

Tomasz R. Smus, MBA
Akademia Finansów i Biznesu Vistula – Warszawa

Finansowanie *start-upów* w Polsce

Streszczenie

Zadaniem niniejszego opracowania jest omówienie nowych i mniej znanych źródeł finansowania projektów koncentrujących się na nowych technologiach. Stanowi zbiór istotnych informacji dotyczących źródeł finansowania przedsięwzięć innowacyjnych realizowanych obecnie na polskim rynku finansowym i kapitałowym. Jest to artykuł o charakterze badawczym, pełni rolę przeglądu dostępnej wiedzy w powyższym zakresie. Autor odnosi się do danych historycznych zestawionych z wynikami najnowszych badań. Wykorzystano metodę porównawczą. W opracowaniu omówiono nowe formy finansowania: finansowanie społecznościowe, *crowdfunding*, aniołowie biznesu i mniej znane *capital venture* czy *private equity*. Wyniki badań umożliwiają udzielenie odpowiedzi na pytania o potrzebę istnienia specyficznego finansowania dla *start-upów*, pytania o branże będące przedmiotem zainteresowania funduszy typu *venture capital* w Polsce w przeszłości i obecnie. Podjęto też temat najbardziej innowacyjnej i alternatywnej formy pozyskiwania środków na polskim rynku: finansowania społecznościowego.

Słowa kluczowe: *start-up*, finansowanie społecznościowe, *crowdfunding*, aniołowie biznesu.

Kody JEL: G20, G24, M13

Wprowadzenie

Istota finansowania dla *start-upów* sprowadza się do pozyskania pieniędzy dla projektów, które dopiero się rozpoczną. Zazwyczaj są to projekty, w których potrzeby finansowe są znacznie większe w pewnej chwili niż wartość posiadanego przez przedsiębiorcę majątku. Znalezienie finansowania będzie polegać w znacznym stopniu na udowadnianiu, że plany wobec biznesu są rozwojowe, solidne i zapewniają duże prawdopodobieństwo realizacji założeń przez kompetentne kierownictwo. Zazwyczaj finansowanie *start-upów* odbywa się przez zewnętrzne źródła występujące na rynkach finansowych i kapitałowych. Zauważono jednak, że w krajach, gdzie system prawny i finansowy jest słabszy, przedsiębiorstwa pozyскуją mniejsze wartości finansowania zewnętrznego (w szczególności długoterminowego), co wpływa na ich możliwości w zakresie rozwoju czy inwestycji (Carlin, Mayer 1998).

O istotnej roli jaką odgrywają małe i średnie przedsiębiorca (MSP) w każdej gospodarce rynkowej napisano już wiele różnych publikacji. MSP, chociażby w Polsce, przyczyniają się wytworzenia około połowy Produktu Krajowego Brutto, zatrudniają blisko 70% pracujących w gospodarce, z wyjątkiem rolnictwa, leśnictwa, rybołówstwa czy też rybactwa

(Dzierżanowski, Tokaj-Krzewska 2002, s. 28). Dlatego też finansowanie nowych przedsięwzięć jest warte prześledzenia i przeanalizowania.

Finansowanie *start-upów* (nowych inicjatyw gospodarczych) kojarzy się głównie z innowacyjnymi podmiotami gospodarczymi pełniącymi istotną rolę w gospodarce ze względu na stawanie się katalizatorem przepływów techniki w sieciach innowacyjnych (Oliński, Nieżurawski 2003, s. 87). MSP, pełniąc rolę katalizatora, koncentrują się na wykorzystaniu mechanizmów opartych m. in. na eksploatacji w sposób dynamiczny zasady wzajemnego oddziaływania między małymi i dużymi przedsiębiorstwami, rozpowszechnianiu nowości technologicznych w sieciach i klastrach przemysłowych. Nieobce dla MSP jest stosowanie mechanizmów, dzięki którym wprowadza się innowacje przez istniejące podmioty gospodarcze, przyczyniając się do wzrostu wartości tychże firm. Również stawanie się platformą między sektorem publicznym, składającym się m. in. z organizacji przemysłowo-badawczych a przemysłem, tworzenie lokalnie nowych możliwości na rynku pracy, a także dostarczanie istniejącym firmom nowoczesnych rozwiązań, wpływa w dużym stopniu na podniesienie atmosfery innowacyjnej i dynamizmu przedsiębiorczego (Acs, Audretsch 1999, s. 114-115).

