

Marta Górska

Fundusze "private equity" alternatywnym sposobem finansowania innowacyjnych projektów sektora MŚP w dobie kryzysu finansowego

Ekonomiczne Problemy Usług nr 46, 69-80

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach
dozwolonego użytku.

MARTA GÓRSKA*

**FUNDUSZE *PRIVATE EQUITY*
ALTERNATYWNYM SPOSOBEM FINANSOWANIA
INNOWACYJNYCH PROJEKTÓW SEKTORA MŚP
W DOBIE KRYZYSU FINANSOWEGO**

Wstęp

Gromadzenie kapitału niezbędnego do skutecznego zarządzania firmą stanowi nie lada wyzwanie dla każdego przedsiębiorcy. Poszukiwanie środków finansowych rozpoczyna się już we wczesnej fazie tworzenia koncepcji przedsięwzięcia i towarzyszy nieustannie podczas dalszego rozkwitu działalności firmy. Sytuacja staje się jeszcze bardziej skomplikowana niż zwykle w czasie, gdy gospodarka światowa przeżywa kryzys. Dekoniunktura wpływa hamująco na rozwój inwestycji oraz ekspansję geograficzną przedsiębiorstw, utrudnia pozyskanie środków finansowych. Ograniczając własną produkcję, firmy redukują koszty oraz zatrudnienie.

Dobór źródeł finansowania uzależniony jest ściśle od możliwości spełnienia odpowiednich wymogów formalnych i merytorycznych. Podjęcie ostatecznych decyzji finansowych wywiera wpływ na bieżące funkcjonowanie podmiotu, a także niesie rozmaite konsekwencje w przyszłości. Banki stają się ostrożniejsze i mniej ufne w stosunku do potencjalnych kredytobiorców. Skutkiem tego jest zaostrzenie wymagań, jakie muszą zostać spełnione, aby uzyskać wsparcie finansowe, w wyniku czego następuje ograniczenie liczby udzielanych kredytów i pożyczek.

Prowadzenie działalności innowacyjnej charakteryzuje się wysokim ryzykiem i jednocześnie oczekiwaniem wysokich zysków. Rodzaj wykorzystanych instrumentów finansowych zależy od stopnia rozwoju danej firmy. Inaczej przed-

* Marta Górską – mgr, doktorantka, Katedra Finansów Przedsiębiorstwa, Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług, Uniwersytet Szczeciński.

stawia się sytuacja na początkowym etapie, kiedy przyszły przedsiębiorca ma jedynie pomysł na prowadzenie innowacyjnej działalności, odmiennie zaś w fazie rozwoju oraz dojrzałości firmy. Typowa firma z sektora małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP), rozpoczynająca ryzykowną działalność na rynku, finansowana jest przez założycieli głównie za pomocą zgromadzonych środków własnych (oszczędności, zysk, pożyczki zaciągnięte od znajomych i rodziny – w 72,6%), wspartych przez otrzymane kredyty (ok. 17,4%)¹. W czasie kryzysu finansowego fundusze *private equity* są alternatywnym, a dla niektórych przedsiębiorstw nawet jedynym sposobem na kontynuowanie ich biznesu.

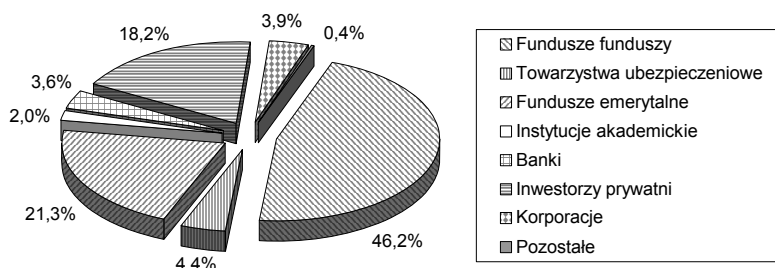
Wsparcie *private equity*

Fundusze *private equity* (PE) realizują inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym (zakup udziałów/akcji w spółkach nienotowanych na giełdzie), których celem jest osiągnięcie średnio- i długoterminowych zysków z przyrostu wartości kapitału w przeciągu kilku kolejnych lat. Zasoby zgromadzone przez fundusze PE zapewniają rozwój wspieranych przedsiębiorstw oraz wzrost ich zyskowości. W ramach *private equity* wyróżnia się finansowanie w postaci *venture capital* oraz „aniołów biznesu” (*business angels*).

