

Gotowość inwestycyjna przedsiębiorców na przykładzie badania uczestników konkursu EkSoc StartUP!

Marzena Krawczyk* 

Streszczenie

Gotowość inwestycyjna jest zjawiskiem wielowymiarowym, obejmującym szereg elementów powiązanych ze sobą osobą przedsiębiorcy. Stanowi istotną popytową determinantę pozyskiwania kapitału, w tym zagranicznego, przez firmy będące we wczesnych fazach rozwoju (seed i start-up), w szczególności z szeroko rozumianego rynku venture capital.

Celem artykułu uczyniono wskazanie istoty i atrybutów kształtujących gotowość inwestycyjną oraz zbadanie poziomu świadomości istnienia zjawiska i jego zrozumienia wśród początkujących przedsiębiorców. Zdefiniowanie zjawiska i jego płaszczyzn oparte są na analizie światowej literatury przedmiotu i prac badawczych poświęconych omawianej tematyce. Przedstawiono również wyniki badań ankietowych przeprowadzonych wśród przedsiębiorców będących uczestnikami konkursu *EkSoc StartUP!* Świadomość istnienia zjawiska i umiejętność jego budowania przez firmy we wczesnych fazach rozwoju zwiększają szansę na pozyskanie kapitału na rozwój, w tym na ekspansję międzynarodową, co w dłuższym okresie napędza wzrost gospodarek światowych.

Słowa kluczowe: gotowość inwestycyjna, przedsiębiorcy, start-upy

JEL: D25, D81, L26

* Dr Marzena Krawczyk, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Katedra Funkcjonowania Gospodarki, marzena.krawczyk@uni.lodz.pl, <https://orcid.org/0000-0002-7327-0576>



© by the author, licensee University of Lodz – Lodz University Press, Lodz, Poland. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license CC BY-NC-ND 4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>)

Wstęp

Do roli, jaką sektor firm mikro, małych i średnich pełni w rozwoju gospodarczym i społecznym, nie trzeba nikogo przekonywać. W Polsce w 2020 r. stanowiły one 99,94% przedsiębiorstw niefinansowych, zatrudniały ponad 2/3 pracujących oraz wygenerowały niemal połowę PKB (PARP 2021, s. 6–8; GUS 2021a, s. 16, 19). Będąc aktywnymi innowacyjnie (PARP 2020, s. 30–31; GUS 2021b, s. 27), determinują wzrost innowacyjności gospodarki. Postępująca globalizacja i internacjonalizacja procesów i rynków (w tym finansowych) czyni je motorami rozwoju gospodarczego i społecznego w skali międzynarodowej.

Rozwój MSP, w szczególności o wysokim potencjale wzrostu i innowacyjnych, wiąże się często z koniecznością ich internacjonalizacji, jak również zaangażowania znacznego kapitału pochodzącego z międzynarodowego rynku finansowego, pozyskanie którego obarczone jest wieloma determinantami zarówno o charakterze popytowym, jak i podażowym. Do końca ubiegłego wieku badania nad uwarunkowaniami finansowania MSP skupiały się głównie na stronie podażowej zjawiska. Obejmowały takie zagadnienia, jak: identyfikacja istniejących form i źródeł finansowania, istnienie zjawiska luki kapitałowej, wskazanie niedoskonałości w funkcjonowaniu rynku kapitałowego czy analiza efektywności inicjatyw służących zachęcaniu kapitałodawców do inwestowania. Ostatnie dekadę zmieniły orientację badań w kierunku analizy determinant popytowych, które znacząco wpływają na sukces w procesie ubiegania się jednostki o finansowanie zewnętrzne (por. European Comission 2006; EBAN 2010, 2018; Mason, Harrison 2001, 2002; Paul i in. 2003, s. 331; Mason, Kwok 2010, s. 269). Jak dowodzą Mason i Harrison (2001, s. 663), słabości po stronie popytu odgrywają szczególnie istotną rolę w rozwoju jednostek określanych jako start-upy w kontekście finansowania ich rozwoju przez nieformalnych inwestorów międzynarodowego rynku venture capital.

PARP (2019, s. 4–5) określa start-up jako jednostkę będącą w fazie wchodzenia na rynek bądź budowania pozycji rynkowej, wykorzystującą relatywnie nowe technologie i metody pracy, tworzącą produkty czy usługi często jeszcze nieznane dla klientów. Start-upy charakteryzuje szybki rozwój, którego następstwem często jest internacjonalizacja i zwiększone zapotrzebowanie na kapitał zagraniczny. Niestety, inwestycje w takie jednostki są obarczone ryzykiem, gdyż dane finansowe dotyczące nowego przedsięwzięcia i badania rynku dla nowych produktów/usług są często niedostępne lub obejmują zbyt krótki czas na właściwe wnioskowanie. Inwestorzy nie dysponują pakietem informacji pozwalających im ocenić potencjał inwestycji, nie są w stanie zbudować, a przez to nie stosują modeli oceny ryzyka, a podejmują decyzję, opierając się często wyłącznie na kryteriach subiektywnych, nie w pełni lub w ogóle niezwyfikowanych (Maxwell i in. 2011, s. 220). Starają się przy tym ocenić ryzyko i potencjał przedsięwzięcia w drodze

spotkań i rozmów z przedsiębiorcami, co jest przez tych drugich niezrozumiałe, odbierane za niepotrzebne, a co gorsza często uznawane jako próba przejęcia pomysłu na biznes. A to z kolei powoduje nasilanie się zjawiska asymetrii informacji (Silver i in. 2010, s. 82). Trudności w ocenie ryzyka i potencjału przedsięwzięcia powodują również, że krąg potencjalnych dawców kapitału zawęża się. Brak historii nt. danych finansowych ogranicza możliwość skorzystania z tradycyjnych bankowych form finansowania. Przedsiębiorcy zaczynają szukać finansowania na rynku wysokiego ryzyka, w szczególności pochodzącego od aniołów biznesu. Wzrost zainteresowania rynkiem venture capital potwierdzają m.in. badania OECD (2020, s. 18, 42–45).

Obok zamkniętego koła asymetrii informacji problemem okazuje się również samo dotarcie do inwestorów, w szczególności zagranicznych, a jak już się to uda – umiejętne przedstawienie im przedsięwzięcia w sposób przekonujący, profesjonalny i wzbudzający zainteresowanie, pamiętając, że każdy inwestor może mieć inne wymagania i oczekiwania informacyjne (Parhankangas, Ehrlich 2014, s. 543). Jak jednak dowodzą badania (np. EBAN 2010, s. 7), przedsiębiorcy nie posiadają wiedzy na temat potencjalnych źródeł finansowania, a nawet, jak umiemy określić główne z nich, nie rozumieją, iż każdy z dawców kapitału może mieć inne preferencje i motywy do inwestowania. Mason i Kwok (2010, s. 269) wskazują, że zdeterminowani właściciele/zarządzający MSP są tak mocno ukierunkowani na sam proces pozyskania kapitału na przedsięwzięcie, które sami oceniają jako wysokorozwojowe, że nawet nie próbują zrozumieć, czego poszukują inwestorzy kapitałowi ani jak „sprzedać” siebie i swoje pomysły potencjalnym inwestorom. Przez to wnioskuje o finansowanie u podmiotów niezainteresowanych inwestycjami danego typu, spotykając się z częstymi odmowami, a w dłuższej perspektywie zniechęcając się do dalszego poszukiwania kapitałodawcy, a nawet zaniechania rozwoju swojego przedsięwzięcia.

