



ANIOŁOWIE BIZNESU

– ALTERNATYWNE ŹRÓDŁO KAPITAŁU DLA PRZEDSIĘBIORCÓW

Halina WANIĄK-MICHAŁAK

Dobry pomysł na biznes i zdolności menedżerskie czasami wystarczą, aby osiągnąć sukces, co potwierdza przypadek firmy Triada, której założyciele nie mieli ani wiedzy z zakresu turystyki, ani kapitału. Niestety, większość przedsięwzięć, zwłaszcza w branży produkcyjnej, wymaga poniesienia znacznych nakładów na założenie firmy. Co więcej, na zwrot z inwestycji często trzeba czekać kilka miesięcy bądź kilka lat. Paradoksalnie, innowacyjne przedsięwzięcia gospodarcze obejmujące np. wdrożenie nowego produktu, usługi lub technologii produkcji, które w przypadku sukcesu rynkowego mogą przynieść inwestorowi kilkudziesięcioprocentowy zwrot z inwestycji, charakteryzują się bardzo wysokim ryzykiem inwestycyjnym i w rezultacie trudno jest przedsiębiorcy uzyskać na nie pożyczkę lub kredyt. W związku z powyższym przedsię-

biorca decydujący się na założenie firmy oferującej nowe produkty lub usługi bądź też na realizację ryzykownej strategii rozwojowej istniejącej już firmy może wybrać jedno lub kilka z poniższych rozwiązań: rezygnację z usług, projektów prowadzonych do tej pory celem relokacji środków na inne zadania, pożyczkę od znajomych, rodziny i wykorzystanie wszystkich własnych oszczędności; dezynwestycję (sprzedaż majątku trwałego, wyjście z już rozpoczętych innych inwestycji), pozyskanie kapitału z funduszu venture capital lub od anioła(ów) biznesu.

Aniołami biznesu (business angels)¹ są inwestorzy indywidualni wnoszący kapitał do spółki znajdującej się na początkowym etapie rozwoju bądź firmy wymagającej dofinansowania w celu realizacji strategii ekspansji. Oprócz dodatkowych funduszy aniołowie biznesu zapewniają firmie pomoc

w zarządzaniu, tworzeniu i realizacji planów strategicznych, kształtowaniu struktury organizacyjnej. Inwestorzy ci preferują inwestycje w przedsiębiorstwa znajdujące się w promieniu kilku lub kilkunastu kilometrów od ich miejsca zamieszkania ze względu na chęć sprawowania stałej kontroli nad

za wyników ich działań w większości oparta jest na przypuszczeniach i niepełnych informacjach. Badania² prowadzone na zlecenie Komisji Europejskiej w 1998 roku ujawniły, że potencjalna wartość inwestycji aniołów biznesu może wahać się pomiędzy 10 a 20 miliardami euro rocznie, podczas gdy cały rynek europejski venture capital przeznaczył na finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw w 2001 roku 4,1 miliarda euro. Rynek ten jest także heterogeniczny. Przeważają inwestycje w granicach 500 000-1 000 000 euro, ale zdarzają się także dofinansowania udzielane przez konsorcja business angels w wysokości 4-5 milionów euro. W obu wypadkach inwestycje te są substytucyjne dla



Rys.: Joanna Salwicka

Współpraca z aniołami biznesu podnosi renomę firmy

realizowanymi projektami. Jednakże w ostatnich czasach zauważono zmianę tego podejścia, zwłaszcza w przypadku sektorów high-tech, gdzie położenie geograficzne ma mniejsze znaczenie dla aniołów biznesu przy podejmowaniu decyzji o udostępnieniu takim firmom posiadanego kapitału.

Aniołowie biznesu preferują branże, na których temat posiadają wiedzę zdobytą w wyniku własnych doświadczeń. W odróżnieniu od funduszy venture capital aniołowie biznesu angażują się w prowadzenie firmy, są inwestorem, który pełni funkcje nie tylko doradcy strategicznego, ale i menedżera. W związku z powyższym specyfika prowadzonej przez przedsiębiorcę działalności gospodarczej może być czynnikiem utrudniającym znalezienie anioła biznesu skłonnego zainwestować w firmę swój kapitał.

