

Andrzej Dąbkowski
Akademia Finansów i Biznesu Vistula – Warszawa

RYNEK INWESTORÓW WYSOKIEGO RYZYKA – ANIOŁOWIE BIZNESU

Streszczenie

Celem rozważań jest zaprezentowanie Czytelnikowi źródła kapitału służącego do sfinansowania innowacyjnych pomysłów i projektów w dość początkowej fazie, której zwykle nie chce finansować bank, a nawet fundusze *Venture Capital*. Jest to zatem kapitał typu *Private Equity*, w którym zazwyczaj uczestniczy Anioł biznesu na etapie tzw. *seed financing*, czyli w fazie niezwykle wysokiego ryzyka. W artykule zaprezentowano zarówno miejsce i rolę Aniołów biznesu oraz rolę Archaniołów, którzy pomagają w kojarzeniu młodych innowatorów z Aniołami biznesu, a także miejsce i rolę *Devils* – Diabłów biznesu pełniących pejoratywną rolę w procesach wdrażania innowacji. Artykuł zawiera też informacje na temat sieci Aniołów biznesu, które odegrały znaczącą rolę w rozwoju kojarzenia innowacji z inwestorami określanymi pojęciem Aniołów biznesu. W ramach tej części publikacji omówiono główne sieci stworzone w USA, jak np. ACNET, sieci europejskie, jak EBAN, oraz sieci w Polsce, takie jak LBA, POLBAN itd. Na tym tle omówiono najciekawsze przykłady wdrożeń zarówno w USA, jak i w Europie oraz w Polsce. W publikacji zawarto informacje o tak spektakularnych przykładach, jak finansowanie powstania firmy Apple lub produkcja insuliny syntetycznej w Polsce zainicjowana przez Ryszarda Krauzego. Zwrócono uwagę na fakt, jak znaczącą rolę w rozwoju bardzo wielu innowacyjnych produktów pełnili i pełnią Aniołowie biznesu. Choć o wielu z nich się nigdy nie dowiemy, to jednak efekty ich działań i sukcesy są znane.

Słowa kluczowe: Anioł biznesu, Archanioł biznesu, sieci Aniołów biznesu, *Private Equity*, Diabeł biznesu.

Kody JEL: G2

Kim są Aniołowie biznesu?

Wśród źródeł kapitału interesujących, aczkolwiek mniej znanych przedsiębiorcom na polskim rynku finansowym, są kapitały określane pojęciem *Private Equity*. Najogólniej rzecz ujmując, są to inwestycje kapitałowe w przedsiębiorstwa, które nie są notowane na giełdzie. Inwestycje tego typu mogą być wykorzystywane w celu rozwoju nowych produktów i technologii, zwiększenia poziomu kapitału pracującego w przedsiębiorstwie, dokonania przejęć lub

wzmocnienia struktury bilansu przedsiębiorstwa. W zakres inwestycji *Private Equity* wchodzi inwestycje *Venture Capital* oraz te realizowane przez inwestorów prywatnych określanymi mianem Aniołów Biznesu. Fundusze *Private Equity* i *Venture Capital* są przykładami finansowania pośredniego przedsiębiorstwa. Natomiast finansowania bezpośredniego dokonują Aniołowie biznesu (*Business Angels*), którzy tworzą nieformalny rynek *Venture Capital*. Skąd się wywodzi pojęcie „Anioł biznesu”? Określenie użyto po raz pierwszy w odniesieniu do opisu bogatych ludzi, którzy finansowali produkcje teatralne na Broadway’u. *Business Angels* używa się obecnie do określenia bogatych biznesmenów o dużym doświadczeniu zawodowym, posiadających dzięki swojej ciężkiej pracy znaczący majątek, którzy chcą samodzielnie inwestować część tego majątku w innowacyjne przedsięwzięcia.

Warto zaprezentować Czytelnikom ten właśnie składnik *Private Equity* z dwóch powodów. Po pierwsze, fundusze te są mniej znane w Polsce, a po drugie, w Polsce inwestorów typu *Angels* powoli stale i systematycznie przybywa. Trzeba zauważyć, że według najnowszych statystyk w USA, liczbę Aniołów Biznesu szacuje się na ponad 259 tys., w Europie – na 75 tys., natomiast w Polsce jest to ponad 4000 osób, choć wielkość ta z roku na rok rośnie. Należy także zwrócić uwagę na fakt dużej rozpiętości i różnic w kwotach finansowania w USA i w Polsce. W Polsce Aniołowie biznesu finansują projekty o skali od 50 tys. złotych do 5 mln złotych, natomiast w USA mówimy o kwotach od 1 mln dolarów do 5 mln dolarów. W statystykach podaje się również wielkość 18 mld dolarów, a to z uwagi na fakt, że część Aniołów biznesu pragnie pozostać anonimowa. Jednak jeśli w przypadku funduszy *Venture Capital* mówimy o znacznie większych kwotach, to ich zaangażowanie zaczyna się dopiero w trzeciej fazie rozwoju projektu (*third Stage Phase*). Ponadto, co warto w tym miejscu podkreślić, dla funduszy *Venture Capital* tak małe projekty nie są interesujące głównie ze względu na koszty *due diligence* (badanie spółki), które w takich przypadkach są nieproporcjonalnie wysokie w porównaniu z wartością potencjalnej transakcji. Drugą istotną różnicą jest źródło pozyskanego kapitału na inwestycje. *Venture Capital* pozyskują środki zgromadzone przez różnego rodzaju fundusze kapitałowe, banki, firmy ubezpieczeniowe, uczelnie i instytuty badawcze oraz przedsiębiorstwa i koncerny przemysłowe, a Aniołowie biznesu angażują środki własne. W realnej gospodarce są to najczęściej środki pozyskane z własnej działalności gospodarczej. W praktyce mówimy, że Aniołowie biznesu to ludzie bogaci lub bardzo bogaci, czasem są to ich własne oszczędności. Należy też pamiętać, że są bardziej elastyczni, zarządzając własnym kapitałem i sami decydują na jaki cel idą ich własne środki. Warto w tym miejscu podkreślić, że Aniołowie biznesu zwykle dobrze znają dziedzinę i branżę, w którą decydują się inwestować. Pozwala to im aktywnie angażować się w projekt doradzając młodemu inwestorowi, jak efektywnie zrealizować projekt, tak w funkcji trafnego doboru narzędzi i procesów za-

