

*Izabela Iwanienko**

**WPŁYW FAZY ROZWOJU PROJEKTU
INNOWACYJNEGO NA MOŻLIWOŚĆ WYBORU
ŹRÓDŁA FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW
PRZEMYSŁOWYCH**

**THE INFLUENCE OF DEVELOPMENT INNOVATIVE
PROJECT PHASE ON POSSIBILITY
OF CHOICE INDUSTRIAL ENTERPRISES
FINANCIAL SOURCE**

Summary

The stages of development innovative project determine the possibility of use the definite form of funding. In initial phase his realization come in game the phase of sowing first of all own centers as well as own resources and loan. However, they are limited sources and the same it does not is sufficient on realization of whole project. Therefore also in the second phase - start have essential meaning the ovule funds of capital risk. The funding innovation with a bank innovation credit, venture capital or mezzanine requires stage their the considerable advantage - phase of expansion, and the gain over from market of valuable papers the investment capital is equivalent with fourth phase of development of project that is the phase of durable growth. Beyond this on different stages of activity of enterprise in frames of realization innovative project accessible the public centers are, which in Poland make up the main driving strength of funding the innovation and what it for this goes determine the raising process of innovations level of Polish economy.

1. Uwagi wstępne

Innowacje i zaawansowane technologie są obecnie podstawą rozwoju zarówno największych gospodarek światowych, jak i dynamicznie rozwi-

* mgr, Studium Doktoranckie Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.

jających się przedsiębiorstw, zarówno małych i średnich, jak i korporacji. Dlatego też według coraz częściej wyrażanych opinii innowacje stanowią podstawę trwałego wzrostu gospodarczego oraz poprawę warunków społecznych i ekonomicznych. Wprowadzenie i wykorzystanie nowoczesnych technologii wymaga nie tylko ogromnej wiedzy technicznej, ale także znakomitej wiedzy z zakresu zagadnień ekonomicznych, prawnych, rynku i otoczenia, w których działają oraz kompetencji z zakresu zarządzania. Jednakże główny problem rozwoju innowacji, zarówno w Polsce, jak i na świecie, opiera się na istnieniu bariery finansowej. Bariera ta przejawia się w wysokich kosztach wdrażania innowacji i w brakach kapitału zarówno własnego, jak i obcego, zwłaszcza we wczesnych fazach realizacji projektu innowacyjnego.

Celem niniejszego artykułu jest wskazanie istniejących barier, mających wpływ na dostępność kapitału w różnych fazach rozwoju projektu innowacyjnego oraz ich związku z możliwością pozyskania dostępnego na rynku kapitałów¹¹. Teza artykułu zakłada, iż przedsiębiorstwa działające na rynku polskim mają niewystarczającą ofertę kapitału finansującego projekty innowacyjne ze względu na specyfikę oraz związane z nią zwiększone ryzyko. Okres badań obejmuje lata 2004 – 2007, a zastosowana metoda badawcza to analiza porównawcza.