Fundusze o ugruntowanej pozycji rynkowej, mające szeroki zasięg terytorialny, z pewnością są w stanie pomóc firmie w szybkiej ekspansji rynkowej. PE zainteresowane są przede wszystkim lokowaniem wolnych środków finansowych w branżę wysokich technologii, oparte na wiedzy i innowacjach, tj. w informatykę, telekomunikację, biotechnologię, zdrowie, turystykę, doradztwo, ochronę środowiska i recykling. Typowy PE dysponuje środkami finansowymi pochodzącymi z kilku różnych źródeł, wśród których największą część zajmują fundusze funduszy, fundusze emerytalne oraz indywidualni inwestorzy (rys. 1).

Inwestor PE umożliwia finansowanie działań szybko rozwijających się przedsiębiorstw, które planują ekspansję rynkową. W zamian za udzielone wsparcie finansowe inwestor staje się jednocześnie **wspólnikiem** firmy. Oznacza to, że w interesie PE leży jak najlepsze podejmowanie decyzji przez kierownictwo spółki, z uwagi na bezpośrednie korzyści lub straty płynące z posiadanych przez inwestora udziałów/akcji. PE jako współwłaściciel jest na bieżąco zainteresowany sytuacją przedsiębiorstwa, w przeciwieństwie do zewnętrznej firmy

¹ M. Starczewska-Krzysztozek, *Konkurencyjność sektora małych i średnich przedsiębiorstw w 2008 – prezentacja*, Polska Konfederacja Pracodawców Prywatnych Lewiatan, Warszawa 2008, s. 16.

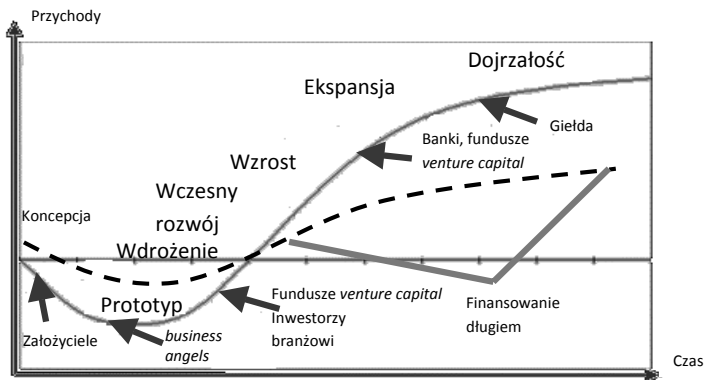


Rys. 1. Źródła pochodzenia kapitału *private equity* w Polsce w 2006 r.

Źródło: Rocznik EVCA 2007.

doradczej, świadczącej odpłatnie wybiórcze usługi. Występując w roli współnika przedsiębiorstwa, inwestor bierze na siebie wszelkie ryzyko, dlatego też skrupulatnie dokonuje wyboru podmiotu gospodarczego, biorąc pod uwagę szanse powodzenia przedsięwzięcia. W interesie PE leży wsparcie firm solidnych, wymagających wysiłku i energii, takich, które są w stanie przetrwać zarówno sukcesy, jak i porażki. Potencjalny inwestor zainteresowany jest dobrze zarządzaną i stabilną spółką przynoszącą zysk, ponieważ lokuje on w wybranym podmiocie gospodarczym nie tylko swój **kapitał**, ale i zdobyte wcześniej **doświadczenie**. Przedsiębiorstwo korzysta wówczas z wiedzy inwestora – uczy się bezpośrednio od niego, zasięga porad (dotyczących np. wyboru partnera biznesowego) lub też stosuje dobre praktyki w zakresie rozwoju firmy, zdobycia nowego rynku, a nawet jej późniejszego wprowadzenia na giełdę.