Większość aniołów biznesu nie ujawnia swojej aktywności, w związku z czym anali-

zacji funduszy inwestycyjnych w przedsięwzięcia znajdujące się na początkowym etapie realizacji. W związku z powyższym znaczenie sieci business angels dla kreacji rynku finansowego dla małych i średnich firm znacznie wzrosło.

Większość inwestycji europejskich aniołów biznesu jest dokonywana w wysoko rozwiniętych krajach członkowskich Unii Europejskiej. Ponad 80% tych inwestycji jest realizowanych w przedsiębiorstwach na terenie Wielkiej Brytanii, Francji oraz Niemiec. Szacowana liczba aktywnych aniołów biznesu w Wielkiej Brytanii waha się w granicach 20-40 tys., lokują oni w brytyjskich firmach ok. 0,8-1,6 miliarda euro rocznie, wspierając tym samym 3000-6000 firm³. W Niemczech⁴ wielkość zainwestowanego przez business angels kapitału (2,5-5 mln euro) była o połowę niższa niż inwestycje funduszy inwestycyjnych, jednakże więcej



firm skorzystało z dofinansowania z nieformalnego rynku venture capital (business angels).

Gdzie w Polsce znaleźć anioła

W Polsce aniołowie biznesu mają pełnić rolę inwestora preferującego przedsięwzięcia znajdujące się na początkowym etapie rozwoju, przedsięwzięcia charakteryzujące się zbyt wysokim ryzykiem dla banków i funduszy venture capital oraz przedsięwzięcia wymagające znacznie niższego dofinansowania niż minimalna wysokość kapitału inwestowanego w jeden projekt przez fundusze venture capital. Zgodnie z informacjami uzyskanymi ze strony jedynej jak dotąd w Polsce sieci business angels optymalna wysokość pojedynczej inwestycji polskiego anioła biznesu będzie wynosić 500 000 zł, aczkolwiek akceptowane mogą być też projekty mniej kapitałochłonne. Wszystko jest uzależnione od indywidualnych zasobów finansowych anioła biznesu.

Przedsiębiorcy, którzy skorzystali z oferty business angels, podkreślają znaczenie wiedzy i umiejętności wnoszonych do firmy przez inwestora, możliwości konsultacji i uzyskania pomocy merytorycznej w każdej chwili ze względu na częstotliwość osobistych kontaktów.

Jak pokazują dane uzyskane z badań w niemieckich przedsiębiorstwach, których inwestycje były współfinansowane z kapitału dostarczanego przez aniołów biznesu, inwestorzy ci spędzają w firmie od 3,5 godziny tygodniowo do ponad 8 godzin. Polscy aniołowie biznesu to przede wszystkim biznesmeni, prowadzący kiedyś własne firmy,



Niewielka liczba inwestorów nie oznacza, że rynek aniołów biznesu się nie rozwija

które na zaawansowanym etapie rozwoju zostały przez nich sprzedane innym inwestorom. Są to również Polacy, którzy po wielu latach emigracji wrócili do Polski z dużym kapitałem, oraz inwestorzy zagraniczni mieszkający w Polsce. Aniołowie biznesu to osoby stale poszukujące nowych wyzwań, skłonne zaakceptować wyższe ryzyko inwestycyjne przy wysokiej wymaganej stopie zwrotu. Pomimo że w polskiej sieci aniołów biznesu (Polban) zarejestrowanych jest jedynie 19 członków, szacuje się, iż w Polsce aktywnie działa ich kilkuset⁵.