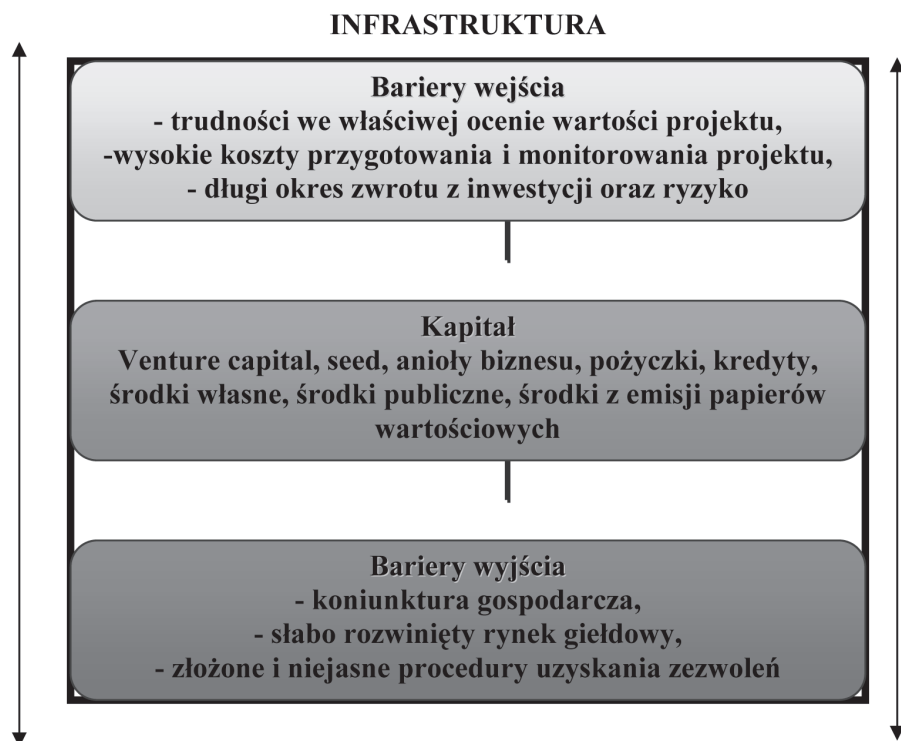
2. Bariery determinujące podaż kapitału

Określenie możliwości pozyskania kapitału na rozwój przedsiębiorstw zajmujących się projektami innowacyjnymi wymaga rozpatrzenia w pierwszej kolejności strony podażowej rynku, na którym działają. Wielkość i struktura dostępnego kapitału zależy od infrastruktury instytucjonalno-prawnej, barier wejścia oraz wyjścia, a także realizacji potencjalnych zysków.

Rysunek 1 przedstawia główne bariery determinujące podaż kapitału.

¹¹ Podziału źródeł finansowania dokonano na podstawie publikacji danych Głównego Urzędu Statystycznego, Działalność innowacyjna przedsiębiorstw przemysłowych, GUS, Warszawa 2006, 2009 wykorzystanych w niniejszym artykule.

Rysunek 1. Bariery determinujące podaż kapitału



Instytucje, edukacja, regulacje prawne, współpraca, akceptacja

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Pełka 2007, s. 4-5, Głodek, Gołębiowski 2006, s. 10-11, www.pi.gov.pl].

Główną przyczyną powstawania barier wejścia w projekty innowacyjne są wysokie koszty przygotowania i monitorowania małego projektu inwestycyjnego. Ponadto wysoki stopień nowości wymaga znacznie większej wiedzy technicznej i rynkowej, aby właściwie ocenić wartość całego przedsięwzięcia, co utrudnia i zwiększa koszty procesu oceny projektu. Poza tym projekty inwestycyjne w większości przypadków cechuje wydłużony okres zwrotu zainwestowanego kapitału oraz wyższy poziom ryzyka, niż inwestycje bazujące na technologiach już stosowanych. Do występujących rynkowych czynników ryzyka dołączają nowe typowe dla projektów inwestycyjnych: rynkowe, techniczne czy zarządzania.

Warunkiem koniecznym wspierania innowacyjnych przedsiębiorstw jest dobrze rozwinięty rynek giełdowy. W 2005 roku poprzez sprzedaż spółki na giełdzie inwestorowi branżowemu zamknęło się 37,5% wszystkich wyjść z private equity, podczas gdy w roku 2004 udział ten stanowiło zaledwie 17%, co

wskazuje na zmniejszającą się stopniowo barierę wyjścia z inwestycji [EVCA, s. 232]. Badania przeprowadzone przez European Network for SME Research wykazały, że przez zbyt silne bariery wyjścia związane z rynkiem giełdowym oraz dekonjunkturą gospodarczą na 7662 małych i średnich przedsiębiorstwach z 19 krajów Unii Europejskiej około 30% nowo powstałych firm jest likwidowana przed upływem 3 lat od ich powstania, a 50% upada w ciągu 5 lat [Waniak – Michałak 2007, s. 25-26].

