

Krystyna Brzozowska, Stanisław Flejterski

Anioły biznesu w krajach Unii Europejskiej

Ekonomiczne Problemy Usług nr 51, 23-32

2010

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.

KRYSTYNA BRZOZOWSKA

STANISŁAW FLEJTERSKI

Uniwersytet Szczeciński

ANIOŁY BIZNESU W KRAJACH UNII EUROPEJSKIEJ

Wstęp

Kapitał finansowy znajduje się nieprzypadkowo w centrum uwagi teoretyków, jak i – tym bardziej – praktyków „małej przedsiębiorczości”, odznaczającej się na ogół „kruchością” finansów¹. Tylko wówczas, gdy przyszły przedsiębiorca dysponuje odpowiednią ilością środków, będzie w stanie poradzić sobie z nieprzewidzianymi trudnościami na początku. Szczególną rolę w finansowaniu przedsiębiorstw odgrywa współcześnie sektor *venture capital/ private equity*¹. Do szeroko rozumianego instrumentarium tego sektora zalicza się również *seed capital* i *start-up capital*. Nieformalnymi inwestorami rynku *venture capital* są tzw. aniołowie biznesu (*business angels*²).

Celem opracowania jest analiza rozwoju rynku aniołów biznesu w krajach Unii Europejskiej (UE), ze szczególnym uwzględnieniem doświadczeń Niemiec i Polski.

Anioły biznesu jako dawcy kapitału

Zgodnie z filozofią Komisji Europejskiej, istnieją cztery stadia rozwoju przedsiębiorstwa, które składają się na tzw. cykl życia przedsiębiorstwa: *seed stage – start-up stage – expansion stage – replacement*. W zależności od tego, w jakim stadium rozwoju znajduje się przedsiębiorstwo, stosowane są różne instrumenty finansowania projektów. Komisja Europejska wymienia cztery grupy

¹ Szerzej zob. zwłaszcza J. Węclawski, *Venture capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997; J. Kornasiewicz, *Venture capital w krajach rozwiniętych i w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2004.

² B. Mikołajczyk, M. Krawczyk, *Aniołowie biznesu w sektorze MSP*, Difin, Warszawa 2007.

instrumentów finansowania przedsiębiorstw kapitałem wysokiego ryzyka, wskazując jednocześnie najczęstsze źródła ich pochodzenia:

1. *Informal equity – business angels*: sieci inwestorów (publicznych i prywatnych) oraz inwestorzy indywidualni (przede wszystkim stadium *seed* oraz *start-up*).
2. *Formal equity – venture capital*: fundusze *venture capital*, banki (przede wszystkim etap ekspansji oraz dojrzałości i nasycenia).
3. Kredyty i pożyczki – głównie banki oraz fundusze pożyczkowe³ (na każdym etapie rozwoju firmy).
4. Gwarancje i poręczenia– fundusze gwarancyjne, poręczeniowe⁴ banki oraz różne instytucje finansowe (przede wszystkim etapy *start-up* oraz ekspansji).

Z uwagi na fakt, że mikro i małe przedsiębiorstwa, szczególnie nowo powstające, bez historii finansowej i odpowiedniego zabezpieczenia, często cierpią na niedostatek kapitału i trudności z uzyskaniem kredytu czy pożyczki w banku, Komisja Europejska uznała za konieczne wspieranie tych przedsiębiorstw na wczesnym etapie tworzenia (*seed stage* i *early-stage*) kapitałem podwyższonego ryzyka. Wyodrębnienie *seed capital* z grupy instrumentów *venture capital* wiąże się przede wszystkim z jego specyfiką. Odbiorcami finansowania instrumentem *seed capital* są mikro, małe i średnie firmy, które znajdują się w początkowym stadium rozwoju. Kapitał dostarczany jest na bardzo wczesnym etapie przedsięwzięcia/projektu (innowacyjnego bądź związanego z wykorzystaniem nowoczesnych technologii), a projekt polega najczęściej na konstrukcji prototypu produktu, przeprowadzeniu wstępnych badań rynkowych, przygotowaniu biznesplanu, opłaceniu procedury patentowej lub skompletowaniu zespołu menedżerskiego.

