Przeprowadzenie prac analitycznych dotyczących oceny sytuacji rynkowej w zakresie luki kapitałowej dla inwestycji planowanych do realizowania przez MŚP, opracowanie modelu przepływów finansowych działania lokalnych funduszy funkcjonujących w systemie hybrydowym finansowania publiczno-prywatnego wraz z określeniem kategorii interwencji oraz oceną ryzyk ekonomicznych instrumentów inwestycyjnych możliwych do zastosowania przez fundusze, a także ryzyk inwestorów publicznych i prywatnych.

Projekt „Usytuowanie na poziomie samorządów lokalnych instrumentów wsparcia dla MŚP, działających w oparciu o model wielopoziomowego zarządzania regionem” finansowany przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju w ramach Programu Strategicznego Gospostrateg, realizowany przez konsorcjum w składzie: Województwo Kujawsko-Pomorskie, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie i Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu.

Nr umowy GOSPOSTRATEG1/385453/3/NCBR/2018

Tomasz Ronikier

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Warszawa 2020 r.

Raport został wykonany przez Tomasza Ronikiera w dniach 02.02-30.05.2020 roku na podstawie umowy CRU 1486/2020 zawartej w dniu1 lutego 2020 w Warszawie pomiędzy Tomaszem Ronikierem a Szkołą Główną Handlową w Warszawie

Zakres opracowania zgodnie z umową:

1.1. ***Przeprowadzenie prac analitycznych dotyczących oceny sytuacji rynkowej w zakresie luki kapitałowej dla inwestycji planowanych do realizowania przez MŚP, opracowanie modelu przepływów finansowych działania lokalnych funduszy funkcjonujących w systemie hybrydowym finansowania publiczno-prywatnego wraz z określeniem kategorii interwencji oraz oceną ryzyk ekonomicznych instrumentów inwestycyjnych możliwych do zastosowania przez fundusze, a także ryzyk inwestorów publicznych i prywatnych.***

Raport liczy XXX stron.

Warszawa, dnia 29 maja 2020 r.

…….

Tomasz Ronikier

Spis treści

Streszczenie 4

Wstęp 5

Rozdział 1. Luka kapitałowa MŚP 7

Rozdział 2. Forma prawna Lokalnego Funduszu Rozwoju Gospodarczego (dalej „LFRG" lub „Fundusz") i Polityka zarządzania ryzykiem 9

Rozdział 3. Polityka inwestycyjna 14

- **Cel inwestycyjny…..** ..... Błąd! Nie zdefiniowano zakładki. **14**
- **Strategia inwestycyjna** ..... Błąd! Nie zdefiniowano zakładki. **15**
- **Kryteria inwestycyjne** ..... Błąd! Nie zdefiniowano zakładki. **22**

Rozdział 4. Proces inwestycyjny 28

Rozdział 5. Polityka Zarządzanai konfliktem interesów 38

Podsumowanie i wnioski końcowe 41

Bibliografia 42

Streszczenie

Z analiz przeprowadzonych przez holenderskie Ministerstwo Finansów oraz Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju w 2013 roku wynika, że luka kapitałowa dla Polski wynosi pomiędzy 0,4% - 3,95% PKB. Według danych GUS z 2018 udział województwa kujawsko-pomorskiego w PKB Polski wynosi 4,4%. roku Biorąc pod uwagę PKB Polski na poziomie 2,3 miliarda zł i uwzględniając 4,4% udziału badanego regionu w PKB Polski, otrzymujemy szacunek luki kapitałowej dla województwa kujawsko-pomorskiego na poziomie 0,4 - 3,9 miliarda zł (średnio 2,2 miliarda zł). Analiza dostępnych danych oraz przeprowadzone badania i wywiady wykazały, że istnieje potrzeba wypracowania mechanizmów lub instytucji zdolnych do pokrycia istniejącej luki kapitałowej.

W oparciu o istniejące rozwiązania i doświadczenia oraz dostępne wyniki badań należy rozważyć możliwe formy uruchomienia działania funduszy lokalnych (LFRG) w celu pokrycia istniejącej luki kapitałowej. LFRG powinien oferować instrumenty które umożliwią:

1. Finansowanie kapitałowe rozwoju przedsiębiorstwa w odniesieniu do spółek prawa handlowego.
2. W odniesieniu do firm o statusie działalności gospodarczej osób fizycznych finansowanie na wczesnych etapach działalności w formie pożyczek podporządkowanych z konwersją na udziały.
3. Finansowanie przejęcia udziałów i stabilizację zarządzania w przypadku gdy pierwotny właściciel i twórca z powodów losowych nie może dłużej prowadzić przedsiębiorstwa.

Bazując na doświadczeniach oraz istniejących rozwiązaniach, można przyjąć, że optymalnym z punktu widzenia zarówno bezpieczeństwa inwestycji jak też kosztów funkcjonowania oraz zaangażowania w działanie w celu osiągnięcia sukcesu, jest powołanie funduszu w formie spółki komandytowo-akcyjnej, gdzie komplementariuszem spółki byłaby spółka prawa handlowego zarządzana przez grupę/zespół specjalistów, odpowiedzialnych za opracowanie strategii działania funduszu, strategii inwestycyjnej, pozyskania inwestorów prywatnych do funduszu a także za wyszukiwanie i ocenę projektów – spółek będących celami inwestycyjnymi dla funduszu.

Zespół zarządzający byłby odpowiedzialny także za negocjacje, przeprowadzenie inwestycji, a następnie monitorowanie działania spółek portfelowych oraz zorganizowanie wyjść z inwestycji w celu rozliczenia funduszu i zwrotu zainwestowanych środków do inwestorów.

Ważnym elementem bezpieczeństwa z punktu widzenia inwestorów jest możliwość kontroli i nadzór nad realizacją zdefiniowanej i przyjętej w momencie uruchamiania funduszu strategii działania i inwestycji oraz monitorowanie i możliwość zapobiegania ewentualnym konfliktom interesu, jakie mogłyby się pojawić w trakcie działania funduszu.

Wstęp

Zarys sytuacji problemowej

Z analiz przeprowadzonych przez holenderskie Ministerstwo Finansów oraz Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju w 2013 roku wynika, że luka kapitałowa dla Polski wynosi pomiędzy 0,4% - 3,95% PKB. Według danych GUS z 2018 udział województwa kujawsko-pomorskiego w PKB Polski wynosi 4,4%. roku Biorąc pod uwagę PKB Polski na poziomie 2,3 miliarda zł i uwzględniając 4,4% udziału badanego regionu w PKB Polski, otrzymujemy szacunek luki kapitałowej dla województwa kujawsko-pomorskiego na poziomie 0,4 - 3,9 miliarda zł (średnio 2,2 miliarda zł).

W oparciu o dostępne wyniki badań należy rozważyć możliwe formy uruchomienia działania funduszy lokalnych (LFRG) w celu pokrycia istniejącej luki kapitałowej. LFRG powinien oferować instrumenty które umożliwią:

1. Finansowanie kapitałowe rozwoju przedsiębiorstwa w odniesieniu do spółek prawa handlowego.

2. W odniesieniu do firm o statusie działalności gospodarczej osób fizycznych finansowanie na wczesnych etapach działalności w formie pożyczek podporządkowanych z konwersją na udziały.

3. Finansowanie przejęcia udziałów i stabilizację zarządzania w przypadku gdy pierwotny właściciel i twórca z powodów losowych nie może dłużej prowadzić przedsiębiorstwa.

Cel opracowania

Celem opracowania jest wypracowanie instrumentów finansowych oferowanych w ramach LFRG ze szczególnym opisaniem zasad i procedur ich stosowania oraz oceny ryzyka.

Przeprowadzenie prac analitycznych dotyczących oceny sytuacji rynkowej w zakresie luki kapitałowej dla inwestycji planowanych do realizowania przez MŚP, opracowanie modelu przepływów finansowych działania lokalnych funduszy funkcjonujących w systemie hybrydowym finansowania publiczno-prywatnego wraz z określeniem kategorii interwencji oraz oceną ryzyk ekonomicznych instrumentów inwestycyjnych możliwych do zastosowania przez fundusze, a także ryzyk inwestorów publicznych i prywatnych.