Główne źródło finansowania rozwoju i innowacji

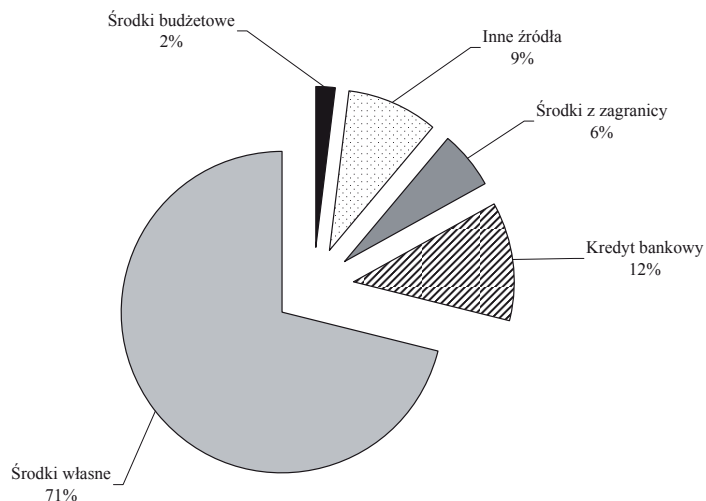
Zanim małe i średnie przedsiębiorstwa dokonają analizy finansowania działalności innowacyjnej, a w szczególności zanim przedsiębiorca rozpoczynający działalność zacznie poszukiwania alternatywnych form finansowania zewnętrznego, m. in. w stosunku do kredytu bankowego, często sięga do oszczędności zgromadzonych podczas recesji. Wchodzenie gospodarki w falę recesji, to czas w którym zamierają inwestycje, a depozyty przedsiębiorstw zaczynają rosnąć. Inaczej dzieje się, gdy gospodarka po okresie zahamowania tempa wzrostu zaczyna wychodzić z marazmu, następuje widoczny spadek wartości depozytów przedsiębiorstw i wzrost wartości kredytów inwestycyjnych. Przed uruchomieniem finansowania zewnętrznego spotyka się zwykle wykorzystanie środków własnych. Taka właśnie jest specyfika polskich przedsiębiorstw: środki własne stanowią główną rolę podczas inwestycji, także w przypadku nowych przedsięwzięć. Na dowód można przytoczyć dane Głównego Urzędu Statystycznego potwierdzającego tendencję, w której zauważa się, że polskie przedsiębiorstwa angażują w inwestycje środki własne na poziomie ponad 70% (*Inwestycje i środki trwałe* 2002) nie tylko w 2002 roku.

Dla porównania można przyjąć inne okresy finansowania inwestycji przez małe i średnie przedsiębiorstwa w polskiej gospodarce, pomijające środki budżetowe, które wskazują znowu na przewagę wykorzystania środków własnych (powyżej 70%).

Inaczej jest w krajach bardziej rozwiniętych, gdzie udział środków własnych stanowi niewielki procent inwestycji. Pojawia się pytanie, co jest przyczyną tak znacznego udziału

Wykres 1

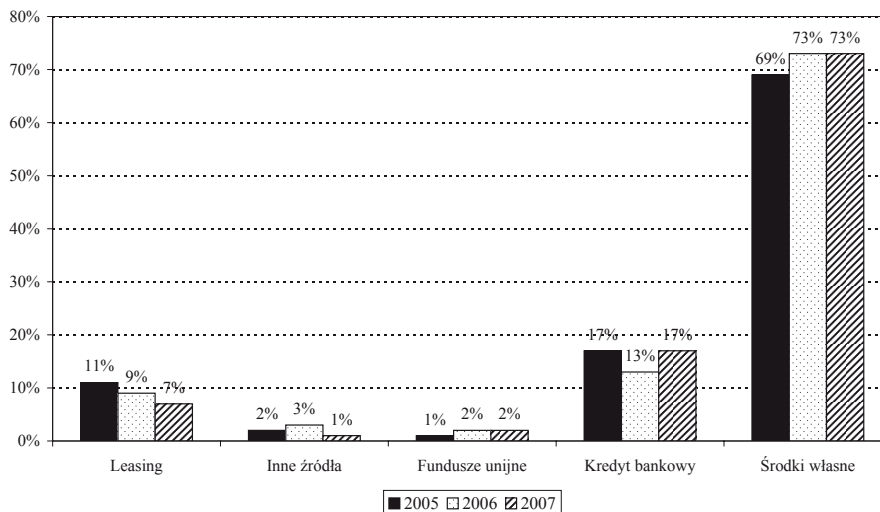
Finansowanie inwestycji przez małe i średnie przedsiębiorstwa w 2002 roku



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Inwestycje i środki trwałe* (2002).

Wykres 2

Finansowanie inwestycji przez małe i średnie przedsiębiorstwa w latach 2005-2007



Źródło: Starczewska-Krzysztozek (2008, s. 16).

środków własnych? Autor niniejszego artykułu przypuszcza, że nie chodzi tu o zasobność polskich przedsiębiorców w środki pieniężne, natomiast trzeba zwrócić uwagę na małą ilość zewnętrznego finansowania dostępnego na rynku i bariery w jego pozyskaniu. Kolejnym istotnym czynnikiem jest sama świadomość podmiotów gospodarczych (ich właścicieli) o możliwych formach finansowania. Należy również uwzględnić osobiste nawyki finansowe właścicieli i ich świadomą rezygnację z prywatnej konsumpcji przeniesioną na prowadzoną działalność gospodarczą, na rzecz przyszłych możliwości inwestycyjnych w nowym projekcie lub własnym przedsiębiorstwie.

Dane prezentowane w różnych ujęciach wskazują, że podstawowym źródłem finansowania działalności bieżącej, a także inwestycyjnej są własne środki MSP. Do najważniejszych czynników leżących u podstaw podejmowania decyzji o finansowaniu nowych działalności – w tym działalności innowacyjnej – jest fakt, że większość podmiotów z tego sektora to firmy rodzinne i często decyzja wykorzystująca zaangażowanie kapitałów obcych będzie oznaczać dla działalności zwiększoną ekspozycję na ryzyko, co mogłoby zaszkodzić rodzinie przez ryzyko utraty miejsca pracy i dochodu. Kolejnym ważnym czynnikiem są opłaty związane z kosztami udzielenia finansowania. Małe i średnie przedsiębiorstwa ze względu na brak posiadania aktywów wysokiej wartości zmuszone są do korzystania z różnego rodzaju zabezpieczeń podnoszących koszt finansowania. Przyczyn ograniczenia w dostępie MSP do kapitałów obcych jest wiele: od specyficznych cech małych i średnich przedsiębiorstw, przez działalność podmiotów finansujących MSP, aż po samą politykę gospodarczą państwa. Przyczyny powyższego rzadko występują w postaci autonomicznych barier, ale są powiązane zależnościami.

