

## **Tomasz Czechowicz**

MCI, Prezes Zarządu

Głównym problemem finansowania działalności innowacyjnej w Polsce jest brak finansowania we wczesnej fazie rozwoju. Finansowanie, które powinno odgrywać wiodącą rolę w tej fazie rozwoju projektów, takie inkubatory, fundusze *venture capital* czy finansowanie typu *business angel*, jest w Polsce praktycznie niewidoczne. Np. na rynku polskim aktywnie działają 2 fundusze VC: MCI Management S.A. i PBK Inwestycje S.A.. Dla porównania w Niemczech funkcjonuje około 100 funduszy VC. Co więcej, w ostatnim czasie w Polsce obserwujemy najbardziej gwałtowny spadek finansowania w tej fazie projektów.

W II rundzie finansowanie przejmują fundusze *private equity* i *corporate ventures*. Ta runda coraz bardziej zyskuje na znaczeniu, a wynika to z coraz większych problemów związanych z wyjściem z inwestycji. Wymusza to na funduszach finansowanie w dalszy rozwoju spółek portfelowych z własnych środków, co wcześniej odbywało się poprzez pozyskanie kolejnych inwestorów finansowych lub strategicznych. Warto zwrócić uwagę, że brak możliwości wyjścia z inwestycji jest jednym z najważniejszych czynników blokujących rozwój finansowania typu PE czy VC. Problemy z wyjściem spowodowane są następującymi czynnikami:

- przede wszystkim została zamknięta droga IPO jako możliwość wyjścia z inwestycji;
- zmalała liczba operujących funduszy typu *private equity* w sektorze nowych technologii
- nastąpił spadek liczby inwestorów typu *venture capital*
- wycofanie się inwestorów typu *corporate venture*

Na spadek zainteresowania inwestorów (zarówno funduszy PE, VC jak i CV) miał bardzo duży wpływ spadek zainteresowania inwestycjami internetowymi, a to przede wszystkim było przedmiotem inwestycji tych funduszy. Wynikało to z rezygnacji lub istotnego ograniczenia inwestycji i przejęć przez inwestorów strategicznych z sektora telekomunikacji, mediów i informatyki, dużo wolniejszego od zakładanego rozwoju rynku internetowego we wszystkich jego obszarach oraz konsolidacji rynku internetowego poprzez fuzje, przejęcia i bankructwa

W rezultacie fundusze przestawiają się więc na inwestycje niszowe, wymagające stosunkowo niewielkich inwestycji (do 1 mln USD). Jednocześnie znacząco zmalały wyceny niepieniężnych wkładów pomysłodawców, w postaci koncepcji, kontaktów, organizacji, oczywiście na korzyść gotówki. Wynikiem tego jest obejmowanie przez VC większościowych pakietów i ewentualne oddawanie udziałów w spółkach pomysłodawcom w ramach systemów opcji menedżerskich, ściśle uzależnionych od realizacji biznes planów.

Perspektywy dla rynku VC rysują się jednak optymistycznie. Czynnikiem, który z pewnością korzystnie wpłynie na perspektywy rynku VC, jest planowane wejście Polski do Unii Europejskiej. Wreszcie rozwój polskiego rynku OFE oraz wzmocnienie pozycji po recesji wiodących polskich przedsiębiorstw, powinny przyczynić się do zwiększenia wolnych środków finansowych, których część może znaleźć ujście poprzez inwestycje w fundusze VC. Również prognozowana poprawa koniunktury na giełdzie papierów wartościowych zwiększy wachlarz dostępnych opcji wyjść z inwestycji, czyniąc rynek bardziej atrakcyjnym.