Powyższe słabości po stronie popytu są również akcentowane przez samych dawców kapitału, w szczególności aniołów biznesu. Jak wspomniani inwestorzy wskazują, pomimo posiadanego kapitału i woli zainwestowania nie znajdują oni takiej ilości firm, w jaką byliby skłonni się zaangażować kapitałowo, gdyż nie spotykają się z przedsięwzięciami uznanymi przez siebie za warte sfinansowania (Mason, Harrison 2002, s. 272; Mason, Kwok 2010, s. 270; Zana, Barnand 2020, s. 34). Aniołowie biznesu akcentują fakt nieposiadania przez przedsiębiorców istotnych dla prowadzenia działalności kwalifikacji i cech skutkujących nieumiejętnym planowaniem finansowym, budowaniem nieskładnego modelu biznesowego czy problemami w komunikacji (OECD 2016, s. 97). Inwestorzy zwracają również uwagę na brak szeroko rozumianych umiejętności i zdolności przedsiębiorczych (OECD 2015, s. 117).

Jak dowodzą badania Ali i in. (2017, s. 112–116), dla wspomnianej grupy inwestorów niezwykle ważne są: wiarygodny, przedsiębiorczy zespół, osobista

„chemia” i dobre relacje z przedsiębiorcą, który poza zaangażowaniem w projekt musi wyrażać chęć współpracy z aniołem i być godnym zaufania. O znaczeniu popytowych determinant w finansowaniu przedsięwzięć przez aniołów biznesu dowodzą również badania EBAN (2018, s. 3–7). Kwestie związane z osobowością przedsiębiorcy, zaufaniem i zdolnościami do prowadzenia biznesu wskazane zostały przez wysoki odsetek badanych aniołów jako istotny czynnik brany pod uwagę przy podejmowaniu decyzji o finansowym zaangażowaniu się w przedsięwzięcie. W tych samych badaniach aniołowie zwrócili uwagę, iż przedstawiani im przedsiębiorcy nie wiedzą, jak „sprzedać” swój pomysł oraz w sposób nieumiejętnej komunikują podstawowe informacje (EBAN 2018, s. 3–7).

Przedstawione pokrótce słabości po stronie przedsiębiorcy i przedsięwzięcia są składowymi złożonego zjawiska, określanego mianem gotowości inwestycyjnej (ang. *investment readiness*).

Gotowość inwestycyjna – ujęcie teoretyczne

Słownik języka polskiego definiuje gotowość jako „stan należytego przygotowania się do czegoś” czy też „zdecydowanie się na coś, chęć, skłonność, zamiar” (Doroszewski i in. 1969). W literaturze z zakresu zarządzania organizacjami pojęcie jest stosowane najczęściej w pracach i badaniach obejmujących planowane zmiany: organizacyjne, strategiczne, technologiczne itp. i określa wolę przejścia od stanu obecnego do pożądanego oraz stopień, w jakim zasoby i procesy firmy wskazują, że organizacja jest gotowa na zmianę (Kaplan, Norton 2004, s. 15). Idąc tym tokiem myślenia, gotowość inwestycyjną przedsiębiorcy/przedsięwzięcia należy rozumieć jako bycie w pełni przygotowanym do stania się przedmiotem inwestycji poparte wolą pozyskania inwestora. Przedsiębiorca rozpoczynający proces wnioskowania o finanse decyduje zatem, że jego projekt jest organizacyjnie, strategicznie i technologicznie gotowy do wejścia inwestorów i towarzyszących temu procesowi zmian (Brush, Edelman, Manolova 2012, s. 115).

Komisja Europejska (2006, s. 3) określa gotowość inwestycyjną jako zrozumienie przez przedsiębiorcę/właściciela czy też zarządzających MSP potrzeb inwestorów oraz umiejętne wykorzystanie tej wiedzy w drodze dostarczenia potencjalnym dawcom kapitału oczekiwanych przez nich informacji, wzbudzenie zaufania i poczucia wiarygodności. Z tej zwięzłej definicji wyodrębnić można kilka elementów kształtujących zjawisko. Po pierwsze, gotowy inwestycyjnie przedsiębiorca rozumie potrzeby inwestorów. A to oznacza, że (1) posiada rozeznanie w zakresie istniejących form i źródeł finansowania, a co istotniejsze (2) jest świadom, iż każde z nich w wyborze przedmiotu inwestycji kierować się będzie innymi preferencjami i kryteriami inwestycyjnymi. Powyższe pozwala przedsiębiorcy płynnie przejść do drugiego płynącego ze wspomnianej definicji elementu

gotowości inwestycyjnej, a mianowicie do umiejętnego wykorzystania tej wiedzy poprzez dostarczenie wymaganych konkretów w sposób atrakcyjny. Gotowy inwestycyjnie przedsiębiorca (1) wie, jakie informacje są istotne dla inwestora, (2) posiada kwalifikacje pozwalające dostarczyć wiarygodnych danych, (3) umie je przedstawić w formie drukowanej czy też mówionej w sposób przekonujący inwestora, przez co (4) wzbudza zaufanie i (5) daje się poznać jako profesjonalista.

Komisja Europejska (2002, s. 27) zaznacza ponadto, że kluczowe jest zrozumienie – obok potrzeb – również obaw inwestora i umiejętność rozwiania ich na każdym etapie aplikowania o finansowanie. Wątpliwości inwestorów maleją właśnie dzięki wzbudzeniu zaufania i poczuciu obcowania z przedsiębiorcą, którego można określić mianem profesjonalisty.

W literaturze przedmiotu za Masonem i Harrisonem (2001) gotowość inwestycyjną najczęściej odnosi się do procesu pozyskiwania finansowania kapitałowego i postrzega jako proces złożony z trzech płaszczyzn leżących po stronie poszukującego finansowania:

1. Postawa przedsiębiorcy wobec inwestora kapitałowego.
2. Zgodność przedmiotu inwestycji z preferencjami i oczekiwaniami inwestora.
3. Umiejętności prezentacyjne (mające postać braków w biznesplanach czy niekompetentnego przedstawienia projektu w trakcie spotkania z inwestorem).

Przedstawione przez Masona i Harrisona (2001) wymiary same w sobie są wieloaspektowe i analizowane przez badaczy łącznie, jak również indywidualnie.

Aspekt wymieniony jako pierwszy jest najszerzej zbadaną składową gotowości inwestycyjnej przedsiębiorcy. Postawa przedsiębiorcy wobec inwestora kapitałowego wiąże się przede wszystkim ze zjawiskiem awersji do finansowania kapitałowego (Mason, Harrison 2001; Mason, Kwok 2010) oraz teorią hierarchii źródeł finansowania (Myers 1984; Zoppa, McMahon 2002, s. 28, 38).

Sceptycyzm czy też wprost – awersja do korzystania z finansowania kapitałowego wynika głównie z niechęci do dzielenia się własnością, a co za tym idzie – kontrolą z potencjalnym inwestorem oraz dopuszczeniem do jego udziału w procesie podejmowania decyzji operacyjnych i strategicznych. Stopień oporu i obawy przed utratą kontroli bywają tak wysokie, że przedsiębiorcy decydują się nawet nie skorzystać z oferowanych im środków finansowych i zaniechać rozwoju swojego przedsięwzięcia (Mason, Harrison 2001, s. 664). Uważają, że ujemne skutki utraty kontroli przeważają nad potencjalnymi korzyściami, płynącymi z pozyskanego finansowania i rozwoju (Silver i in. 2010, s. 82). Awersja do finansowania kapitałowego często czerpie swoje korzenie w braku wiedzy na temat zalet i wad poszczególnych źródeł finansowania, sposobu działania inwestora oraz braku świadomości, że wraz z kapitałem inwestor może wnieść inne, pozafinansowe formy wsparcia, które mogą stanowić znaczną przewagę konkurencyjną

(Zana, Barnard 2020, s. 34). Szczególnie mocno jest to widoczne w przypadku aniołów biznesu, którzy angażują się w wybrane przedsięwzięcie na z góry określony okres, wnosząc do projektu, poza kapitałem, wartość dodaną w postaci własnego doświadczenia, kontaktów biznesowych czy know-how. Ich obecność zwiększa zaufanie otoczenia do firmy, co w perspektywie czasu pomaga zdobyć dalsze finansowanie (Mikołajczyk, Krawczyk 2007, s. 55–58). Intencją anioła nie jest przy tym przejęcie firmy, a doradztwo zarządzającym, pomoc w jej rozwoju. Powyższe ma służyć w osiągnięciu własnych subiektywnych celów inwestora, jak poczucie niesienia pomocy, satysfakcji, samospełnienia (Mikołajczyk, Krawczyk 2007, s. 73–77). Wspomniane doradztwo i chęć anioła biznesu do angażowania się w codzienne zarządzanie firmą nie zawsze jednak spotyka się z ciepłym przyjęciem przedsiębiorcy.