Metody Badawcze, metoda wyboru

W celu zrealizowania celu badania, zostały wykorzystane techniki i metody badawcze takie jak:

- Wywiady i wykorzystanie metodologii delfickiej oraz własnych doświadczeń praktycznych związanych z luką finansową i sposobami finansowania przedsiębiorstw
- Analiza treści aktów prawnych związanych z funkcjonowaniem MŚP i funduszy inwestycyjnych,
- *Desk research* literatury i opracowań dotyczących finansowania i funkcjonowania MŚP, roli i znaczenia MŚP dla rozwoju społeczno-gospodarczego,
- Analiza przypadków - *Case study* dostępnych instrumentów finansowych i sposobów funkcjonowania instytucji ich oferujących,
- IDI (*individual in-depth interview*) – przeprowadzany z wybranymi przedsiębiorcami z sektora MŚP w województwie kujawsko-pomorskim,
- FGI (focus group interview) - przeprowadzane w ramach prowadzonych konferencji i spotkań roboczych z zespołem pracującym na rzecz projektu REGIOGMINA.
- Burza mózgów z zespołem projektowym pracującym w projekcie REGIOGMINA na rzecz wypracowania formuły funkcjonowania LFRG i przygotowania podstaw prawnych na rzecz ich powołania.

Struktura i zakres opracowania

Opracowanie składa się ze wstępu, pięciu rozdziałów merytorycznych, podsumowania i bibliografii.

Rozdział pierwszy omawia problem luki kapitałowej, jest oszacowana wielkość oraz przedsiębiorstwa których to dotyczy

W rozdziale drugim omówiono formę prawną działania LFRG oraz sposoby zarządzania ryzykiem.

Rozdział trzeci opisuje politykę inwestycyjną z uwzględnieniem kwestii strategii działania funduszu, strategii inwestycyjnej, wyboru celów inwestycyjnych oraz kryteriów ich doboru.

Rozdział czwarty zawiera opis procesu inwestycyjnego, który determinuje działanie całego funduszu oraz jest bazą do tworzenia założeń organizacyjnych i finansowych

Rozdział piąty opisuje problematykę konfliktu interesów oraz politykę zarządzania nim.

Rozdział 1. Luka kapitałowa MŚP

W drugim kwartale 2020 roku Pracownia Badań Społecznych i Marketingowych Soma z Torunia przeprowadziła badanie przedsiębiorstw w regionie Kujawsko-Pomorskim w zakresie kondycji finansowej firm, potencjalnej współpracy z samorządem, planów inwestycyjnych oraz potencjalnych niedoborów środków finansowych. Próbą objęto:247 przedsiębiorstw mikro, 96 małych przedsiębiorstw oraz 7 średnich przedsiębiorstw.

Ponieważ niniejszy zakres prac podsumowany w niniejszym raporcie odnosi się do sektora MŚP, więc poniższa analiza wyników badania obejmuje jedynie MŚP.

Na podstawie wyników badania określono doświadczenie przedsiębiorstw (MŚP) w kwestii występowania niedoborów środków finansowych w ostatnich 3 latach, co prezentuje poniższa tabela:

Występowanie niedoborów	Liczba	Procent
Tak, brakowało środków na bieżące funkcjonowanie firmy	4	3,9%
Tak, zdarzało się brakować środków na inwestycje i rozwój	30	29,1%
Nie	69	67,0%
Razem	103	100,0%

Wysokość niedoborów (MŚP) określono następująco:

Wysokość niedoborów	Liczba	Procent
do 100 tys. zł	22	64,7%
100-500 tys. zł	7	20,6%
500 tys. zł – 1 mln zł	2	5,9%
Odmowa – brak danych	3	8,8%
Razem	34	100%

Przypadki , w których odnotowano brak danych (odmowa udzielenia informacji) zostały przypisane do poszczególnych kategorii kwot niedoborów wg procentowego rozkładu tych niedoborów. Po korekcie otrzymano następujący wynik:

Wysokość niedoborów	**Procent**
do 100 tys. zł	71,0%
100-500 tys. zł	22,5%
500 tys. zł – 1 mln zł	6,5%
Razem	100,0%

Według danych otrzymanych od PWC w regionie kujawsko-pomorskim funkcjonuje 7.572 małych przedsiębiorstw oraz 1.778 średnich przedsiębiorstw. Biorąc pod uwagę wyniki badań Pracowni Soma założono, że wyniki badanej próby są charakterystyczne dla całej populacji funkcjonujących przedsiębiorstw w województwie i na tej podstawie obliczono, że w przypadku 3.086 firm występują niedobory środków finansowych. Następnie określono średnią wartość niedoboru (wg tabeli powyżej) na kwotę: 50 tys., 400 tys. oraz 750 tys. zł. Znając procentowy rozkład tych kwot pomiędzy firmy których dotyczy niedobór oszacowano lukę kapitałową dla całego województwa kujawsko-pomorskiego, co prezentuje poniższe zestawienie:

Określenie luki MŚP				**Razem**
kwota niedoboru w tys. zł	50	300	750	
Procent dla kwoty niedoboru	71,0%	22,5%	6,5%	
Liczba firm z niedoborem	3086	3086	3086	
Wartość niedoboru w tys. zł	**109 553**	**208 305**	**150 443**	**468 301**

Bazując na wynikach zaprezentowanych przez Pracownię Soma i patrząc na powyższą tabelę można stwierdzić, że luka kapitałowa jest na poziomie ok. 470 milionów zł.

Z analiz przeprowadzonych przez holenderskie Ministerstwo Finansów oraz Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju w 2013 roku wynika, że luka kapitałowa dla Polski wynosi pomiędzy 0,4% - 3,95% PKB. Według danych GUS z 2018 udział województwa kujawsko-pomorskiego w PKB Polski wynosi 4,4%. roku Biorąc pod uwagę PKB Polski na poziomie 2,3 miliarda zł i uwzględniając 4,4% udziału badanego regionu w PKB Polski, otrzymujemy szacunek luki kapitałowej dla województwa kujawsko-pomorskiego na poziomie 0,4 - 3,9 miliarda zł (średnio 2,2 miliarda zł).

Reasumując, zważywszy na wyniki przeprowadzone przez Pracownię Soma oraz na wnioski wyżej wymienionego raportu można powiedzieć, że luka kapitałowa dla MŚP w województwie kujawsko-pomorskim kształtuje się na poziomie 0,5 – 2 miliardy zł.

Jeśli by wziąć również pod uwagę dodatkowo firmy mikro, luka kapitałowa wg danych z badania Somy wyniosłaby 2,2 miliardy zł.

Rozdział 2. Forma prawna Lokalnego Funduszu Rozwoju Gospodarczego (dalej „LFRG” lub „Fundusz”) i Polityka zarządzania ryzykiem

Forma prawna LFRG

Fundusz będzie utworzony jako Alternatywna Spółka inwestycyjna w formie spółki komandytowo-akcyjnej. Spółka będzie zarządzana i reprezentowana przez komplementariusza – spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością jako wewnętrzny organ zarządzający Funduszem Kapitałowym.

Akcjonariuszami Funduszu, a zarazem komandytariuszmai Spółki komandytowo-akcyjnej będą podmioty publiczne oraz prywatne, co szerzej opisano w dalszej części niniejszego opracowania.

Forma prawna Podmiotu Zarządzającego to:

- Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością - Zarządzający Alternatywną Spółką Inwestycyjną (ASI),
- Struktura Podmiotu Zarządzającego powinna być dostosowana do pełnienia roli komplementariusza Spółki Komandytowo-Akcyjnej w ramach Zarządzającego ASI,
- Członkami Zarządu Podmiotu Zarządzającego będą członkowie Zespołu Zarządzającego, którzy zostaną wybrani w drodze konkursu
- Udziałowcami Podmiotu Zarządzającego będą członkowie Zespołu Zarządzającego,
- Struktura udziałowa Podmiotu Zarządzającego: po 33% dla każdego z trzech członków Zespołu Zarządzającego

Podmiot Zarządzający powinien być podmiotem niezależnym od Inwestorów, podejmującym autonomiczne, motywowane zyskiem Decyzje Inwestycyjne.

Polityka zarządzania ryzykiem inwestycyjnym

Ryzyko inwestycyjne jest immanentną cechą inwestycji kapitałowych. Związane jest ono z niewiedzą, odnośnie przyszłych efektów i rezultatów. Ta niepewność objawia się m.in. następującymi pytaniami:

- Czy Spółka zrealizuje z sukcesem swoje plany rozwojowe ? w jakim czasie ? za jaką kwotę ?
- Jak będzie wygląda sytuacja rynkowa w kolejnych latach ?
- Jakie są inne niezidentyfikowane początkowo zagrożenia ?

Ryzyko to mitygowane jest na poziomie umowy inwestycyjnej poprzez:

- Istotny procent obejmowanych udziałów (co jest bezpośrednią konsekwencją wyceny Spółki zdyskontowanej przez jej specyficzne ryzyka),
- Transzowanie inwestycji, w oparciu o zrealizowanie za określoną kwotę i w określonym czasie kamieni milowych,
- Klauzule antyrozwodnieniowe,
- Klauzule ochrony wartości udziałów przy kolejnych rundach inwestycyjnych,
- Swobodę w kreowaniu modelu, momentu i sposoby wyjścia z inwestycji,

- Klauzule gwarantujące Funduszowi i koinwestorom w pierwszej kolejności zwrot zainwestowanych środków przed pozostałymi udziałowcami na poziomie Minimalnej Kwoty Wyjścia (kapitał + określony procent rocznego zwrotu, z kapitalizacją roczną).