Firmy w różnych stadiach rozwoju pozyskują kapitał na rozwój z różnych źródeł (rys. 1). Im wcześniejsze stadia rozwoju, tym wyższe ryzyko przedsięwzięcia i tym wyższa oczekiwana przez inwestora stopa zwrotu z zaangażowanego kapitału. Im późniejsze stadium rozwoju, tym większy jest udział, jaki na ogół zachowują przedsiębiorcy po wprowadzeniu do spółki inwestora. Granice pomiędzy poszczególnymi stadiami nie są ostre.

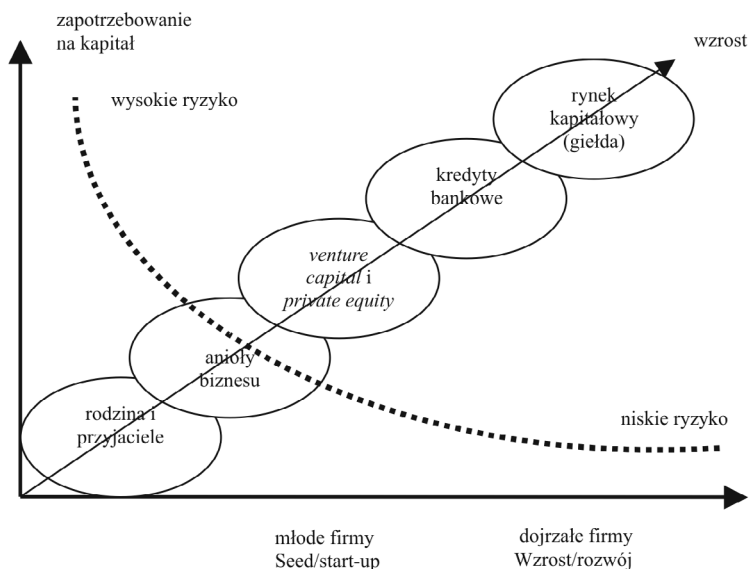
³ Zob. B. Bartkowiak, S. Flejterski, P. Pluskota, *Fundusze i usługi pożyczkowe dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2006.

⁴ Zob. S. Flejterski, P. Pluskota, I. Szymczak, *Instytucje i usługi poręczeniowe na rynku finansowym*, Difin, Warszawa 2005.

Fundusze typu *seed* i *start-up* w krajach UE

Cechą charakterystyczną funduszy prowadzących działalność w krajach UE jest forma prawna – praktycznie wszystkie działają na zasadach właściwych dla spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Ponadto, w większości przypadków, po zainwestowaniu w przedsiębiorstwo pozostają udziałowcem mniejszościowym. Wycofanie kapitału polega na odsprzedaży akcji/udziałów właścicielom firmy bądź poprzez zgłoszenie oferty publicznej. Wśród najczęściej powtarzających się kryteriów inwestycyjnych wyróżnić należy przede wszystkim:

- stadium rozwoju firmy – *seed* oraz *early-stage*,
- wielkość firmy – finansowanie przeznaczone jest dla MSP,
- projekt musi dotyczyć nowych technologii oraz innowacji,
- istnieje duże prawdopodobieństwo powodzenia projektu (sprawdzone najczęściej w oparciu o biznesplan – jeśli jest wymagany do przedłożenia, oraz inne dokumenty – wymagane na różnym etapie, w zależności od funduszu),
- przedsiębiorstwo działa na określonym obszarze, najczęściej danego kraju, ale również pomoc może być ograniczona do określonego regionu,
- przedsiębiorstwo reprezentuje sektor, który jest w obszarach zainteresowania funduszu (najczęściej są to biotechnologie, telekomunikacja/ICT, *lifesciences*, multimedia oraz ogólnie sektory oparte na wiedzy i nowoczesnych technologiach).

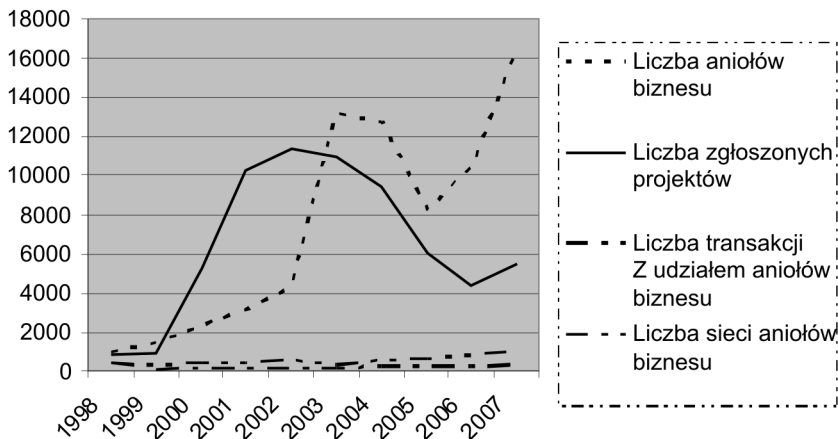


Rys. 1. Porównanie źródeł finansowania w różnych stadiach rozwoju przedsiębiorstwa