Świadomy przedsiębiorca, poszukujący dawcy kapitału wie, że niektórzy inwestorzy zechcą mieć wpływ na prowadzenie biznesu, w który się angażują. Powinien też umieć określić, jaką widzi dla inwestora rolę w firmie/w przedsięwzięciu (Paul i in. 2003, s. 331). Uzmysłowanie sobie tej kwestii, jak również znajomość kryteriów inwestycyjnych i innych oczekiwań inwestora stanowią drugi najważniejszy wymiar gotowości inwestycyjnej.

Proces podejmowania decyzji przez dawcę kapitału złożony jest z wielu elementów, ale generalnie można wyodrębnić w nim dwa podstawowe etapy. W każdej z faz inwestorzy kierują się innymi kryteriami i mają inne oczekiwania informacyjne.

Pierwszy etap, nazywany często wstępnym czy też administracyjnym, jest stosunkowo mocno sformalizowany. Akceptacja lub odrzucenie projektu opiera się tutaj na wymiernych i obiektywnych kryteriach inwestycyjnych, które da się zweryfikować. Nie oznacza to, iż istnieje jeden uniwersalny zestaw wymagań stosowany przez każdego inwestora, gdyż poszczególnych dawców kapitału mogą interesować inne informacje i inne charakterystyki. Poza wartością wskaźników finansowych do takich danych zaliczyć można: branżę, etap rozwoju, wielkość przedsięwzięcia, lokalizację. Projekty wpisujące się w kryteria inwestycyjne przechodzą do kolejnego etapu procesu decyzyjnego, w którym kryteria obiektywne ustępują preferencjom inwestycyjnym o charakterze niematerialnym, wręcz subiektywnym (Smith, Harrison, Mason 2010, s. 529; Mason, Kwok 2010; Brush, Edelman, Manolova 2012, s. 123), które następnie są weryfikowane podczas spotkań z przedsiębiorcami czy podczas tzw. *pitch deck*. Podobnie Wiltbank, Sudek i Read (2009, s. 8) wskazują, że im bliżej podjęcia współpracy opartej na finansowaniu projektu, tym mniejszą uwagę przywiązuje się do czynników określanych mianem prognostycznych na rzecz czynników niepredykcyjnych. Podobnie etap inwestycyjny postrzegają Maxwell, Jeffery i Levesque (2011, s. 218, 220). Na pierwszym etapie selekcji przedstawianych projektów inwestorzy indywidualni stosują metody heurystyki decyzyjnej, by w kolejnych fazach wykorzystywać inne, nowe i bardziej subiektywne kryteria.

Nieświadomi powyższego przedsiębiorcy często zwracają się do nieodpowiednich inwestorów, gdyż nie wpisują się w ich kryteria inwestycyjne. Przez to spotykają się z częstymi odmowami wniosków o finansowanie, z czasem zniechęcając się do kolejnych prób, a nawet rezygnując z rozwoju swojego przedsięwzięcia (Mason, Kwok 2010). Zatem słabość po stronie przedsiębiorcy w postaci braku wiedzy i zrozumienia preferencji inwestycyjnych i oczekiwań informacyjnych często przekłada się na odmowę finansowania.

Ostatnim aspektem gotowości inwestycyjnej są niedociągnięcia związane z przekazywaniem informacji zarówno w samym biznesplanie, jak i podczas tzw. *pitch desk*. Zagadnienie to również jest bardzo szerokie i obejmuje zarówno braki i błędy w dokumentach pisemnych oraz prezentacjach słownych przedstawianych inwestorom, jak również złe wrażenie wywarłe w trakcie spotkania i rozmowy z inwestorami. Braki i błędy wynikają najczęściej z niedostatecznej wiedzy, nieposiadania umiejętności czy kompetencji, które pozwolą napisać dobry biznesplan, oparty na istotnych i wiarygodnych danych czy też przygotować prezentację i przedstawić skrócony opis przedsięwzięcia w sposób przyciągający i przekonujący, wręcz charyzmatyczny. Istotna w tym wszystkim jest wspomniana już świadomość faktu, iż poszczególne grupy inwestorów mają inne oczekiwania informacyjne i kierują się różnymi preferencjami i kryteriami inwestycyjnymi. Dla przedsiębiorców konsekwencją powyższego jest fakt, że muszą dostosować swój biznesplan w zależności od tego, jakiemu inwestorowi będzie on przedstawiony: bankowi, funduszowi venture capital czy aniołowi biznesu (Mason, Stark 2004, s. 227). Gotowy inwestycyjnie przedsiębiorca przygotowuje biznesplan i *pitch deck*, dostosowując zawarte w nich informacje do oczekiwań informacyjnych inwestora, oprze się na wiarygodnych danych oraz wzbudzi podczas rozmów zaufanie i zainteresowanie nie tylko do przedstawianego przedsięwzięcia, ale również do siebie.

Bazując na wymiarach określonych przez Masona i Harrisona (2001), Douglas i Shepherd (2002) przedstawili rozwiniętą koncepcję gotowości inwestycyjnej. Zaproponowali oni postrzeganie zjawiska z perspektywy trzech obszarów funkcjonowania biznesu jako:

- gotowość technologiczną: istnieje prototyp, chroniony prawem własności intelektualnej czy też tajemnicą handlową, przetestowany pod kątem trwałości i niezawodności, którego koszt wytworzenia przy cenie rynkowej pozwoli na osiągnięcie zysku;
- gotowość marketingową (rynkową): prototyp został przetestowany pod kątem potrzeb i preferencji klientów docelowych oraz stwierdzono, że istnieje zapotrzebowanie na produkt po cenie, która pozwoli na osiągnięcie zysku;
- związaną z zarządzaniem: istnieje zespół zarządzający projektem, posiadający doświadczenie w branży, w prowadzeniu start-upu, znający się na specyfice prowadzenia biznesu opartego na technologii, dla której stworzono i zweryfikowano prototyp.

Z definicji Douglasa i Shepherd'a wynika, że gotowy inwestycyjnie przedsiębiorca jest świadomy, iż jego przedsięwzięcie musi posiadać gotowość we wszystkich wspomnianych obszarach. Rozumie znaczenie prawa własności, konieczność przetestowania prototypu, istotę rozpoznania zapotrzebowania na produkt, umie określić rynek docelowy, policzyć koszty i ocenić ich wpływ na zysk, rozumie znaczenie wykazania się profesjonalizmem zarówno w stosunku do swojej osoby, jak i kadry zarządzającej. Autorzy zwracają przy tym uwagę, że nawet gotowość technologiczna, marketingowa i związana z zarządzaniem nie dają stu-procentowej gwarancji pozyskania finansowania na przedstawiane inwestorowi przedsięwzięcie/projekt (Douglas, Shepherd 2002, s. 220, 223–224).