Zadaniem inwestora PE jest aktywne uczestnictwo w zarządzaniu przedsiębiorstwem, zapewnienie i przestrzeganie obowiązujących międzynarodowych standardów. Współpraca z doświadczonym PE zapewnia sprawne zarządzanie podmiotem. Szczególnie cenne są w takiej sytuacji niezależność PE, obiektywne spojrzenie na problem oraz poszukiwanie najlepszych rozwiązań przynoszących długookresowe korzyści. Wszystkie działania podejmowane w firmie przez PE powinny być wykonywane rzetelnie, nie tylko z uwagi na wcześniej zawartą umowę inwestycyjną, lecz także w celu zapewnienia sprawnego i szybkiego rozwiązywania pojawiających się trudności. Fundusze PE wyróżniają następujące typy inwestowania: kapitał załóżkowy (*seed capital*), *start up*, ekspansja, restrukturyzacja, refinansowanie oraz wykup menedżerski. Rodzaj finansowania utożsamiany jest z fazą rozwoju, w jakiej znajduje się przedsiębiorstwo poszukujące dodatkowych źródeł finansowania (rys. 2).



Rys. 2. Finansowanie rozwoju innowacyjnego przedsiębiorstwa

Źródło: *Banki partnerem innowacyjnych przedsiębiorstw – prezentacja*, Poznań 11.06.2007, Związek Banków Polskich na podstawie danych Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych.

Z badań przeprowadzonych przez Europejskie Stowarzyszenie PE/VC (EVCA) w 2007 r. wynika, że Polska wykazała najwyższy poziom aktywności inwestycyjnej spośród krajów Europy Środkowo-Wschodniej, na poziomie blisko 684 mln euro². Największym powodzeniem inwestycyjnym cieszył się **wykup** spółki od obecnych udziałowców (79,8%), a następnie ekspansja rynkowa (19,2%). Nieznaczny wkład finansowy przeznaczono na **restrukturyzację** polegającą na przywróceniu dobrej kondycji finansowej spółki oraz na **refinansowanie**, czyli **zakup** udziałów w spółce od innej instytucji oferującej kapitał typu PE/VC lub od innych udziałowców. Słabo rozwijały się również inwestycje *seed capital* (inwestycje w przedziale 50–500 tys. zł w przeciągu 3–7 lat) oraz *start up*, co świadczy o obawie inwestorów przed angażowaniem się w projekty nowo zakładanego przedsiębiorstwa.

„Aniołowie” w biznesie

Dobry pomysł na biznes jest podstawą sukcesu. Oczywiście nie może on zagwarantować powodzenia całego przedsięwzięcia. W sytuacji podbramkowej, kiedy pilnie potrzebne jest dokapitalizowanie spółki, a stosowane dotychczas metody i instytucje zawodzą, warto się przyjrzeć inwestorom prywatnym – tzw.

² *Central and Eastern Europe Statistics 2007, An EVCA Special Paper*, s. 6, 9.

business angels. „Aniołowie biznesu” to indywidualni inwestorzy kapitałowi lokujący posiadane przez siebie środki w przedsiębiorstwa – spółki kapitałowe nieotowane na giełdzie – na bardzo **wczesnym** etapie rozwoju. Taka forma finansowania jest przeznaczona przede wszystkim dla małych i średnich przedsiębiorstw na początku ich drogi do sukcesu. „Aniołowie” przekazują kapitał firmom w początkowej fazie, której nie finansują banki (ze względu na brak zabezpieczeń majątkowych) ani fundusze *venture capital* (zbyt mała skala inwestycji). Najczęściej inwestorami są zamożni biznesmeni i przedsiębiorcy mający doświadczenie na rynku, wiedzę, zdolności menedżerskie oraz szerokie znajomości.

Business angels zainteresowani są przedsięwzięciami typu **start up**, które mogą kształtować od samego początku zgodnie z własnymi zainteresowaniami, wykorzystując posiadane doświadczenie. Wspierają spółkę nie tylko finansowo, ale i merytorycznie. Najczęściej poszukują inwestycji w branżę, w której sami działają, przy czym wolą pozostać anonimowi. W wielu przypadkach „aniołowie biznesu” są emerytowanymi pracownikami zajmującymi w przeszłości stanowiska kierownicze lub też byliymi właścicielami efektywnie funkcjonujących firm, które w wyniku odsprzedaży znalazły nowych nabywców na rynku. Ponadto mogą być inwestorami giełdowymi, którzy pragną w ten sposób zwiększyć swój wpływ na inwestycje. Jednym słowem, „anioł biznesu” ma szeroką wiedzę o wybranym sektorze gospodarki, dysponuje licznymi kontaktami biznesowymi, zna skuteczne rozwiązania gotowe do zastosowania w branży, które mogą być trudno dostępne dla innych uczestników rynku. Inwestor dysponujący wiedzą praktyczną z wybranego obszaru jest więc idealnym kandydatem na współwłaściciela spółki. „Anioł” sporadycznie uczestniczy w zarządzaniu firmą, zazwyczaj nabywa pakiet kontrolny, dzięki czemu nadzoruje realizację zakładanych celów oraz prace zarządu³.