Dywersyfikacja jako sposób na minimalizację ryzyka koncentracji aktywów:

- Dywersyfikacja pod względem etapu rozwoju przedsiębiorstw,
- Dywersyfikacja pod kątem kategorii odbiorcy technologii.

Identyfikacja oraz charakterystyka najważniejszych obszarów ryzyka wraz z propozycjami mitygacji przedstawionych ryzyk:

- Ryzyko niskiej jakości portfela analizowanych projektów. Mitygacja poprzez zatrudnienie właściwych członków Zespołu Zarządzającego oraz zatrudnienie osoby dedykowanej w Funduszu do poszukiwania projektów,

- Ryzyko finansowe, związane z:
    - Płynnością funduszu. Mitygacja: ciągły monitoring płynności i dywersyfikacja aktywów,
    - Realizacją wyjść kapitałowych z opóźnieniem, na mniejszą wartość. Mitygacja: doświadczony zespół, który potrafi wyszukiwać najwartościowsze projekty, budować ich wartość, a następnie przygotować do sprzedaży.

- Ryzyko braku wyjść kapitałowych, dających założoną stopę zwrotu na Funduszu. Zespół Funduszu, jego doświadczenie w wyjściach z inwestycji, budowaniu wartości, oraz rozległe relacje na rynku krajowym i zagranicznym znacząco zwiększają prawdopodobieństwo dobrych wyjść. Dodatkowo należy pamiętać, iż dobre wyjście bez dobrego projektu jest nie możliwe, dlatego mitygacja ryzyka braku możliwości wyjść poczyniona już będzie na etapie budowania dobrego portfela inwestycji, jego dobrej i trafnej ocenie, za co odpowiadał będzie sprawdzony Zespół, z szerokimi relacjami biznesowymi w kraju, ale też za granicą,

- Ryzyko operacyjne, objawiające się słabą jakością prowadzonych procesów inwestycyjnych (od poszukiwania projektów do wyjścia). Rozwiązaniem jest doświadczony zespół posiadający szerokie spektrum doświadczeń (poszukiwanie projektów, due diligence prawne, biznesowe, B+R, drugie rundy, wyjścia),

- Ryzyko rynkowe. Ryzyko związane z brakiem możliwości realizacji zakładanego harmonogramu, brakiem dostępu do dobrej jakości projektów, nieuczciwymi działaniami innych funduszy kapitałowych, w tym zagranicznych. Sposób mitygacji ryzyka: wyróżniająca wartość dostarczana przez Fundusz, która przyciągnie najlepsze projekty, wsparcie ze strony inwestorów publicznych (polegające m.in. na uwiarygodnieniu Funduszu), już zbudowany portfel projektów, eksperckość funduszu i szerokie relacje w kręgach, z których mogą wywodzić się ciekawe propozycje,

- Ryzyko spółek portfelowych, tj.: ryzyko kadrowe (w zakresie ekspertów oraz pracowników produkcyjnych), ryzyko braku techniczno-technologicznej możliwości osiągnięcia zakładanych celów biznesowych, ryzyko braku realizacji warunków umów inwestycyjnych, ryzyko braku dostosowania produktu/usługi do potrzeb rynkowych. Rozwiązanie: zaangażowanie Funduszu w działalność biznesową spółek, wykorzystanie możliwości ekosystemu Funduszu, szerokie kontakty biznesowe Zespołu Funduszu, monitoring i kontroling postępów realizowanych przez Fundusz.

Należy podkreślić, że członkowie Zespołu Zarządzającego będą osobami również finansującymi działalność Funduszu na poziomie 1,5% z całego zapotrzebowania na finansowanie Funduszu czyli z kwoty 113 mil zł. Daje to zaangażowanie na poziomie 1,7 mln zł ze strony 3 członków Zespołu Zarządzającego, czyli ok. 600 tys. na osobę. Jest to znacząca kwota, która z pewnością wpłynie na sposób działania i podejmowania decyzji przez Zespół Zarządzający, co dodatkowo powinno znacząco wpłynąć na ograniczenie w/w ryzyk.

Rozdział 3. Polityka inwestycyjna

1. **CEL INWESTYCYJNY ASI**

Spółka realizuje inwestycje w ramach przyjętego programu inwestycyjnego celem inwestycyjnym ASI jest wzrost wartości aktywów spółki w wyniku wzrostu wartości lokat spółki i będzie realizowany poprzez dostarczenie finansowania dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw, preferowane będą spółki realizujące projekty technologiczne oraz znajdujące się na etapie uzyskania certyfikacji wyników prac B+R, budowy wersji demonstracyjnej lub prototypu, kontynuacji prac B+R celem ich wdrożenia oraz akceleracji już ukończonych lub pozyskanych prac B+R (w przypadku branż kapitałochłonnych dopuszczalny jest również etap prac B+R), („**Innowacyjne MŚP**"), które ze względu na wysokie ryzyko związane z wczesnym etapem rozwoju potrzebują finansowania wysokiego ryzyka (venture capital).

Spółka będzie realizować strategię funduszy Private Equity, która w największym stopniu będzie odpowiadać strategiom Venture Capital, stosownie do informacji przedstawianych Komisji Nadzoru Finansowego w formularzu sprawozdawczym ZAFI.

2. **GŁÓWNE KATEGORIE AKTYWÓW, W KTÓRE MOŻE INWESTOWAĆ ASI**

Spółka jest alternatywną spółką inwestycyjną i realizuje politykę inwestycyjną polegającą na lokowaniu aktywów zebranych od wielu inwestorów w Innowacyjne MŚP poprzez objęcie lub nabycie, następujących typów i rodzajów praw emitowanych na gruncie prawa polskiego lub ich odpowiedników na gruncie prawa obcego:

(i) Akcje,

(ii) Udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością,

(iii) Obligacje.

3. **WSZELKIE SEKTORY PRZEMYSŁOWE, GEOGRAFICZNE LUB INNE SEKTORY RYNKOWE BĄDŹ SZCZEGOLNE KLASY AKTYWÓW, KTÓRE SĄ PRZEDMIOTEM STRATEGII INWESTYCYJNEJ ASI**

Spółka będzie inwestowała na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub na terytorium Unii Europejskiej, Europejskiego Porozumienia o Wolnych Handlu (EFTA), lub państwa należącego do Europejskiego Obszaru Gospodarczego, z którego pochodzący podmiot, w który Spółka zamierza

zainwestować, prowadzi działalność gospodarczą w Rzeczpospolitej Polskiej w województwie Kujawsko Pomorskim (np. w formie oddziału zgodnie z Ustawą o zasadach uczestnictwa przedsiębiorców zagranicznych i innych osób zagranicznych w obrocie gospodarczym na terytorium RP (Dz.U. z 2018 r. poz. 649).

4. POSZUKIWANE PROJEKTY

Spółka poszukiwać będzie spółek mających status Innowacyjnych MŚP, prowadzących działalność gospodarczą na terytorium RP lub UE. Działalność spółki musi opierać się na wykorzystywaniu technologii i innowacji.

ASI zainteresowane jest innowacjami (i) produktowymi (wytworzenie nowego produktu albo usługi, które nie są dostępne na rynku lub są znacznym ulepszeniem obecnie istniejących rozwiązań) lub (ii) procesowymi (innowacyjne metody prowadzenia działalności biznesowej, w szczególności w zakresie sposobu oferowania usług, sprzedaży produktów, marketingu lub dystrybucji).

Poszukiwane spółki powinny posiadać gotowy produkt lub przygotowywać się do rejestracji produktu w celu dopuszczenia go do sprzedaży. Spółka może generować przychody.

5. OPIS POLITYKI ASI W ZAKRESIE ZACIĄGANIA POŻYCZEK LUB DŹWIGNI FINANSOWEJ

Spółka nie przewiduje możliwości stosowania dźwigni finansowej w tym zaciągania pożyczek lub w jakikolwiek inny sposób zwiększania ekspozycji Spółki, dlatego Spółka nie przyjmuje opisu polityki zaciągania pożyczek.

Strategia Inwestycyjna

Podmiot Zarządzający zamierza dokonywać inwestycji w ramach 2 głównych obszarów tematycznych:

a) Cele preferowane, oparte na innowacyjności;

b) Cele oportunistyczne, tradycyjne.