Źródło: www.lba.pl (uzupełnienia autorów).

W większości krajów europejskich nieformalny rynek *venture capital* jest dużo mniej rozwinięty niż instytucjonalny. Jedną z przeszkód w rozwoju wczesnego rynku *venture capital* w Europie były niewystarczające umiejętności początkujących aniołów biznesu do przeprowadzania oceny efektywności przedsięwzięć wczesnego wzrostu, a innowacyjnych projektów w szczególności. Według szacunków EBAN, liczba aktywnych aniołów biznesu w Europie wynosiła na koniec 2007 roku ponad 16 tys. osób, a liczba potencjalnych inwestorów – 1 mln osób⁵.

Najwięcej aniołów biznesu działa w trzech krajach europejskich: Wielkiej Brytanii, Francji i Włoszech. Rozwój aniołów biznesu w ciągu ostatnich dziesięciu lat był bardzo dynamiczny (por. rys. 2). Gwałtowny wzrost liczby zgłoszonych projektów biznesu miał miejsce w 2000 roku (blisko 2-krotny), a w latach następnym dynamika wzrostu uległa poważnemu obniżeniu. Liczba aniołów biznesu zwiększała się sukcesywnie i mniej więcej równo do 2002 roku, by w 2003 roku wzrosnąć 3-krotnie z 4347 osób do 13 218 osób. W roku 2004 liczba aniołów obniżyła się o ponad 1500 osób, a w 2005 roku stan liczby aniołów został obniżony o ponad 1/3, do 8227 osób. Dwa kolejne lata przyniosły wzrost liczby aniołów – o 26% w 2006 roku i o 60% w 2007 roku w porównaniu z rokiem poprzednim.



Rys. 2. Rozwój instytucji aniołów biznesu w krajach UE w latach 1999–2008

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBAN.

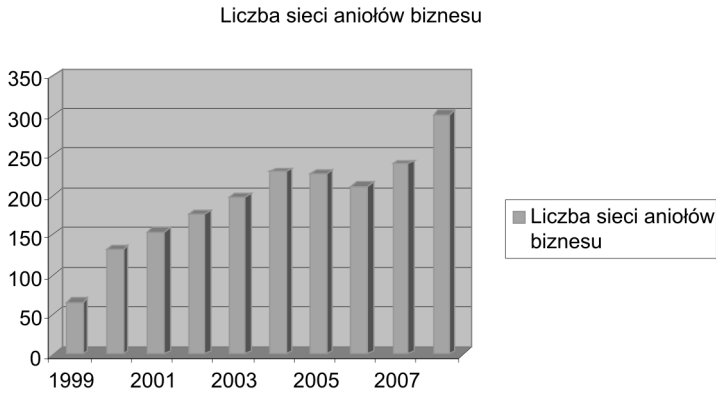
⁵ K. Brzozowska, *Business angels na rynku kapitałowym. Motywacje, inwestowanie, efekty*. CeDeWu, Warszawa 2008 s. 116.

Zwraca uwagę dysproporcja między liczbą zgłoszonych projektów i zawartych transakcji. Poza latami 1997–1999, gdzie udział zawartych transakcji w liczbie zgłoszonych projektów oscylował wokół 40%, w latach późniejszych udział ten nie przekroczył 10%, wahając się od 7,8% w 2000 roku do 6,12% w 2004 roku, a w 2003 roku na poziomie 2,74%. Przedstawione wielkości można potraktować jako potwierdzenie, zgłaszanej przez aniołów biznesu, obniżającej się jakości przygotowywanych przez przedsiębiorców projektów. Ale też może być sygnałem, że aniołowie biznesu zaczęli bardziej zwracać uwagę na warunki zawarte w projekcie i z większą starannością zaczęli poddawać analizie założenia projektu pod kątem ryzyka inwestycyjnego i możliwości uzyskania satysfakcjonującego zwrotu. Proporcje między liczbą zgłoszonych projektów i liczbą zawartych transakcji w latach następnych zwiększyły się – w 2005 roku relacja ta kształtowała się na poziomie ok. 11%, a w latach 2006–2007 na poziomie 20%.