Różnica pomiędzy funduszem venture capital a aniołem biznesu jest wyraźna. Stronami umowy zawartej przez fundusz venture

capital i przedsiębiorcę są dwa podmioty prawne – fundusz inwestycyjny oraz spółka kapitałowa, zaś w wypadku umowy pomiędzy aniołem biznesu i przedsiębiorcą – osoba fizyczna i w zależności od formy organizacyjno-prawnej spółki – osoby fizyczne lub osoba prawna. Oznacza to, że w pierwszym wypadku przedsiębiorca zawsze będzie musiał prowadzić rozmowy, negocjacje, przedstawiać raporty pracownikom, pełnomocnikom funduszu, którzy muszą przestrzegać statutu oraz wewnętrznych przepisów funduszu inwestycyjnego. Natomiast bezpośredni kontakt przedsiębiorcy z inwestorem, brak dodatkowych ograniczeń decyzyjnych inwestora przyczyniają się do lepszej współpracy i większej elastyczności organizacji (mniejsza biurokracja, szybszy przepływ informacji pomiędzy inwestorem i przedsiębiorcą). Ponadto, co jest również bardzo istotne, jak już wyżej zasugerowano, wysoki zwrot z inwestycji nie jest jedynym motywem anioła biznesu, aby podjąć decyzję o zainwestowaniu posiadanego kapitału w określone przedsięwzięcie gospodarcze, jest nim także możliwość aktywnego udziału w rozwoju firmy, czyli dążenie do osiągnięcia satysfakcji zawodowej.

Pozyskanie przez firmę inwestora strategicznego, czyli funduszu venture capital lub anioła biznesu, wpływa na wzrost jej wiarygodności w oczach kontrahentów oraz umożliwia pozyskanie dodatkowego kapitału z innych źródeł, np. z funduszu venture capital lub banku. Zainwestowanie przez fundusz venture capital lub anioła biznesu w daną firmę oznacza dla otoczenia firmy, że ma ona duże szanse rozwoju, jej sytuacja ekonomiczna



Rys.: Joanna Salwicka

Zaletą posiadania takiego inwestora jest nawiązanie z nim bezpośredniego kontaktu



jest stabilna oraz że będzie stale podlegać kontroli finansowej inwestorów.

Sieci aniołów biznesu

Organizacjami zajmującymi się kojarzeniem partnerów biznesowych, skupiającymi aniołów biznesu i w pewnym sensie normującymi zasady rynku business angels są sieci business angels. Obecnie istnieją 193 takie organizacje, w Polsce zaś ze względu na słabo rozwinięty rynek business angels istnieje od początku 2004 roku jedna sieć aniołów biznesu – PolBan.

Polskie Stowarzyszenie Aniołów Biznesu⁶ ma na celu między innymi poszukiwanie i wspieranie aniołów biznesu w Polsce oraz kojarzenie przedsiębiorców poszukujących znacznego dofinansowania z inwestorami indywidualnymi godzącymi się na wyższą stopę ryzyka w zamian za obietnice wysokich zysków i możliwość wpływu na przebieg danej inwestycji (ze szczególnym uwzględnieniem projektów, w których dominujące znaczenie ma kapitał intelektualny).

Intensywność działania sieci business angels różni się w zależności od kraju. W Niemczech średnia liczba business angels zarejestrowanych w jednej sieci wynosiła 25, zaś liczba zawartych transakcji wynosiła 9 rocznie na jedną sieć. We Francji w jednej sieci business angels

działało od 15 do 100 aniołów biznesu, zaś liczba wspieranych przez nich projektów oscylowała w granicach 300-500⁷.

Podsumowanie

Jednym z czynników prowadzących do wzrostu przedsiębiorczości jest łatwy dostęp do źródeł finansowania. Zdaniem autorki przyczyną niedostatecznego zainteresowania przedsiębiorców takimi formami dofinansowania, jak business angels oraz

venture capital jest brak wystarczających zachęt ze strony systemu podatkowego. Drugorzędne znaczenie mają takie przeszkody, jak niechęć do utraty kontroli nad firmą lub konieczność spełnienia wielu wymogów formalnych.