Polityka inwestycyjna powinna być sporządzona przez Zespół Zarządzający podczas tworzenia Funduszu i powinna być zaaprobowana przez przedstawicieli właścicieli Funduszu. Podany podział na 2 rodzaje celów inwestycyjnych powinien stanowić pewną wskazówkę dla przyszłego Zespołu Zarządzającego, który określi szczegółową politykę inwestycyjną.

Cele preferowane, oparte na innowacyjności – można wyodrębnić kilka branż, w które Fundusz powinien inwestować:

Branża	Oferowane rozwiązania
Transport i Logistyka	• Elektromobilność; • Gazo mobilność; • Rozwiązania cyfrowe w logistyce.
Automatyzacja, Big Data, Zaawansowane analizy danych	• AR i VR; • Automatyzacja procesu przemysłowego; • Eksploatacja urządzeń przemysłowych; • Analiza danych w handlu detalicznym.
Handel Detaliczny	• Dygitalizacja i automatyzacja sprzedaży; • Rozwój udogodnień w procesie sprzedaży usług / produktów.
Energia	• Przechowywanie energii; • Inteligentne sieci energetyczne; • Źródła odnawialne.
Bezpieczeństwo	• Bezpieczeństwo w przemyśle; • Cyberbezpieczeństwo.

Powyższa charakterystyka obszarów zainteresowania inwestycyjnego wynika głównie z obecnych trendów rynkowych.

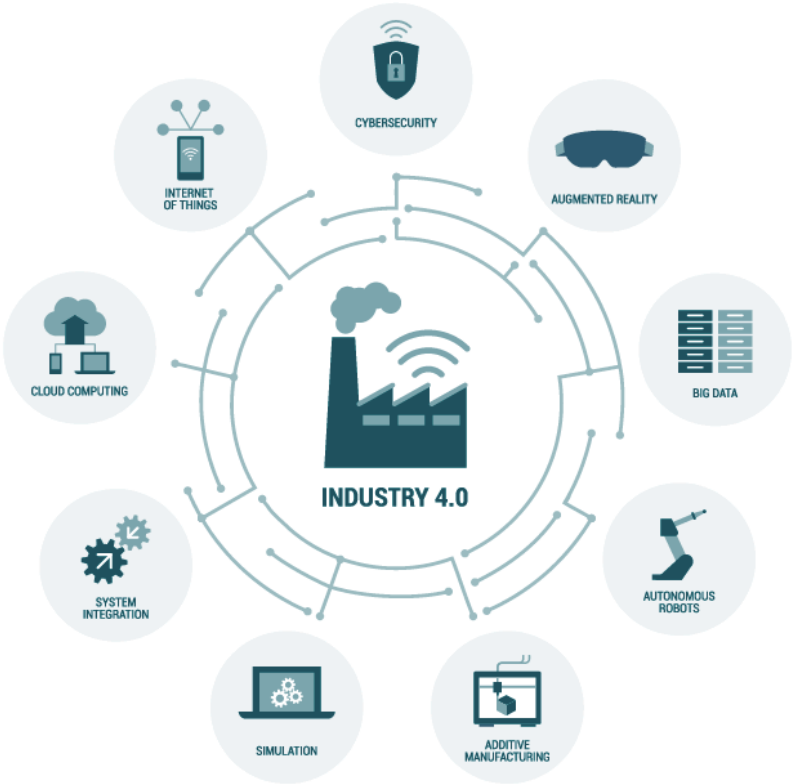
Dodatkowo można dostrzec znaczny potencjał inwestycyjny w tych obszarach w najbliższych latach przede wszystkim ze względu na:

- Niskie koszty pracy w obszarach produkcji hardware’u i software’u.
- Wysokiej jakości jednostki badawcze i kadra naukowa w obszarze przemysłu 4.0 (Politechnika Rzeszowska, AGH w Krakowie, Politechnika Warszawska).

- Wysokiej jakości jednostki badawcze i kadra naukowa w obszarze przemysłu 4.0 (Politechnika Rzeszowska, AGH w Krakowie, Politechnika Warszawska).
- Duża potrzeba finansowania w zakresie długoterminowych projektów inwestycyjnych.
- Ogromny potencjał zastosowania technologii z obszaru Internetu Rzeczy i technologii automatycznych globalnie.

Biorąc pod uwagę trendy rynkowe można założyć, że czwarta rewolucja przemysłowa, oparta nie tylko o ogrom zbieranych danych, ale przede wszystkim na ich inteligentnym wykorzystaniu zrewolucjonizuje zarówno przemysł ciężki, energetykę czy branżę ICT.

Przemysł 4.0 pozwoli na całkowitą zmianę sposobu w jaki pracujemy i jak kreowana jest wartość, zaczynając od inteligentnym gromadzeniu danych z niedostępnych do tej pory źródeł, ich porządkowaniu, analizie (Big Data, Machine Learning) i zastosowaniu (AI). Poniższy schemat przedstawia możliwe obszary, które będą wpływały na rozwój przemysłu w najbliższych latach:



W miarę możliwości jak największa część portfela inwestycyjnego powinna się składać z inwestycji w cele preferowane. Możliwości w tym zakresie będą zdeterminowane umiejętnością członków Zespołu Zarządzającego w znalezieniu odpowiednich projektów.

Fundusz powinien być zainteresowany innowacjami, w następującym rozumieniu:

- produktowymi, rozumianymi jako wytworzenie nowego produktu lub usługi, które nie są dostępne na rynku lub są znaczącym ulepszeniem obecnie istniejących na rynku rozwiązań,
- procesowymi, rozumianymi jako innowacyjne metody prowadzenia działalności biznesowej, w szczególności w zakresie sposobu oferowania usług, sprzedaży produktów, marketingu lub dystrybucji.

Cele oportunistyczne, tradycyjne – będą polegały na możliwości uzyskania przez Fundusz ekonomii skali czyli tzw. możliwości skalowalności projektów. Przedsiębiorstwa – targety inwestycyjne, będą należały do różnych branż, niekoniecznie innowacyjnych, a ich atrakcyjność inwestycyjna będzie

polegała głównie na możliwości zwiększenia ich wartości poprzez wzrost/rozwój sprzedaż i/lub uzyskanie istotnych zmian w efektywności kosztowej.

W przypadku celu polegającego na wzroście sprzedaży można mówić o:

- rozbudowie sieci sprzedaży,

-budowie sieci dystrybucji,

- nowych inwestycji w urządzenia i maszyny (wzrost mocy produkcyjnych)

W przypadku celu polegającego na efektywności kosztowych można mówić o automatyzacji procesów (zastąpienie ludzi maszynami).

Każda potencjalna inwestycja będzie podlegała indywidualnej ocenie, a finalna decyzja inwestycyjna będzie uzależniona od potencjału danej inwestycji.

Lokalizacja

Fundusz będzie działał na terenie województwa Kujasko-Pomorskiego i będzie inwestował jedynie w przedsiębiorstwa, które mają główną siedzibę w tym regionie i płacą roczny podatek dochodowy w Urzędzie Skarbowym będącym w tym regionie.

Wielkość inwestycji

Jak napisano we wcześniejszej części niniejszego opracowania średnie wielkości inwestycji wynoszą:

- 2 mil zł – dla inwestycji standardowej;
- 5 mln zł – dla inwestycji dużej.

Inwestycja rozumiana jest jako całość środków przekazana targetowi tzn. łącznie wszelkie dopłaty do kapitału jak i udzielone finansowanie dłużne.

Zaangażowanie w 1 podmiot przez Fundusz nie powinno przekroczyć poziomu 10% deklarowanej kapitalizacji Funduszu, czyli uśredniając można przyjąć, że zaangażowanie Funduszu w jeden podmiot (czy tez grupę kapitałową) nie powinno przekroczyć 10 mil zł.

Zdecydowana większość inwestycji będzie zrealizowana w rundach typu A ze względu na limity odnośnie wielkości inwestycji.

Typ inwestycji

Fundusz będzie inwestował w przedsiębiorstwa małe i średnie, zgodnie z definicją przyjętą przez Unię Europejską i regulacje polskie.

Preferowany typ inwestycji to inwestycje kapitałowe – Fundusz nabędzie akcje/udziały w targecie. Żeby do tego doszło, podmiot będący celem inwestycyjnym musi posiadać osobowość prawną. A jeżeli jej nie ma, to przed przystąpieniem Funduszu do inwestycji powinno nastąpić przekształcenie tego podmiotu. Czyli Fundusz będzie inwestował w akcje lub udziały. Do tego celu będzie organizowana nowa emisja udziałów/akcji przez spółkę target. Fundusz nie będzie odkupywał akcji/udziałów od istniejących udziałowców/akcjonariuszy, gdyż środki zainwestowane przez Fundusz powinny służyć rozwojowi celu inwestycyjnego i na ten cel powinny być wydatkowane.

