalna do przewidywanego przyływu ze sprzedaży spółki i odwrotnie proporcjonalna do wymaganej stopy zwrotu i okresu zaangażowania kapitału. Wskutek braku wyceny rynkowej, jego rzeczywista wartość może zostać określona dopiero *ex post* w momencie wyjścia z inwestycji. Tylko w przypadku, gdy inwestycja przyniosła dokładną wymaganą stopę zwrotu w przewidywanym okresie należy uznać, że kapitał intelektualny został właściwie wyceniony.

Określenie wartości *post-money*

Pierwszym krokiem w wycenie metodą *Venture Capital* jest określenie wartości po jakiej przedsiębiorstwo będzie mogło być sprzedane na zakończenie okresu inwestycyjnego. Właściciel start-up'u powinien pamiętać, że fundusze i anioły inwestują na pewien okres czasu, zazwyczaj od 3 do 7 lat. Dodatkowo będą wymagać prawa przymuszenia przedsiębiorcy do sprzedaży swoich udziałów razem z nimi (tzw. *drag along*). Dlatego też przed wyznaczeniem wartości *post-money* konieczne jest stworzenie modelu finansowego.

Model finansowy opisuje przedsięwzięcie w ujęciu pieniężnym. Jego konstrukcja zależy od charakteru samego biznesu i nie da się wskazać jednego modelu pasującego do każdej sytuacji. Najważniejszym jednak zadaniem w każdym z tych modeli jest zidentyfikowanie tzw. nośnika wartości. Przykładowo w projektach internetowych najczęściej za nośnik wartości przyjmuje się liczbę użytkowników. Na jej podstawie bowiem szacujemy przychody danego portalu. Przyjmując pewne wskaźniki konwertowania się użytkownika

na clicka/leada/klienta oraz średnie ceny (CPC, CPL, średnia wartość zakupów, prowizja) jesteśmy w stanie określić przychody dla danego przedsięwzięcia. Inaczej sytuacja wygląda w przypadku start-up'ów badawczych np. biotechnologicznych, gdzie wraz z postępem badań nad nowym preparatem (zazwyczaj lek lub kosmetyk) rośnie prawdopodobieństwo uzyskania przychodów. Przejście do każdego z kolejnych etapów opracowywania lub testów powoduje wzrost wartości spółki. Porażka sprowadza zazwyczaj wycenę w okolice zera. Czyli nośnikiem wartości w tym przypadku jest stopień ukończenia prac badawczych i rejestracyjnych.

Tabela 1. Prawdopodobieństwo sukcesu wprowadzenia leku

Faza	Prawdopodobieństwo osiągnięcia przychodów
Badania przedkliniczne	10%
I faza badań klinicznych	20%
II faza badań klinicznych	30%
III faza badań klinicznych	67%
Etap rejestracji	81%

Źródło: J.J. Stewart, P.N. Allison, R.S. Johnson, *Putting a price on biotechnology*, *Nature Biotechnology*, Vol. 19, wrzesień 2001, s. 813-817

Na podstawie nośników wartości prognozuje się przychody. Model finansowy musi jednak uwzględniać również koszty. Koszty powinny być powiązane z przychodami. Zazwyczaj osiąga się to poprzez podział kosztów na zmienne i stałe. Szczególnie dotyczy to wydatków związanych ze sprzedażą. Należy wystrzegać się mitów, że dobry produkt sprzedaje się sam lub, że marketing wirusowy jest za darmo. Sprzedaż prawie zawsze generuje koszty, a już na pewno tak należy założyć w modelu. Często występuje w modelu finansowym konieczność uzgodnienia poziomu przychodów i kosztów, żeby były adekwatne przy uwzględnieniu dostępnego w start-up'ie kapitału. Nie można sobie pozwolić, aby sprzedaż spółki, czy druga runda finansowania następowały w sytuacji, gdy nie został osiągnięty żaden widoczny efekt. Wycena będzie wtedy skrajnie niekorzystna dla dotychczasowych właścicieli.

Mając szacunki przychodów (precyzyjnie mówiąc wpływów pieniędzy) i kosztów (precyzyjnie: wy支ywów pieniędzy) możemy określić przepływy netto i wyznaczyć wartość *post-money*. Można to zrobić na dwa sposoby. Wyobraźmy sobie następujący start-up (dla uproszczenia przyjmijmy, że przychody i koszty są tożsame z przepływami pieniężnymi):

Portal internetowy pozyskuje jednego *lead'a* po 15 zł, a sprzedaje po 25 zł. Koszty stałe wynoszą 220 zł rocznie. Sprzedaż *lead'ów* określono w kolejnych latach na poziomie 20, 40 i 80. Planuje się sprzedaż spółki za trzy lata. W rezultacie start-up wygeneruje następujące zyski (przepływy netto):

Tabela 2. Schemat przykładowego modelu finansowego

Okres	1	2	3
Przychody	500	1000	2000
Koszty zmienne	300	600	1200
koszty stałe	220	220	220
Zysk netto	-20	180	580

Na podstawie modelu finansowego można oszacować wartość spółki po trzech latach. Robi się to na dwa sposoby. Pierwszy polega na wyliczeniu różnych mnożników dla spółek podobnych. Przykładowo jeśli spółki podobne do naszego start-up'u, ale mające zyski na poziomie 400 zł były sprzedawane po 2 000 zł, to mnożnik wynosi 5 (2 000/400). Następnie mnożnik przykładamy do prognozowanego zysku naszego start-up'u. W rezultacie otrzymujemy wartość 2 900 zł (5*580). Drugi sposób polega na założeniu, że przepływy start-up'u będą rosły w nieskończoność w pewnym tempie. W rezultacie stosuje się wzór (zaprezentowano jego najbardziej ogólną formę, w praktyce stosuje się różne jego modyfikacje):

$$V = \frac{D \times (1 + g)}{r - g}, \text{ gdzie:}$$

V – przepływ wynikający ze sprzedaży 100% udziałów w przedsiębiorstwie,

D – dywidenda na akcję w poprzednim roku

r – wymagana stopa zwrotu teoretycznego nabywcy,

g – stopa wzrostu dywidend

Przyjmując g na poziomie 4% i r na poziomie 20% oraz zakładając, że cały zysk jest wypłacany w formie dywidendy otrzymujemy wartość start-up'u na poziomie 3 770 zł. Jak widać w zależności od przyjętej metody i założeń wartości teoretyczne start-up'ów mają dużą rozpiętość, dlatego otrzymane wyniki należy przejrzeć pod kątem zdrowego rozsądku i być może zweryfikować założenia wejściowe (np. mnożniki zależą od sytuacji na rynkach finansowych, podobnie współczynnik g mocno zależy od ogólnej kondycji gospodarki).