Należy podkreślić, że mimo zmian zachodzących na unijnym rynku aniołów biznesu pod względem liczby aniołów i liczby zgłoszonych projektów, liczba zawieranych transakcji inwestycyjnych z udziałem aniołów biznesu systematycznie wzrasta (poza 2003 r.). I tak w 2004 roku zanotowano przyrost o blisko 100%, w 2005 roku o ok. 13%, w latach 2006 i 2007 na poziomie 30% w stosunku do roku poprzedniego.

Wraz ze wzrostem liczby aniołów biznesu i zwiększaniem zasięgu ich oddziaływania pojedynczy aniołowie zaczęli tworzyć zrzeszenia działające w formie sieci aniołów biznesu, których liczba w UE systematycznie przyrasta. Na początku 2008 roku na terenie UE działało 297 sieci grupujące 16 487 osoby. Do sfinansowania przedłożono 5492 projekty, natomiast do realizacji wybrano i zawarto odpowiednie umowy 1111 transakcji⁶. Liczba sieci aniołów biznesu systematycznie rośnie, aczkolwiek trend wzrostowy został zmniejszony, co wynika nie tyle ze zmniejszonej skali działalności sieci aniołów biznesu, ile z postępującej tendencji łączenia się sieci w większe organizmy (por. rys. 3).

⁶ Statistics Compendium EBAN, November 2008.



Rys. 3. Rozwój sieci aniołów biznesu w krajach UE

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk EBAN.

W roku 1996 rynek sieci aniołów biznesu stanowiły Wielka Brytania, Belgia i Francja. Udział pozostałych krajów był niewielki. Już rok później, tj. W 1997 roku udział Francji znacznie się zwiększył, a na rynek weszły Niemcy i Włochy utrzymujące swoją znaczącą pozycję przez następne lata. W latach 2003–2005 swoje pozycje zaznaczyły Hiszpania, Szwecja i Szwajcaria. Od roku 2004 na europejskiej mapie sieci aniołów biznesu pokazały się nowe kraje członkowskie: UE i Rosja, jednak ich udział jest relatywnie mały. Wielka Brytania nadal utrzymuje pozycję lidera, aczkolwiek jej udział w liczbie sieci ogółem relatywnie zmniejsza się (z 40% w 2000 r. do 11% w 2008 r.) po pierwsze, z powodu tworzenia i rozwoju sieci aniołów biznesu w innych krajach, a po wtóre, w wyniku zwiększającej się koncentracji działających sieci w większe struktury.

Anioły biznesu w Niemczech

W Niemczech⁷ większość aniołów biznesu mieszka w obrębie miast: Monachium, Frankfurtu, Hamburga, Kolonii, Duesseldorfu, Stuttgartu i Berlina⁸. Zdecydowana większość aniołów biznesu ma doświadczenie biznesowe, 75% z nich już założyło przedsiębiorstwo, a 2/3 ma doświadczenia w rozpoczęciu działalności (start) dwóch lub więcej podmiotów.

⁷ K. Brzozowska, *op.cit.*, s. 125-126; www.business-angels.de.

⁸ M. Brettel, *Business Angels in Germany: a Research Note*, „Journal of Venture Capital” 2003, Vol. 5, No. 3, s. 253.

Wśród tych aniołów biznesu, którzy sami tworzyli przedsiębiorstwo, ponad 80% jest nadal zaangażowanych w przynajmniej jeden podmiot, zwykle jako akcjonariusze. W grupie aniołów biznesu, którzy dotychczas nie założyli działalności, 42% ma doświadczenia w zarządzaniu małymi i średnimi podmiotami. Średnio anioły biznesu mają 12,5-letnie doświadczenie w zarządzaniu małymi i średnimi podmiotami⁹.

Biorąc pod uwagę zawodowe zaplecze, połowa badanych aniołów biznesu ma doświadczenie w branży wysokich technologii, a dalsze 40% ma doświadczenie w sektorze usług finansowych. Większość aniołów biznesu ma funkcjonalne doświadczenie w zarządzaniu korporacjami i finansami.