Potrzeby *start-upów* w zakresie specyficznego finansowania działalności

Rozpoczęcie działalności, a następnie rozwój małych i średnich przedsiębiorstw funkcjonujących w sektorach nowych technologii, innowacyjnych rozwiązań produkcji lub świadczenia usług wymaga innego finansowania niż typowe MSP. Często bowiem zdarza się, że te przedsiębiorstwa posiadają specyficzną strukturę kapitałową, w której występuje niższy udział aktywów trwałych do aktywów ogółem. Większy udział zobowiązań bieżących czyni je bardziej narażonymi na ryzyko w przypadku zastosowania standardowego finansowania kapitałem obcym (Cressy, Olofsson 1997, s. 87-96). Dlatego zazwyczaj MSP niechętnie finansują swój rozwój przez emisję akcji, pozyskanie inwestora strategicznego czy korzystanie z niestandardowych koncepcji finansowania jak w przypadku możliwości dla *start-upów*. Głównym powodem jest obawa przed utratą kontroli nad firmą. *Start-upy* zgadzają się często na oddanie części przedsiębiorstwa w zamian za uzyskanie finansowania lub wsparcia w postaci doświadczonych osób z branży, kontaktów przyspieszających odniesienie sukcesu. *Start-upy* potrzebują specyficznej formy finansowania ze względu na asymetrię informacji, która w przypadku standardowego MSP powoduje ograniczony dostęp do

wielu form finansowania i wyższe koszty finansowania działalności. Duże i nieznane ryzyko w przypadku *start-upów* jest przetwarzane w mocną stronę przedsięwzięcia. Finansowanie przedsięwzięć w rozwojowych sektorach wymaga również istnienia rozwiniętego rynku podmiotów finansujących.

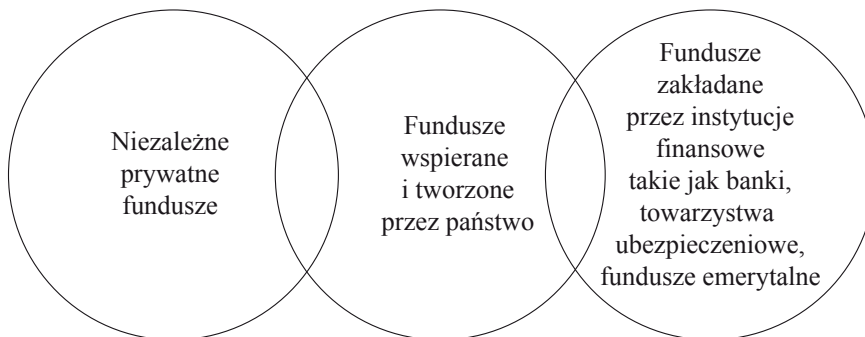
W Europie, w tym w Polsce, rynek alternatywnych źródeł finansowania rozwija się niezbyt dynamicznie. Wsparcie państwa przez politykę podatkową ułatwiająca rozwój takich MSP zwiększa potencjał gospodarki, co jest zauważalne szczególnie wyraźnie w gospodarce amerykańskiej już od lat 90. ubiegłego stulecia (Acs 1984, s. 244).

Fundusze typu *venture capital* w Polsce

Ostatnia dekada w gospodarce światowej spowodowała, że fundusze *venture capital* stały się modnym i często spotykanym zagadnieniem w literaturze naukowej wspierającej małe i średnie przedsiębiorstwa. Przyczyny tkwią głównie w dynamicznym rozwoju małych technologicznych firm z początku XXI wieku. Praktyka pokazała, że można rozróżnić trzy podstawowe formy organizacyjne funduszy *venture capital* (rysunek 1).

Rysunek 1

Formy organizacyjne funduszy *venture capital*



Źródło: opracowanie własne.

Porównując *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2000-2001* (Dzierżanowski, Tokaj-Krzewska 2002, s. 178) i inne dostępne źródła z danymi z 2013 i 2014 r. należy stwierdzić, że struktura i aktywność inwestycyjna polskich funduszy *venture capital* z początku stulecia różniła się w dużym stopniu od amerykańskich i zachodnioeuropejskich odpowiedników. Polskie fundusze swoimi działaniami wskazywały, że bliżej jest im do funduszy inwestycyjnych biorących udział w procesach prywatyzacyjnych

lub wspomagających restrukturyzację przedsiębiorstw borykających się z trudnościami powstałymi w wyniku transformacji ustroju gospodarczego (Mertl *et al.* 1997, s. 217-218). Analiza portfeli *venture capital* i ich dokonań inwestycyjnych wykazała zainteresowanie przedsiębiorstwami z sektorów tradycyjnych, o silnej bądź dominującej pozycji rynkowej.