Ustalenie wymaganej stopy zwrotu

Stopą procentową używaną do określania wartości start-up'u jest wymagana stopa zwrotu inwestora. Oznacza to, że każdy inwestor określa ją sam zgodnie ze swoimi oczekiwaniami. Można wskazać jednak kilka czynników, które wpływają na poziom wymaganej stopy zwrotu:

- Wymagana stopa zwrotu funduszu – fundusze VC pozyskując cudzy kapitał składają obietnice pewnej stopy zwrotu swoim kapitałodawcom (np. fundusze emerytalnym). W zależności od tego, im więcej oni oczekują, tym więcej fundusze będą oczekiwać od swoich spółek.
- Branża i model biznesowy start-up'u – te dwa elementy znacząco wpływają na ryzyko inwestycji. Przez ryzyko rozumie się tu prawdopodobieństwo porażki oraz ilość kapitału możliwą do odzyskania w przypadku jej zaistnienia. Przykładowo model zarabiania na ruchu w Internecie jest dużo mniej ryzykowny niż model opracowania nowego leku.
- Cykl życia przedsiębiorstwa – im młodsza firma, tym większa szansa niepowodzenia, czyli tym wyższa wymagana stopa zwrotu.

W praktyce niektóre fundusze (zwłaszcza seed i start-up) przyjmują stałą stopę dla całego okresu inwestycji. Inne zmniejszają ją w trakcie rozwoju spółki i osiągania przez nią kolejnych celów. Zazwyczaj oczekiwane stopy zwrotu funduszy inwestujących na wczesnym etapie w Polsce mieszczą się w przedziale 30-70%.

Wyznaczenie wartości post- i pre-money

Posługując się dalej naszym przykładem przyjmijmy, że uznano, iż szacunkowa wartość sprzedaży start-up'u w przyszłości będzie średnią z uzyskanych wycen, czyli wyniesie 3 335,00 zł ((3 770 + 2 900)/2). Dodatkowo założymy, że wymagana stopa zwrotu z inwestycji wynosi 40%. Korzystając ze wzoru (1) można wyliczyć jego wartość post-money:

$$\text{POST} = \frac{V}{(1+r)^t} = \frac{3\,335,00}{(1+0,4)^3} = 1\,215,38.$$





Oznacza to, że dzisiejsza wartość start-up'u po dokonaniu inwestycji wynosi 1 215,38. Załóżmy, że fundusz musiał zainwestować w spółkę 400 zł, czyli wycena pre-money zgodnie z (2) wynosi 815,38 zł. Na tej podstawie można również wskazać wyjściowy podział udziałów w start-up'ie:

- inwestor – 32,91% ($400/1\,215,38$),
- przedsiębiorca – 67,09% ($815,38/1\,215,38$).

Trzeba pamiętać, że taka wycena została dokonana przy założeniu, że start-up uda się sprzedać za 3 335 zł za trzy lata. W przypadku zmniejszenia tej sumy lub wydłużenia okresu inwestycji inwestor pewnie zastrzeże sobie w umowie inwestycyjnej prawo do zmiany udziałów. Dodatkowo często w umowach wprowadza się minimalną stopę zwrotu, czyli taką do której inwestor ma pierwszeństwo przed przedsiębiorcą w otrzymywaniu środków otrzymanych ze sprzedaży spółki.

Praktyczne uwagi dla właścicieli start-upów

Wycena, mówiąc najprościej, to określenie wartości w pieniądzu. Trzeba pamiętać, że start-up ma różną wartość w zależności od nabywcy, czy też inwestora. Klasycznie rozróżnia się inwestora finansowego (daje kapitał, ale nie wiedzę branżową, trudno mu wymienić zespół, nie chce 100% udziałów) i branżowego (daje kapitał i wiedzę branżową, łatwo może wymienić zespół, chce 100% udziałów). Inwestor finansowy zasadniczo wyceni start-up niżej, ze względu na większą asymetrię informacji i brak efektów synergii. Z drugiej jednak strony daje on większą swobodę do działania.

Pozyskując inwestora nie należy patrzeć tylko na udziały. Czytając umowę inwestycyjną (poza realnym podziałem

władzy w spółce) należy zwrócić uwagę na zapisy prowadzące do zmiany udziałów, czyli np.: opcje *call*, opcje *put*, opcje *buy-sell*, klauzule o charakterze *anti-dilution*. Tych zapisów nie należy postrzegać w charakterze „haków”. Inwestor zapłacił za udziały w naszym start-up'ie określoną ilość pieniędzy bazując na naszych prognozach (innymi słowy naszej obietnicy przyszłego zysku). Jeśli odpowiednie przychody lub zyski nie są realizowane oznacza to, że inwestor zapłacił za dużo, a właściciel start-up'u wprowadził go w błąd co do wartości. Wspomniane zapisy mają za zadanie wyrównać różnice pomiędzy wyceną *ex ante* i *ex post*.

Ostatecznym testem przygotowanej przez nas wyceny powinno być wczucie się w rolę potencjalnego nabywcy. Powinniśmy sami sobie zadać pytania:

- Czy ja, mając pieniądze, zapłaciłbym tyle za swój start-up?
- Jeśli mam swoje środki, to dlaczego szukam inwestora?
- Jakie alternatywy ma inwestor, czyli - jaki jest rynek start-upów?
- Jak mój start-up wypada na tle innych?
- Po ile w danym kraju sprzedaje się start-upy?