Planowane do realizacji innowacyjne przedsięwzięcia charakteryzują się **wysokim ryzykiem**. Ryzyko jest głównym czynnikiem zniechęcającym typowych inwestorów (tj. banki, fundusze pożyczkowe), dlatego też pojawia się wówczas idealna sytuacja do wkroczenia z pomocą „anioła biznesu”, zapewniającego niezbędne środki finansowe. „Anioł” podejmuje wysokie ryzyko generowane przez nowo powstające firmy – średnio na pojedyncze przedsięwzięcie przeznacza od kilkuset tysięcy do miliona złotych. Umiejętność zaprezentowania i sprzedania własnego pomysłu stanowi początek współdziałania *business angels* z przedsiębiorcami. „Aniołowie” chętniej inwestują w firmy, które można już

³ A. Grabuś, *Debiut z Aniołem*, „Rynek Kapitałowy” 2008, nr 7–8, s. 44–45.

poddać weryfikacji od strony ekonomicznej (np. poprzez analizę przychodów). Interesują ich firmy wykazujące **potencjał wzrostu**. Wybór przedsiębiorstwa liczącego na wsparcie nie jest łatwym zadaniem. „Aniołowie” cenią sobie o wiele bardziej osobę samego przedsiębiorcy i jego wizję rozwoju przedsięwzięcia niż wyniki analiz finansowych i badań rynkowych. Kierują się intuicją, często decydują się na inwestowanie tylko dla własnej satysfakcji oraz sprawdzenia swoich możliwości menedżerskich.

Współpraca rozpoczyna się od wyboru konkretnej firmy na podstawie oceny informacji zawartych w projekcie inwestycyjnym, analizy potencjału rynkowego i oczekiwań właścicieli. Po pozytywnym rozstrzygnięciu dochodzi do negocjacji, dokapitalizowania spółki oraz realizacji samej inwestycji. Na czas trwania przedsięwzięcia (zwykle okres 3–5 lat) „anioł” staje się **współwłaścicielem**. Zazwyczaj żąda połowy udziałów, dba więc o wysoką rentowność poprzez rozwój firmy i wzrost jej pozycji rynkowej. Po zakończeniu projektu „anioł biznesu” wielokrotnie pozostaje współnikiem firmy, w którego rękach znajdują się udziały/akcje przedsiębiorstwa. Wraz z rozrostem projektu zaczynają się kończyć możliwości finansowe indywidualnego inwestora. Wówczas droga staje otworem dla funduszy *venture capital*. Udział procentowy „aniola biznesu” w przedsiębiorstwie ulega wówczas zmniejszeniu na skutek wejścia nowego inwestora, wnoszącego znacznie większy kapitał.

Niestety, nie każdy mały lub średni przedsiębiorca rozpoczynający działalność będzie mógł skorzystać z pomocy „aniola”. Kojarzeniem firm oraz potencjalnych inwestorów w sposób profesjonalny i kompleksowy zajmują się sieci „aniołów biznesu”. Na przykład w Polskiej Sieci Aniołów Biznesu zainteresowany współpracą podmiot gospodarczy musi przedstawić projekt spełniający poniższe warunki⁴:

- a) poszukiwany kapitał mieści się w przedziale 100 000 – 1 500 000 PLN w formie udziałowej (*equity*);
- b) przedsięwzięcie wykazuje **innowacyjność** pod względem technologicznym, rynkowym/marketingowym, organizacyjnym (nowe technologie – IT, Internet, biotechnologia, medycyna, elektronika, optyka, inżynieria itp.) lub inny projekt, którego najważniejszą częścią jest kapitał intelektualny;
- c) projekt znajduje się na etapie *start-up* (nowe lub młode przedsiębiorstwo);

⁴ <http://www.polban.pl/index.php?node=108&pid=125> (czerwiec 2009).