W zakresie infrastruktury, która sprzyjałaby finansowaniu innowacji niezbędne jest wprowadzenie wszelkich rozwiązań, które powodują wzrost nakładów na inwestycje w zakresie produktu innowacyjnego. Należy przede wszystkim zwiększyć udział społeczeństwa w podejmowaniu decyzji poprzez utworzenie i udział potencjalnych inwestorów w organizacjach ułatwiających zdobywanie wiedzy i doświadczeń celem szybkiej implementacji nowoczesnych osiągnięć techniki w Polsce oraz usprawnić system podatkowy i prawny.

Badania przeprowadzone przez Instytut Spraw Publicznych [Kozek, Mielczarek 2000, s. 88-91] wykazały, iż system podatkowy w Polsce nie jest dostosowany do warunków funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw. Według obecnego prawa podatkowego podatnik większe korzyści osiąga z finansowania inwestycji kapitałami obcymi, gdyż wywołując efekt dźwigni finansowej osiąga dodatkowe korzyści z zainwestowanych środków powstałych z obniżenia podatku, a mali i średni przedsiębiorcy podczas realizacji projektów inwestycyjnych korzystają głównie ze środków własnych [Raport PKPP, s. 37]. Nowe rozwiązania w zakresie zniesienia barier podatkowych dostarczyła ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o niektórych formach wspierania działalności innowacyjnej, znowelizowana 30 maja 2008 r. Ustawa ta określa zasady wspierania działalności innowacyjnej poprzez udzielanie kredytu technologicznego przez banki kredytujące i premii technologicznej przez Bank Gospodarstwa Krajowego oraz nadawanie statusu przedsiębiorcy centrom badawczo-rozwojowym. Jednym z elementów konstrukcji tych przepisów jest również ulga podatkowa, dotycząca wydatków poniesionych przez podatnika na nabycie nowych technologii, stosownie do art. 22 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych z dnia 12 listopada 2003 r. (nowelizacja 16 listopada 2006 r., która polega na możliwości zaliczenia w koszty wydatków na badania i rozwój oraz odliczenia od podstawy opodatkowania 50% wydatków na zakup nowej technologii w przypadku mikro, małych i średnich przedsiębiorstw i 30% w przypadku pozostałych podmiotów) oraz wprowadzająca zasadę opodatkowania 22% stawką podatku VAT usług naukowo-badawczych poprzez nadanie statusu przedsiębiorcy placówkom naukowo-badawczym, co daje możliwość odliczenia podatku VAT od nabywanych towarów i usług, i przyczynia się do obniżenia kosztów prowadzonych badań naukowych.

Należy zaznaczyć, iż prawo do odliczeń przysługuje tylko podatnikowi prowadzącemu działalność gospodarczą i uzyskującemu z tego tytułu dochody, który nie prowadził działalności na terenie specjalnej strefy ekonomicznej [Wawrzyńczak-Jędryka (red.) 2009, s. 88-89]. Ponadto skrócono czas amortyzacji zakończonych prac badawczo- rozwojowych z 36 na 12 miesięcy.

3. Przegląd źródeł finansowania innowacji

Poddając analizie charakterystykę poszczególnych źródeł finansowania można przyporządkować źródła finansowania do poszczególnych faz rozwoju firmy oraz projektu innowacyjnego. Rysunek 2 przedstawia dostępność źródeł finansowania działalności innowacyjnej w Polsce w zależności od fazy rozwoju projektu innowacyjnego.

Rysunek 2. Dostępność źródeł finansowania działalności innowacyjnej w Polsce w zależności od fazy rozwoju projektu innowacyjnego



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Pełka 2007, s. 4-5, Głodek, Gołębiowski 2006, s. 10-11, www.pi.gov.pl].