rzządzania, jak i marketingu. Innymi słowy, w przypadku *Venture Capital* cel inwestycji zazwyczaj bywa zgodny ze strategią realizowaną przez dany fundusz, natomiast w przypadku Anioła biznesu jest to jego osobiste ryzyko i jego własny kapitał. Należy również podkreślić, że obie te formy lokowania kapitału różni proces dezinwestycji. Aniołowie biznesu zazwyczaj odsprzedają swoje udziały inwestorom branżowym lub funduszowi *Venture Capital*. W następnej kolejności fundusze *Venture Capital* przeprowadzają proces dezinwestycji przez wprowadzenie danego przedsiębiorstwa na giełdę. Aniołowie biznesu inwestują w przedsięwzięcia w początkowej fazie rozwoju o wyższym poziomie ryzyka niż fundusze *Venture Capital*. Innymi słowy, fundusze *Venture Capital* zazwyczaj inwestują w firmy o ugruntowanej pozycji na rynku, choć oczywiście zdarza się, że angażują się we wspaniałe pomysły i projekty, ale jednak nie w początkowej fazie biznesu. To z kolei powoduje różnice co do oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji. Fundusze *Venture Capital* oczekują 25-30% stopy zwrotu z inwestycji w ciągu roku, a stopa zwrotu z inwestycji *Business Angels* sięga nawet powyżej 40% w skali roku.

Spróbujmy przyjrzeć się nieco bliżej temu dość osobliwemu typowi inwestora. Według brytyjskich i amerykańskich charakterystyk, Aniołowie biznesu to rodzaj dobrze wykształconych prywatnych inwestorów, którzy bardzo często prowadzili z sukcesem własne interesy, a następnie je sprzedali, zazwyczaj z dużym zyskiem. W konsekwencji pozyskany kapitał przeznaczają na ryzykowne przedsięwzięcia we wczesnej fazie wzrostu, w fazie startu – *Start-up*. Branża, którą wybierają do wsparcia kapitałowego jest im zazwyczaj dobrze znana. W początkowej fazie działają jednak anonimowo. Dopiero po wyborze kandydata – sami nawiązują z nim kontakt. W praktyce oznacza to, że nie kandydat wyszukuje Anioła biznesu, ale to Anioł go znajduje, dzięki pośrednictwu Archaniołów. Są to zazwyczaj biura maklerskie, doradcy finansowi, banki, fundusze inwestycyjne itd. Jest to o tyle zrozumiałe, że Aniołowie biznesu we wczesnej fazie działania pragną zachować anonimowość, i nie mają ochoty prezentowania swojego majątku. Nie jest też łatwo do nich dotrzeć. Zazwyczaj działają na rynkach niszowych i nie jest im potrzebny rozgłos, unikają także mediów. Jednak, co warto podkreślić, Aniołowie oferują przedsiębiorcom nie tylko kapitał, ale i kompetencje oraz umiejętności przydatne w określonej branży. Oczywiście, inwestor dzieląc się wiedzą, jest ekspertem w danej branży i posiada niezwykle cenne kontakty biznesowe. Ułatwia to młodemu przedsiębiorcy zdobywanie klientów i w efekcie pomaga wejść mu na rynek. Zasadne w tym miejscu wydaje się zwrócenie uwagi na fakt, że Anioł biznesu liczy na odniesienie sukcesu przez firmę, którą wspomógł kapitałowo. Anioł biznesu w rewanżu pozyskuje udziały w spółce, którą tworzy razem z młodym inwestorem, jednak w praktyce spółkę tę opuszcza po 7-9 latach. Zwykle okres ten nie przekracza 10 lat. W sytuacji, w której Anioł biznesu nie chce opuścić spółki, uzyskuje on miano Diabła (*Devil*). Zwykle problem sprowadza się do