- d) firma dysponuje „mocnym”, oddanym projektowi zespołem, zdeterminowanym do osiągnięcia sukcesu, który dokładnie przeanalizował swoje przedsięwzięcie i możliwości jego realizacji;
- e) utworzono spółkę kapitałową (z o.o. lub SA) bądź istnieje gotowość jej założenia;
- f) występuje gotowość finansowego współuczestniczenia w przedsięwzięciu i ponoszenia ryzyka wspólnie z *business angel*;
- g) pożądane są projekty, których potencjał wykracza poza Polskę.

Zaletami tego typu finansowania są szybki okres aplikacji oraz sprawne podejmowanie decyzji przez „anioła biznesu”. Inwestor w dość krótkim czasie decyduje się bądź rezygnuje z udziału w danym przedsięwzięciu. Pośpiech wskazany jest dla obu stron: firma pragnie jak najszybciej rozpocząć innowacyjną działalność, natomiast inwestor skłonny do ryzyka chce ubiec konkurencję (innych „aniołów biznesu” szukających dochodowej inwestycji)⁵.

Business angels dysponują określonymi kwotami pieniężnymi przeznaczonymi na inwestycje, jednak ich wielkość jest nieporównywalnie mniejsza w stosunku do inwestorów, tj. instytucji czy organizacji. W Europie działa Europejska Sieć Aniołów Biznesu (EBAN), ponadto w poszczególnych krajach można liczyć na wsparcie ze strony narodowych i regionalnych sieci, np. Polska Sieć Aniołów Biznesu (PolBAN), Śląska Sieć Aniołów Biznesu (SilBAN). W Polsce pierwsza taka sieć – PolBAN – powstała w 2003 r. Na świecie ze wsparcia „aniołów” skorzystali tacy rynkowi giganci, jak Google, Apple, Amazon.com, Skype czy Fedex. W Polsce indywidualni inwestorzy mają swój udział w sieci doradców finansowych Goldenegg i kawiarniach „W biegu cafe”. Powolny rozwój tego typu finansowania w Polsce spowodowany jest w głównej mierze złym nastawieniem samych zainteresowanych – inwestorzy boją się powierzyć swój kapitał obcym przedsiębiorcom, a biznesmeni obawiają się utraty kontroli nad firmą⁶.

Pomocna dłoń *venture capital*

Inną odmianą PE jest *venture capital* (VC), czyli długoterminowy „**kapitał wysokiego ryzyka**” finansujący przedsięwzięcia we wczesnej fazie funkcjonowania przedsiębiorstwa (zasiew, start) lub fazie ekspansji. Fundusze mogą inwestować także w spółki dojrzałe, planujące w przyszłości wejście na giełdę,

⁵ *InnoSupport: Supporting innovation in SME's*, InnoSupport project, 2005, s. 177.

⁶ M. Kaczmarczyk, *Finansowy zastrzyk z nieba*, „Forbes” 2008, nr 2, s. 92–93.

wymagające restrukturyzacji lub zmieniające właścicieli. Fundusze rzadko inwestują w małe firmy, bo jest to dla nich mało opłacalne. Preferują wybrane branże, regiony lub etapy rozwoju przedsiębiorstw. Interesują je przedsięwzięcia, które dość dobrze rokują. Każdy fundusz ma też określoną minimalną i maksymalną wielkość inwestycji. Finansowe wsparcie VC mieści się zazwyczaj w przedziale od kilku do kilkudziesięciu milionów euro. Istnieją także fundusze dysponujące niższymi limitami inwestycyjnymi, rozpoczynającymi się np. od 40 tys. euro. Wybierają inwestycje mniej ryzykowne niż „aniołowie biznesu”, o krótszym okresie inwestowania.

Podmioty, które dostarczają tego typu środków finansowych w zamian za akceptację wysokiego ryzyka, oczekują wysokiego zwrotu z inwestycji. Inwestycje dokonywane we wczesnych stadiach rozwoju firmy służą uruchomieniu danej spółki lub jej szybkiej ekspansji. *Venture capital* kupują udziały/akcje przedsiębiorstw nienotowanych na giełdzie, stając się ich współwłaścicielami. Inwestorzy VC są aktywnymi członkami spółki, wspierają zarząd w podejmowaniu strategicznych decyzji oraz czynnie uczestniczą w posiedzeniach rad nadzorczych. Fundusz traktowany jest na równi z innymi udziałowcami, dlatego też dąży do poprawy sytuacji spółki, tak aby maksymalizować własne korzyści. Wszystkie działania ukierunkowane są na znaczny wzrost wartości danego przedsiębiorstwa, dzięki czemu po kilku latach można odsprzedać udziały/akcje z dużym zyskiem.