Ciekawe podejście do gotowości inwestycyjnej zaprezentowali Silver, Berggren i Veghohn (2010). Przedstawili oni gotowość inwestycyjną w postaci funkcji wzrostu jako zestaw działań przeprowadzanych w celu uczynienia przedsiębiorstw gotowymi inwestycyjnie w oczach inwestorów. Przedsiębiorcy, którzy uznają wzrost (rozwój) za ważny, będą podejmować akcje służące pozyskaniu inwestorów, głównie mające na celu wejście z potencjalnym dawcą kapitału w interakcje służące poznaniu ich preferencji, oczekiwań, obaw. Działania te owocują, gdyż inwestorzy zaczynają angażować się w te interakcje i wykazywać zainteresowanie projektem oraz współpracą z przedsiębiorcą (Silver i in. 2010, s. 85).

Z powyższych rozważań teoretycznych wyłania się definicja gotowości inwestycyjnej stanowiącej zjawisko wielowymiarowe, obejmującej wiele elementów powiązanych osobą przedsiębiorcy. Czynnikiem mających zarówno charakter mierzalny, jak i będących całkowicie subiektywnymi, ale które są oceniane przez inwestorów.

Znaczenie zjawiska w procesie decyzyjnym stanowi istotną determinantę pozyskiwania kapitału i przedmiot liczących badań.

Gotowość inwestycyjna – dotychczasowe badania

Badania nad istotą gotowości inwestycyjnej mają swoje źródło i są mocno powiązane z badaniami inwestorów w zakresie ich preferencji inwestycyjnych oraz oczekiwań informacyjnych. Poznając kryteria inwestycyjne oraz dowiadując się, jaki zakres informacji o przedsięwzięciu jest dla potencjalnych dawców kapitału istotny w procesie inwestycyjnym, można się dowiedzieć, na jakie aspekty inwestorzy zwracają szczególną uwagę oraz jakie słabości prowadzą do odrzucenia propozycji inwestycyjnej.

Jak wspomniano, jedną z trzech płaszczyzn gotowości inwestycyjnej jest (nie)zgodność przedmiotu inwestycji z preferencjami i oczekiwaniami inwestora. Badania dowodzą, że po wstępnej selekcji znaczenie przedsiębiorcy/zespołu zarządzającego znacznie wzrasta, przez co punkt uwagi inwestorów przesuwa się

z kryteriów obiektywnych w stronę subiektywnych, a czynnik ludzki stanowi coraz ważniejsze kryterium inwestycyjne, często będąc tzw. *deal killer* (por. Mason, Botelho, Zygmunt 2017; Wiltbank, Sudek, Read 2009; Maxwell, Jeffery, Levesque 2011). Sudek (2006, s. 98) na podstawie przeprowadzonych badań do istotnych z punktu widzenia inwestorów indywidualnych cech subiektywnych zaliczył przede wszystkim umiejętności społeczne, takie jak entuzjazm przedsiębiorcy i jego wiarygodność. Badania Clarka (2008, s. 259–260) oraz Brusha, Edelmana i Manolova (2012, s. 124) do tego zestawu dodają: doświadczenie przedsiębiorcy czy też zdolność do samodzielnego myślenia, umiejętność precyzyjnego odpowiadania na pytania i inne szeroko rozumiane zdolności autoprezentacji. Mason, Botelho i Zygmunt (2017, s. 519, 530) dowiedli, że brak otwartości na współpracę, niewzbudzenie zaufania oraz sprawianie wrażenia osoby nieposiadającej odpowiedniej wiedzy stanowią główny powód odrzucenia możliwości inwestycyjnych. Również badania przeprowadzone przez EBAN (2018, s. 7) wśród aniołów biznesu pokazały, że na pięć głównych powodów odrzucania propozycji inwestycyjnych znajdują się aż trzy związane z czynnikiem ludzkim. Zaliczają się do nich: brak zdolności do realizacji projektu, nieodpowiednia osobowość czy też niski poziom etyki. Cechy te dotyczą zarówno przedsiębiorcy, jak i zespołu zarządzającego. Badania Ali i in. (2017, s. 112–116) również pokazały, że w procesie inwestycyjnym najważniejsze są osobista „chemia” i dobre relacje z przedsiębiorcą, który jest wiarygodny i godny zaufania.

Jak widać, inwestorzy zwracają uwagę i uznają za ważne zarówno dość łatwo weryfikowalne cechy czynnika ludzkiego – posiadane wykształcenie, zdobyte kwalifikacje czy doświadczenie, jak również czynniki typowo subiektywne – cechy osobiste, uczciwość, realizm czy umiejętności komunikacyjne (Clark 2008, s. 259; Mason, Batelho, Zygmunt 2017, s. 521).

Z badań kryteriów inwestycyjnych wysnuwają się dwa wnioski. Po pierwsze, powody odrzucania możliwości inwestycyjnych są w przeważającej mierze związane ze słabościami przedsiębiorcy i zespołu zarządzającego widzianymi oczami inwestora. A te słabości składają się na gotowość inwestycyjną.

Po drugie, przytoczone powyżej badania, choć wymieniają szereg charakterystyk, na które przedsiębiorcy powinni zwrócić uwagę, decydując się na przedstawienie projektu konkretnemu inwestorowi, jednak nie wskazują rozwiązań, jak pomóc przedsiębiorcom w zrozumieniu znaczenia tychże kryteriów inwestycyjnych i, co ważniejsze, nie określają, jak rozwiązać problem subiektywności preferencji inwestycyjnych. Należy bowiem pamiętać, że dla każdego indywidualnego inwestora ważna może być inna, ale jasno określona cecha przedsiębiorcy, każdy z inwestorów inaczej może też widzieć swoją rolę w projekcie i może mieć inne pomysły na rozwój przedsięwzięcia. Ten subiektywizm i różnorodność nie sprzyjają właściwemu określeniu zgodności przedmiotu inwestycji z preferencjami i oczekiwaniami inwestora. Tym samym podniesienie gotowości inwestycyjnej przedsiębiorcy w tym wymiarze może nie być możliwe.

Kolejnym wspomnianym aspektem gotowości inwestycyjnej są niedociągnięcia prezentacyjne mające postać braków w biznesplanach czy nieumiejętnego przedstawienia projektu w trakcie spotkania z inwestorem. Mason i Stark (2004) dowodzą, że informacje przedstawione w biznesplanie odgrywają kluczową rolę w procesie ubiegania się o finansowanie, decydując niejednokrotnie o akceptacji lub odrzuceniu wniosku, a na pewno przesądzając o przejściu do kolejnego etapu procesu inwestycyjnego. I choć wydaje się, że biznesplan to wystandaryzowany dokument o określonej strukturze, służący zaspokojeniu wewnętrznych i zewnętrznych potrzeb informacyjnych, to nic bardziej mylnego. Z racji szerokiego wachlarza informacji, które interesują poszczególne grupy inwestorów, biznesplan powinien być każdorazowo dostosowywany do oczekiwań informacyjnych dawcy kapitału, któremu jest przedstawiany. Jednak nie jest to główny zidentyfikowany w badaniach problem. Najczęściej przytaczana przez inwestorów słabość biznesplanów jest trywialna: polega na niezawarciu w dokumencie istotnych z punktu widzenia inwestora informacji, co frustruje dawców kapitału, zwłaszcza że na ogół brakuje danych oczywistych, wymaganych od każdego przedmiotu inwestycji (Mason, Harrison 2002). Inwestorzy oczekują bowiem od przedsiębiorców posiadania podstawowej wiedzy z zakresu przedsiębiorczości czy zarządzania (OECD 2015, s. 117), a budowa biznesplanów do takiej jest zaliczana.