Dozwoloną alternatywą może być teoretycznie finansowanie dłużne udzielane przez Fundusz np. w formie pożyczek czy zakupu instrumentów dłużnych. Należy jednak pamiętać, że przy założonej preferowanej stopie zwrotu Funduszu, finansowany dług musiałby być wysoce kosztowny: zakładając średnio 6 letni okres finansowania i stopę wyjścia równą 250% początkowej inwestycji otrzymamy koszt finansowania dłużnego na poziomie 25% rocznie. Jest to poziom znacznie powyżej rynku i trudno sobie wyobrazić, żeby interesujące Fundusz podmioty wyraziły chęć na ponoszenie tak wysokiego kosztu. Wydaje się, że jedyną rozsądną opcją przy finansowaniu dłużnym byłoby finansowanie dłużne z możliwością konwersji udziałów/akcji na kapitał przez Fundusz. W tej formule naliczone wynagrodzenie Funduszu np. odsetki od pożyczki byłyby kapitalizowane tj. „dodawane” do zadłużenia, które następnie byłoby konwertowane na kapitał.

Procent udziału Funduszu

Fundusz będzie preferował obejmowanie udziałów lub akcji w podmiotach „targetach” stanowiące nie mniej niż 10% i nie więcej niż 60% (w wyjątkowych sytuacjach) kapitału zakładowego. Preferowanym rozwiązaniem będzie jednak występowanie przez Fundusz w roli mniejszościowego

udziałowca/akcjonariusza. Prawa i obowiązki Funduszu zostaną określone w umowie inwestycyjnej w taki sposób, aby chronić interesy Funduszu i dać mu odpowiednie narzędzia do wpływania na rozwój podmiotu w który zainwestował.

Preferencje w zakresie uprawnień korporacyjnych

Podmiot Zarządzający nie będzie delegować swoich przedstawicieli do zarządów Przedsiębiorstw targetów.

Podmiot Zarządzający przewiduje możliwość powołania na członka zarządu swojego przedstawiciela lub Eksperta, w celu podjęcia działań naprawczych, w sytuacji, gdy: wyniki targetu są gorsze od ustalonych planów lub budżet target został przekroczony w sposób znaczny lub nie są realizowane kamienie milowe, ustalone z targetem w Umowie Inwestycyjnej.

Podmiot Zarządzający przewiduje powołanie przynajmniej jednego członka Rady Nadzorczej w targecie inwestycyjnym , w których będzie posiadał przynajmniej 10% udziałów w kapitale zakładowym.

Podmiot Zarządzający powinien wprowadzeić do dokumentów korporacyjnych targetów zakresu decyzji, które będą musiały być podejmowane przy udziale lub za zgodą przedstawiciela Podmiotu Zarządzającego. W zakres tego katalogu będą wchodzić, w szczególności, kluczowe decyzje strategiczne, inwestycyjne, związane ze strukturą korporacyjną oraz zasadami sprawozdawczości targetu.

Podmiot Zarządzający powinien wprowadzić katalog decyzji, opisanych w Umowie Inwestycyjnej, które dla swojej ważności podczas Walnego Zgromadzenia Udziałowców/Akcjonariuszy będą wymagały obecności lub głosowania za podjęciem takiej decyzji przez przedstawiciela Podmiotu Zarządzającego.

Katalog ten będzie obowiązywał tak długo jak udział Podmiotu Zarządzającego w kapitale zakładowym target będzie wynosił co najmniej 10%. W zakres tego katalogu będą wchodzić, w szczególności, kluczowe decyzje strategiczne, związane ze strukturą korporacyjną i własnościową oraz

zasadami sprawozdawczości targetu, do których to decyzji nie będzie umocowana rada nadzorcza targetu.

Kryteria inwestycyjne::

a) Kryteria formalne – określające formalną możliwość dokonania inwestycji w target.

b) Kryteria merytoryczne – określające atrakcyjność danej inwestycji. Do kryteriów tych zalicza się przede wszystkim: jakość przedstawicieli targetu, model biznesowy, jakość produktu/usługi, potencjał rynku i warunki finansowe.

Przedstawiciele targetu (dalej „Zespół”) to jeden z kluczowych elementów oceny merytorycznej. Przy ocenie zespołu należy wziąć pod uwagę w szczególności:

- doświadczenie zespołu – w zakresie branży i profilu działalności targetu, jak również wcześniejsze doświadczenia przedsiębiorcze,
- kwalifikacje członków zespołu, w szczególności zdobyte wykształcenie, adekwatne do prowadzonej działalności,
- komplementarność kwalifikacji i doświadczenia członków zespołu,
- skalę braków funkcjonalnych i świadomość tych braków (np. brak osób dedykowanych do obszaru sprzedaży, marketingu czy finansów) oraz potencjał wypełnienia tych luk w przyszłości (np. poprzez pomoc w rekrutacji),
- cechy jakościowe, takie jak otwartość na przyjmowanie krytycznych uwag.

Ocena modelu biznesowego będzie skupiała się na ocenie:

- modelu sprzedaży produktów, usług lub innowacji procesowych oferowanych przez target,
- potencjału osiągnięcia opłacalnej skali prowadzonej działalności, w oparciu o analizę rynku, na którym działa lub może działać target (z uwzględnieniem możliwości docierania do nowych grup odbiorców, wchodzenia na nowe rynki, wprowadzenia kolejnych innowacyjnych produktów, usług lub procesów),

- zakładanej strategii dojścia do tej skali,
- potencjale wsparcia ze strony Funduszu, Ekspertów lub Koinwestorów w realizacji zakładanej strategii,
- ocenie realności osiągnięcia zakładanych celów biznesowych i finansowych, w trakcie trwania inwestycji

Produkt lub usługa: ocena potencjału komercyjnego innowacyjnych produktów lub rozwiązań na wczesnym etapie rozwoju jest niezwykle trudna, zwłaszcza w obszarze wysokich technologii. Z tego względu w procesie oceny technicznej Zespół Zarządzający będzie blisko współpracował z gronem Ekspertów oraz Koinwestorów, posiadających odpowiednie doświadczenie branżowe lub technologiczne. W ramach analizy produktu oceniane będą przede wszystkim:

- zakres innowacji produktowej, tj. m.in. możliwość wprowadzenia na rynek nowego towaru lub usługi, bądź znaczące ulepszenie oferowanych uprzednio towarów lub usług w odniesieniu do ich charakterystyki lub przeznaczenia,
- zakres innowacji procesowej, tj. m.in. możliwość wprowadzenia nowych lub znacząco ulepszonych metod produkcji, dostawy lub sprzedaży lub innych, znajdujących zastosowanie w przedsiębiorstwach,
- zakres wykonanych dotychczas prac i poniesionych nakładów finansowych,
- potencjał wdrożeniowy / szanse komercjalizacji innowacji produktowej bądź procesowej,
- zakres prac i nakładów niezbędnych do wdrożenia, rozwoju lub utrzymania na rynku innowacji produktowej lub procesowej,
- czas niezbędny do wykonania prac wdrożeniowych, rozwojowych lub utrzymaniowych, o których mowa w pkt. powyżej,

W ramach oceny rynku Zespół Zarządzający dokona analizy potencjału rynkowego, w tym w szczególności:

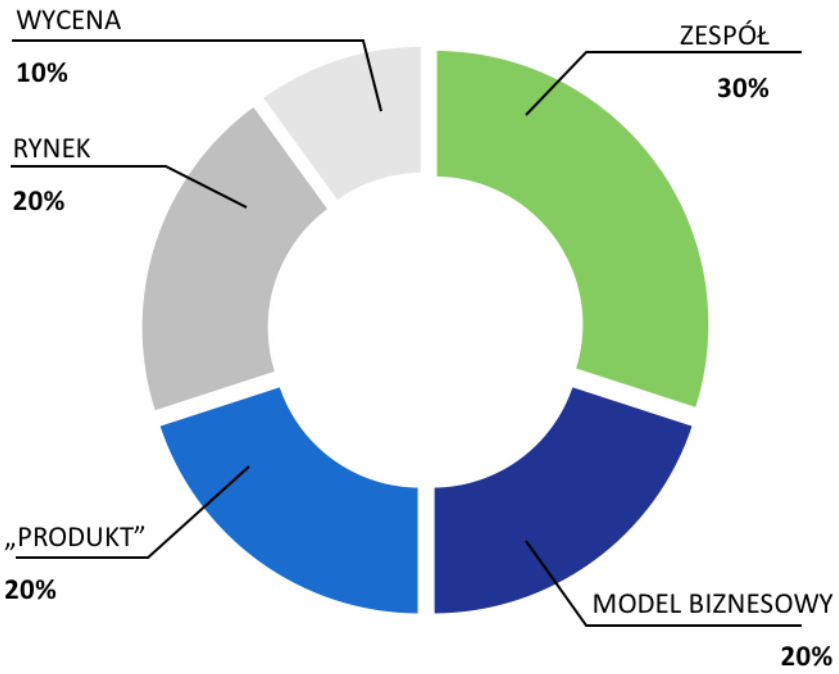
- określenie całkowitego zapotrzebowania na produkt,
- określenie rynku docelowego,

- określenie pożądanego udziału w rynku docelowym,
- określenie profilu docelowych klientów,
- określenie potencjalnych przeszkód w osiągnięciu zakładanego udziału w rynku (bariery wejścia).