W początkowej fazie zasiewu w grę wchodzi przede wszystkim środki własne oraz oszczędności właściciela. Fundusze poszukiwane są także wśród rodziny oraz znajomych. Jednakże te źródła finansowania są ograniczone i niewystarczające do dostatecznego finansowania realizacji całego projektu, dlatego też wielu początkujących młodych przedsiębiorców potrzebuje dofinansowania. Odpowiedzią na to zapotrzebowanie jest pierwszy fundusz załączkowy w Polsce, który utworzono 7 marca 2008 r., który inwestuje w fazy start-up od

² Anioły biznesu to osoby fizyczne, które inwestują stosunkowo niewielkie kwoty w przedsięwzięcia o dużym potencjale wzrostu, wnosząc jednocześnie do przedsięwzięcia swoje doświadczenie oraz zdolności

50 do 400 tys. zł. AIP Seed Capital powinien wypełnić na rynku lukę dofinansowań przedsiębiorstw znajdujących się w początkowej fazie rozwoju.

Jeżeli chodzi o polski rynek business angels można zaryzykować pogląd, iż barierę stanowią pomysły, gdyż istnieje około 100-150 inwestorów (aktywnych i potencjalnych) - w tym około 15-20 inwestorów zaawansowanych (3-4 inwestycje w portfelu i kilka już zakończonych; jeśli przyjmiemy dane co do liczby inwestorów za punkt wyjścia, to przy założeniu, że każdy z inwestorów może przeznaczyć na inwestycje ok. 1 mln zł, oznaczałoby, że potencjał kapitałowy business angels to około 100-150 mln zł). Warto zauważyć również, iż 90% inwestycji business angels miało miejsce w fazie start-up [Tamowicz 2007, s. 42-50].

Problem istnienia barier wejścia we wczesnych fazach powstawania produktu innowacyjnego potwierdza struktura inwestycji dokonywanych przez fundusze kapitału ryzyka, do których zalicza się venture capital oraz private equity. Fundusze te postrzegane są jako jedne z najbardziej efektywnych źródeł finansowania innowacji w późnych fazach rozwoju innowacji. W roku 2005 zaledwie 0,3% kapitału pochodzącego z tychże funduszy zostało ulokowane w przedsiębiorstwa znajdujące się na etapie rozpoczynania działalności (start-up). Natomiast w fazie opracowania projektu (seed) żaden z funduszy nie zdecydował się na wejście [EVCA, s. 230].

Środki finansowe pozyskiwane w formie kredytów i pożyczek bankowych przełamują barierę dopiero fazy wzrostu. Wpływ na taki stan rzeczy ma asekurowanie banków przed wysokim ryzykiem projektów innowacyjnych oraz wysokość wymaganych zabezpieczeń lub gwarancji, które przekraczają możliwości finansowe sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Niemały wpływ na rozwój innowacji ma tutaj ustawa o wspieraniu działalności innowacyjnej, dzięki której stan ten może ulec poprawie.

Jeżeli chodzi o fundusze pozyskiwane z rynku kapitałowego, to są one dostępne dla dużych lub co najmniej średnich przedsiębiorstw, które realizują mocno zaawansowane projekty innowacyjne. Podstawową barierą dostępu do rynku kapitałowego i uzyskiwanych stąd środków finansowych jest wielkość dokonywanych tam operacji finansowych (np. ustawa o obligacjach wymaga, aby wielkość emisji była równa lub wyższa niż 40 tys. euro.) Z punktu widzenia banku jako agenta emisji, przyzwoity poziom rentowności zostanie osiągnięty przy wielkości emisji powyżej 10 mln zł, co oznacza, że banki niechętnie będą angażowały się w emisje, które mogą zaakceptować zarówno małe, jak i średnie przedsiębiorstwa [Głodek, Gołębiowski 2006, s. 11].