Środki *venture capital* często uruchamiane są w sytuacji, gdy niewystarczająca okazuje się pomoc „anioła biznesu”. W świetle ogromnego zapotrzebowania na kapitał największą trudność stanowi skłonienie VC do zainwestowania w konkretną spółkę. Niestety, każdy fundusz ma ograniczony zasięg pomocy, jaka może zostać udzielona, dlatego też dokonuje selekcji wśród wielu przedsiębiorstw liczących na wsparcie. Możliwości finansowe pozwalają wesprzeć tylko wybranych – projekty **najlepszych** firm. Fundusze skierowane są do przedsiębiorstw o solidnych perspektywach dynamicznego wzrostu, będących na różnych etapach rozwoju. Co zatem powinna zrobić spółka, aby skłonić VC do współpracy? Przedsiębiorstwo starające się o pozyskanie inwestora w postaci funduszu *venture capital* powinno wykazać, że⁷:

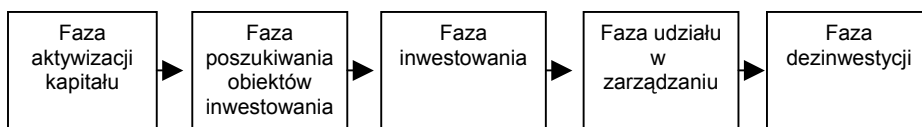
- dysponuje dobrą kadrą kierowniczą,
- ma lepszą niż konkurenci ofertę produktów/usług lub przewagę technologiczną,

⁷ B. Kujaszczyk, *Pierwsze kroki w biznesie. Przewodnik początkującego przedsiębiorcy*, Ag Poligrafia, Warszawa 2008, s. 36.

- działa na wzrostowym rynku,
- rozwija się szybciej niż jego branża,
- ma znaczny udział w rynku.

VC inwestują w większe firmy niż „aniołowie biznesu” i więcej mogą na tym stracić. Z tego względu fundusze powadzą bardziej drobiazgowo *due diligence* niż „aniołowie biznesu”. Zależy im na minimalizowaniu możliwości poniesienia strat. Szczegółowe analizy finansowe oraz rynkowe pomagają im ocenić przypuszczalny poziom ryzyka oraz potencjalną stopę zwrotu z inwestycji. Ważne jest niezależne potwierdzenie zapewnień przedsiębiorstwa odnośnie do produktów, usług, samego rynku, na którym funkcjonuje firma. Fundusze spotykają się z wytypowanymi do wsparcia przedsiębiorcami, analizują aspekty finansowe, zasięgają opinii o firmach, oceniają obszerniejszy biznesplan, konsultują się ze specjalistami danej branży⁸.

Każdy cykl inwestycyjny dzieli się na kilka etapów rozłożonych czasowo w przeciągu 8–12 lat (rys. 3). Początkowa faza aktywizacji kapitału polega na gromadzeniu kapitału przez fundusz ze środków przekazanych od inwestorów. Kolejno fundusz aktywnie penetruje rynek w poszukiwaniu potencjalnych przedsiębiorstw potrzebujących wsparcia lub też biernie czeka, aż bezpośrednio zgłoszą się sami zainteresowani. Przedsiębiorca powinien jasno i precyzyjnie określić potencjał firmy, jej warunki rynkowe oraz potrzeby kapitałowe. W trakcie fazy inwestowania określa rodzaj, wysokość wnoszonego wkładu i jego formę (udziały, akcje), przeprowadza negocjacje i podpisuje umowę. Wówczas fundusz dodatkowo zaczyna świadczyć działalność doradczą na rzecz firmy oraz pełni funkcję kontrolną, co ma uchronić przed poniesieniem ewentualnych strat finansowych. Cykl kończy faza dezynwestycji, czyli sprzedaż udziałów spółki na giełdzie lub przekazanie ich innemu inwestorowi.