Jeśli mam zaprzyjaźnioną i doświadczoną w biznesie osobę przed pójściem do inwestorów warto z nią przedyskutować naszą wycenę.

Autor:
Stanisław Rogoziński

Inwestuj w innowacje – bo warto!

Kształtowanie gotowości innowacyjnej przedsiębiorców, działania informacyjne i promocyjne, nawiązanie współpracy między działającymi sieciami inwestorów prywatnych - to najważniejsze założenia projektu „Inwestuj w innowacje!”. Program powstał z inicjatywy Parku Technologicznego Dolnośląskiej Agencji Rozwoju Regionalnego SA.

Sukces uzależniony od innowacyjności

W realiach współczesnej gospodarki wiele małych i średnich przedsiębiorstw walczy o przetrwanie w trudnym i zmieniającym się otoczeniu konkurencyjnym oraz makroekonomicznym. Ich sukces coraz bardziej uzależniony jest od innowacyjności. Przedsiębiorstwa, które go osiągnęły, wykreowały zazwyczaj coś nowego, stając się pionierami w dziedzinie technologii lub określonego sposobu działania.

Kapitał potrzebny na start

Sektor małych i średnich przedsiębiorstw cechuje się największym potencjałem rozwojowym i ma znaczący wpływ na całą gospodarkę. Finansowanie przedsięwzięć, które charakteryzują się wysoką innowacyjnością, jest jednym z najpoważniejszych problemów, z jakimi mają do czynienia właściciele firm z sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Szczególnie istotnym jest umożliwienie im łatwego pozyskiwania finansowania na rozwój działalności innowacyjnej.

Dogodne warunki dla innowacji

Dziś, problemy związane z pozyskaniem kapitału na sfinansowanie procesu wdrażania innowacji, czy brak dostępu do bazy informacyjnej, mogą być skutecznie minimalizowane. W ramach projektu „Inwestuj w innowacje!” stworzono dogodne warunki inicjowania współpracy inwestorów z przedsiębiorcami, którzy poszukują środków finansowych na realizację nowatorskich przedsięwzięć.

Jakie są najważniejsze założenia projektu „Inwestuj w innowacje!”?

- ▶ Kształtowanie gotowości inwestycyjnej przedsiębiorców (przygotowanie do poszukiwania inwestorów; pomoc we właściwej prezentacji swojej oferty; szkolenia z zakresu rynku kapitałowego)
- ▶ Działania informacyjne i promocyjne - zwiększanie świadomości na temat usług i korzyści oferowanych przez sieci inwestorów

prywatnych, funduszy Venture Capital / Private Equity, aniołów biznesu oraz zachęcanie tych podmiotów do współpracy z innowacyjnymi firmami z sektora MSP

- ▶ Nawiązanie współpracy pomiędzy działającymi sieciami inwestorów prywatnych (w tym aniołów biznesu) i funduszami kapitału podwyższonego ryzyka

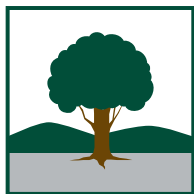
Co umożliwił projekt „Inwestuj w innowacje!”?

- ▶ Prezentację swojej oferty, profilu działalności na portalu internetowym www.inwestujwinnowacje.pl/
- ▶ Uczestnictwo w szkoleniach dotyczących zasad pozyskiwania zewnętrznych źródeł finansowania innowacyjnych przedsięwzięć, zasad funkcjonowania i debiutu na alternatywnym rynku GPW – NewConnect, a także sztuki występów publicznych
- ▶ Uczestnictwo w konferencjach, podczas których prezentowane będą firmy zainteresowane pozyskaniem kapitału. Niezbędnym narzędziem do promocji firm będzie klip/filmy reklamowe/prezentacje. Zaplanowano również bilateralne spotkania podmiotów zainteresowanych współpracą

Projekt „Inwestuj w innowacje!” ma na celu kształtowanie gotowości inwestycyjnej przedsiębiorców, a także wzmacnianie współpracy pomiędzy działającymi sieciami inwestorów prywatnych (w tym sieci aniołów biznesu) a funduszami kapitału podwyższonego ryzyka. Te cykliczne konferencje pozwalają spotkać się w jednym miejscu inwestorom oraz przedstawicielom projektów zainteresowanych pozyskaniem dodatkowych środków na dalszy rozwój.

Ważnym aspektem projektu jest również promocja i informowanie o ofertach sieci inwestorów prywatnych, funduszy venture capital oraz private equity. Projekt „Inwestuj w innowacje!” zakłada również stworzenie platformy internetowej wraz z bazą danych służącej kojarzeniu potencjalnych inwestorów z przedsiębiorcami.





DARR S.A.

Dolnośląska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A.

Dolnośląska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A. wspiera rozwój prywatnej przedsiębiorczości i pomaga w przystosowaniu struktur otoczenia biznesowego do współpracy z instytucjami Unii Europejskiej. Agencja działa w formule „not-for-profit” i koncentruje się na zadaniach wynikających ze Strategii Rozwoju Dolnego Śląska. Swoją misję realizuje głównie na terenie województwa dolnośląskiego, uznając jednocześnie region wałbrzyski za szczególnie ważny obszar swojej aktywności.



Cel: Podnieść konkurencyjność przedsiębiorstw działających na terenie Dolnego Śląska i dostosować ich ofertę do wymagań rynku europejskiego.

Zespół DARR-u posiada wysokie kompetencje i umiejętności w zakresie udostępniania finansowania przedsięwzięć gospodarczych ze źródeł europejskich i międzynarodowych funduszy pomocowych. DARR SA wspiera małe i średnie przedsiębiorstwa, szczególnie w zakresie działań informacyjnych, doradczych i szkoleniowych.