Oprócz wszelkich zasygnalizowanych form finansowania w każdej fazie rozwoju dostępne są środki publiczne i parapubliczne, w tym fundusze strukturalne i inicjatywy wspólnotowe, których zadaniem jest wspieranie wszelkiej działalności innowacyjnej. W ramach Programu Operacyjnego Innowacyj-

na Gospodarka 2007-2013 Priorytet 3 i 4 (kapitał dla innowacji i inwestycje w innowacyjne przedsięwzięcia) zostały zagwarantowane środki publiczne na wzrost innowacyjności przedsiębiorstw na okres 6 lat. W Polsce, mimo preferencji dla sektora małych i średnich firm, największą skuteczność w uzyskiwaniu publicznego wsparcia wykazują duże przedsiębiorstwa. Jak wynika z danych GUS w 2004 roku 3% małych, 9% średnich oraz 11% dużych firm otrzymało finansowe wsparcie działalności innowacyjnej.

Rysunek 1 oraz tabela 1 wskazują zmiany pozyskiwanych środków finansowych w zależności od źródeł finansowania w roku 2004 oraz 2007.

Rysunek 1. Dynamika źródeł finansowania działalności innowacyjnej polskich przedsiębiorstw (%)

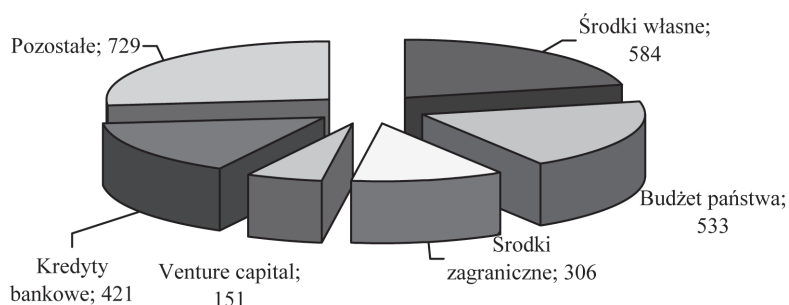


Tabela 1. Źródła finansowania działalności innowacyjnej polskich przedsiębiorstw w 2004 r. oraz 2007 r.

Źródła finansowania	2004 (mln zł)	Struktura 2004	2007 (mln zł)	Struktura 2007	Dynamika %
Ogółem	3633,3	100	20222,9	100	556
Środki własne	2588,1	71,23	15128,5	74,8	584
Budżet państwa	42,2	1,16	225,1	1,1	533
Środki zagraniczne	72,0	1,98	220,4	1,1	306
Venture capital	5,2	0,14	7,9	0,0	151
Kredyty bankowe	685,5	18,87	2888,1	14,3	421
Pozostałe	240,3	6,62	1752,9	8,7	729

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Działalność innowacyjna przedsiębiorstw przemysłowych, 2006, 2009.

Jak wynika z tabeli 1 największy udział w strukturze finansowania stanowią środki własne, które zwiększyły swój udział z 71,23% w 2004 r. do 74,8%

w 2007 r. Natomiast największą dynamiką wzrostową wykazały się pozostałe źródła finansowania, gdzie odnotowano wzrost 729% czyli o 145% więcej aniżeli środki własne. Najmniejszą dynamiką wykazały się inwestycje venture capital, których dynamika zwiększyła się o 151% w 2007 r. w stosunku do 2004 r., ale udział w strukturze finansowania działalności innowacyjnej zmniejszył się z 0,14% w 2004 r. do 0,003% w 2007 r.

4. Zapotrzebowanie na kapitał a faza projektu innowacyjnego

Analizując charakterystykę poszczególnych źródeł finansowania oraz dostawców kapitału, a także śledząc praktykę gospodarczą można zaryzykować twierdzenie, iż fazy rozwoju projektu innowacyjnego determinują możliwość zastosowania określonej formy finansowania. Najwcześniej, gdy produkt innowacyjny jest jeszcze we wczesnej fazie rozwoju, w tzw. fazie zasiewu (środki na tym etapie przeznaczane są na rozwój pomysłu na produkt oraz badania z tym związane) z racji stosunkowo małej wartości inwestycji, ale zarazem dużego ryzyka oraz braku wystarczającego doświadczenia, aby skutecznie i sprawnie nim zarządzać wchodzi w grę przede wszystkim oszczędności właściciela, pożyczki od rodziny i krewnych, środki publiczne oraz środki pochodzące z tzw. funduszy seed.