sytuacji, w której spółka tworzona wspólnie (Anioł biznesu i młody inwestor) odnotowuje niezwykle sukces. W tym miejscu warto przypomnieć, że jednym z pierwszych Aniołów biznesu był milioner Mellon, który dał młodemu biznesmenowi 25 000 dolarów na założenie biznesu w branży produkcji aluminium. Biznes się powiódł i tak powstał największy na świecie koncern produkcji aluminium Alcoa. Oczywiście przykładów działalności Aniołów biznesu jest bardzo dużo. Wystarczy wymienić tu takie firmy, jak Dell, Apple, Google, e-Bay, Amazon.com, Yahoo, Skype. Tak się składa, że są to głównie podmioty prawa z branży IT, jednak nie zawsze tak jest. W praktyce jednak z powodu anonimowości Aniołów biznesu trudne jest prowadzenie dokładnych statystyk. Ponadto dostęp do nich samych i ich wiedzy jest dość trudny. Z jednej bowiem strony Aniołom biznesu trudno znaleźć interesujący projekt, natomiast młodzi inwestorzy mają kłopoty ze znalezieniem Anioła biznesu. Jak zauważono wcześniej, do kojarzenia Anioła biznesu z interesującym młodym inwestorem służą Archaniołowie, jednak dość znaną formą, pomocną w wyszukaniu dobrych projektów są np. nieformalne spotkania organizowane regularnie przez Aniołów biznesu w sobie tylko znanych restauracjach i datach. Staranna analiza powiązań Anioła biznesu z młodym inwestorem pozwala stwierdzić, że w relacjach tych przynajmniej w początkowym okresie relacji ma miejsce dość wysoka stopa anonimowości. Można też zauważyć, że brak łatwego dostępu do potencjalnego Anioła biznesu generuje dość wysokie koszty jego poszukiwania, co oczywiście nie oznacza, że Anioł biznesu nie musi poświęcać czasu ani wysiłków na znalezienie dobrego projektu. W efekcie w celu zmniejszenia tej luki w podaży projektów wymyślono specjalne instytucje zrzeszające prywatnych inwestorów – Stowarzyszenia Aniołów biznesu *Business Angels Networks*.

Sieci Aniołów biznesu

Opisując możliwie najprościej miejsce i rolę sieci Aniołów biznesu stwierdzić należy, że są to wyspecjalizowane podmioty, o zadaniach polegających na skutecznym doprowadzeniu do spotkania pomysłodawcy innowatora posiadającego projekt innowacji z Aniołem biznesu. Tę rolę pełnią Archaniołowie biznesu, a także sieci. Innymi słowy, sieci mają na celu zapewnić profesjonalne wsparcie w procesach pozyskiwania środków finansowych od Anioła biznesu, pomóc przy opracowaniu biznesplanu oraz zapewnić opieką prawną projektu.

Szacuje się, że obecnie liczba sieci Aniołów biznesu w Europie to ponad 400 organizacji, natomiast w USA – 340. Największą tego typu organizacją w Europie jest EBAN – European Business Angels Network. W Polsce zaś mamy POLBAN – Polish Business Angels Network powiązany ze Stowarzyszeniem Inwestorów Kapitałowych – SIK. EBAN przyczynia się do wymiany doświadczeń między poszczególnymi krajami Unii Europejskiej, a POLBAN jest członkiem tej sieci. Podkreślić także należy, że sieć ta wdraża intensywny-

ne programy edukacyjne dla początkujących Aniołów biznesu. Pionierami w tym zakresie są Francja, Dania i Niemcy. W sieci EBAN działa około 130 tys. aktywnych inwestorów. W jednym tylko roku wpłynęło do tej sieci 9,5 tys. projektów, z których około 600 zostało zrealizowanych. Sądzi się, że przeciętna kwota zainwestowanego kapitału w projekt osiągnęła 75 000 euro. W Europie szacuje się, że rozpiętość zainwestowanego kapitału w projekt osiągnęła kwoty od 30 000 do 600 000 euro. Nie należy też zapominać, że niektóre z projektów wspierają przez fundusze Unii Europejskiej.

Odrębnego wyróżnienia wymagają Aniołowie biznesu w USA. Kwoty, którymi dysponują są gromne i jest ich około pół miliona, a praktyce podobno znacznie więcej, jednak wielu z nich angażuje się nieformalnie. Tworzą ogromną sieć ACNET i co jest ważne – mają znaczący dorobek. Ta sieć właśnie była, wraz ze Stevem Jobsem z Apple, współtwórcą Doliny Krzemowej w Kalifornii. Apple ma też ogromne zasługi w propagowaniu roli Aniołów biznesu w procesach innowacyjnych w USA. Istotny jest także fakt, że działalność sieci sprowadza się głównie do budowy zaufania między Aniołem a młodym inwestorem. Polega to głównie na starannej i rzetelnej weryfikacji nadesłanych projektów i eliminacji projektów słabych merytorycznie i jakościowo. Ważne są też problemy prawidłowego opracowywania biznesplanów, a także nielegalnego wykorzystywania cudzych pomysłów i innowacji. Nowym trendem w skali ogólnoswiatowej jest zjawisko syndykacji. Jest to sytuacja, w której w udziale realizacji projektów biorą udział swoistego rodzaju syndykaty. Ich udział szacowany jest już na poziomie 25-50%. Proces ten sprowadza się do łączenia kapitałów kilku do kilkudziesięciu inwestorów w sposób nieformalny (bywa jednak, że jest on zorganizowany w specjalny fundusz inwestycyjny). Jest jasne, że podstawową motywacją Anioła biznesu jest wysoki poziom stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału czyli IRR – *Internal Rate of Return*, a także możliwość skorzystania z ulg podatkowych w krajach, w których rynek ten jest rozwinięty. Jasne jest jednak, że w początkowej fazie Aniołowie biznesu starannie przyglądają się młodemu inwestorowi oraz oceniają walory innowacyjne jego pomysłu. W tym sensie, nieco inaczej niż banki, kierują się intuicją oraz walorami pomysłu, dopiero potem dokonują starannej analizy ekonomicznej. Na tym etapie też dzielą się swoim doświadczeniem sugerując stosowne zmiany w innowacyjnym projekcie. W tym miejscu warto podkreślić, że działalność sieci Aniołów biznesu polega w głównej mierze na budowaniu zaufania między inwestorem Aniołem biznesu a przedsiębiorcą, dlatego weryfikacja nadesłanych projektów musi być rzetelna, żeby nie marnować czasu na przesyłanie słabych jakościowo projektów potencjalnym inwestorom. Z drugiej strony, sieci są dla przedsiębiorców szansą zaprezentowania swojego pomysłu inwestorowi czyli Aniołowi biznesu, który poważnie potraktuje jego projekt. Z kolei młodzi inwestorzy – przyszli przedsiębiorcy – chcą mieć pewność, że sieć zapewni im bezpieczeństwo i nie będzie przekazywać osobom niepożądanym (konkurencji)