W ramach oceny merytorycznej warunków finansowych Zespół Zarządzający będzie oceniał przede wszystkim relację zapotrzebowania na kapitał do uzyskiwanych w zamian praw majątkowych. Proces oceny tego aspektu będzie się opierał z jednej stronie na analizie biznesplanu i przyjętych przez target założeń finansowych, a z drugiej na dokonanej przez Zespół Zarządzający wycenie targetu. W ramach wyceny, w zależności od etapu rozwoju targetu, Zespół Zarządzającey może zastosować następujące metody wyceny:

- dla targetów na najwcześniejszym etapie rozwoju – wycena typu scorecard lub metodą Berkusa,
- wycena porównawcza (transakcje / spółki porównawcze) – ze względu na problem porównywalności oraz innowacyjność potencjalnych celów inwestycyjnych najmniej wiarygodna metoda,
- metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych – stosowana w stosunku do bardziej zaawansowanych przedsięwzięć, w których możliwe jest uwiarygodnione prognozowanie przepływów z działalności operacyjnej,
- metody pośrednie – wycena typu First Chicago.

Schematyczne, uśrednione ujęcie wagi, jaką Podmiot Zarządzający planuje nadawać poszczególnym kryteriom inwestycyjnym przedstawia poniższy wykres. Warto podkreślić, że wagi te będą się różnić w zależności od stadium, w jakim znajduje się dane Przedsiębiorstwo kwalifikowane.



Dealflow

Fundusz może pozyskiwać projekty inwestycyjny z szerokiego wachlarza źródeł, w tym:

- dzięki szerokiej sieci kontaktów osobistych, jakimi powinni się charakteryzować członkowie Zespołu Zarządzającego,
- poprzez Koinwestorów, jeśli tacy będą,
- poprzez lokalne kontakty i relacje wynikające ze współpracy z samorządem w województwie Kujawsko-Pomorskim,
- poprzez szeroki wachlarz relacji z innymi inwestorami, w tym w szczególności: akceleratorarmi / inkubatorami przedsiębiorczości, aniołami biznesu, funduszami VC działające na wcześniejszych etapach rozwoju firm, poprzez obecność (również jako partner lub sponsor) na konferencjach, w tym konferencjach branżowych (np. SmartCity Forum, IoT Poland Show), poprzez współpracę z jednostkami badawczo-naukowymi, czy centrami transferu technologii (np. poprzez Fundację Innowacyjna Polska), poprzez skauting (w

systemie finder’s fee), poprzez formularz zgłoszeniowy zamieszczony na stronie internetowej Funduszu.

Rozdział 4. Proces inwestycyjny

Poszukiwanie projektów

Poszukiwanie projektów w działalności Funduszu będzie już okazją do wstępnej selekcji projektów (targetów). Na tym etapie członkowie Zespołu Funduszu odrzucać będą jedynie takie projekty, które w sposób oczywisty i ponad wszelką wątpliwość odbiegają od profilu inwestycyjnego Funduszu. Zakładamy, że większość projektów będzie prezentowana przed Zespołem Zarządzającym.

Przewiduje się ustalenie następujących kryteriów formalnych dostępu dla zgłaszanych Projektów:

- Projekt powinien być zgodny z Polityką Inwestycyjną Funduszu,
- W zgłoszonym projekcie wykazana zostanie innowacyjność rozwiązania przynajmniej na jednym poziomie: produktu lub procesu albo projekt będzie wskazywał na istotny rozwój możliwości skali działania np. poprzez rozbudowę sieci sprzedaży,
- Kwota inwestycji powinna mieścić się w mandacie Inwestycyjnym Funduszu,
- Projekt będzie uwzględniał strategię wyjścia z inwestycji, w tym możliwości wyjścia poprzez sprzed obecnym właścicielom.

Prezentacja projektu (podmiotu, w który Fundusz zamierza zainwestować)

Zespół Zarządzający będzie organizował w cyku miesięcznym spotkania, na których partnerzy biznesowi oraz eksperci będą spotykali się z osobami reprezentującymi projekt. Projektodawcy

zaproszeni przez Fundusz po wcześniejszych konsultacjach będą prezentować swoje projekty, a następnie omawiane będą następujące aspekty projektu:

- Dlaczego produkty/usługi oferowane przez dany podmiot mają unikalny charakter? Czy łatwo będzie je skopiować? Jakie są bariery wejścia na dany rynek?
- Czy wytworzona własność intelektualna jest przedmiotem ochrony? Do kogo należą prawa autorskie i prawa autorskie majątkowe?
- Co robi konkurencja?
- Na jakim etapie jest projekt? Jakie dalsze kroki są planowane, aby rozwinąć działalność?
- Jakie jest doświadczenie osób reprezentujących projekt i jaka jest ich motywacja do działania?
- Czy projekt ma jakieś szczególne, unikalne zasoby, kontakty, know-how? Czy jest coś, co buduje krytyczną przewagę?
- Co jest motorem wzrostu wartości dla projektu/przedsięwzięcia? Czy projekt ma szansę w perspektywie 3-7 lat na satysfakcjonujący zwrot z zainwestowanych przez Fundusz środków?

Każdy projekt bez względu na podjętą decyzję, będzie otrzymywał informację zwrotną. Jest to konstruktywna forma odniesienia się do zaprezentowanego projektu, w której Fundusz będzie się dzielić z jego przedstawicielami swoimi przemyśleniami dając im jednocześnie swoje rekomendacje, co do obszarów, nad którymi należy pracować, lub które należy zmodyfikować. To pozwoli Funduszowi utrzymać z nimi relacje i potencjalnie powrócić do rozmów w przyszłości.

Analiza wstępna

Analiza wstępna to etap, w którym zespół Funduszu ma za zadanie zweryfikować dotychczas otrzymane informacje na temat projektu (targetu). Ten moment to również etap uzbrojenia zespołu

inwestycyjnego w informacje pozwalające na dalsze prace z przedstawicielami projektu. Zakres informacji gromadzonych w tym etapie, zawiera się w odpowiedziach na pytania z obszarów:

Unikalność i konkurencja:

- Lista obecnych i potencjalnych konkurentów?
- Analiza konkurencyjna w tym udziały w rynku, mocne i słabe strony?
- Bariery wejścia konkurencji na rynek, np. ekonomika skali, chronione różnice w produktach, marka, koszt zmiany dostawcy, dostęp do kanałów dystrybucji, przewagi kosztowe?
- Nowsze i nadchodzące technologie?

Rozwój technologii, uwarunkowania regulacyjne:

- Status zabezpieczenia własności intelektualnej, prawa autorskiego i prawa autorskiego majątkowego?
- Konkurencja z punktu widzenia zasobów IP?
- Swoboda działania (FTO) na rynku?
- Ryzyka regulacyjne występujące na rynku?

O rynku:

- Docelowi klienci?
- Perspektywy dla przyszłego wzrostu i rozwoju?
- Strategie pozyskania klientów, najnowsze trendy rynkowe?
- Ilościowy / nabywczy potencjał rynku?
- Rzeczywiste zapotrzebowanie rynku?

- Szacunki rynkowe (maksymalne/minimalne)?
- Wiarygodność prognoz rozwoju rynku?
- Pozostałe ryzyka w rozwoju rynku?

Analizy

Kolejnym etapem współpracy dla projektów, które na etapie analizy wstępnej nie wykazały przeciwwskazań dla dalszej współpracy, będzie etap analiz. W ramach tego procesu Fundusz przepracowuje dodatkowe elementy potrzebne do zbudowania Rekomendacji Inwestycyjnej na Komitet Inwestycyjny, weryfikuje istotne hipotezy oraz buduje wspólnie z przedstawicielami projektu docelowy Biznes Plan dla Projektu.

Równolegle na tym etapie, wypracowany zostaje z przedstawicielami projektu wstępny Term Sheet warunków transakcji, który będzie podstawą do przygotowania umowy inwestycyjnej wraz z załącznikami.