DARR SA oferuje swoją 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 obszar do prowadzenia działalności gospodarczej oraz inwestowania w działalność opartą na nowoczesnych technologiach, zgodny ze standardami przyjętymi w krajach Unii Europejskiej. Wyróżnia go dogodna lokalizacja, nowoczesna infrastruktura oraz profesjonalne usługi pomocnicze wraz z systemem wsparcia finansowego. Celem T-Parku jest stworzenie warunków dla powstawania i rozwoju przedsiębiorstw: komercjalizacja osiągnięć naukowych firm, wykorzystujących nowoczesne technologie; adaptacja wyników prac laboratoryjnych; przyciągnięcie kapitału inwestycyjnego – Venture Capital.

T-Park to istotny element podnoszący atrakcyjność i tym samym wzmacniający konkurencyjność regionu wałbrzyskiego.

Działalność T-Parku wprowadza liczne ułatwienia dla inwestorów krajowych i zagranicznych na etapie rozpoczęcia inwestycji, poszerzenia palety usług umożliwiających jej realizację oraz wsparcie w osiąganiu oczekiwanej stopy zwrotu.

T-Park oferuje swoją pomoc w zakresie:

- udostępnienia przedsiębiorcom terenów inwestycyjnych wraz z niezbędną infrastrukturą techniczną,
- pomoc w uzyskaniu wsparcia finansowego,
- pomoc w wykorzystaniu pomocy publicznej do realizacji projektu,
- prowadzenia innowacyjnych przedsięwzięć gospodarczych,
- kreowania nowych przedsięwzięć wykorzystujących nowoczesne technologie we współpracy z ośrodkami naukowymi i centrami badawczymi regionu,
- zapewnienie profesjonalnych i konkurencyjnych usług infrastrukturalnych i pomocniczych,
- wspierania działań w zakresie promocji przedsiębiorstw działających w T-Parku.





Przykłady sukcesu projektu „Inwestuj w innowacje!”

Internet Union SA to wrocławska spółka inwestycyjna, która powstała na bazie przedsiębiorcy Internet Union Paweł Dobosz, istniejącego na rynku wrocławskich dostawców internetu od 2003 roku. Obecnie Internet Union S.A. posiada w portfelu marek trzy niezależne podmioty operatorów - sieci: **Moico**, **SEEV** oraz **Aer Network**, działające w segmencie biznesowym **Internet Service Provider**.

Po przeprowadzonej segmentacji firmy (rebrandingu), Spółka przestała bezpośrednio świadczyć usługi związane z Internetem, a skupiła się na inwestycjach w kolejne, perspektywiczne sektory. Jednocześnie, Internet Union S.A. zarządza trzema submarkami, które zostały zaprojektowane w zgodzie z zapotrzebowaniem rynku. Moico, SEEV i AER Network przejęły komunikacyjnie bieżące obowiązki Spółki i to one realizują usługi ISP dla klientów firmy. Są one wizerunkowo niezależne, reprezentują różne sektory rynku i realizują oddzielne strategie komunikacyjne.

Decyzja o tym, że Internet Union S.A. będzie ubiegać się o wprowadzenie akcji do obrotu na rynek NewConnect, została podjęta przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki 31 sierpnia 2011 r. W tym dniu ustalono także cenę

emisijną akcji serii C na poziomie 1,00 zł za akcję. Oferta prywatna akcji serii C trwająca we wrześniu 2011 r. obejmowała nie więcej niż 445.000 akcji zwykłych na okaziciela serii C, o wartości nominalnej 0,20 zł każda. Subskrypcja akcji nowej emisji prowadzona została w trybie art. 431 § 2 pkt 1 kodeksu spółek handlowych, tj. subskrypcji prywatnej.

Wielkim sukcesem zakończyła się oferta prywatna Internet Union S.A. Popyt na papiery emitowane przez Spółkę, wynikający z otrzymanych formularzy zapisów, ponad sześciokrotnie przekroczył wartość subskrypcji prywatnej. Wszystkie akcje Emitenta z powodzeniem znalazły nabywców w ciągu zaledwie kilku dni. Koordynatorem procesu wprowadzania Spółki na rynek NewConnect była firma Prometeia Capital, która również odpowiadała za strategię finansową przedsiębiorstwa. – *Poprzez swoje działania chcieliśmy pokazać, że innowacyjne myślenie jest opłacalne* – tłumaczy sukces emisji Paweł Dobosz, Prezes Zarządu Spółki.

Celami Internet Union S.A. na najbliższy czas jest ekspansja na inne miasta w Polsce oraz wzrost poprzez fuzje i współpracę na zasadzie „wirtualnego operatora”. Planowane jest także stworzenie spółki, zajmującej się kwestiami związanymi z marką oraz działaniami public relations, która, korzystając ze swojego know-how oraz doświadczeń projektów wewnętrznych, będzie proponować realizację usług innym firmom.

– *Internet jest obecnie traktowany jako dobro podstawowe, takie jak gaz, prąd czy woda. Naszym celem było pokazanie klientom, dlaczego w szeregu podobnych ofert, to nasza propozycja jest dla nich najlepsza. Wdrożenie innowacyjnych marek pozwoliło nam na uzyskanie przewagi konkurencyjnej i przesunięcie akcentów - obecnie to klienci starają się o nasze usługi. Nieszablonowe podejście opłaciło się.* – dodaje Prezes Dobosz.

– *Dzięki projektowi „Inwestuj w innowacje!” mieliśmy okazję poszerzyć swoją wiedzę dotyczącą różnych metod pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa, a także podszkolić swoje umiejętności praktyczne w zakresie budowania wizerunku i sztuki wystąpień publicznych. Udział w projekcie zaowocował nawiązaniem ciekawych kontaktów biznesowych, dzięki którym rozpoczęliśmy rozmowy z dużymi podmiotami zainteresowanymi inwestycją w naszą spółkę.* – podsumowuje prezes Internet Union S.A.