zawartości ich biznesplanów (zwrócić jednak w tym miejscu należy uwagę, że sieci Aniołów biznesu nie są podmiotami podlegającymi ustawie o tajemnicy bankowej).

Zasadne wydaje się zwrócenie uwagi Czytelnika na fakt istnienia syndykatów Aniołów biznesu. W chwili obecnej ogólnoswiatowym trendem na rynkach globalnych jest zjawisko tzw. syndykacji. Udział wszystkich projektów z udziałem syndykatów waha się w przedziale 25-45%. Proces ten polega na łączeniu kapitałów od kilku do kilkudziesięciu indywidualnych inwestorów-Aniołów biznesu tworzących nieformalny lub sformalizowany fundusz. Za główne korzyści wypływające z działalności w syndykacie należy zwiększenie kwoty finansowania danego przedsięwzięcia (średnio wynosi to około 2 mln euro) a także, co nie bez znaczenia, możliwość dalszego finansowania w późniejszych fazach rozwoju danej firmy lub/i projektu oraz zmniejszenie ryzyka inwestycji i rozłożenie kosztów *due diligence* między członków grupy. W efekcie inwestorzy wspomagają się wzajemnie analizami ryzyka wobec dokonanego przedsięwzięcia, dzięki czemu mają poszerzony wachlarz możliwości inwestowania w różnych branżach.

Ważnym elementem działalności Aniołów biznesu są procedury pozyskiwania informacji o nowych przedsięwzięciach inwestycyjnych. Wspomniane już nieformalne spotkania biznesowe wymagają uprzedniego wyszukania potencjalnych młodych inwestorów. Te nieformalne kontakty towarzyskie mają zazwyczaj miejsce we wczesnych stadiach projektów, znacznie wcześniej niż proces zaangażowania się projekt funduszy *Venture Capital*. Stąd sądzi się, że w takich stadiach stopień ryzyka jest dość wysoki – oscyluje na poziomie 80% i więcej. Z analiz wynika, że około 12% inicjatyw inwestycyjnych Aniołów biznesu przynosi straty. Co więcej, ponad 30% projektów zwraca zainwestowane środki. Ale warto podkreślić, że ponad 16% projektów przynosi ponad pięciokrotny zwrot z inwestycji. Za dość spektakularny przykład uznaje się projekt Anity Riddick, którą kwotą 6 tys. funtów brytyjskich wspomógł Ian McGlenn. Jej projekt to pomysł powstania sieci Body Shop. Po 20 latach sieć tę nabył L'Oreal za 137 mln funtów brytyjskich. Jak wspomniano na wstępie, dzięki Aniołom biznesu rozwinęła się firma Apple. Firmę tę dokapitalizował oczywiście Anioł biznesu kwotą 91 tys. dolarów, zaś zwrot kapitału w krótkim czasie wyniósł 154 mln dolarów. Dziś wszyscy analitycy kapitału globalnego lokują firmę Apple w czołówce światowej.

Nie trudno z lektury niniejszej publikacji wywnioskować też, że autorzy innowacyjnych projektów muszą nie tylko zaprezentować skromne własne źródła finansowania, ale i opracować biznesplan. Oczywiście, nie każdy innowator wie, jak to zrobić. Ale na pewno musi opracować *Opportunity Study* czyli studium okazji oraz *Pre-Feasibility Study* czyli wstępne studium realizacyjne. W kolejnym etapie wspólnie z Aniołem biznesu opracowywane jest *Feasibility Study* oraz ostateczna wersja biznesplanu. Ten dokument zwykle młody inno-

wator wraz z Aniołem biznesu przedkładają bankowi udzielającemu kredytu inwestycyjnego. Jednak model postępowania innowatora nie zawsze prezentowany jest konkretnemu Aniołowi biznesu. Często innowacyjne projekty dostają się na listę oczekujących w sieci Aniołów biznesu, np. w EBAN. Konieczne wydaje się jednak w tym miejscu podkreślenie, że jedna trzecia początkujących przedsięwzięć upada już w pierwszej fazie rozwoju. Oznacza to w praktyce nie tylko ostrą konkurencję, ale i bardzo ściśle określone warunki stawiane przez Aniołów biznesu. Innymi słowy, średnio na sto firm składających wnioski tylko trzy efektywnie realizują umowę z Aniołem biznesu. W kolejnym etapie, po pozytywnej ocenie biznesplanu projekt umieszczany jest w bazie danych sieci. Zaletą takiej procedury jest fakt, że o projekcie informowany jest nie tylko jeden konkretny Anioł biznesu, ale i inni Aniołowie – członkowie konkretnej sieci. W konsekwencji takiego postępowania sieć organizuje spotkanie, na którym przedsiębiorca-autor innowacyjnego projektu prezentuje pomysł aniołowi biznesu.