Dochody prawie 2/3 aniołów biznesu są na poziomie większym niż 250 tys. USD rocznie, a 38% ma dochody roczne powyżej 500 tys. USD, natomiast 24% więcej niż 2,5 mln USD rocznie. Biorąc pod uwagę prywatny majątek, 83% aniołów biznesu posiada aktywa osobiste na poziomie 1,5 mln USD. Ponad połowa posiada majątek przekraczający 5 mln USD, a około 30% – powyżej 10 mln USD¹⁰.

Kontakty między aniołami biznesu a przedsiębiorcami poszukującymi finansowania odbywają się głównie przez osobiste i profesjonalne relacje. Ostatnio założone w Niemczech sieci aniołów biznesu także mają swój wkład w nawiązywaniu kontaktów. Zaangażowanie aniołów biznesu w takich sieciach daje im dostęp do możliwości inwestowania. Średnio anioły biznesu otrzymują ok. 9 propozycji inwestycyjnych rocznie. Większość z nich poszukuje sum nie mniejszych niż 1 mln euro, ponad połowa poszukuje mniej niż 500 tys. euro. Średnia kwota poszukiwana to 620 tys. euro. Z 9 propozycji anioł biznesu inwestuje w 1 lub 2 projekty. Średnia stopa rezygnacji wynosi około 84%¹¹.

Anioły biznesu w Niemczech zgromadziły pozytywne doświadczenia, współpracując z innymi inwestorami. Finansowi partnerzy to głównie inne anioły biznesu, firmy *venture capital* i rządowe przedsiębiorstwo technologii *TBG* (Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft mbH) w Deutsche Ausgleichsbank specjalizujące się w rozpoczynanych inwestycjach oraz KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau).

⁹ *Ibidem*, s. 254.

¹⁰ *Ibidem*, s. 256.

¹¹ H.R. Stedler, H.H. Peters, *Business angels in Germany: an empirical study*, „Journal of Venture Capital” 2003, Vol. 5, No. 3, s. 272.

Przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych aniołowie w Niemczech kierują się głównie przesłankami wysokiego zwrotu z inwestycji. Ulgi podatkowe mają dla nich mniejsze znaczenie. Większe znaczenie dla aniołów biznesu ma uwolnienie niektórych przepisów, takich jak zmniejszenie restrykcji dotyczących nienotowanych akcji przedsiębiorstw i dostosowanie prawa promowania rynku finansowego.

Dotychczasowe doświadczenia polskie

W Polsce finansowanie przedsiębiorstw instrumentem *seed capital* znajduje się *in statu nascendi*. Dotychczas istniejące fundusze *venture capital* na ogół nie są poważnie zainteresowane finansowaniem nowo powstałych, najczęściej małych przedsiębiorstw, gdzie szansa powodzenia projektu jest bardzo niewielka, a ryzyko niepowodzenia i koszty operacji są niewspółmiernie duże. Od niedawna grupę inwestorów tworzą także aniołowie biznesu. Aniołowie biznesu jako inwestorzy dostarczający kapitał bezpośrednio nowo zakładanym lub rozwijającym się przedsiębiorstwom wywodzą się często z grona byłych właścicieli firm, chcących reinwestować w nowo powstające przedsiębiorstwa. Wyróżniają ich takie cechy, jak doświadczenie w zakładaniu firm, częste inwestycje we własny region zamieszkania, preferowanie *high-tech* i działalności wytwórczej, inwestowanie średnioterminowe 3–5 lat, inwestowanie w „byłym własnym” sektorze, sympatia dla nowych, ciekawych projektów.

Wprawdzie w Polsce już funkcjonują wyspecjalizowane fundusze *seed capital* – inwestujące w najwcześniejszą fazę rozwoju firm, a wiele spośród działających funduszy VC posiada w swoim portfelu segment przeznaczony na takie inwestycje, to nadal występuje luka kapitałowa dla przedsiębiorstw w początkowych fazach wzrostu. Początkujący przedsiębiorcy, zwłaszcza młodzi ludzie bez doświadczenia zawodowego, mają ograniczone możliwości pozyskania środków finansowych na swoją działalność. Wielu ma dobry pomysł, zapał i chęci, jednak ich projekty rozbijają się o brak kapitału. Z uwagi na krótką historię działalności, brak stosownych zabezpieczeń i ryzyko braku zysków banki na ogół nie są skłonne kredytować tego rodzaju przedsięwzięć; trudno również o pozyskanie innego zewnętrznego inwestora, w grę nie wchodzi także np. emisja publiczna. Bardzo często trudności z uzyskaniem zaufania instytucji kredytującej mają również przedsiębiorstwa oferujące nieznanne na rynku innowacyjne produkty.