MOICO

Marka skierowana do klientów prywatnych. Jest to jeden z pierwszych nie technologicznych dostawców internetu w Polsce. Oferta łączy na poziomie 1Gb/s oraz bezproblemowa obsługa, pozwoliły zwiększyć zainteresowanie usługą oraz szybko zdobyć pozycję na rynku.

seev

Marka SEEV to technologia najwyższej klasy, skierowana do firm i klientów biznesowych. Najważniejszą cechą proponowanych przez SEEV usług jest bezpieczeństwo oraz wykorzystanie najbardziej zaawansowanych rozwiązań, w celu osiągnięcia najlepszych wyników. Obecnie SEEV znacznie zwiększyła liczbę partnerów biznesowych i wkrótce rozpocznie działalność w innych miastach Polski.



Marka wykorzystująca technologię radiową, przy realizacji swoich usług. Najważniejszą wartością Aer Network jest naturalność rozwiązań oraz prostota obsługi. W przyszłym roku marka Aer Network uruchamia bezpłatny hotspot – AerGreenSpot na terenie całego Wrocławia.



Guardier SA

Firma Guardier SA powstała w kwietniu 2011 roku. Spółka oferuje innowacyjne produkty i usługi z zakresu projektowania bezpieczeństwa systemów ochrony danych. Guardier SA weryfikuje obowiązującą w firmie klienta politykę bezpieczeństwa pod kątem zgodności z prawem i słabych punktów. Ochrona bezpieczeństwa, zarówno konstrukcji, jak i danych zamieszczanych poprzez systemy IT, jest procesem ciągłym. Zadaniem spółki jest ocena możliwych zagrożeń oraz ryzyka operacyjnego (niewłaściwe mechanizmy kontroli, nieprawidłowa konstrukcja systemu, czynniki ludzkie itp.) oraz podejmowanie działań, polegających na zwiększeniu bezpieczeństwa systemów.

Guardier SA przystąpiła do projektu, jako spółka posiadająca inwestorów finansowych. – Część szkoleniowa była dla nas istotna, bo w perspektywie chcemy zadebiutować na rynku NewConnect, a niewiele wcześniej o rynku wiedzieliśmy. Dzięki szkoleniom nasza wiedza z tego zakresu mocno wzrosła – mówi Bartosz Robaszewski, Prezes Zarządu Guardier SA – Dla mnie jako prezesa, ważne było również szkolenie z wystąpień publicznych, które w mojej opinii było bardzo profesjonalnie przygotowane. Miałem okazję uczestniczyć w innych szkoleniach o podobnej tematyce, ale te z projektu „Inwestuj w innowacje!” były po prostu lepsze. – dodaje Prezes Robaszewski.

Najważniejszym rozwiązaniem jest skaner stron Mycenturio, który jest pierwszym tego rodzaju produktem, łączącym zaawansowane testy i antywirus z prostą obsługą. Jest to innowacyjna platforma, skanująca strony internetowe za pomocą programu antywirusowego oraz zdefiniowanych testów. Aplikacja działa w technologii Chmury (Cloud Computing). Klienci Guardier SA nagradzani są Tarczą Guardiera – autorskim certyfikatem dającym pewność najwyższego bezpieczeństwa wykorzystywanych rozwiązań informatycznych. Zespół ekspertów Guardier SA tworzą ludzie młodzi i dynamiczni, posiadający ogromne doświadczenie w dziedzinie nowych technologii.

– Na kilka dni przed konferencją na NewConnect, zgłosił się do nas inwestor branżowy zainteresowany współpracą. Ponieważ jeden z obecnych akcjonariuszy nosił się z zamiarem sprzedaży

akcji, na dzień przed konferencją doprowadziłem do spotkania w Sheratonie. Zainteresowani (kupujący i sprzedający) zostali ugoszczeni w hotelu, byli obecni na kolacji, gdzie dogadywali szczegóły transakcji. Następnego dnia, już po moim wystąpieniu na NewConnect, podali sobie ręce, dobijając targu. Prawdopodobnie, gdyby nie projekt „Inwestuj w innowacje!”, nigdy nie pozyskałbym inwestora branżowego. Każda ze stron transakcji mocno chwaliła sobie profesjonalizm organizatorów. – wyjaśnia Prezes Guardier SA.



Firmy uczestniczące w poprzednich edycjach projektu

Edycja VI



Edycja V



Edycja IV



Edycja III



Edycja II



Edycja I



OPINIE UCZESTNIKÓW



Moim zdaniem to naprawdę świetna inicjatywa, która powinna być kontynuowana. Organizatorom należą się duże brawa za profesjonalne przygotowanie przedsięwzięcia. Zarówno część szkoleniowo-dydaktyczna, prowadzona przez doświadczony zespół specjalistów, jak również sama forma konferencji, pozwoliła nam nawiązać bardzo ciekawe kontakty. Z naszej strony, udział w projekcie przełożył się na rozpoczęcie rozmów z dwoma dużymi podmiotami wykazującymi chęć inwestycji w naszą spółkę.

Rafał Tomkowicz
Dyrektor Zarządzający
Finansosfera Sp. z o.o.



„Inwestuj w innowacje!” znacznie przyczyniło się do promocji naszej firmy, także części międzynarodowej. Część szkoleniowa programu składała się z kilku wykładów, które wyczerpująco, i co najważniejsze, w sposób praktyczny prezentowały dany temat. Jesteśmy teraz lepiej przygotowani do działania w nowym otoczeniu biznesowym. W części „konferencyjnej”, oprócz inwestorów, można było poznać mentorów biznesowych, którzy dzielili się swoimi przemyśleniami. Pojawiły się również osoby z zagranicy, na których szczególnie nam zależało.

Bartosz Robaszewski
Prezes Zarządu Guardier SA.
Twórca skanera stron internetowych www.mycenturio.com



Spółka E-ventures zajmuje się wspieraniem projektów z branży IT. Interesują nas zarówno projekty na etapie zalążkowym (seed), jak i te już prosperujące, szukające nowych dróg rozwoju. W naszej opinii, projekt „Inwestuj w innowacje” to bardzo potrzebna i wartościowa inicjatywa – zarówno dla przedsiębiorców, jak i inwestorów. My właściwie reprezentujemy jednych i drugich, więc możemy potwierdzić przydatność projektu z obu perspektyw. Wysoko oceniamy część warsztatową projektu, w czasie której mieliśmy okazję zdobyć zarówno wiedzę merytoryczną dotyczącą różnych metod pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa, jak i umiejętności praktyczne w zakresie budowania wizerunku i sztuki wystąpień publicznych.