Nieco inaczej wygląda sytuacja, w której młody inwestor posiada biznesplan. W takim przypadku innowator zgłasza się do stosownej sieci Aniołów biznesu. W biznesplanie zawarte winny być podstawowe informacje o projekcie na poziomie szczegółowości Pre-Feasibility Study. Zatem w przedstawianym dokumencie zawrzeć należy model biznesu: cele taktyczne i strategiczne, opis produktu i ewentualnie usług oraz planowaną sieć dostawców, konkurencję itd. Podkreślić wyraźnie należy przewagę konkurencyjną, oraz innowacyjność planowanego przedsięwzięcia. Zasadne wydaje się też opisanie, o ile są, własnych źródeł finansowania. Jak wiadomo z doświadczeń praktycznych, i jak już wspomniano, jedna trzecia początkujących przedsięwzięć upada w pierwszym etapie rozwoju. Stąd uważa się, że Aniołowie biznesu ponoszą zdecydowanie większe ryzyko niż fundusze *Venture Capital*. Jednak pomysłodawcy liczą się z bardzo ostrą selekcją biznesplanów. Główną wadą nadsyłanych projektów jest niska jakość merytoryczna i wysokie koszty przedsięwzięcia. Ale czasami pomysł jest tego wart. W sekwencji wydarzeń, jeśli biznesplan został pozytywnie rozpatrzony, następuje drugi etap – oczywiście o stanie projektu informowani są młodzi inwestorzy, a projekt umieszczany jest w bazie danych sieci. W przypadku zainteresowania któregoś z inwestorów zgłoszonym projektem przedstawiciele sieci organizują spotkanie, na którym przedsiębiorca ma możliwość bezpośredniej prezentacji i rozmowy z Aniołem biznesu. Do podstawowych kryteriów oceny projektów przez inwestorów – Aniołów biznesu, oprócz oczekiwanej stopy zwrotu IRR na poziomie przynajmniej 30%, zalicza też ocenę menadżerów projektu oraz ustalenie unikalnej przewagi konkurencyjnej innowacyjnego projektu. Według badań w Uniwersytecie Harvard, dla 19% amerykańskich Aniołów biznesu najistotniejszym kryterium wyboru projektu jest bliskość geograficzna. Anioł biznesu preferuje inwestowanie w przedsięwzięcia, które są zlokalizowane blisko jego miejsca zamieszkania,

do których może dojechać w kilka godzin. Istotna jest branża, w której działa pomysłodawca. W przypadku podobieństwa branż inwestor jest w stanie szybciej ocenić przedsięwzięcie. Dylemat ten nie występuje w Unii Europejskiej i również w Polsce. Jednak element znajomości branży jest znaczący w obu wypadkach. W momencie realnego zainteresowania się Anioła biznesu młodym innowatorem i jego przedsiębiorstwem, przekazywane mu są dokumenty związane z projektem i na ich podstawie prowadzony jest proces badania spółki bądź samego młodego inwestora (analiza przesłanego biznesplanu, rozmowy z pomysłodawcą i zarządem, sprawdzanie referencji i historii działalności przedsiębiorcy oraz potencjalnej kadry kierowniczej, wywiad telefoniczny z obecnymi i potencjalnymi klientami danego przedsiębiorstwa, rozmowy z partnerami strategicznymi i prawnikami, omówienie przedsięwzięcia z potencjalnymi firmami współpracującymi, konsultacje z ekspertami dotyczące potencjału danego produktu). W efekcie takiego postępowania i badania, jeśli Anioł biznesu jest nadal skłonny zainwestować w rozpatrywaną spółkę, a nawet w młodego innowatora, wówczas następują negocjacje warunków umowy. Na tym etapie obie strony muszą dokładnie ustalić wysokość zaangażowanego kapitału w pierwszej fazie wraz z rozwojem przedsięwzięcia oraz strukturę właścicielską. Na tym etapie rozstrzyga się też, czy pozakapitałowe zaangażowanie Anioła biznesu należy uznać za formę wyjścia Anioła biznesu z inwestycji. Trzeba pamiętać, że projekty te są obciążone dużym ryzykiem – Innymi słowy dla 40% z nich dezinwestycja dokonuje się przez wygenerowanie straty finansowej. W przypadku 26% projektów Anioł biznesu sprzedaje udziały w spółce inwestorowi strategicznemu (branżowemu), zaś 16% Aniołów biznesu sprzedaje swoje udziały innym inwestorom, w 10% projektów Anioł biznesu sprzedaje swoje udziały innym inwestorom zewnętrznym. W efekcie tylko w 8% przypadków dokonywana jest dezinwestycja przez wejście na giełdę czy wykup menadżerski. Trzeba wreszcie pamiętać, że w określonej liczbie przypadków Anioł biznesu nie chce odsprzedać swoich udziałów, albo nie chce ich przekazać młodemu inwestorowi. W takim przypadku nazywa się go mianem *Devil* – czyli diabeł. Na szczęście takie przypadki zdarzają się rzadko, nie są one jednak korzystne dla młodego innowatora, który odniósł sukces. Z definicji *Devil* wynika, że jest to osoba „zadużona w siebie”, mająca niską wiedzę na temat nowoczesnych metod zarządzania, a ponadto żądająca zbyt dużej kontroli firmy, co więcej, nie chcąc tej firmy opuścić. Powoduje to blokowanie kolejnej rundy finansowania, a także wejście nowych członków – np. funduszy *Venture Capital*. Devils oczekują zbyt szybkiej wypłaty dywidend oraz realizują własne cele kosztem firmy, a także nie chcą oni opuścić firmy – choć jak wiadomo przeciętny Anioł biznesu opuszcza firmę po 2 lub nawet 7 latach, w Polsce nawet po 10 latach.