Rekomendacja inwestycyjna

Rekomendacja inwestycyjna jest dokumentem przygotowywanym dla projektów, które Fundusz na podstawie przeprowadzonych prac i analiz rekomenduje przed Komitetem Inwestycyjnym do inwestycji. Rekomendacja Inwestycyjna składać się będzie w szczególności z:

- Opisu produktu,
- Opisu kwestii związanej z własnością intelektualną,
- Wskaźników sukcesu, kamieni milowych,

- Modelu ekspansji i globalizacji produktu,
- Budżetu projektu i harmonogramu rzeczowo-finansowego projektu,
- Opisu zespołu projektu i planu jego rozwoju,
- Struktury transakcji inwestycyjnej,
- Uzasadnienia zgodności Projektu z mandatem inwestycyjnym Funduszu,

Komitet Inwestycyjny

Komitet Inwestycyjny będzie dawał rekomendacje Inwestycyjne. W ramach działań gremium przewidywane jest także głosowanie z wykorzystaniem środków bezpośredniego komunikowania się na odległość, jeśli wszyscy członkowie Komitetu Inwestycyjnego zostali uprzednio skutecznie powiadomieni o tym trybie odbycia Komitetu Inwestycyjnego z podanym terminem i godziną oraz sposobem komunikowania i wyrazili na to zgodę.

Należy zaznaczyć, że Komitet Inwestycyjny będzie miał prawo veta tzn. będzie miał prawo odrzucić proponowaną transakcję, jeśli dana inwestycja złamie wcześniej określoną politykę inwestycyjną, na przykład w kontekście:

- Wielkości projektu – projekt przekracza dozwoloną maksymalną wielkość zaangażowania Funduszu w pojedynczy projekt;
- Branża w której działa target należy do branż w które Fundusz nie może inwestować np. branża finansowa;
- Lokalizacja – target działa na innym rynku niż ten kujawsko-pomorski;
- Etyka – osoby zarządzające targetem nie kwalifikują się aby z nimi nawiązać współpracę;
- Wydatki z pozyskanych środków od Funduszu będą wydatkowane niezgodnie z celami inwestycyjnymi;

- Występuje konflikt interesów, którego nie można wyeliminować, a który nie pozwala na realizację inwestycji;
- Inne sytuacje określone w Regulaminie Komitetu Inwestycyjnego.

Poza możliwością skorzystania z prawa veta przez Komitet Inwestycyjny, rekomendacja Komitetu Inwestycyjnego nie będzie wiążąca dla Funduszu – działanie inwestycyjne będzie realizowane po podjęciu pozytywnej decyzji przez Zespół Zarządzający. Czyli decyzyjność inwestycyjna będzie wyłącznie w gestii Zespołu Zarządzającego (poza prawem veta KI). Tak więc może dojść do sytuacji, w której pomimo negatywnej rekomendacji Komitetu Inwestycyjnego Zespół Zarządzający zdecyduje się zrealizować daną inwestycję.

Rekomendacja Komitetu Inwestycyjnego oparta będzie na:

- Wynikach prac i analiz przeprowadzonych wcześniej, a ujętych w Rekomendacji Inwestycyjnej Zespołu Zarządzającego,
- Rekomendacji Zespołu Zarządzającego,
- Warunkach transakcyjnych zapisanych w Term Sheet.

Kryteria Inwestycyjne:

- Zgodność z polityką inwestycyjną Funduszu,
- Zgodność z profilem Funduszu,
- Innowacyjność,
- Horyzont inwestycyjny,
- Skalowalność,
- Zespół,

- Potencjał rynku,
- Zaszyta w produkcie/usłudze przewaga nad produktami/usługami konkurencji,
- Zdolność do ochrony własności intelektualnej,
- Kwota inwestycji i okres realizacji inwestycji akceptowalny dla Funduszu.

Kolejne transze w ramach finansowania uzależnione będą od:

- Pozytywnego zakończenia ustalonego etapu prac,
- Zbudowania atrakcyjnego modelu biznesowego,
- Pozytywnych wyników zewnętrznego due dilligence.

Zespół Zarządzający będzie odpowiedzialny za przygotowanie Rekomendacji Inwestycyjnej oraz wynegocjowanie warunków ewentualnej Umowy Inwestycyjnej. Komplet dokumentów będzie udostępniany z wyprzedzeniem członkom Komitetu Inwestycyjnego.

Przebieg Procesu Inwestycyjnego

1. Podpisanie Term Sheet ze Spółką Celową.

Podmiot Zarządzający dokonuje rozpoznania i analizy projektów oraz wstępnych ustaleń dotyczących parametrów transakcji. Wynikiem tych ustaleń jest podpisanie dokumentu Term Sheet ze Spółką Celową.

2. Komitet inwestycyjny – wstępny.

Podmiot Zarządzający po braku veta ze strony Komitetu Inwestycyjnego rozpoczyna prace nad stworzeniem umowy inwestycyjnej, umowy spółki / aneksu do umowy spółki oraz innych dokumentów.

3. Due diligence.

Podmiot Zarządzający przeprowadza proces due diligence z zachowaniem najwyższych standardów przejrzystości i transparentności korzystając z zasobów Zespołu i/oraz podmiotów zewnętrznych.

4. Negocjacje umowy inwestycyjnej.

Podmiot Zarządzający negocjuje z przedstawicielami Spółki Celowej warunki umowy inwestycyjnej.

5. Komitet Inwestycyjny – zostaje wydana rekomendacja inwestycyjna przez KI.
6. Podpisanie umowy inwestycyjnej z targetem.

Podstawowe zasady i warunki umów inwestycyjnych zawieranych ze Spółkami

W umowie Inwestycyjnej i umowie Spółki, określone zostaną w szczególności następujące obszary, prawa i obowiązki Stron:

- Poziom obejmowanych przez Fundusz udziałów/akcji w Spółce - jako wypadkowa kwoty inwestycji, ryzyka niepowodzenia projektu i potencjału biznesowego,
- Sposób udostępniana środków (zwyczajowo z wykorzystaniem dwóch rachunków w Spółce, inwestycyjnego i bieżącego, gdzie środki z rachunku inwestycyjnego uruchamiane będą transzami na rachunek bieżący po spełnieniu KPI i złożeniu przez przedstawiciela Funduszu pisemnej dyspozycji przelewu),
- Prawo przyłączenia do zbycia i prawo pociągnięcia do zbycia („drag along”, „tag along”),
- Ochrona wartości zainwestowanego kapitału,
- Ochrona wolumenu posiadanych przez Fundusz udziałów przy kolejnej rundzie inwestycyjnej,
- Zakaz konkurencji,

- Nakaz wyłączności operacyjnej,
- Kontrola możliwości zbywania udziałów przez projektodawców tak długo jak Fundusz jest udziałowcem,
- Kamienie milowe warunkujące pozytywny i ustalony harmonogram rozwoju biznesu,
- Określenie Stron umowy, struktury udziałowej, przedmiotu inwestycji, Zarządu Spółki, opis opcji menadżerskich dla kadry zarządzającej Spółką.

Zasady monitorowania, nadzorowania i kontrolowania Spółek

W zakresie wydatkowania środków monitoring spółek portfelowych obejmował będzie:

- Budżetowanie (roczne i miesięczne),
- Kontroling (finansowy i operacyjny),
- Określenie KPI, siatki wynagrodzeń,
- Przestrzeganie zasady gospodarności,
- Minimalizację i podnoszenie efektywności wydatków przy jak najmniejszym zaangażowaniu finansowym,
- Badanie interakcji z rynkiem,
- Budżet zbudowany w oparciu o koszty rodzajowe,
- Określenie ram współpracy z podmiotami powiązanymi,
- Monitorowanie rezerw finansowych i potencjalnego przyszłego zapotrzebowanie na kapitał.

Monitoring, kontrola i nadzór oparty o dokumenty (finansowe i biznesowe) będzie realizowany przez analityka odpowiedzialnego za monitoring i kontroling portfela.

Wybór zespołu zarządzającego

Procedura wyboru zarządu Spółki Zarządzającej, zgodnie z naszymi ustaleniami powinna odbywać się w procedurze przetargowej, ogłaszanej np przez KPFR. W ramach przetargu chętne grupy zarządzające powinny legitymować się odpowiednimi kwalifikacjami, doświadczeniem, zdolnością finansowa (na poziomie 1,5 proc funduszu, tj ok 2 mln zł). Ponadto, powinny posiadać portfel gotowych MSP i inwestorów chętnych do zaangażowania się w fundusz. Liczba podmiotów powinna być określona na poziomie 20. Na dowód gotowości potencjalna grupa zarządzająca powinna przedstawić listy intencyjne, w których inwestorzy zadeklarują chęć uczestniczenia w LFRG wraz ze wstępna deklaracja poziomu zaangażowania finansowego. W procedurze przetargowej powinny być także sprecyzowane wymogi stawiane inwestorom i opisana procedura ich weryfikacji.