W procesie inwestycyjnym bardziej znacząca od biznesplanu okazuje się często prezentacja słowna, która pozwala inwestorom wyrobić sobie zdanie o osobie przedsiębiorcy. Badania nad rolą tzw. *pitch deck* prowadzili m.in. Mason i Harrison (2003) oraz Clark (2008). Mason i Harrison (2003, s. 34–35) przeanalizowali reakcje inwestorów na nagranie wideo rzeczywistej prezentacji przedsiębiorcy (wygłoszonej na wcześniej zorganizowanym forum inwestorów) i na podstawie komentarzy inwestorów wysnuli wniosek, że umiejętności prezentacyjne przedsiębiorcy miały decydujący wpływ na ocenę przedsięwzięcia. Komentarze inwestorów skupiały się wokół zagadnień braku struktury i przejrzystości prezentacji oraz istotności i wiarygodności przedstawianej treści. Na tej podstawie badacze zidentyfikowali dwa powtarzające się błędy, które przedsiębiorcy popełniają podczas prezentacji ustnej i które czynią wystąpienie słabe w oczach słuchaczy. Są nimi nadmierne poświęcenie uwagi technicznym aspektom produktu/technologii, omawianie ich w sposób zbyt szczegółowy i przez to niezrozumiały dla inwestora oraz pomijanie kwestii rynku zbytu i klientów. Badania te rozwinął Clark (2008), wskazując na dodatkowe znaczenie samego sposobu przekazania informacji w trakcie prezentacji ustnej oraz na umiejętności komunikacyjne. Przedsiębiorcy, którzy zainteresują swoją wypowiedzią i charyzmą potencjalnych inwestorów, zwrócą ich uwagę do tego stopnia, że zostaną w pełni wysłuchani, mają większe szanse na sukces w pozyskiwaniu środków finansowych (Clark 2008). Również

Parhankangas i Ehrlich (2014, s. 545) dowiedli, że wywołane wśród słuchaczy w trakcie prezentacji wrażenie kompetencji, wiarygodności, uczciwości, po-partę umiejętnościami komunikacyjnymi przedsiębiorcy, pomogły im w zdobyciu finansowania kapitałowego.

Przedsiębiorca, który podjął decyzję i zawnioskował o finansowanie zewnętrzne, uznał, że przedsięwzięcie jest gotowe na rozwój i na bycie przedmiotem inwestycji, a on sam jest skłonny zaakceptować zmiany wynikające z pozy-skania inwestora. W ten sposób określił swój poziom gotowości inwestycyjnej. Swoją ocenę przedsiębiorcy i projektu wystawi również inwestor. Dawca kapita-łu będzie opierał się zarówno na obiektywnych, jak i subiektywnych kryteriach, które zebrane łącznie pozwolą ocenić gotowość projektu i przedsiębiorcy do by-cia przedmiotem inwestycji. Jak jednak dowodzą badania Douglasa i Shepherd (2002) oraz Brusha, Edelmana i Manolova (2012) oceny przedsiębiorcy i inwe-storów znacznie się od siebie różnią. Douglas i Shepherd (2002) podjęli próbę zbadania stopnia rozbieżności w ocenach inwestora i przedsiębiorcy. Do badań posłużył im kwestionariusz przedstawiony obu stronom procesu inwestycyjne-go. Przedsiębiorcy patrzyli na gotowość technologiczną, rynkową i związaną z zarządzaniem bardzo optymistycznie, uznając przedsięwzięcie za wyjątkowe, a przez to jako okazję rynkową. Inwestorzy z kolei szybko wyłapywali zarówno słabości projektu, jak i osoby przedsiębiorcy, przez co postrzegali przedsięwzię-cie przez pryzmat ryzyka i niepewności. Zdaniem Douglasa i Shepherd (2002, s. 230) przedsiębiorcy przed podjęciem decyzji o wnioskowaniu po kapitał ze-wnętrzny powinni spróbować spojrzeć na swój projekt oczami inwestora. Po-zwoli im to nie tylko odciąć się od zbyt optymistycznej wizji, ale i być może dostrzec możliwości usprawnienia projektu, poprawy rentowności, zwiększenia szans sukcesu i utrzymania się na rynku. Podobne spostrzeżenia wysnuli Brush, Edelman i Manolova (2012, s. 125). Zdaniem tych badaczy przedsiębiorcy czę-sto zbyt pochopnie wnioskujeją o finansowanie zewnętrzne. Mimo iż w swojej ocenie uznają się za gotowych inwestycyjnie, w rzeczywistości mogą kierować się bardziej poczuciem konieczności niż *sensu stricte* gotowości. Powyższego dowodzą również Mason i Kwok (2010, s. 269). Właściciele/zarządzający MSP są tak mocno sfokusowani na swoim projekcie i zdeterminowani do jego wdro-żenia, że nawet nie próbują zrozumieć, czego poszukują inwestorzy kapitałowi ani jak „sprzedać” siebie i swoje pomysły potencjalnym inwestorom. Uznają się za gotowych inwestycyjnie, nie rozumiejąc znaczenia zjawiska dla procesu pozyskiwania finansowania zewnętrznego.

Rozbieżności pomiędzy oceną gotowości inwestycyjnej inwestora i przed-siębiorcy stanowią ciekawy i rozwojowy wątek badań nad zjawiskiem gotowości inwestycyjnej. Pozwoli on zdiagnozować kolejny bardzo istotny aspekt, jakim jest świadomość przedsiębiorcy o istnieniu i wpływie omawianego zjawiska na proces pozyskiwania finansowania zewnętrznego, również zagranicznego.

(Nie)znajomość istoty gotowości inwestycyjnej – wyniki badań przeprowadzonych wśród uczestników konkursu EkSoc StartUP!

Potrzebę zwiększania wiedzy wśród przedsiębiorców i zarządzających MSP na temat istoty, składowych, znaczenia i możliwych skutków gotowości inwestycyjnej dla rozwoju przedsięwzięć sygnalizują m.in. Komisja Europejska (2006, s. 3–4) czy OECD (2016, s. 97). Douglas i Shepherd (2002, s. 232) poszli o krok dalej i sugerują konieczność włączenia samooceny w zakresie gotowości inwestycyjnej do procesu inwestycyjnego. Samoocena mogłaby znacznie usprawnić proces aplikowania o finansowanie zewnętrzne. Problemem jej wdrożenia może jednak okazać się brak świadomości przedsiębiorców o istnieniu zjawiska, jak również o fakcie, że gotowość inwestycyjną można zbudować, ukształtować (np. biorąc udział w programach podnoszenia gotowości inwestycyjnej), zwiększając szanse na pozyskanie finansowania zewnętrznego.

Obok wskazania istoty i atrybutów kształtujących gotowość inwestycyjną celem artykułu uczyniono zbadanie poziomu świadomości i zrozumienia istnienia zjawiska wśród początkujących przedsiębiorców. Dla realizacji powyższego przedstawiono wyniki badań własnych, ankietowych przeprowadzonych wśród przedsiębiorców będących uczestnikami konkursu EkSoc StartUP!

Konkurs EkSoc StartUP! skierowany jest do studentów i doktorantów wszystkich uczelni w województwa łódzkiego, którzy mają pomysł na biznes, założyli lub myślą o założeniu własnej firmy. W każdej edycji konkursu (w roku 2022 odbyła się IV edycja) autorzy zakwalifikowanych do finału projektów biorą udział w cyklu szkoleń biznesowych, jak również rozwijają swój projekt pod opieką mentorów (więcej <https://www.eksocstartup.uni.lodz.pl>).

Badanie ankietowe zostało przeprowadzone wśród uczestników konkursu, autorów zakwalifikowanych do finału projektów, po przejściu przez nich cyklu szkoleń związanych tematycznie z prowadzeniem biznesu, źródłami finansowania rozwoju przedsięwzięć, opracowaniem biznesplanu czy przygotowaniem dobrej prezentacji ustnej. Wszystkie tematy zrealizowane w ramach networkingu wpisują się w zagadnienia służące budowaniu wśród uczestników gotowości inwestycyjnej.

Przedstawiona młodym przedsiębiorcom ankieta miała charakter pytań zamkniętych. Obejmowała szereg zagadnień służących określeniu:

1. Postaw przedsiębiorców wobec inwestora kapitałowego.
2. Wiedzy przedsiębiorców nt. źródeł finansowania wraz ze znajomością preferencji i oczekiwań inwestora.
3. Wiedzy przedsiębiorców nt. komunikowania danych o pomysłe biznesowym zarówno za pomocą biznesplanu, jak i podczas *pitch-decku*.