Łukasz Woziński
Prezes Zarządu E-Ventures Sp. z o.o.
www.e-ventures.pl

OPINIE INWESTORÓW

Miałem okazję kilkakrotnie uczestniczyć w konferencjach organizowanych w ramach projektu „Inwestuj w Innowacje!”. Pomimo dużej ilości podobnych inicjatyw, ta ma szczególną przewagę nad pozostałymi. Jej organizatorzy postawili sobie za cel promocję start-up'ów. Przekłada się to na dużą ilość różnorodnych i ciekawych spółek, wśród których inwestorzy mogą znaleźć sporo interesujących prospektów inwestycyjnych. Z perspektywy przedstawiciela funduszu typu seed capital projekt „Inwestuj w Innowacje!” znacząco ułatwia nam zadanie poprzez wyszukanie, wyselekcjonowanie i zgromadzenie w jednym miejscu tylu dobrych zespołów. Jestem przekonany, że kolejne edycje projektu będą cieszyły się jeszcze większym zainteresowaniem.

Stanisław Rogoziński
Wrocławskie Centrum Badań EIT+ Sp. z o.o.



T-Park „Inwestuj w innowacje!” zorganizowany na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie to inicjatywa, których ciągle mało na polskim rynku. Oddzielenie ziarna od plew spośród setek projektów biznesowych, z obszaru nowych technologii, staje się coraz trudniejsze. Dolnośląski Park Technologiczny po raz kolejny przedstawił inwestorom projekty o dużym potencjale rozwoju, a młodym przedsiębiorcom dał szansę zaprezentowania biznesu od jak najlepszej strony, bezpośrednio przed trudnym i wymagającym partnerem, jakim jest inwestor indywidualny.

Artur Petkiewicz
Prezes Zarządu PL Consulting Sp. z o.o.



„Inwestuj w innowacje!” to profesjonalna inicjatywa, która ma na celu kształtowanie gotowości inwestycyjnej przedsiębiorców, a także wzmacnianie współpracy pomiędzy działającymi sieciami inwestorów a funduszami kapitału podwyższonego ryzyka. Takie spotkanie umożliwiło nam dotarcie do ciekawych przedsiębiorców, nawiązanie współpracy i wstępną ocenę interesujących nas projektów. Dla młodych przedsiębiorców przygotowano różnego rodzaju szkolenia i warsztaty, dzięki czemu byli lepiej przygotowani do rozmowy i nawiązania kontaktów biznesowych. Z pełnym przekonaniem polecam przedsiębiorcom i inwestorom.

Grzegorz Czapla
Prezes Zarządu Beyond Investments



Raport z ewaluacji projektu Inwestuj w innowacje

Celem przeprowadzonej analizy było dokonanie oceny działań realizowanych w roku 2011 w ramach projektu „Inwestycje w innowacyjne przedsięwzięcia z sektora MŚP” (hasło promocyjne „Inwestuj w innowacje!”) współfinansowanego z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, Priorytetu III: „Kapitał dla innowacji”, Działania 3.3: „Tworzenie systemu ułatwiającego inwestowanie w MSP”. Poniżej zostały przedstawione najważniejsze wnioski z badania ewaluacyjnego projektu. Znajdują się one także w częściach Raportu przedstawiających wyniki analiz, których dotyczą.



- ▶ Biorąc pod uwagę cele i założenia projektu można wnioskować, że doskonale wpisuje się on w cele i założenia PO IG. Pozwala 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 zgodne z obszarem przedsięwzięć wskazanych w Priorytecie III PO IG, Działanie 3.3. Realizowane przedsięwzięcia przyczyniają się do inicjowania działalności innowacyjnej przedsiębiorstw w początkowych etapach jej wzrostu. Są one skierowane do przedsiębiorstw o wysokim poziomie innowacyjności, niskiej wartości, dużym potencjale i jednocześnie wysokim ryzyku. Stanowią wsparcie dla innowacyjnych przedsiębiorstw pozwalające na kształtowanie ich gotowości inwestycyjnej oraz nawiązanie współpracy z podmiotami takimi jak fundusze kapitałowe i inwestorzy prywatni, oferującymi zasilanie finansowe.
- ▶ Biorąc pod uwagę skwantyfikowane wskaźniki realizacji projektu należy zauważyć, iż:

 - ▶ w zakresie wskaźników produktu: do roku 2011 liczba przedsiębiorstw z pozyskanym kapitałem zewnętrznym, biorących udział w projekcie wyniosła 16, co stanowi wartość dużo wyższą od zakładanej na lata 2009-2011 w liczbie 6. Również liczba przedsiębiorstw zamieszczonych w internetowej bazie danych do 2011 roku (64) jest wyższa od przewidywanej na lata 2009-2011 (55),
 - ▶ w zakresie wskaźników rezultatu liczba MSP, które pozyskały zewnętrznego inwestora/inwestorów z rynku kapitałowego rok po zakończeniu udzielania wsparcia wynosi 15 do roku 2011, co przewyższa wartość docelową w 2012 roku. Również liczba pozyskanych inwestorów do roku 2011 wynosi 15, co także przewyższa wartość docelową w 2012 roku.
- ▶ Zdecydowaną większość uczestników projektu stanowią mężczyźni z grupy wiekowej 25-34 lata.
- ▶ Zdecydowaną większość uczestników projektu stanowią osoby zamieszkujące miasta o zaludnieniu powyżej 500 tys. osób.
- ▶ Zdecydowaną większość uczestników projektu stanowią osoby zatrudnione w mikroprzedsiębiorstwach.
- ▶ Realizatorzy projektu dołożyli wielu starań, aby dokonać wyboru grupy beneficjentów (innowacyjnych przedsiębiorstw oraz inwestorów), którzy w najwyższym stopniu skorzystają z udziału w projekcie. Jak wynika z analiz najbardziej efektywnym sposobem dotarcia do beneficjentów był kontakt bezpośredni: telefoniczny bądź mailowy. Jedynie nieznaczna część beneficjentów projektu pozyskała informacje ze źródeł internetowych bądź z prasy. Zgodna z założeniami projektu selekcja jego uczestników przyczynia się do realizacji celu Działania 3.3. PO IG a więc

aktywizacji rynku inwestorów prywatnych poprzez tworzenie dogodnych warunków inicjowania współpracy inwestorów z przedsiębiorcami poszukującymi kapitału na realizację innowacyjnych przedsięwzięć.