Na podstawie dotychczasowych doświadczeń uważa się dziś, że z punktu widzenia interesów Anioła biznesu nie powinien on angażować się w więcej niż

jeden projekt innowacyjny i to poniżej 7-15% ogółu posiadanego kapitału. Zwykle – jak to miało miejsce w przypadku Mellona – kwota ta jest znacznie niższa. Tak naprawdę ważny jest tu inny czynnik, a mianowicie strategia wyjścia z inwestycji. I tu wkracza swoistego rodzaju chemia związku między Aniołem biznesu a młodym innowatorem. Analitycy i badacze problemu sugerują, że chodzi tu o sytuację, w której Anioł biznesu jest zarówno liderem przekazującym swoją wiedzę i doświadczenie, jak i mentorem, którego cechą winno być pozwolenia wykazania się młodemu „biorcy” kapitału. Ten stan rzeczy pozwala wznieść się obu partnerom ponad konkurencję. Równocześnie para ta winna umieć ocenić swoją kadrę zarządzającą w kontekście własnych doświadczeń Anioła biznesu. Doskonałym przykładem jest tu historia powstania i rozwoju Skype. Historia ta jak wiadomo rozpoczęła się w 2003 roku. Skype „wypuścił” wówczas na rynek oprogramowanie umożliwiające bezpłatne rozmowy przez Internet. Oczywiście, firma nie miała kapitału, co spowodowało, że zwróciła się do 20 funduszy *Venture Capital*. Fundusze te odmówiły dostępu do kapitału twierdząc, że inwestycja istnieje tylko na papierze, a co za tym idzie wiąże się z ogromnym ryzykiem. Co ciekawe, ryzyko inwestycji wzrosło, kiedy okazało się, że w przeszłości (tj. w 2001 roku) Skype stworzył serwis Kazaa, który miał umożliwić internautom bezpłatne ściąganie plików muzycznych. Spowodowało to pozwania firmy do sądów. W efekcie znalezienie Aniołów biznesu, którzy nie bali się zaangażować kapitału w tak ryzykowne przedsięwzięcie nie było łatwe. Tym bardziej, że Aniołowie biznesu zdawali sobie sprawę z zagrożeń ze strony wielkich koncernów telekomunikacyjnych. Skype jednak znalazł odpowiedni fundusz *Venture Capital*, a w 2005 roku został kupiony przez największy serwis aukcji internetowych za kwotę 2,6 mld dolarów. Transakcja ta spowodowała, że skandynawscy Aniołowie biznesu stali się milionerami, ponieważ uzyskali 350-krotny zwrot z zainwestowanego kapitału. Nie należy też zapominać, że właścicielom Skype chodziło głównie i chodzi nadal, o osiągnięcie jak największego pokrycia rynku w skali globalnej. Potem dopiero firma zaczęła efektywnie myśleć o zyskach z reklam.

Dla lepszego zaprezentowania w niniejszej publikacji sukcesów Aniołów biznesu warto zaprezentować Czytelnikom kilka spektakularnych przykładów z USA. Oczywiście na początku prezentacji tej historii należy zwrócić uwagę na historyczne już losy Aleksandra Bella z 1874 roku. Skorzystał on z pomocy prywatnego inwestora – Anioła biznesu (choć wówczas pojęcie to jeszcze nie istniało). Bell potrzebował kapitału, by rozpocząć działalność firmy Bell Telephone. Inwestorzy w tym czasie inwestowali głównie w spektakle teatralne na Broadway’u stąd zresztą wywodzi się pojęcie Anioła biznesu. W tym samym mniej więcej czasie Henry Ford poszukiwał kapitału w wysokości 40 tys. dolarów na produkcję słynnego modelu Forda T. I to właśnie dzięki Aniołowi biznesu ten zamiar zrealizował. Tak się zaczęło pasmo sukcesów Aniołów biznesu. Wspomniany Google (co oznacza 10 do potęgi 100 infor-

macji) pozyskał od Anioła biznesu 100 tys. dolarów na rozwój wyszukiwarki internetowej. Dziś szacuje się, że w USA jest 300-350 tys. Aniołów biznesu (choć niektóre publikacje szacują obecną ich liczbę na ponad pół miliona). Być może ta liczba spadła w wyniku kryzysu globalnego zapoczątkowanego w 2007 roku. Natomiast wysokość włożonych kapitałów szacuje się na 30-50 mld dolarów, zainwestowanych w około 50 tys. przedsięwzięć. Podając tak przybliżone wartości warto zauważyć, że Aniołowie biznesu często chcą zachować anonimowość, a także wielkość wkładanych kapitałów w innowacyjne przedsięwzięcie. Stowarzyszenie EBAN twierdzi, że na rynku USA w roli Aniołów biznesu może być zaangażowanych nawet 3 mln osób.