Badane postawy i wiedza to za Masonem i Harrisonem (2001) trzy płaszczyzny leżące po stronie przedsiębiorcy, składające się na gotowość inwestycyjną.

W badaniu udział wzięło 14 przedsiębiorców rozpoczynających swoją przygodę z biznesem. Dla realizacji celu artykułu przedstawione zostaną częściowe wyniki z całości badania.

Pierwsze pytanie o charakterze wprowadzającym brzmiało: „Czy spotkał(a) się Pan(i) z terminem „gotowość inwestycyjna” (ang. *investment readiness*)?”. Na czternastu badanych zaledwie 3 osoby zaznaczyły, że słyszały to pojęcie. Niski odsetek nie jest zaskakujący, gdyż badaniu poddani zostali przedsiębiorcy dopiero rozpoczynający swoją przygodę z biznesem, do tego studenci różnych kierunków i uczelni, nie zawsze z dyscypliny zarządzanie, prawo czy ekonomia i finanse.

Na uwagę natomiast zasługuje analiza skojarzeń z pojęciem „gotowość inwestycyjna”. Uczestnicy konkursu rozumieją termin bardzo dosłownie. Czterech respondentów interpretuje pojęcie jako gotowość do realizacji inwestycji i tyle samo jako gotowość do wdrożenia innowacji. Sześciu badanych zaznaczyło poprawnie, że gotowość inwestycyjna kojarzy im się z byciem przedmiotem inwestycji. Szczegóły zawiera tabela 1.

Tabela 1. Struktura odpowiedzi na pytanie: „Jakie jest Pani(a) pierwsze skojarzenie po usłyszeniu pojęcia gotowości inwestycyjnej?”

Jakie jest Pani(a) pierwsze skojarzenie po usłyszeniu pojęcia gotowości inwestycyjnej?	Liczba odpowiedzi
Gotowość do realizacji nowej inwestycji	4
Gotowość do wdrożenia innowacji	4
Gotowość do bycia przedmiotem inwestycji w procesie ubiegania się o finansowanie zewnętrzne	6

Źródło: badania własne.

Zdecydowana większość badanych młodych przedsiębiorców (łącznie 13 odpowiedzi; patrz tabela 2) zgadza się ze sformułowaniem, że cechy przedsiębiorcy/zespołu zarządzającego mają znaczenie w procesie decyzyjnym inwestora, dotyczącym zaangażowania kapitału w konkretne przedsięwzięcie/start-up. Podobnie – sam pomysł na rozwojowy biznes nie jest wystarczający, by zainteresować przedsięwzięciem inwestorów i pozyskać finansowanie (łącznie 11 respondentów; patrz tabela 2). W procesie inwestycyjnym ocenie poddane są zarówno przedsięwzięcie, jak i przedsiębiorca, nierozłącznie.

Niestety również zdecydowana większość ankietowanych początkujących przedsiębiorców (łącznie 9 odpowiedzi na „zdecydowanie się zgadzam” oraz „raczej się zgadzam”; patrz tabela 2) uznaje biznesplan za dokument uniwersalny, dostarczający informacji istotnych z punktu widzenia wszystkich grup potencjalnych inwestorów, czy to indywidualnych, czy formalnych. Tym samym badani nie są świadomi faktu, że inwestorzy mają różne oczekiwania informacyjne i kierują

się często swoimi indywidualnymi preferencjami i kryteriami inwestycyjnymi. Przedsiębiorcy powinni zatem dostosować swój biznesplan w zależności od tego, jakiemu inwestorowi będzie on przedstawiony. Biznesplan nie może zatem być dokumentem uniwersalnym.

Zaskakuje również liczba odpowiedzi zgadzających się ze sformułowaniem, że im więcej informacji dostarczy się inwestorowi, tym lepiej. Sześciu respondentów zdecydowanie się zgodziło, a pięciu raczej się zgodziło z tym stwierdzeniem. Tymczasem w procesie oceny inwestycyjnej więcej wcale nie znaczy lepiej. Inwestorzy mają określone preferencje i kryteria inwestycyjne. Oczekują konkretnych, a przede wszystkim wiarygodnych danych, uwierzytelnionych wiedzą i doświadczeniem osoby przedsiębiorcy. Nadmiar przekazywanych informacji wprowadza chaos, utrudnia ocenę pomysłu biznesowego oraz rzutuje na obraz przedsiębiorcy jako osoby niebędącej profesjonalistą, rzetelnym partnerem.

Na uwagę zasługuje również fakt, że połowa respondentów uznaje, iż inwestorzy, rozważając decyzję o finansowym zaangażowaniu się w przedsięwzięcie, główną wiedzę o przedsięwzięciu czerpią z biznesplanu, a druga połowa, że z *pitch-deck*. Więcej informacji zawarto w tabeli 2.

Tabela 2. Struktura odpowiedzi uczestników konkursu EkSoc StartUP!

Proszę określić, w jakim stopniu zgadza się Pan(i) z poniższymi sformułowaniami:	Zdecydowanie się zgadzam	Raczej się zgadzam	Nie mam zdania	Raczej się nie zgadzam	Zdecydowanie się nie zgadzam
1	2	3	4	5	6
Dobry pomysł na rozwojowy biznes jest wystarczający, by zainteresować przedsięwzięciem inwestorów i pozyskać finansowanie na rozwój od każdego typu inwestorów.	1	2	0	8	3
Im więcej informacji dostarczę inwestorowi, tym lepiej.	6	5	2	1	0
Biznesplan jest dokumentem uniwersalnym, dostarczającym informacji istotnych z punktu widzenia wszystkich grup potencjalnych inwestorów, czy to indywidualnych, czy formalnych.	3	6	2	2	1
Inwestorzy, rozważając decyzję o finansowym zaangażowaniu się w przedsięwzięcie, główną wiedzę o przedsięwzięciu czerpią z biznesplanu.	0	7	4	2	1
Prezentacja słowna oraz rozmowa z inwestorem stanowią dla inwestora główne źródło informacji o przedsięwzięciu.	3	4	1	5	1

Tabela 2 (cd.)

	1	2	3	4	5	6
Cechy przedsiębiorcy/zespołu zarządzającego nie mają znaczenia w procesie decyzyjnym inwestora, dotyczącym zaangażowania kapitału w konkretne przedsięwzięcie/start-up.		0	1	0	8	5
Przedsiębiorcy do finansowania rozwoju swoich firm/start-upów unikają kapitału typu equity (własnościowego), gdyż nie chcą dzielić się własnością.		0	2	9	2	1
Przedsiębiorcy do finansowania rozwoju swoich firm/start-upów unikają kapitału typu equity (własnościowego), gdyż nie chcą dzielić się kontrolą.		1	3	8	2	0
Przedsiębiorcy do finansowania rozwoju swoich firm/start-upów unikają kapitału typu equity (własnościowego), gdyż chcą mieć wyłączny wpływ na decyzje w kwestii rozwoju swojego przedsięwzięcia/start-upu.		1	3	8	2	0

Źródło: badania własne.

Należy zwrócić uwagę na jeszcze jeden aspekt będący składową gotowości inwestycyjnej, a mianowicie postawy przedsiębiorców wobec inwestora kapitałowego. W badaniach:

- dziewięciu respondentów nie ma zdania na temat, czy przedsiębiorcy unikają kapitału typu equity (własnościowego), gdyż nie chcą dzielić się własnością;
- ośmiu respondentów nie ma zdania na temat, czy przedsiębiorcy unikają kapitału typu equity (własnościowego), gdyż nie chcą dzielić się kontrolą;
- ośmiu respondentów nie ma zdania na temat, czy przedsiębiorcy unikają kapitału typu equity (własnościowego), gdyż chcą mieć wyłączny wpływ na decyzje w kwestii rozwoju swojego przedsięwzięcia/start-upu.