Rysunek 2

Porównanie obszaru działalności funduszy *venture capital* w latach 2001 i 2014

Inwestycje funduszy <i>venture capital</i> w 2001 roku	Inwestycje funduszy <i>venture capital</i> w 2014 roku
<ul style="list-style-type: none"> • produkcja mebli, usługi składowe, budownictwo, poligrafia, produkcja odzieży, sektor przetwórczy 	<ul style="list-style-type: none"> • biotechnologia, medycyna, odnawialne źródła energii, ochrona środowiska, chemia

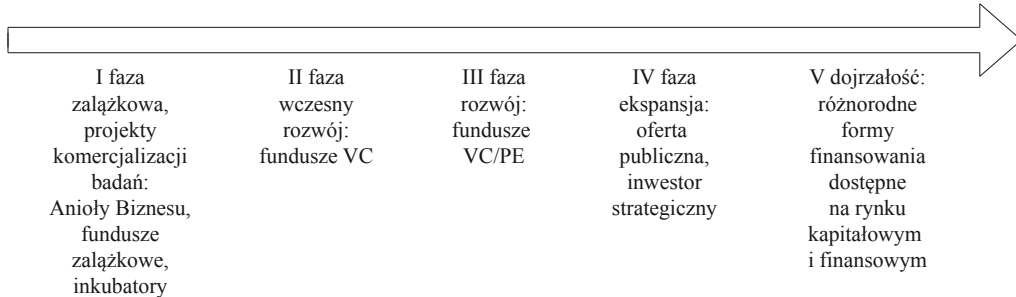
Źródło: opracowanie własne na podstawie: Dzierżanowski, Tokaj-Krzewska (2002, s. 187); Malec (2014b).

Porównując również oba okresy można zauważyć, że ponad dekadę temu fundusze działające w Polsce uznawały etapy ekspansji, a więc dojrzałość i nasycenie na rynku przez firmę za najatrakcyjniejsze obszary do inwestycji. Można to argumentować ograniczaniem ryzyka inwestora, a także chęcią szybkiego zwrotu z zainwestowanego czasu, kontaktów i kapitałów. Obecnie fundusze dokonują wejść kapitałowych do nowych spółek znajdujących się na etapie fazy załączkowej rozwoju lub będących projektami komercjalizacji badań. Razem z przedsiębiorcą tworzą nowy podmiot, z reguły nie inwestując w spółkę, która nie działała operacyjnie lub powstała kilka dni czy tygodni wcześniej. Przedsiębiorca wnosi do spółki aport w postaci wartości niematerialnych i prawnych, *know-how*, prawa do znaków towarowych czy domen itp. lub też przedsiębiorstwo czy jego część zorganizowaną. Może się zdarzyć, że fundusz oczekuje od przedsiębiorcy wniesienia oprócz aportu również gotówki. Od funduszu *venture capital* przedsiębiorca otrzymuje co najmniej kapitał.

W Polsce od początku 2014 r. wystartowało 31 nowych funduszy *venture capital* dysponujących środkami unijnymi z przeznaczeniem na inwestycje w innowacyjne projekty biznesowe (Malec 2014b). Podmioty te często określane są nazwą „inkubatory”, natomiast w rzeczywistości gospodarczej funkcjonują na podstawie Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka. Działanie 3.1. Inicjowanie działalności innowacyjnej. Należą więc do instytucji wspieranych przez państwo. Dlatego też w podmiotach, które wydają pieniądze Unii Europejskiej nie będzie większego wsparcia kapitałowego niż 200 tys. euro, a maksymalna kwota inwestycji funduszu w projekt będzie mogła wynieść równowartość 200 tys. zł, według kursu na dzień inwestycji.

Wykres 3

Etapy finansowania przedsiębiorstwa



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Toft (2007)

Reguły finansowania narzucone przez dystrybutora środków unijnych dotyczą również całkowitej kwoty inwestycji, która może być wyższa, jeśli do transakcji przystąpi koinwestor. Jest on osobą z zewnątrz i podejmuje się inwestycji razem z funduszem. Warunki uczestnictwa inwestora zapisano w strategii funduszu inwestycyjnego. Fundusze, które pozyskały finansowanie na podstawie umowy z PARP są zobowiązane do przeprowadzenia części wejść kapitałowych w spółki przy udziale koinwestora, szczególnie w preferowanych obszarach inwestycji z zakresu biotechnologii, medycyny, odnawialnych źródeł energii, ochrony środowiska, chemii. Założone inwestycje mają zostać zrealizowane do połowy 2015 roku.