W fazie startu, czyli fazie związanej z rozpoczęciem działalności, rozwojem produktu innowacyjnego oraz opracowaniem i wdrożeniem strategii marketingowej, przedsiębiorca może próbować pozyskać środki pochodzące od nieformalnych inwestorów indywidualnych - business angels, a dla wdrożonego już projektu bazującego na nowych rozwiązaniach technologicznych dawcami kapitału mogą być również przedsiębiorstwa przemysłowe, które mogą wejść kapitałowo jako inwestor strategiczny. Należy jednak zauważyć, że pomimo iż głównym dostarczycielem kapitału jest sektor bankowy w ramach udzielanych kredytów i pożyczek bankowych, to w fazie startu projektu innowacyjnego przedsiębiorstwo ma trudności z otrzymaniem tego typu wsparcia, gdyż nie posiada odpowiednich zabezpieczeń lub gwarancji kredytów inwestycyjnych wymaganych od sektora małych i średnich przedsiębiorstw, które najczęściej przekraczają ich możliwości majątkowe i finansowe. Stan ten jest związany z asekuracją banków przed ryzykiem, które zarówno w polskiej rzeczywistości, jak i krajach rozwiniętych jest bardzo duże. W Polsce dodatkowo istnieje problem związany z pewną słabością sektora bankowego, której wyrazem jest bardzo niski udział kredytów dla przedsiębiorstw. W syntezie NBP o sytuacji finansowej banków w 2004 r. wskazano, iż udział kredytów w relacji do PKB wyniósł zaledwie 30%, podczas gdy średnia dla 25 krajów obecnej UE wyniosła aż 93% [NBP, s.8].

Faza ekspansji to faza, w której nastąpił już wzrost wartości firmy, a środki finansowe są potrzebne na duże przedsięwzięcia inwestycyjne w celu umacniania pozycji przedsiębiorstwa na rynku oraz rozwoju produktu. Kredyty i pożyczki bankowe są już osiągalne, ale niewystarczające na potrzeby firmy. Fundusz venture capital oraz private equity, a także związane z nimi instrumenty hybrydowe typu mezzanine są na tym etapie rozwoju produktu innowacyjnego znacznie atrakcyjniejszym dostawcą kapitału z racji mniejszych kosztów jego wykorzystania.

Faza trwałego rozwoju produktu innowacyjnego zmierza do znormalizowania oraz ustabilizowania funkcjonowania firmy oraz wyjścia z inwestycji i odzyskania zainwestowanego kapitału, a także ewentualnego wykupu udziałów od obecnych właścicieli. W tej fazie dostępne są nie tylko fundusze typu venture capital czy private equity oraz pożyczki i kredyty bankowe. Dla już wdrożonych i mocno zaawansowanych projektów innowacyjnych realizowanych przez duże przedsiębiorstwa stają się dostępne instrumenty rynku kapitałowego. Podstawową barierą, jak wskazano w pierwszej części artykułu, jest wielkość dokonywanych na nim operacji finansowych oraz ryzyko z nimi związane.

Niezależnie od wymienionych wcześniej form finansowania występują również różnego rodzaju inicjatywy publiczne oraz parapubliczne, których głównym celem jest wspieranie działalności innowacyjnej firm tego sektora i które są dostępne na każdym etapie rozwoju projektu innowacyjnego. Jednakże ze względu na zróżnicowanie form wsparcia oraz następujące ciągłe zmiany w tym zakresie trudno jest je przypisać do konkretnej fazy rozwoju projektu innowacyjnego.