Powyższe może świadczyć o braku wiedzy w kwestiach związanych z asymetrią informacji, teorią hierarchii źródeł finansowania, jak również o oczekiwaniach i preferencjach inwestycyjnych inwestorów.

Badana grupa czternastu początkujących przedsiębiorców, posiadających pomysł na biznes, prowadzących lub zamierzających założyć własną firmę stanowi zbiorowość mało reprezentatywną. Niemniej z uwagi na udział w konkursie poświęconym start-upom i przedsiębiorczości mogą oni być przedmiotem badań w zakresie m.in. gotowości inwestycyjnej. Wyniki ankiet wskazują, że większość respondentów nie słyszała o pojęciu gotowości inwestycyjnej, a sam termin rozumie bardzo dosłownie. W konsekwencji nie tylko nie są w stanie ocenić poziomu

własnej gotowości inwestycyjnej, ale nie dostrzegają potrzeby przeprowadzenia takiej analizy. Nie podejmą również działań służących podniesieniu poziomu swojej gotowości inwestycyjnej.

Na potrzebę zwiększania wiedzy wśród przedsiębiorców i zarządzających MSP na temat istoty, składowych, znaczenia i możliwych skutków gotowości inwestycyjnej dla rozwoju przedsięwzięć uwagę zwracają tak Komisja Europejska (2006, s. 3–4), jak i OECD (2016, s. 97). Na konieczność włączenia samooceny w zakresie gotowości inwestycyjnej do procesu inwestycyjnego wskazują badacze tematu, m.in. Douglas i Shepherd (2002, s. 232).

Badani respondenci przeszli szereg szkoleń związanych z zakładaniem i prowadzeniem biznesu, w tym z przygotowania biznesplanu, jak i ze źródeł i form finansowania. Tematy omawiane z uczestnikami konkursu w ramach networkingu wpisują się w zagadnienia służące budowaniu wśród uczestników gotowości inwestycyjnej. Tematyka przeprowadzonych spotkań potwierdza wyniki badań Masona i Harrisona (2004), którzy pokazali, że oferta szkoleń i warsztatów dla początkujących przedsiębiorców oparta jest na narzędziach o charakterze czysto szkoleniowym i koncentruje się głównie na dwóch zagadnieniach: źródłach finansowania i umiejętnościach prezentacji. Jednocześnie brakuje akcji typowo informacyjnych, uzmysławiających istnienie zjawiska, charakteryzujących wymiary i wpływ gotowości inwestycyjnej na proces pozyskiwania finansowania zewnętrznego oraz podkreślających, że gotowość inwestycyjną można kształtować. Ocena programów podnoszenia gotowości inwestycyjnej stanowi ciekawe pole badań do weryfikacji. Wskazanie ich słabości może bowiem pomóc w stworzeniu oferty szkoleń i warsztatów dostosowanych do potrzeb przedsiębiorców. Tym samym wpłynąć na rozwój firm, w tym na drodze ekspansji międzynarodowej.

Podsumowanie

Analiza literatury przedmiotu z zakresu gotowości inwestycyjnej pozwala stwierdzić, że zjawisko można zdefiniować jako zespół czynników mających zarówno charakter mierzalny, jak i będących całkowicie subiektywnymi, powiązanych ze sobą osobą przedsiębiorcy. Charakterystyki te są swego rodzaju słabościami, które wskazują na niezdolność przedsiębiorcy/zespołu zarządzającego do spełnienia minimalnych wymagań inwestorów i zainteresowania ich swoim projektem. Uwytkują się one najczęściej w trzech obszarach: (1) niechęć do dzielenia się własnością i kontrolą oraz niezrozumienie roli inwestora, (2) nieznajomość kryteriów inwestycyjnych i oczekiwań informacyjnych inwestorów oraz (3) niedociągnięcia prezentacyjne, czyli brak umiejętności autoprezentacji służącej „sprzedaniu” pomysłu inwestorom. Wymienione braki zrozumienia i wiedzy powodują, że inwestorzy posiadający wolny kapitał, chętni do jego zainwestowania zniechęcają się

do przedstawianego im przedsięwzięcia. Nieodłączną bowiem częścią inwestycji jest przedsiębiorca, który z powodu wspomnianych słabości nie zostaje uznany za wiarygodnego, przedsiębiorczego i profesjonalnego partnera.

Dla realizacji przyjętego w niniejszej pracy celu (wskazanie, istoty i składowych gotowości inwestycyjnej oraz zbadanie poziomu świadomości istnienia zjawiska, jak i jego roli w procesie finansowania) przedstawiono wyniki badań własnych, ankietowych przeprowadzonych wśród początkujących przedsiębiorców, będących uczestnikami konkursu EkSoc StartUP! Wyniki potwierdzają, że większość respondentów nie słyszała o pojęciu gotowości inwestycyjnej, a sam termin rozumie wprost i odnosi do wdrażania inwestycji/innovacji, a nie do bycia przedmiotem inwestycji.

Konieczne zatem okazuje się podejmowanie działań służących zwiększaniu wśród przedsiębiorców i zarządzających małymi i średnimi firmami świadomości na temat istoty, składowych, znaczenia i możliwych skutków gotowości inwestycyjnej dla rozwoju przedsięwzięć biznesowych, a nawet, jak sugerują Douglas i Shepherd (2002, s. 232), włączenie samooceny w zakresie gotowości inwestycyjnej do procesu inwestycyjnego. Jedynie gotowy inwestycyjnie przedsiębiorca dostrzeże zarówno słabości swoje, jak i przedstawianego projektu i spróbuje je wyeliminować przed prezentacją inwestorowi. Ta świadomość oszczędzi inwestorom czas na rozpatrywanie wniosków o finansowanie projektów, które gotowe inwestycyjnie nie są, przez co usprawni się proces pozyskiwania finansowania zewnętrznego. Świadomy inwestycyjnie przedsiębiorca w inwestorze dostrzeże również rolę mentora, doradcy, który pomoże przedsięwzięciu rozwinąć skrzydła nie tylko poprzez wniesienie kapitału, w tym zagranicznego, ale np. wesprze go w wejściu na rynki międzynarodowe. Skorzystają na tym nie tylko dawca i biorca kapitału, ale cała gospodarka. Jak już bowiem zostało wspomniane, MSP są głównym motorem rozwoju gospodarczego i społecznego w skali międzynarodowej.

Bibliografia

Ali S., Berger M., Botelho T., Duvy J.N., Frencia Ch., Gluntz P., Delater A., Licht G., Losso J., Pellens M. (2017), *Understanding the nature and impact of the business angels in funding research and innovation: Final report*, ZEW-Gutachten und Forschungsberichte, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Mannheim, <http://hdl.handle.net/10419/181907>; <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=ed-soai&AN=edsoai.on1060158660&lang=pl&site=eds-live> (data dostępu: 19.04.2022).

- Brush C.G., Edelman L.F., Manolova T.S. (2012), *Ready for funding? Entrepreneurial ventures and the pursuit of angel financing*, „Venture Capital”, 14(2), April–July, 111–129. <https://dx.doi.org/10.1080/13691066.2012.654604>
- Clark C. (2008), *The impact of entrepreneurs' oral 'pitch' presentation skills on business angels' initial screening investment decisions*, „Venture Capital”, 10(3), July, 257–279. <https://doi.org/10.1080/13691060802151945>
- Doroszewski W. i in. (1958–1969), *Słownik języka polskiego, hasło: gotowość*, Warszawa.
- Douglas E.J., Shepherd D. (2002), *Exploring investor readiness: Assessments by entrepreneurs and investors in Australia*, „Venture Capital”, 4(3): 219–236. <https://doi.org/10.1080/13691060213713>
- EBAN (2010), *White paper. Early stage investing: An asset class in support of the EU strategy for growth and jobs. A recipe for the EU to become one of the world's most dynamic early-stage investment markets*. October 2010, <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/09/21.-White-Paper-Early-Stage-Investing.pdf> <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edsoai&AN=edsoai.on1060158660&lang=pl&site=eds-live> (data dostępu: 19.04.2022).
- EBAN (2018), *Why business angels do not invest. Findings on obstacles preventing investment in startups*, <https://www.eban.org/eban-report-business-angels-not-invest/> (data dostępu: 15.02.2022).
- European Commission (2002), *Benchmarking business angels. Final report*, Enterprise Directorate General. Brussels, <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/3333/> (data dostępu: 15.02.2022).
- European Commission (2006), *Investment readiness – Summary report of the workshop*, Directorate-General for Enterprise and Industry. Brussels, <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/3327/> (data dostępu: 15.02.2022).
- GUS (2021a), *Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2020 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/przedsiębiorstwa-niefinansowe/dzialalnosc-przedsiębiorstw-niefinansowych-w-2020-roku,2,17.html> (data dostępu: 15.04.2022).
- GUS (2021b), *Działalność innowacyjna przedsiębiorstw w latach 2018–2020*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/nauka-i-technika-społeczeństwo-informacyjne/nauka-i-technika/dzialalnosc-innowacyjna-przedsiębiorstw-w-latach-2018-2020,2,20.html> (data dostępu: 15.04.2022).
- <https://www.eksocstartup.uni.lodz.pl/> (data dostępu: 15.02.2022).
- Kaplan R.S., Norton D.P. (2004), *The strategy map: Guide to aligning intangible assets*, „Strategy & Leadership”, 32(5): 10–17. <https://doi.org/10.1108/10878570410699825>

- Mason C., Botelho T., Zygmunt J. (2017), *Why business angels reject investment opportunities: Is it personal?*, „International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship”, 35(5): 519–534. <https://doi.org/10.1177/0266242616646622>
- Mason C.M., Harrison R.T. (2001), „Investment readiness”: *A critique of government proposals to increase the demand for venture capital*, „Regional Studies”, 35 (7), 663–668. <https://doi.org/10.1080/00343400120075939>
- Mason C.M., Harrison R.T. (2002), *Barriers to investment in the informal venture capital sector*, „Entrepreneurship & Regional Development”, 14(3): 271–287. <https://doi.org/10.1080/08985620210142011>
- Mason C.M., Harrison R.T. (2003), „Auditioning for money”: *What do technology investors look for at the initial screening stage?*, „Journal of Private Equity”, 6(2): 29–42. <https://www.jstor.org/stable/43504257> (data dostępu: 25.04.2022).
- Mason C.M., Harrison R.T. (2004), *Improving access to early stage venture capital in regional economies: A new approach to investment readiness*, „Local Economy”, 19: 159–173. <https://doi.org/10.1080/0269094042000203090>
- Mason C.M., Kwok J. (2010), *Investment readiness programmes and access to finance: A critical review of design issues*, „Local Economy”, 25, 269–270. <https://doi.org/10.1080/02690942.2010.504570>
- Mason C.M., Stark M. (2004), *What do investors look for in a business plan? A comparison of the investment criteria of bankers, venture capitalists and business angels*, „International Small Business Journal”, 22(3): 227–248. <https://doi.org/10.1177/0266242604042377>
- Maxwell A.L., Jeffrey S.A., Lévesque M. (2011), *Business angel early stage decision making*, „Journal of Business Venturing”, 26(2): 212–225. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2009.09.002>
- Mikołajczyk B., Krawczyk M. (2007), *Aniółowie biznesu w sektorze MSP*, Difin, Warszawa.
- Myers S.C. (1984), *The capital structure puzzle*, „Journal of Finance”, 39(3): 575–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- OECD (2015), *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*, OECD Publishing, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264240957-en> (data dostępu: 19.04.2022).
- OECD (2016), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2016: An OECD Scoreboard*, OECD Publishing, Paris, http://dx.doi.org/10.1787/fin_sme_ent-2016-en
- OECD (2020), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2020: An OECD Scoreboard*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/061fe03d-en>
- Parhankangas A., Ehrlich M. (2014), *How entrepreneurs seduce business angels: An impression management approach*, „Journal of Business Venturing”, 29(4): 543–564. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.08.001>

- PARP (2019), *Raport Startupy w Polsce 2019*, Warszawa, https://www.parp.gov.pl/storage/publications/pdf/Startupy-w-Polsce---raport-2019_200117.pdf (data dostępu: 15.03.2022).
- PARP (2020), *Monitoring innowacyjności polskich przedsiębiorstw. Wyniki III edycji badania 2020*, Warszawa, https://www.parp.gov.pl/storage/publications/pdf/Raport_Monitoring-innowacyjnoci-polskich-przedsiębiorstw-III-edycja-2020.pdf (data dostępu: 15.03.2022).
- PARP (2021), *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce 2021*, Warszawa, https://www.parp.gov.pl/storage/publications/pdf/PARP-26_Raport-2021-07-22_WCAG_210726.pdf (data dostępu: 15.03.2022).
- Paul S., Whittam G., Johnston J.B. (2003), *The operation of the informal venture capital market in Scotland*, „Venture Capital”, 5(4): 313–335. <https://doi.org/10.1080/1369106032000141931>
- Silver L., Berggren B., Veghohn F. (2010), *The impact of investment readiness on investor commitment and market accessibility in SMEs*, „Journal of Small Business & Entrepreneurship”, 23(1): 81–95. <https://doi.org/10.1080/08276331.2010.10593475>
- Sudek R. (2006), *Angel investment criteria*, „Journal of Small Business Strategy”, 17(2): 89–104, <https://libjournals.mtsu.edu/index.php/jsbs/article/view/68> (data dostępu: 15.02.2022).
- Wiltbank R., Sudek R., Read S. (2009), *The role of prediction in new venture investing*, „Frontiers of Entrepreneurship Research”, 29(2): article 3. https://www.researchgate.net/publication/228871505_The_Role_Of_Prediction_In_New_Venture_Investing (data dostępu: 22.04.2022).
- Zana D., Barnard B. (2020), *Venture capital and entrepreneurship: The cost and resolution of investment readiness*, „IUP Journal of Entrepreneurship Development”, 17(4): 32–75. <https://search-lebscohost-1com-100000eb24065.han3.lib.uni.lodz.pl/login.aspx?direct=true&db=obo&AN=149483118&lang=pl&site=eds-live> (data dostępu: 19.04.2022), <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3353078>
- Zoppa A., McMahon R.G.P. (2002), *Pecking Order theory and the financial structure of manufacturing SMEs from Australia's business longitudinal survey*, „Small Enterprise Research”, 10(2): 23–41. <https://doi.org/10.5172/ser.10.2.23>

Summary

Investment readiness of entrepreneurs on the example of a survey of participants of the EkSoc StartUP! Competition

Investment readiness is a multidimensional phenomenon, encompassing a number of elements linked to a person of the entrepreneur. It is an important demand determinant of raising capital, including foreign capital, by companies in the early stages of development (seed and start-up), in particular from the broader venture capital market.

The purpose of the article was to identify the essence and attributes shaping investment readiness, and to examine the level of awareness of the phenomenon and its understanding among entrepreneurs. The definition of the phenomenon and its elements is based on an analysis of the world subject literature and research devoted to the topic under discussion. Additionally, the paper presents the results of a survey of entrepreneurs who are participants in the EkSoc StartUP! Competition. Both awareness of the phenomenon and the ability of companies in the early stages of development to build it increase the chance of raising capital for growth, including international expansion, which in the long term drives the growth of global economies.

Keywords: investment readiness, entrepreneurs, start-ups