W Polsce instytucja aniołów biznesu jest relatywnie słabo rozwinięta. W ostatnim okresie jest zauważalny wzrost zainteresowania nią przedsiębiorców i posiadaczy kapitału. Niewątpliwym wpływem na wzrost znaczenia aniołów biznesu i sieci aniołów biznesu miała akcesja Polski do UE, która wydzieliła duże fundusze na rozwój innowacyjności gospodarki – jednego z priorytetów rozwoju strategicznego (Program Operacyjny Innowacyjna Gospodarka). Szacuje się, że w Polsce mieszka około 100 tys. osób dysponujących kapitałem w wysokości 1 mln zł¹².

Według stanu z 2009 roku w Polsce działało 6 sieci aniołów biznesu (wspomnieć też należy o Business Angels Seedfund):

- Polskie Stowarzyszenie Aniołów Biznesu PolBAN,
- Lewiatan Business Angels,
- Śląska Sieć Aniołów Biznesu SilBAN,
- Regionalna Sieć Inwestorów Kapitałowych RESIK,
- Lubelska Sieć Aniołów Biznesu,
- Sieć Aniołów Biznesu Amber.(od marca 2008 roku).

W wyniku działań sieci aniołów biznesu, a przede wszystkim dużego zapotrzebowania na kapitał początkujących przedsiębiorców, zwiększa się zaangażowanie aniołów biznesu. W latach 2003–2007 r. aniołowie biznesu zainwestowali w 28 projektów realizowanych na terenie Polski (w 2003 roku – 1, 2004 roku – 6, 2005 roku – 9, 2006 roku – 7, 2007 roku – 6) projektów. W połowie realizowane inwestycje były wynikiem współpracy przedsiębiorców z sieciami aniołów biznesu – 14 projektów (PolBAN – 5, Lewiatan BA – 7), a w połowie przedsiębiorcy korzystali z własnych źródeł informacji przy pozyskiwaniu aniołów (14 projektów). Z ogólnej liczby projektów w momencie akcesji kapitałowej aniołów biznesu 17 znajdowało się na etapie startu, a 9 na etapie rozwoju, 4 projekty zakończyły się fiaskiem¹³.

Zakończenie

Przeprowadzona analiza aniołów biznesu i sieci aniołów biznesu w UE, ze szczególnym naciskiem na Niemcy i Polskę, potwierdziła, że rynek niefor-

¹² H. Waniak-Michalak, *Aniołowie biznesu – alternatywne źródło kapitału dla przedsiębiorców*, Biuletyn Euro dla Małych i Średnich Firm 2005, nr 10, s. 14.

¹³ P. Tamowicz, *Business Angels. Pomocna dłoń kapitału*, PARP, Gdańsk 2007, s. 44–49.

malnych inwestorów wysokiego ryzyka znajduje się na etapie ciągłego rozwoju. Warunkiem przezwyciężenia rozmaitych mitów towarzyszących nowo powstającym sieciom aniołów biznesu inwestującym w stadium *seed* i *start-up*, a także funduszom *venture capital* będą z jednej strony, ich praktyczne osiągnięcia, czyli w gruncie rzeczy wielce pożądane sukcesy beneficjentów z sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw, z drugiej zaś, systematyczne wzbogacanie zasobu wiedzy na temat zadań i specyfiki działania *venture capitalists* i *business angels*.

BUSINESS ANGELS IN EU COUNTRIES

Summary

The main purpose of the paper is a presentation of the seed and start-up capital as a source of financing of micro and small-sized firms in. Seed money is money that is used for the opening for a new business to pay for such preliminary stages as market research and product development. Seed capital and start-up capital are provided to finance the embryonic and early growth phases of a company. The thesis of this paper is a statement that the business angels can play an important role in the financing and development of micro and small-sized firms.

Translated by Krystyna Brzozowska, Stanisław Flejterski