Pomimo zalet finansowania działalności za pomocą kapitału dostarczanego przez zewnętrznych inwestorów takich jak: pomoc merytoryczna, dofinansowanie (często w transzach), poprawa sytuacji finansowej umożliwiająca uzyskanie kapitału z innych źródeł oraz możliwość skorzystania z kontaktów biznesowych udostępnionych przez takiego inwestora, taka forma finansowania wiąże się także z zagrożeniami dla przedsiębiorcy. Nie jest to bowiem pomoc bezinteresowna. Każdy inwestor, angażując wolne środki finansowe w jakąś inwestycję,

mu inwestorowi strategicznemu, na którego wybór przedsiębiorca już nie będzie miał wpływu.

Pomimo potencjału, jaki tkwi w polskich inwestorach, w Polsce nie istnieje na razie nieformalny rynek venture capital, czyli business angels w takiej formie, w jakiej jest rozpoznawany w innych krajach Unii Europejskiej. Szacuje się, że w Polsce mieszka ok. 100 tys. osób dysponujących kapitałem w wysokości 1 mln zł. W związku z tym, jeżeli tylko 5 tys. spośród nich udałoby się nakłonić do zaangażowania w rozwój małych firm i projektów, można by dofinansować od 5 do 10 tys. innowacyjnych przedsięwzięć.

W naszym kraju, niestety, nie tylko brakuje rozwiniętych mechanizmów rynkowych, istnieją także przeszkody w obszarze komunikacyjnym, informacyjnym oraz brak

wiedzy osób zajmujących się doradztwem dla przedsiębiorców o tego typu źródle finansowania. Ponadto system podatkowy jest wciąż nieprzyjazny dla inwestorów, nie ma zachęt do lokowania środków finansowych w rozwijające się firmy, gdyż naliczany jest tylko podatek od zysków kapitałowych, a nie można kompensować strat z tego tytułu. Można by przejść dobre przykłady z innych krajów, np. z Luksemburga, gdzie zyski ze sprzedaży akcji lub udziałów nie są opodatkowane

pod warunkiem posiadania minimum 10% udziałów w firmie przez okres 12 miesięcy. Jednakże biorąc pod uwagę niewielkie zainteresowanie władz polskich rozwojem rynku venture capital, na takie zmiany przyjdzie jeszcze długo poczekać.

Halina Waniak-Michalak
Uniwersytet Łódzki
Wydział Zarządzania



Rys.: Joanna Salwicka

Aniolowie biznesu uważniejsi niż inni inwestorzy zarządzają swoimi przedsiębiorstwami

oczekuje wysokiej stopy zwrotu rekompensującej mu ryzyko, jakie podejmuje, nie inwestując w bezpieczne papiery wartościowe. W związku z powyższym będzie się starał po kilku latach odzyskać zainwestowany kapitał łącznie z zyskiem z tej inwestycji. Możliwa jest sprzedaż udziałów lub akcji menedżerom, ale też z powodu wzrostu wartości firmy często wchodzi w grę emisja akcji i sprzedaż akcji na giełdzie lub też odsprzedaż posiadanych udziałów inne-

¹ Zobacz więcej: Benchmarking business angels, Enterprise Directorate-General European Commission, Belgium 2003.

² Dissemination Report on the Potential for Business Angels Investment and Networks in Europe, European Business Angels Network, 1998.

³ Mason C., Harrison R.: The Size of the Informal Venture Capital Market in the UK, "Small Business Economics", Vol. 15, Issue 2, September 2000, p.137-148.

⁴ Siedler R. H., Peters H. H., Business Angels in Germany, University of Applied Sciences and Arts, Hannover, Juli 2002.

⁵ Zatoński K., Kuszenie aniołów, 'CFO' Magazyn Finansistów, 1 maja 2005.

⁶ www.polban.pl

⁷ Op. cit. Benchmarking Business Angels..., p. 13.