Rys. 3. Przebieg cyklu inwestowania venture capital

Źródło: J. Węclawski, *Venture capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, Wydaw. Naukowe PWN, Warszawa 1997, s. 124.

⁸ K. Brzozowska, *Anioły biznesu na rynku kapitałowym*, CeDeWu, Warszawa 2007, s. 98–99.

Zazwyczaj fundusze VC są wyspecjalizowane w określonych segmentach rynku lub też inwestują w wybranych stadiach rozwoju przedsięwzięcia/firmy. Dobrze jest zatem poznać możliwości funduszy jeszcze przed sporządzeniem biznesplanu i zorientować się, który fundusz będzie potencjalnie zainteresowany danym przedsięwzięciem. Należy solidnie przygotować się do pierwszego spotkania z przedstawicielami funduszu. Podstawą działania jest dobry **biznesplan** (opis firmy i przedsięwzięcia), sporządzony rzetelnie i fachowo. Przeważnie VC oczekują biznesplanu, choć niektóre gotowe są rozpatrzeć prostszy dokument, inne zaś wymagają dodatkowych danych finansowych, modelu biznesu itp. Dostarczony materiał powinien prezentować spółkę – jej historię, właścicieli, produkty, pozycję na rynku, konkurencję, strategię rozwoju oraz wyniki i prognozy oraz potrzeby kapitałowe, a także doświadczenie zawodowe głównych akcjonariuszy i członków. Prezes spółki jest najwłaściwszą osobą, która powinna zaprezentować założenia planowanego przedsięwzięcia. Odpowiedzi odmowne VC najczęściej podkreślają niewłaściwą porę na tego typu działania – fundusz twierdzi, że w danym momencie jest zbyt wcześnie lub zbyt późno na daną inwestycję. Należy jednak pamiętać, że nie można przekreślać spotkania z VC i na tym poprzestawać. Jeżeli jeden fundusz odmawia, można bez przeszkód udać się do innego i tam spróbować swoich sił. Każde doświadczenie uczy, szczególnie, gdy można wyciągnąć z niego wskazówki na przyszłość. Sama możliwość przedstawienia pomysłu firmy przed reprezentantem funduszu oznacza, iż idea została dostrzeżona oraz doceniona. Koncepcja była na tyle intrygująca, by zorganizować spotkanie i poświęcić mu czas, jednak bez wsparcia finansowego. Wszelkie spostrzeżenia i wskazówki powinny posłużyć do ulepszenia następnego biznesplanu. Pierwsza porażka wcale nie oznacza, że dany fundusz nie zainteresuje się daną firmą ponownie. Wprost przeciwnie, VC może odczekać pewien okres, bacznie obserwując poczynania spółki, po czym jest w stanie wznowić rozmowy.

VC jest jednym z najbardziej popularnych źródeł finansowania firm rozpoczynających działalność (tzw. *start up*), a także innowacyjnych projektów. Firmy otrzymujące wsparcie wyróżniają się silnymi perspektywami wzrostu przy jednoczesnym braku funduszy do ich realizacji. Oczywiście usługi świadczone przez VC nie są bezpłatne. W zamian za dokapitalizowanie spółki inwestor będzie oczekiwał **rekompensaty**, np. w postaci części udziałów w spółce, miejsca w radzie nadzorczej, uprzywilejowanych udziałów czy tantiem. Inwestycje tego typu nie oczekują natychmiastowych zysków, lecz rozwoju firmy, którego efektem będzie wzrost jej wartości na rynku.

Niepodważalnymi zaletami współpracy z *private equity* są stymulowanie wzrostu przedsiębiorstwa, zapewnienie sprawnego i obiektywnego zarządzania firmą, udzielanie porad przez doświadczonego partnera finansowego oraz zdolność sprzedaży przedsięwzięcia we właściwym czasie (PE zajmuje się poszukiwaniem nowego nabywcy przedsiębiorstwa w odpowiednim czasie i na właściwych warunkach). Zazwyczaj po czterech lub pięciu latach PE opuszcza daną firmę poprzez sprzedaż posiadanych udziałów/akcji osobie trzeciej lub też w drodze pierwszej oferty publicznej IPO. Sposób wyjścia z inwestycji uzgadniany jest podczas początkowych negocjacji i może oznaczać emisję akcji na rynku publicznym, pozyskanie inwestora branżowego lub innej instytucji finansowej, wykupienie akcji przez pozostałych udziałowców, zarząd spółki itd.