- Informacje o możliwości udziału w projekcie w opinii jego uczestników były łatwo lub bardzo łatwo dostępne. Jednak, jak zostało to przedstawione powyżej, większość ankietowanych pozyskała informacje bezpośrednio od organizatorów projektu bądź od znajomych, co zdecydowanie mogło wpłynąć na udzielane odpowiedzi.
- Wymienione podczas wywiadów pogłębionych czynniki, które blokują rozwój przedsiębiorczości, w szczególności innowacyjnych przedsiębiorstw, o krótkim czasie istnienia, wskazują, że główną barierą w rozwoju innowacyjnych przedsięwzięć jest brak kapitału. Udział w projekcie „Inwestuj w innowacje!” ma więc dla przedsiębiorców ogromne znaczenie. Pozwoli on bowiem na profesjonalną prezentację oferty przed potencjalnymi inwestorami. Ponadto zapoznanie przedsiębiorców z innymi w stosunku do stosowanych przez większość z nich źródeł finansowania działalności wpłynie na wzrost wiedzy w zakresie możliwości pozyskiwania kapitału. W związku z powyższym należy podkreślić, że cele i założenia projektu odpowiadają potrzebom i oczekiwaniom jego uczestników. Są ponadto zgodne z celami PO IG, Priorytet III, Działanie 3.3.
- W ramach projektu zrealizowane następujące działania:
 - szkolenia mające na celu przygotowanie przedsiębiorców do pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania ich działalności,
 - konferencje związane z inwestowaniem w innowacyjne przedsięwzięcia,
 - stworzenie i bieżąca aktualizacja bazy firm innowacyjnych z terenu całej Polski zainteresowanych pozyskaniem zewnętrznego źródła finansowania oraz bazy osób fizycznych i firm zainteresowanych dokonaniem inwestycji w innowacyjne przedsięwzięcia,
 - opracowanie publikacji „Najlepsze praktyki w pozyskiwaniu zewnętrznego źródła finansowania dla przedsiębiorstw innowacyjnych w Polsce”. Przeprowadzone badanie wskazuje, iż dobór działań w ramach projektu „Inwestuj w innowacje!” skierowanych zarówno do innowacyjnych przedsiębiorców jak i inwestorów jest zgodny z ich potrzebami.

Przedsiębiorcy wysoko cenią sobie bowiem działania pozwalające na kształtowanie ich gotowości inwestycyjnej, pozyskanie inwestorów a także nawiązanie kontaktów biznesowych z innymi przedsiębiorstwami. Inwestorzy natomiast przede wszystkim poszukują ciekawych innowacyjnych przedsięwzięć i liczą na współpracę z innymi inwestorami.

Dobór działań w ramach projektu jest więc zgodny z potrzebami i oczekiwaniami przedsiębiorców i inwestorów a także przyczynia się do realizacji celów Działania 3.3, Priorytet III, PO IG.

- Szkolenia okazały się bardzo użyteczne dla innowacyjnych przedsiębiorców biorących udział w projekcie „Inwestuj w innowacje!”. Świadczy o tym fakt, iż szkolenia spełniły ich oczekiwania w stopniu wysokim lub bardzo wysokim (96% ankietowanych). Ponadto uczestnicy szkoleń wysoko ocenili ich organizację. Z przeprowadzonego badania ankietowego, wynika, że uczestnicy projektu najwyżej ocenili przygotowanie techniczne oraz warunki lokalowe, nieco niższą średnią ocenę uzyskało rozplanowanie zajęć w czasie oraz lokalizacja szkolenia. Wśród uwag uczestników projektu dotyczących lokalizacji pojawiły się sugestie, że szkolenie mogłoby być zorganizowane w „bardziej dostępnym miejscu – większym mieście”. Należy zwrócić uwagę na fakt, że badani z którymi przeprowadzono wywiady pogłębione w zdecydowanej większości podkreśli „znakomitą organizację szkolenia” oraz „pomoc i dyspozycyjność ze strony pracowników T-Parku”.
- Uczestnicy szkolenia bardzo wysoko ocenili obydwa bloki tematyczne szkolenia (dotyczący autoprezentacji oraz rynku kapitałowego). Z przeprowadzonych analiz wynika, że najbardziej przydatny z punktu widzenia rozwoju firmy był blok tematyczny związany ze sztuką wystąpień publicznych, budowaniem wizerunku firmy oraz relacjami z mediami. Podczas wywiadów pogłębionych badani podkreślali bardzo dużą przydatność tego bloku tematycznego, ponieważ „wiedza ta jest przydatna także w życiu codziennym, a nie tylko zawodowym”, a „zdobyte umiejętności pozwolą na lepsze zaprezentowanie się przed gronem inwestorów podczas konferencji”. Uczestnicy szkolenia podkreślali też znakomite połączenie wiedzy teoretycznej prowadzącego z praktycznymi umiejętnościami. Jeden z uczestników projektu, z którym został przeprowadzony wywiad pogłębiony zaznaczył także, że „nigdy nie brał udziału w tak dobrze przygotowanym szkoleniu”. Nieco niżej zostały ocenione szkolenia z zakresu rynku kapitałowego, jednak jak wykazały badania ankietowe oraz wywiad pogłębiony wpłynęły one na zdecydowany wzrost wiedzy uczestników z zakresu możliwości pozyskania kapitału na realizację swoich przedsięwzięć. Należy jednak zauważyć, iż w szkoleniu dotyczącym rynku NewConnect zabrakło aspektów praktycznych.
- Osoby prowadzące szkolenia były bardzo dobrze przygotowane merytorycznie do przedstawianych kwestii, wykazały się umiejętnością przekazywania informacji oraz potrafiły utrzymać przyjazną atmosferę i nawiązać kontakt z uczestnikami szkolenia. Pod względem wszystkich trzech kryteriów – przygotowania merytorycznego, umiejętności przekazania informacji oraz utrzymania przyjaznej atmosfery i stosunku do uczestników, najwyżej został oceniony prowadzący szkolenie „Sztuka wystąpień publicznych. Budowanie wizerunku. Relacje z mediami”.