Przedmiot zainteresowania inwestorów *private equity*

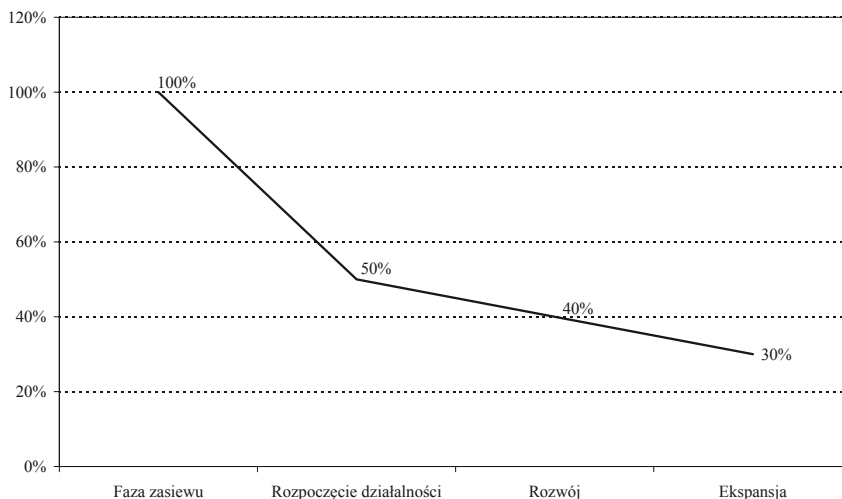
W zależności od etapu rozwoju celu inwestycyjnego na rynku finansowania *start-upów* w Polsce znajdują się dwa instrumenty finansowe o zbliżonym do siebie charakterze: wcześniej omówione fundusze *venture capital* oraz *private equity*. Pierwsze w klasycznej definicji wiążą się z finansowaniem przedsiębiorstw w początkowych stadiach rozwoju, czyli fazie określanych jako zasiew, start i ekspansja. Drugie wykazują nie tylko zainteresowanie w tych samych momentach finansowania co *venture capital*, ale również w nabywaniu udziałów od innych instytucji inwestycyjnych, co jest określane w literaturze mianem *replacement capital*. *Private equity* dostarczają również funduszy na dokonanie wykupu menedżerskiego takich jak MBO czy MBI. Przedsiębiorstwa *private equity* analizując potencjalne projekty inwestycyjne zwracają szczególną uwagę na dodatkowe, zwiększone ryzyko inwestycji. Jest ono często powiązane z niską płynnością podmiotu dofinansowanego, często brakiem zabezpieczeń, a także możliwością utraty kontroli nad inwestycją w związku wadliwością funkcjonowania instytucji stojących na straży prawa w Polsce. Inwestorzy spo-

tykają się również z brakiem przejrzystości informacyjnej w aspekcie otoczenia i działalności biznesowej, która często jest charakterystyczna dla rynku niepublicznego. Ograniczenie w możliwości wyjścia z inwestycji, to kolejne ryzyko, z którym mierzą się podmioty *private equity*.

Z tego powodu odpowiedzi na pytanie o przedmiot zainteresowania przedsiębiorstw *private equity* należy poszukiwać uwzględniając fazę rozwoju podmiotu będącego inwestycją. W związku z tym istnieje możliwość sformułowania oczekiwań inwestorów instytucjonalnych. Potencjalny zwrot z inwestycji w relacji do ponoszonego ryzyka w największym stopniu interesuje inwestora, zatem IRR (ang. *internal rate of return*) powinien być jak najwyższy. Wymagana stopa zwrotu z inwestycji powinna uwzględniać premię za poniesione ryzyko, dlatego też posługując się różnymi fazami rozwoju przedsiębiorstwa można w dużym uproszczeniu zasugerować oczekiwania płynące ze strony inwestorów w kwestii IRR (Malec 2014a).

Wykres 4

Oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Malec (2014a).

Inwestorzy *private equity* szukają również przewagi konkurencyjnej w przedsiębiorstwie, w które zamierzają inwestować. Stanowi ona – tuż za zwrotem z inwestycji – kolejny istotny wskaźnik decydujący o zaangażowaniu podmiotu finansującego. Innymi czynnikami są oceny stopnia realizmu danego projektu i szans powodzenia. Oceniane jest to na podstawie osadzonego w realiach biznesplanu, który zawiera poprawnie i trafnie udokumento-

wane oczekiwania rynku. Nie bez znaczenia jest również przygotowany model finansowy na okres od 2 do 5 lat składający się z informacji obrazujących kształtowanie się pozycji finansowej firmy, prognozy finansowe, a także niezbędne w danej sytuacji bieżące zestawienia finansowe składające się bilansu, rachunku zysku i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych. Nie można też zapominać, że jednym z kryteriów oceny przedsięwzięcia są ludzie, którzy biorą w nim udział, czyli odpowiedź na pytanie inwestora, kim są zarządzający i jakie posiadają doświadczenie, aby zapewnić realizację przedstawionej wizji i koncepcji działania przedsiębiorstwa. Zwraca się więc szczególną uwagę na cechy osobowościowe zarządzających, w tym ich energię, umiejętność z współpracy z ludźmi, uczciwość.

W dalszej kolejności zarządzający funduszami *private equity* rozpatrują możliwości rezygnacji z przedsięwzięcia ponieważ nie jest to inwestycja giełdowa, która charakteryzuje się dużymi możliwościami spieniężenia udziałów. Fundusze w Polsce wybierają najczęściej sprzedaż udziałów głównemu inwestorowi branżowemu, upublicznienie prowadzonej działalności gospodarczej i zbycie udziałów w wyniku wprowadzenia spółki na giełdę papierów wartościowych. Rządziej przedsiębiorstwa *private equity* działające w Polsce wybierają typowe metody zbycia inwestycji, tj.: sprzedaż udziałów w inwestycji innemu inwestorowi finansowemu, innej jednostce gospodarczej z zakresu *private equity* lub też zakup udziałów przez obecnych właścicieli albo obecny lub nowy zespół osób zarządzających. W Europie Zachodniej oraz w Stanach Zjednoczonych wykorzystuje się metodę polegającą na wprowadzeniu długu w miejsce udziałów inwestora.

Na ostatnim etapie poszukiwań inwestycji *private equity* znajduje się ocena memorandum inwestycyjnego przygotowana przez przedsiębiorcę zainteresowanego udziałem inwestora. To istotny element całego procesu zdobywania środków finansowych, ponieważ biznesplan i modele finansowe wyceniające inwestycję, stosowanie metod zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metod porównawczych jest lepiej przedstawione w dokumencie marketingowym. Powyższe staje się niezbędnym w przypadku skierowania oferty do licznego grona zainteresowanych podmiotów.

Business Angels* jako przykład nieformalnych podmiotów działających na rynku *private equity

Wsparcie kapitałowe dla *start-upów* można uzyskać również na rynku nieformalnych podmiotów *private equity*, którymi są zazwyczaj osoby fizyczne lub grupy takich osób, inwestujące niewielkie środki pieniężne w projekty z dużą stopą zwrotu. Podobnie jak ich profesjonalni odpowiednicy instytucjonalni, podmioty *private equity* wnoszą do projektu uzyskane wcześniej doświadczenie przedsiębiorcy, specjalistyczną lub ekspercką wiedzę z branży, w której podejmują się inwestycji, a także biznesowe i operacyjne *know-how*.

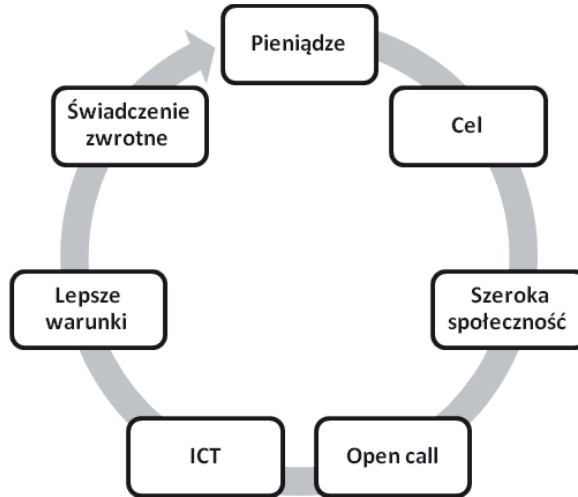
Oficjalna historia aniołów biznesu rozpoczyna się wraz zaistnieniem w polskiej rzeczywistości stowarzyszenia Polban w 2004 r., które przystąpiło do Europejskiego Stowarzyszenia Aniołów Biznesu (EBAN) w 2008 r., założonego przez zamożne osoby prywatne, niekorzystające ze środków z Unii Europejskiej. Znanymi przykładami sukcesu aniołów biznesu są m. in.: W Biegu Cafe, Syntex czy Golden Egg wspierane przez Lewiatan Business Angels. W polskiej rzeczywistości gospodarczej znajdują się również inne podmioty, tj.: jak Silban, Sieć Aniołów Biznesu Amber, Lowcy Biznesu, Wschodnia Sieć Aniołów Biznesu, Techmine Investors, Symultona, Condo Capital, Progress Holding.

Podstawową cechą podmiotów skupionych wokół organizacji aniołów biznesu jest członkostwo doświadczonych przedsiębiorców, którzy budowali swoje firmy od podstaw i posiadają wiedzę dotyczącą funkcjonowania biznesu w dużej skali. Dlatego też przez okres od 1 do 4 miesięcy chcą inwestować w projekt środki pieniężne, umożliwiając tym samym pozyskiwanie cennych kontaktów. Ich oczekiwania są dużo wyższe niż przedsiębiorców *private equity*, bowiem w większym stopniu żądają udziałów w firmie niż wspomniane wcześniej formy. Przedsiębiorców działających na tych zasadach można określić krótko: innowacyjność wiąże się z ryzykiem.

Finansowanie społecznościowe na polskim rynku

Najbardziej innowacyjną i alternatywną formą pozyskiwania finansowania na polskim rynku, w stosunku do *venture capital*, *private equity* oraz *business angels*, jest finansowanie społecznościowe. Nowy rodzaj finansowania nie posiada jeszcze w słowniku języka polskiego definicji, dlatego używa się angielskiego odpowiednika *crowdfunding*. Polska część encyklopedii internetowej Wikipedia przytacza definicję wyjaśniającą, iż jest to forma finansowania różnego rodzaju projektów przez społeczności, które są wokół tych projektów zorganizowane. Przedsięwzięcie jest w takim przypadku finansowane przez dużą liczbę drobnych, jednorazowych wpłat dokonywanych przez osoby zainteresowane projektem (Wikipedia 2014). Nieco inną definicję przedstawiono na stronie internetowej Polskiego Towarzystwa Crowdfunding: istotą finansowania społecznościowego jest dostarczenie przez społeczność wirtualną środków finansowych, które mogą wynieść od kilkuset do nawet kilku milionów złotych (Polskie Towarzystwo Crowdfunding 2014).

Analizując rynek *crowdfunding* zauważa się pewne cechy odróżniające tę formę finansowania od innych mechanizmów występujących w Polsce, w tym *fundraising*, darowizn czy publicznych zbiórek. Pieniądze są przekazywane w gotówce i często zbierane w zdematerializowanej formie. Proces zbierania środków za pomocą platformy internetowej wiąże się z precyzyjnym określeniem ich przeznaczenia oraz efektów wydatkowania. Szeroka społeczność internetowa powoduje, że informacja o projekcie jest dostępna natychmiast, dla szerokiego grona osób.

Schemat 1**Zasada działania crowdfundingu**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Król (2013, s. 24).

Wsparcie organizowane jest w formule *open call*, czyli propozycji skierowanej w sposób otwarty do nieoznaczonego adresata, bez nakładania ograniczeń w dostępie. Proces gromadzenia kapitału wspomagają rozwiązania teleinformatyczne ICT. Warunki związane z pozyskaniem kapitału są na ogół korzystniejsze, niż ogólnodostępne na rynku. Najbardziej charakterystyczną cechą jest świadczenie zwrotne dla każdej osoby fizycznej lub firmy. Przyjmuje ono różne formy rzeczowe i nie może mieć jedynie charakteru emocjonalnego. Dzieje się to nawet przy niewielkiej kwocie wpłat pieniężnych.