Omawiając korzyści, należy wspomnieć fakt, że VC nie potrzebuje żadnego formalnego zabezpieczenia do rozpoczęcia współpracy. W sytuacji, gdy przedsięwzięcie się nie powiedzie, zarówno ryzyko, jak i ewentualna strata są odczuwalne i przez inwestora VC, i przez przedsiębiorstwo. Doświadczony inwestor powinien wnieść do spółki wiedzę, doradzić oraz zaproponować skuteczne rozwiązania odnośnie do produkcji, marketingu itp. Negatywnym aspektem pojawienia się VC jest niewątpliwie utrata kontroli w przedsiębiorstwie. Do głosu dochodzi nowy udziałowiec, pełniący do tej pory funkcję zewnętrznego obserwatora, który nabywa prawo do decydowania o losach spółki.

Zakończenie

Okres dekonstrukcji stwarza naturalne warunki zachęcające fundusze *private equity* do inwestycji na dynamicznie zmieniającym się rynku. PE wspiera finansowo daną spółkę, stając się jej udziałowcem, nabywając jednocześnie prawo do podejmowania decyzji oraz czerpania zysków. Takie zaangażowanie wyspecjalizowanego podmiotu zewnętrznego w kapitał własny firmy pozwala obiektywnie spojrzeć na sytuację przedsiębiorstwa oraz trafnie podejmować decyzje. Przejmując pakiet udziałów w spółce, PE staje się jednocześnie jej współnikiem, czyli bierze na siebie ryzyko razem z innymi właścicielami firmy. Fundusz, zwykle reprezentowany w spółce poprzez swojego przedstawiciela w radzie nadzorczej, oprócz doraźnej pomocy finansowej monitoruje bieżącą działalność i wyniki osiągnięte przez firmę oraz wspiera zarząd w kwestiach strategicznych. Z reguły nie włącza się w bieżące zarządzanie spółką, ale wspomaga jej kierownictwo, służąc swoją wiedzą i doświadczeniem lub zapewniając wiarygodnych

ekspertów od finansów, strategii, marketingu bądź spraw pracowniczych. Rynki „aniołów biznesu” oraz *venture capital* są w stosunku do siebie komplementarne, ponieważ działają w różnych stadiach rozwoju przedsięwzięcia. Zdecydowanie łatwiej osiągalne źródło finansowania innowacyjnych MŚP stanowią „aniołowie biznesu”. Jednak z uwagi na mniejsze możliwości lokowania wolnych środków finansowych przez *business angels* konieczny jest w Polsce intensywny rozwój funduszy *venture capital*.

Streszczenie

Kryzys finansowy pogłębił problemy przedsiębiorców z uzyskaniem środków na realizację innowacyjnych projektów sektora MŚP. Kapitały własne właścicieli firm stały się niewystarczające, natomiast dostęp do kredytu bankowego i jego uzyskanie zostały znacznie ograniczone. Alternatywnym źródłem wiedzy i budżetu pozostają fundusze *private equity* w postaci tzw. aniołów biznesu i *venture capital*. Skłonni są oni inwestować w okresie dekonjunktury, licząc na wysokie zyski w dłuższym okresie. Jednocześnie stają się współnikami firmy odpowiadającymi za jej poczynania, ewentualne zyski lub straty. Stanowią komplementarne wsparcie sektora MŚP na każdym etapie rozwoju wysoce ryzykownego, innowacyjnego przedsięwzięcia.

Summary

PRIVATE EQUITY FUNDS AS AN ALTERNATIVE METHOD OF FINANCING INNOVATIVE PROJECTS IN THE SECTOR OF SMALL AND MEDIUM SIZED ENTERPRISES AT TIME OF FINANCIAL CRISIS

Financial crisis made deeper the entrepreneurs troubles in realization of the SME's innovative projects. Ownership capitals became insufficient, moreover access and obtaining of bank credit occurred considerably limited. That is why private equity in a form of business angels and venture capital are an alternative source of knowledge and capital. They are willing to invest in a time of recession expecting high profits in a long term. As co-partners they are responsible for the actions, possible profits or losses. Business angels and VC represent complementary assistance for the sector of SME's at each stage of development of high risky innovative undertaking.