5. Uwagi końcowe

Fazy rozwoju projektu innowacyjnego determinują możliwość zastosowania określonej formy finansowania. W początkowej fazie jego realizacji, tzw. fazie zasiewu, w grę wchodzi przede wszystkim środki własne oraz oszczędności, a także pożyczki. Są to jednak źródła ograniczone, a tym samym niewystarczające na realizację całego projektu. Dlatego też w drugiej fazie, tzw. startu, mają istotne znaczenie załączkowe fundusze kapitału ryzyka. Finansowanie innowacji za pomocą kredytu bankowego, funduszu venture capital czy mezzanine wymaga etapu ich znacznego zaawansowania, tzw. fazy ekspansji, a pozyskanie kapitału inwestycyjnego z rynku papierów wartościowych jest równoznaczne z czwartą fazą rozwoju projektu, czyli fazą trwałego wzrostu. Poza tym na różnych etapach działalności przedsiębiorstwa w ramach realizacji projektu innowacyjnego dostępne są środki publiczne, które w Polsce stanowią główną siłę napędową finansowania innowacji, a co za tym idzie determinują proces podnoszenia poziomu innowacyjności polskiej gospodarki. Wpływ na

taką sytuację mają przede wszystkim wysokie koszty pozyskania kapitału, wysokie ryzyko inwestycyjne oraz koniunktura gospodarcza wraz z barierami instytucjonalnymi, które to hamują działalność innowacyjną, dlatego też należy zwiększyć ilość zachęt dla realizacji projektów inwestycyjnych poprzez wprowadzenie ułatwień w dostępie do kapitału funduszy publicznych, wspierających kapitał prywatny oraz profilowanie nowych instrumentów finansowych łatwo dostępnych przede wszystkim dla małych i średnich przedsiębiorstw.

Literatura

1. Kozek W., Mielczarek P., *Raport z badań: Opinie przedsiębiorców sektora MSP o prowadzeniu działalności gospodarczej*, Polska Fundacja Promocji i Rozwoju Małych i Średnich Przedsiębiorstw, Warszawa 2000.
2. Głodek P., Gołębiowski M., *Finansowanie innowacji w małych i średnich przedsiębiorstwach*, wydanie I, tom II, DjaF, Warszawa 2006.
3. Waniak-Michalak H., *Pozabankowe źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw: fundusze pożyczkowe, fundusze doradczeniowe, rynek venture capital*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2007.
4. Pełka W., *Finansowe uwarunkowania rozwoju innowacji w Polsce*, Wyższa Szkoła Handlu i Finansów Międzynarodowych w Warszawie, Warszawa 2007.
5. Red. Wawrzyńczak-Jędryka B., Wiśniewski J., *Meritum, Podatki 2009*, ABC Wolters Kluwer Business, Warszawa 2009.
6. Tamowicz P., *Business Angels. Pomocna dłoń kapitału*, PARP, Gdańsk 2007.
7. *Raport z badań: Kondycja Małych i Średnich Przedsiębiorstw u progu 2003*, Polska Konfederacja Pracodawców Prywatnych, 13 lutego 2003.
8. *Statystyki innowacji, Działalność innowacyjna przedsiębiorstw przemysłowych*, GUS, Warszawa 2006, 2009.
9. Narodowy Bank Polski, *Sytuacja finansowa banków w 2004 r. Synteza NBP*, maj 2005, Warszawa.
10. Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych, Dz.U. 2000, nr 14, poz. 176 z późn. zm.
11. Ustawa z dnia 11 marca 2004 r. o podatku od towarów i usług, Dz.U. 2004, nr 54, poz. 535 z późn. zm.
12. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o niektórych formach wspierania działalności innowacyjnej, Dz.U. 2005, nr 179, poz. 1484 z późn. zm.
13. EVCA 2006 Yearbook, Poland