Tabela 1**Wybrane platformy crowdfundingowe w Polsce**

Nazwa	Zakres działania
beesfund.com	Różne typy projektów, <i>crowdfunding</i> udziałowy i nieudziałowy oparty na mechanizmie przedsprzedaży zapewniającym ochronę wspierających
siepomaga.pl	Projekty charytatywne prowadzone we współpracy z organizacjami pożytku publicznego posiadającymi pozwolenie na prowadzenie zbiórek publicznych
polakpotrafi.pl	Różne typy projektów, możliwy jedynie <i>crowdfunding</i> nieudziałowy
megatotal.pl	Projekty muzyczne
wspieramkulture.pl	Projekty kulturalne
wspieram.to	Różne typy projektów, możliwy jedynie <i>crowdfunding</i> nieudziałowy

Źródło: aop (2013).

Omawiany sposób finansowania może przynieść nawet 1 mln zł, jeśli w zbiórce weźmie udział 10 tys. osób. W Polsce funkcjonuje coraz więcej portali oferujących zbiórki *crowdfundingowe* z różnym zakresem działania, np. na platformie Polak Potrafi zrealizowano 897 projektów na kwotę 3 mln zł, co daje średnio kwotę 3 344 zł. Największe projekty oscylowały w granicach 97 tys. zł. Natomiast Beesfund posiada prosty i transparentny przebieg finansowania. Projekt jest widoczny na platformie przez 2 do 16 tygodni. Pozyskuje finansowanie, za które pobiera prowizję od właściciela projektu w wysokości 3-10%.

W Polsce nie praktykuje się finansowania dużych projektów, gdyż *crowdfunding* rozwija się od niedawna i nie osiągnął masy krytycznej, jest mało znany społeczeństwu. Zakończenie sukcesem wielu projektów zachęci i przekona większą liczbę osób do finansowania społecznościowego.

Przyszłość związana z finansowaniem *start-upów*

Patrząc z perspektywy 25 lat wolnej gospodarki polskiej i analizując historię gospodarczą Polski udaje się zauważyć bardzo charakterystyczne 5-letnie okresy zmian na rynku finansowym i kapitałowym związanym z finansowaniem działalności MSP. Lata 1989-1994 charakteryzowały się ogólnopolskim ożywieniem gospodarczym; podczas dokonywanej wówczas transformacji wykorzystywano w dużej mierze własne środki finansowe do rozpoczęcia działalności gospodarczej. W omawianym okresie stosunkowo łatwo można było pozyskać i wykorzystać kredyt do prowadzenia biznesu. W latach 1994-1999, kiedy nastąpił rozkwit gospodarczy Polski, korzystano głównie ze środków własnych, ogólnodostępnych kredytów bankowych, a także rozpoczęto wykorzystywanie pomocy publicznej wspomaganej środkami z funduszy przedakcesyjnych do Unii Europejskiej. Kryzys w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw miał miejsce w latach 1999-2004 i zbiegł się z malejącą pomocą publiczną ze strony państwa, a także ze zwiększonym wykorzystaniem środków własnych. W tym okresie otrzymanie finansowania w banku stało się o wiele trudniejsze niż wcześniej i miało związek z sytuacją gospodarki. W kolejnych latach 2004-2009 depresja związana z otrzymaniem finansowania z banku pogłębiła się, dlatego też przedsiębiorcy korzystali najczęściej ze środków własnych oraz łatwiej dostępnych unijnych kredytów, które spłacali w dużej części dofinansowaniem UE otrzymanym na projekt. Ożywienie w finansowaniu *start-upów* nastąpiło w latach 2009-2014, gdy zaczęły pojawiać się na szerszą skalę alternatywne źródła finansowania w postaci funduszy *venture capital* lub *private equity*. Kredyty z unijnym dofinansowaniem stały się trudniej dostępne.

Wiele wskazuje na to, iż finansowanie alternatywne dla MSP w następnej perspektywie finansowej dla Polski w latach 2014-2019 będzie rozwijać się nie tylko dzięki programom unijnym, ale też inwestorom z krajów Europy Zachodniej, którzy zauważyli potrzeby polskiej gospodarki związane z dofinansowaniem tego typu. Wsparcie innowacyjności

w Polsce, szczególnie *start-upów*, znacznie zwiększy aktywność polskich instytucji w Unii Europejskiej i na arenie międzynarodowej. Vendeline Bredow (2014) podaje, że finansowanie z Brukseli dla Polski wyniesie 106 mld euro do 2020 roku.

Podsumowanie

W wyniku przeprowadzonej analizy uzyskanych materiałów zauważa się, iż źródła pozyskiwania funduszy koniecznych dla rozwoju sektora MSP uzależnione są od metod i dostępności źródeł finansowania, w szczególności dla firm będących w fazie zasiewu i rozpoczynających działalność (*start-upy*). Przedstawione w opracowaniu alternatywne źródła finansowania *start-upów* są dostępne w zależności od strategii rozwoju przedsiębiorstwa i pozycji jaką posiada na rynku. Nie należy również zapominać, że możliwości kapitałowe inwestorów odgrywają istotną rolę. Jakość zarządzania właścicieli MSP oraz sytuacja ogólnogospodarcza przejawiająca się m. in. działaniami polityki pieniężnej banku centralnego, polityki fiskalnej rządu, to kolejne czynniki wpływające na uzyskanie alternatywnego wsparcia projektów.

Mimo specyficznych cech MSP, tj. niska wiarygodność kredytowa, czy inna mentalność kredytowa właścicieli niż w dużych przedsiębiorstwach, co w konsekwencji przejawia się brakiem inicjatyw związanych z chęcią sięgania po dostęp do kapitału na rynku kapitałowym, należy wspierać małe i średnie przedsiębiorstwa w dążeniu do zaspokojenia potrzeb finansowych. Odmienne podejście banków w kwestii finansowania podmiotów rozpoczynających działalność, czy niezrozumienie przez przedsiębiorców idei działania różnego rodzaju podmiotów finansujących na rynku kapitałowym, albo też polityka gospodarcza państwa ograniczona instrumentarium interwencjonizmu lub wadliwa polityka makroekonomiczna w zakresie małych i średnich przedsiębiorstw, nie może stać się przeszkodą, która zatrzyma dążące do celu przedsiębiorcę.

Bibliografia

- Acs Z.J. (1984), *The Changing Structure of the US Economy: Lessons from the Steel Industry*, Praeger, New York.
- Acs Z.J., Audretsch D.B. (Eds.) (1999), *Innovation and Firm Size: the New Learning*, (w:) E. Stawasz, *Innowacje a mała firma*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- aop (2013), *Czym jest crowdfunding, czyli finansowanie społecznościowe?*, PAP, http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,14447025,Czym_jest_crowdfunding_czyli_finansowanie_spolecznosciowe_.html [dostęp: 30.06.2014].
- Bredow V. (2014), *Poland's new Golden Age. The Second Jagiellonian age*, <http://www.economist.com/news/special-report/21604684-first-time-half-millennium-poland-thriving-says-vendeline-von-bredow> [dostęp: 28.06].
- Carlin W., Mayer C. (Eds.) (1998), *Finance, Investment and Growth*, CEPR Discussion Paper 2233.

- Cressy R., Olofsson C. (Eds.) (1997), *European SMS Financing: An Overview*, "Small Business Economies".
- Dzierżanowski W., Tokaj-Krzewska A. (red.) (2002), *Raport o stanie sektora małych średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2000-2001*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa.
- Inwestycje i środki trwałe* (2002), GUS, Warszawa, <http://www.stat.gov.pl> [dostęp: 30.06.2014].
- Król K. (2013), *Crowdfunding. Od pomysłu do biznesu dzięki społeczności*, Warszawa.
- Malec M. (2014a), *Co interesuje inwestorów Private equity*, <http://www.private-equity.pl> [dostęp: 10.06.2014].
- Malec M. (2014b), *Lista funduszy Venture Capital inwestujących środki unijne (POIG 3.1.) wraz z komentarzem*, <http://www.private-equity.pl> [dostęp: 10.06.2014].
- Mertl J., Pietraszewski M., Stawasz E. (red.) (1997), *Instrumenty transferu technologii do małych i średnich przedsiębiorstw (ocena stanu obecnego i rekomendacje)* (w:) *Raport uzupełniający. Instrumenty transferu technologii i pobudzania innowacji*, Zespół Zadaniowy ds. Polityki Strukturalnej w Polsce, Warszawa.
- Oliński M., Nieżurawski L., (red.) (2003), *Finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce przy wykorzystaniu funduszy venture capital*, (w:) W. Popławski, *Jak i skąd pozyskać pieniądze dla małych i średnich przedsiębiorstw*, Włocławek.
- Polskie Towarzystwo Crowdfundingu (2014), <http://stowarzyszenie.crowdfunding.pl/> [dostęp: 30.06].
- Starczewska-Krzysztozek M. (2008), *Konkurencyjność sektora małych i średnich przedsiębiorstw*, Polska Konfederacja Pracodawców Prywatnych Lewiatan, Warszawa.
- Toft R. (2007), *Źródła finansowania a etap rozwoju przedsiębiorstwa*, Małopolska Agencja Energii i Środowiska sp. z o.o., Kraków, <http://www.sse.krakow.pl/files/common/a-help-desk/Zrodla%20finansowania%20dzialalnosci%20innowacyjnej%20przedsiębiorstw.pdf> [dostęp: 30.06.2014].
- Wikipedia (2014), <http://pl.wikipedia.org/wiki/Crowdfunding> [dostęp: 30.06].

Startup Financing in Poland

Summary

This study is to discuss new and less known sources of financing the projects focusing on new technologies. It is a set of important information on the sources of financing innovative projects carried out at present in the Polish financial and capital market. This is an article of the research nature but also it plays the role of review of the available knowledge in this area, where the author refers to the historical data compared with the present research outcomes. He used the comparative method. In his study, the author not only discussed individual new forms of financing such as crowdfunding, angel investors and less known sources of financing such as capital venture or private equity. The research findings allow answering the questions: Why is there needed specific financing for startups? What branches were the objects of interest for funds of the venture capital type in Poland, and what are they today? The author also undertook the topic of the most innovative and alternative form of funding in the Polish market, crowdfunding.

Key words: startup, crowdfunding, angel investors.

JEL codes: G20, G24, M13

© All rights reserved

Afiliacja:

dr Tomasz R. Smus, MBA

Akademia Finansów i Biznesu Vistula

Wydział Biznesu i Stosunków Międzynarodowych

ul. Stokłosa 3

02-787 Warszawa

tel.: 22 457 23 00

e-mail: t.smus@vistula.edu.pl