Zorganizowana w ramach projektu „Inwestuj w innowacje!” konferencja, której głównym celem było ułatwienie dostępu do finansowania innowacyjnym przedsięwzięciom w wysokim stopniu spełniła oczekiwania jej uczestników. 84% przedsiębiorców i 100% inwestorów oceniło, że konferencja spełniła ich oczekiwania w stopniu wysokim lub bardzo wysokim, co świadczy o jej użyteczności dla grupy docelowej. Również organizacja konferencji została oceniona bardzo wysoko.

Najwyższą ocenę uzyskały następujące tematy prezentowane podczas konferencji:

wśród przedsiębiorców – „Fundusz Private Equity – Partner w rozwoju MSP” (Konferencja I), „Praktyczne aspekty debiutu na NewConnect” (Konferencja II), - wśród inwestorów – „Droga na NewConnect – Success case firmy Internet Works” i „Fundusz Private Equity – Partner w rozwoju MSP” (Konferencja I), „Inwestuj w innowacje – bo warto!”, „Wycena start-up’u – czy to takie proste?” i „Praktyczne aspekty debiutu na NewConnect” (Konferencja II).

Najniższą ocenę wśród innowacyjnych przedsiębiorców uczestniczących w pierwszej konferencji uzyskały prezentacje „NewConnect – wehikuł finansowania innowacji” oraz „Success case projektu Inwestuj w innowacje!”. Inwestorzy najniżej zaś ocenili prezentację „Emisja obligacji jako źródło finansowania przedsiębiorstw – Rynek Catalyst”. Podczas drugiej konferencji przedsiębiorcy najniżej ocenili prezentację „Inwestuj w innowacje - bo warto!” i „Emisja obligacji jako źródło finansowania przedsiębiorstw – Rynek Catalyst”, natomiast inwestorzy „Investor Relations na GPW i NewConnect – jak dbać o relacje z inwestorami indywidualnymi?”.

Wysoko oceniono ideę tworzenia w ramach projektu bazy firm innowacyjnych oraz firm i osób fizycznych zainteresowanych dokonaniem inwestycji w innowacyjne przedsięwzięcia.

Poddani badaniu uczestnicy projektu wysoko ocenili przydatność publikacji „Najlepsze praktyki w pozyskaniu

zewnętrznego źródła finansowania dla przedsiębiorstw innowacyjnych w Polsce”.

Badanie wykazało, 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. 86% uczestników oceniło możliwość nawiązania współpracy z innowacyjnymi przedsiębiorstwami jako bardzo wysoką lub wysoką, natomiast możliwość nawiązania współpracy z inwestorami 71% uczestników projektu oceniło jako bardzo wysoką lub wysoką. W trzecim roku realizacji projektu 79% spośród badanych innowacyjnych przedsiębiorców przyznało, że w ramach projektu udało im się nawiązać kontakt z inwestorami. Ponadto 74% innowacyjnych przedsiębiorców nawiązało kontakt z innymi przedsiębiorcami. Wśród inwestorów 100% badanych odpowiedziało, że podczas realizacji projektu udało im się nawiązać współpracę innowacyjnymi przedsiębiorstwami, a 81% z innymi inwestorami. 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. Powyższe obserwacje wskazują na skuteczność podjętych w ramach projektu działań mających na celu inicjowanie współpracy w szczególności dawców i biorców kapitału.

Z przeprowadzonych badań wynika, że działania podjęte w ramach projektu w znaczny sposób wpływają na wzrost wiedzy i umiejętności przedsiębiorców w zakresie profesjonalnej autoprezentacji oraz możliwości pozyskiwania przez nich środków finansowych. Zdobyta podczas szkolenia wiedza pozwala na właściwą prezentację swojej oferty a tym samym efektywniejsze poszukiwanie inwestorów przez przedsiębiorstwa, zwłaszcza te będące w początkowej fazie rozwoju. Ponadto innowacyjni przedsiębiorcy uzyskali informacje na temat możliwości finansowania swoich pomysłów, których do tej pory nie brali w ogóle pod uwagę takich jak fundusze kapitałowe, sieci inwestorów prywatnych w tym aniołów biznesu. Zdobyta wiedza przekłada się na ich plany dotyczące źródeł zasilania w kapitał.

Wysoko zostały ocenione prezentacje poszczególnych innowacyjnych przedsięwzięć podczas konferencji. Największe zainteresowanie inwestorów wzbudziły projekty Trampolino.pl, COTIS EU oraz Onelinetools.

V konferencja projektu Inwestuj w innowacje

8 czerwca 2011

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie



VI konferencja projektu Inwestuj w innowacje

17 listopada 2011

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie





**Dolnośląski Park
Technologiczny**

Lower Silesian Technology Park

**A: Dolnośląska Agencja
Rozwoju Regionalnego S.A.**

ul. Szczawieńska 2
58-310 Szczawno-Zdrój

T: +48 74 648 04 50

F: +48 74 648 04 51

E: info@t-park.pl

GPS: 50°48'57" N
16°16'28" E



www.t-park.pl

EGZEMPLARZ BEZPŁATNY

Instytucja zarządzająca:
**Dolnośląska Agencja
Rozwoju Regionalnego S.A.**



DARR S.A.

Projekt współfinansowany przez Unię Europejską z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego

