

Jak wprowadzono system finansowania innowacji we Francji

Francuski system obniża ryzyko dla inwestorów, co pozwala im na większe zaangażowanie się w sektor technologiczny. Podobne rozwiązania mają pojawić się w Polsce.

Punkt wyjścia

W 2019 r. Philippe Tibi, francuski ekonomista, przedstawił raport pokazujący sposoby na rozwiązanie problemu niewystarczającego finansowania start-upów technologicznych. Plan Tibiego zakładał zmobilizowanie kapitału prywatnego, pochodzącego od inwestorów instytucjonalnych. W efekcie w latach 2020-2023 technologiczne start-upy otrzymały od nich 6,4 mld euro finansowania, a do 2026 r. ma do nich trafić kolejne 7 mld euro. MinFin

Andrzej Domański stwierdził, że podobne rozwiązania jak we Francji rząd będzie chciał wdrożyć w Polsce przy okazji reformy rynku kapitałowego. Pokazujemy, jak plan Tibiego został zaimplementowany we Francji.

Kontekst

Tibi dobrze zdiagnozował potrzeby rynku. W swoim raporcie zwrócił szczególną uwagę na problemy małych spółek technologicznych z pozyskaniem finansowania w późniejszych fazach rozwoju (tzw. finansowanie serii B i C), kiedy nie potrzebują one kapitału na start, ale na rozwój swojej działalności. Tibi wskazał, że kłopoty te wynikały przede wszystkim z awersji do ryzyka wśród inwestorów instytucjonalnych. Postrzegali sektor technologiczny jako zbyt zmienny (obawiali się tzw. bańki na rynku) i woleli lokować kapitał w aktywach postrzeganych jako wolne od ryzyka (np. w obligacjach skarbowych). W efekcie francuskie start-upy poszukiwały zagranicznego finansowania np. w USA czy Azji, gdzie następnie przenosiły swoją działalność.

Ryzyko dla inwestorów zostało zminimalizowane. W tym celu Tibi zaproponował stworzenie systemu akredytacyjnego dla funduszy *venture capital*. Fundusze, które chciały wziąć udział w programie, składały wnioski do specjalnej komisji o przyznanie im statusu tzw. funduszu Tibiego. Komisja następnie weryfikowała je w oparciu o surowe wytyczne. Po uzyskaniu statusu inwestorzy postrzegali fundusze jako bezpieczne. W ten sposób Tibi uniknął bezpośredniego finansowania start-upów za pomocą subsydiów i zmobilizował kapitał prywatny – już na wczesnym etapie wdrażania planu zaangażowały się w ten proces jedne z największych firm z francuskiego sektora finansowego jak np. AXA, Generali, Allianz czy Crédit Agricole Assurances.

Plan skupił się na finansowaniu kluczowych sektorów. Tibi wskazał, że brak inwestycji w rozwój krajowych spółek technologicznych będzie tylko pogłębiał utratę konkurencyjności Europy względem USA czy Chin. Z tego powodu opracowany przez niego system wymagał, aby zatwierdzone fundusze działały w obszarze technologicznym (szczególnie istotne były inwestycje w AI, biotechnologię, *deep tech* i technologie ekologiczne). Ponadto fundusze musiały mieć odpowiednie doświadczenie na rynku (udowodnione np. wysokimi stopami zwrotu), zobowiązać się do długoterminowego wspierania francuskiego sektora

technologicznego i spełniać wymogi regulacyjne w zakresie np. zarządzania ryzykiem. To sprawiło, że małe spółki technologiczne łatwiej pozyskiwały finansowanie na krajowym rynku i mogły na nim pozostać (przykładem jest Mistral AI, francuski konkurent OpenAI, który skorzystał na planie Tibiego i przekroczył 2 mld euro kapitalizacji).

Rząd stworzył komplementarne otoczenie instytucjonalne. Francuski rząd, aby stworzyć kompleksowy system finansowania innowacji, zdecydował się także na zmiany regulacyjne – zarówno dla inwestorów, jak i spółek z sektora technologicznego. Przykładowo podatek od zysków kapitałowych dla inwestycji w technologie został obniżony do liniowej stawki 30 proc. (w innych przypadkach jest progresywny), a w przypadku reinwestowania zysków następuje zwolnienie z jego płacenia. Wprowadzono też inne ulgi podatkowe (np. odliczenie podatku w wysokości do 30 proc. od wydatków na R&D), a podatek CIT został obniżony do 25 proc. Ponadto rząd ułatwił inwestorom instytucjonalnym lokowanie środków w funduszach VC i poluzował regulacje dotyczące zakładania start-upów. Stworzył też fundusze mające wspierać sektor technologiczny, a publiczny francuski bank inwestycyjny Bpifrance inwestował w start-upy, wzorując się na strategiach funduszy Tibiego.

Co z tego wynika

Plan Philippe'a Tibiego we Francji okazał się sukcesem (fundusze biorące udział w programie zarządzają ponad 20 mld euro) i wzorowanie się na nim zapowiadał już Keir Starmer, premier Wielkiej Brytanii. Tibi chce wprowadzać rozwiązania francuskie w całej Europie, co pomogłoby w odzyskaniu konkurencyjności względem USA i Chin. W Polsce MinFin Andrzej Domański chce wdrożyć projekt „innovate.pl”, który miałby być znanym z Francji systemem akredytacyjnym. Zarządzać nim ma PFR Ventures. Wdrożenie samego systemu w Polsce bez innych działań nie przyniosłoby podobnych jak we Francji efektów, ze względu na zbyt niski poziom rozwoju rynku kapitałowego – ma on więc stanowić element kompleksowej reformy.