Rozdział 5. Zarządzanie konfliktem interesów

W celu minimalizacji i zarządzania potencjalnym ryzykiem inwestorów niezbędne jest opracowanie dla Funduszu Polityki zarządzania konfliktem interesów

1 CEL POLITYKI

1.1 Polityka zarządzania konfliktem interesów („Polityka”) określa standardy i sposoby działania, które („Podmiot Zarządzający”) oraz ASI SKA („Fundusz”) uznają i stosują w celu zapobiegania, identyfikowania, ujawniania oraz zarządzania konfliktami interesów.

1.2 Postanowienia Polityki obowiązują i odnoszą się do Członków Kluczowego Personelu, pracowników, oraz osób pozostających z Funduszem w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze („Osoby Obowiązane”).

1.3 Nadrzędną zasadą postępowania Osób Obowiązanych jest działanie zgodnie z powszechnie obowiązującymi przepisami prawa oraz należytą starannością, a także ochrona dobrego imienia i reputacji Funduszu.

2 DEFINICJA KONFLIKTU INTERESÓW

2.1 Przez „Konflikt Interesów” rozumie się każdą sytuację, która:

a. może doprowadzić do powstania sprzeczności między interesem Osoby Obowiązanej, jej Podmiotów Powiązanych, Podmiotów Stowarzyszonych lub Wehikułu Inwestycyjnego przez nią zarządzanego, obsługiwanego lub sponsorowanego, a interesem Funduszu;

b. może doprowadzić do powstania sprzeczności między interesem Inwestora Funduszu, jego Podmiotów Powiązanych, Podmiotów Stowarzyszonych lub Wehikułu Inwestycyjnego przez niego zarządzanego, obsługiwanego lub sponsorowanego a interesem Funduszu

c. poprzez działanie podejmowane przez Osobę Obowiązaną może w jakikolwiek sposób kolidować z obowiązkami Osoby Obowiązanej związanymi ze świadczeniem usług na rzecz Funduszu i może doprowadzić do użycia przez Osobę Obowiązaną zasobów Funduszu do celów innych aniżeli prawidłowe wykonywanie obowiązków lub też może skutkować podważeniem dobrego imienia i reputacji Funduszu.

2.2 Potencjalnymi źródłami Konfliktu Interesów są w szczególności sytuacje, w których Osoba Obowiązana lub inwestor Funduszu oraz ich Podmiot Powiązany, Podmiot Stowarzyszony lub Wehikuł Inwestycyjny:

a. może uzyskać korzyść lub uniknąć straty wskutek poniesienia straty lub nieuzyskania korzyści przez Fundusz;

b. prowadzi taką samą działalność, jak działalność prowadzona przez Fundusz;

c. ma interes w określonym wyniku usługi świadczonej na rzecz inwestora, albo transakcji przeprowadzonej w imieniu inwestora i jest on rozbieżny z interesem Funduszu;

d. posiada powód, aby preferować interes własny lub osoby trzeciej w stosunku do interesów Funduszu;

e. posiada interes rozbieżny z interesem Funduszu;

f. otrzyma od osoby lub podmiotu innego niż Fundusz korzyść majątkową, inną niż należne mu prowizje lub opłaty, w związku z usługą świadczoną na rzecz Funduszu;

3 ZASADY ZARZĄDZANIA KONFLIKTEM INTERESÓW

Na strukturę procesu zarządzania Konfliktami interesów składają się:

a. identyfikacja i ocena potencjalnych Konfliktów Interesów,

b. zarządzanie zidentyfikowanymi Konfliktami Interesów,

c. ujawnienie Konfliktu Interesów,

d. niezwłoczne poinformowanie o Konflikcie Interesów,

e. monitorowanie i dokumentowanie.

4 IDENTYFIKACJA I ZARZĄDZANIE KONFLIKTEM INTERESÓW

Rozwiązania dotyczące zarządzania konfliktem interesów i ich monitorowania

Obowiązki osób obowiązanych

Ograniczenia i zakazy inwestycyjne

Inspektor nadzoru

a. Podmiot Zarządzający może powierzyć jednej z osób współpracujących z Funduszem pełnienie funkcji Inspektora Nadzoru.
b. Inspektor Nadzoru:
c. Postanowienia końcowe

Podsumowanie i wnioski końcowe

Podsumowując, przeprowadzone badania oraz analizy wykazały istnienie luki kapitałowej w Polsce, w szczególności w województwie Kujawsko-Pomorskim można ją szacować dla MŚP na poziomie ok 0,5-2 mld PLN. Istnieje więc wyraźna potrzeba opracowania i utworzenia mechanizmów pozwalających na zniwelowanie tego niedopasowania finansowego.

W toku analiz oraz na podstawie przeprowadzonych badań i rozmów, można stwierdzić, że utworzenie lokalnych funduszy inwestycyjnych jest zasadne. W szczególności w oparciu o doświadczenie oraz istniejące rozwiązania, można przyjąć, że optymalnym z punktu widzenia zarówno bezpieczeństwa inwestycji jak też kosztów funkcjonowania oraz zaangażowania w działanie w celu osiągnięcia sukcesu, jest powołanie funduszu w formie spółki komandytowo-akcyjnej, gdzie komplementariuszem spółki byłaby spółka prawa handlowego zarządzana przez grupę/zespół specjalistów, odpowiedzialnych za opracowanie strategii działania funduszu, strategii inwestycyjnej, pozyskania inwestorów prywatnych do funduszu a także za wyszukiwanie i ocenę projektów – spółek będących celami inwestycyjnymi dla funduszu.

Bibliografia

1. Pracownia Badań Społecznych i Marketingowych Soma z Torunia (2020) „Badanie przedsiębiorstw w woj. Kujawsko Pomorskim 2020"
2. Beck T., Demirguc-Kunt A., Peria M., (2008), Bank Financing for SMEs around the World: Drivers, Obstacles, Business Models & Lending Practices, "*Policy Research Working Paper*" 4785.
3. A.Kidyba (red.), Ustawa o Funduszach Inwestycyjnych. Komentarz, Tom I, Warszawa 2018
4. Beck T., Demirguc-Kunt A., (2006), Small and Medium Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint, "*Journal of Banking and Finance*", Vol. 30 (11)
5. H. Urbańczyk Prowadzenie spraw spółki w spółce komandytoto-akcyjnej, Uwagi prawnoporównawcze, PR Spółek 2000/12/4
6. Harding R., Cowling M., (2006), Points of View Assessing the scale of the equity gap, "*Journal of Small Business and Enterprise Development*", Vol. 13, No. 1.
7. Irwin D., Scott J.M. (2010), Barriers Faced by SMEs in Raising Bank Finance, "*International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*", Vol. 16, No. 3.
8. Kersten R., Harms J., Liket K., Maas K., (2017), Small Firms, Large Impact? A Systematic Review of the SME Finance Literature, "*World Development*", Vol. 97.
9. Klonowski D., (2012), Liquidity gaps in financing the SME sector in an emerging market: evidence from Poland, "*International Journal of Emerging Markets"*, Vol. 7, No. 3.
10. Harding R., (2002), Plugging the Knowledge Gap: An International Comparison of the Role for Policy in the Venture Capital Market, „Venture Capital" Vol. 4, No. 1.
11. Owen (Baldock) R., Mason C., (2017), The role of government co-investment funds in the supply of entrepreneurial finance: An assessment of the early operation of the UK Angel Co-investment Fund. "*Environment and Planning C: Government and Policy*", 35(3).
12. Fazzari S.M., Hubbard R.G., Petersen B.C., (1988), Financing constraints and corporate investment. "*Brooking Papers on Economic Activity*" 1.
13. Maksimovic, Ayyagari M. A. Demirguc-Kunt and V. (2006), How Important Are Financing Constraints? The Role of Finance in the Business Environment? "*World Bank Policy Research Working Paper*", Vol. 3820.
14. Pietro F.Di, Palacín-Sánchez M.J., Roldán J.L., (2018), Regional development and capital structure of SMEs, "*Cuadernos de Gestión*" Vol. 18, No. 1 (2018),
15. Prelipcean G., Boscoianu M, (2014), A Hybrid Framework for SME Financing Based on The Mix Between Governmental Support and the Use of a Specialized Investment Fund in the Actual Context of a Slow Recovery After Crises and Turbulences, "*Procedia Economics and Finance*", No 15.

16. Pissarides F., (1999), Is Lack of Funds the Main Obstacle to Growth? Ebrd's Experience With Small - and Medium-Sized Businesses in Central and Eastern Europe, “Journal of Business Venturing”, Vol. 14, Issues 5-6.
17. Valor C., de la Cuesta M., Fernandez B., (2009), Understanding demand for retail socially responsible investments: A survey of individual investors and financial consultants. Corporate “*Social Responsibility and Environmental Management*”, 16(1).