Najogólniej rzecz ujmując, analitycy tej części rynku kapitałowego sądzą, że powodzenie Aniołów biznesu wynika z wysokiego poziomu przedsiębiorczości, a także znaczącego poziomu propagowania dobrych przykładów. Oczywiście, można zaryzykować twierdzenie, że Polacy to także naród bardzo przedsiębiorczy, jednak w USA rynek kapitału wysokiego ryzyka jest bardziej dojrzały, a Aniołowie biznesu mają więcej zrealizowanych projektów – w 2005 roku 227 000 Aniołów biznesu zrealizowało ponad 49 500 projektów za kwotę 23,1 mld dolarów. W tym samym czasie fundusze *Venture Capital* przeznaczyły 22,1 mld dolarów na sfinansowanie projektów w 3008 przedsiębiorstwach. Wskazuje to na fakt, iż w USA więcej było projektów nieformalnych niż formalnych. W Unii Europejskiej z kolei daje się zauważyć rosnąca rola syndykatów Aniołów biznesu. Nie jest ona tak wielka jak w USA, ale daje się wyraźnie zauważyć, ponieważ z roku na rok wzrastają ułatwienia na drodze do dezinvestycji. Liczbę Aniołów biznesu w Unii Europejskiej szacuje się dziś na ponad 75 tys. W tym miejscu wypada zwrócić uwagę Czytelnika na fakt, że gospodarka amerykańska niezwykle silnie wspiera procesy i procedury innowacyjne, a Aniołowie to niejako główny składnik tego procesu. Ciekawostką jest tu niewątpliwie fakt, że podobnie jak to miało miejsce w przypadku Skypa, Aniołom biznesu chodziło o opanowanie możliwie największej części rynku i to w skali globalnej, a dopiero w dalszej kolejności brali pod uwagę dochody z reklam. W tym kontekście liczba Aniołów biznesu w Polsce wydaje się nadal bardzo skromna, choć stale rośnie.

Przyjrzyjmy się teraz nieco bliżej typowemu Aniołowi biznesu. Jest to zazwyczaj niezwykle przedsiębiorczy właściciel podmiotu prawa handlowego (lub grupy przedsiębiorstw) w wieku powyżej 40 lat, a jego dochód przekracza 1 mld dolarów. Zazwyczaj wcześniej był właścicielem lub założycielem przedsiębiorstwa i cały swój majątek zawdzięcza ciężkiej pracy. Według badań, największym zainteresowaniem amerykańskich Aniołów biznesu cieszyły się branże zajmujące się produkcją sprzętu medycznego (33%), oprogramowania komputerowego (27%) oraz biotechnologii (23%). Dziś sytuacja uległa pewnym modyfikacjom, jednak nadal Aniołowie biznesu wybierają branże o niezwykle wysokim poziomie innowacyjności. Są to oczywiście nanotechnologie, sztucz-

na inteligencja, robotyka przemysłowa III i wyższych generacji, kosmologia stosowana, wyrefinowane technologie wytwórcze związane z komputerowym sterowaniem procesami produkcyjnymi itd. Obecnie do sukcesów amerykańskich Aniołów biznesu zalicza się inwestycję Thomasa Alberta w Amazon.com. Inwestor przeznaczył na dobrze prosperujący sklep internetowy 100 tys. dolarów, dzięki czemu Amazon.com wspinał się na sam szczyt i dziś jest prawdziwą potęgą w handlu detalicznym, a Albert osiągnął zwrot z inwestycji na poziomie 26 mld dolarów. Na początku finansowania tej spółki, w latach 1994-1999, cena akcji firmy wzrosła z 0,001 dolara do ok. 100 dolarów. Systematyzując ten proces warto zauważyć co następuje:

1. W 1994 roku Jeff Bezos stworzył spółkę Amazon.com inwestując 10 tys. dolarów – cena akcji wynosiła wtedy 1 cent.
2. W listopadzie 1994 roku pożyczył 44 tys. dolarów, w efekcie cena akcji wzrosła do kwoty 0,172 dolara.
3. W 1995 roku rodzina Jeffa Bezosa zainwestowała 245 500 dolarów.
4. W 1995 roku już dwóch Aniołów biznesu zainwestowało 54 408 dolarów, a cena akcji wzrosła do 0,129-0,333 dolara.
5. W 1996 roku powstał syndykat Aniołów biznesu z kwotą 937 000 dolarów, jednak cena akcji nie wzrosła.
6. W 1996 roku rodzeństwo Jeffa Bezosa dołożyło 20 tys. dolarów, co oczywiście nie spowodowało wzrostu ceny akcji.
7. W czerwcu 1996 roku dwa fundusze *Venture Capital* zainwestowały w spółkę 8 mld dolarów, wtedy jednak cena akcji spadła do 0,234 dolara.
8. W 1997 roku miała miejsce pierwsza publiczna emisja 3 mld akcji w cenie 0,18 dolara.
9. W latach 1997-1998 nastąpiła sprzedaż obligacji, co spowodowało pozyskanie 326 mld dolarów, a to z kolei umożliwiło spłatę zadłużenia i dalszą ekspansję firmy. Wtedy jednak cena akcji wzrosła do 0,5521 dolara.
10. W 1999 roku wartość akcji wzrosła do ok. 100 dolarów.

Sukcesy Aniołów biznesu stowarzyszonych w sieci ACNET ugruntowały pozycję Aniołów biznesu w USA, zwłaszcza że stowarzyszenie to przyczyniło się do powstania Doliny Krzemowej w Kalifornii, a pozycję firmy Apple odnotowano na liście 100 najbogatszych firm świata

Aniołowie biznesu w Polsce

Podjmując próbę zaprezentowania Czytelnikowi miejsca i roli Aniołów biznesu na polskim rynku kapitałowym, należy odnotować fakt, że pierwsze projekty były finansowane przez Aniołów biznesu już w 1996 roku. W czołówce plasuje się Krzysztof Krauze. Sfinansował on badania sztucznej ludzkiej insuliny według polskiego patentu firmy Bioton. Jak to zwykle bywa, żaden bank nie chciał udzielić tej firmie kredytu. Nikt nie wierzył, że firma odniesie

sukces. Wsparcie Ryszarda Krauzego spowodowało, że firma Bioton zaczęła się dynamicznie rozwijać, a jej akcje na giełdzie zyskały wzrost w wysokości 18,9% powyżej ceny emisyjnej na giełdzie. „Financial Times” ogłosił, że to najbardziej spektakularne IPO spółki biotechnologicznej w Europie. Na początku drogi rozwojowej Aniołów biznesu w Polsce stali jednak Aniołowie z USA pochodzenia polskiego, którzy już na początku lat 90. rozpoczęli działalność w Polsce jako Archaniołowie. Były to firmy konsultingowe, doradcy podatkowi jak i audytorskie. Pojawiły się też przedsiębiorstwa inicjujące wybrane procesy innowacyjne. Historycznie już należy wspomnieć, że rynek Aniołów biznesu w Polsce liczył, według Michała Olszewskiego – szefa Lewiatan Business Angels – LBA, 2000 osób. Wojciech Dołkowski, prezes POLBAN – Polskiego Stowarzyszenia Aniołów Biznesu sądzi, że Aniołów biznesu w Polsce jest około 5 tysięcy, a ich potencjał kapitałowy szacuje na 100 mln złotych rocznie. Wzrost liczby Aniołów biznesu jest jednak dość dynamiczny, mimo kryzysu. Zasadne wydaje się pytanie, w co głównie inwestują polscy Aniołowie biznesu. Otóż są to głównie branże ITC – *Information and Communication Technology*. W dalszej kolejności jest to biotechnologia, inżynieria medyczna, pośrednictwo finansowe, turystyka oraz takie usługi lub produkty które są po prostu unikalne. Należy też zwrócić uwagę na fakt, że w Polsce działają trzy sieci Aniołów biznesu. Pierwsza z nich to wspomniany już LBA – Lewiatan Business Angels, sieć druga to POLBAN – Polish Business Angels, a trzecia – SILBAN – Śląska Sieć Aniołów Biznesu. Sieć POLBAN jest też członkiem EBAN – European Business Angels Network. W chwili obecnej główne zadania sieci Aniołów biznesu i Archaniołów sprowadzają się do aktywnego informowania, promowania i podnoszenia świadomości i wiedzy na temat tych nadal w Polsce nieznanymi form działania inwestorów-Aniołów biznesu, jak i młodych innowatorów z pomysłem. Co więcej, wydaje się, że sieci kładą coraz większy nacisk na szkolenia i zadania, które sprowadzają się do kojarzenia Aniołów biznesu z innowatorami. W uczelniach na przykład prowadzi się seminaria pod nazwą „Mój pomysł na biznes”. Nie chodzi tu jednak o prostą prezentację idei lub wynalazku, ale o pokazanie drogi dojścia do wdrożenia pomysłu i jego sfinansowania aż do dezinvestycji. Dziś szacuje się, że miesięcznie do sieci POLBAN zgłasza się 20-40 nowych przedsiębiorców z planami i pomysłami na dochodowy biznes. Jak wspomniano uprzednio, sam klub Lewiatan, określany jako sieć Aniołów biznesu w Polsce pod nazwą LBA, działając efektywnie od 2006 roku pozyskał bardzo wielu Aniołów biznesu – poczynając od liczby 50 ma ich obecnie ponad 1000. Większość z nich dysponuje kapitałami od 100 tys. złotych do 5 mln złotych. Walorem LBA jest współpraca z firmą doradcą Pricewaterhouse Coopers, która pełni w tym przypadku funkcję Archanioła. Co więcej, firma ta poza doradztwem strategicznym udziela pomocy w pozyskaniu funduszy z Unii Europejskiej. W procesach tych znaczącą funkcję odgrywa Centrum Innowacji FIRE, którego zadanie polega na komercjalizacji nowych pomysłów i idei głównie w obszarze nowoczesnych technologii. Trudno na

łamacz tej skromnej publikacji zaprezentować wszystkie interesujące projekty i wdrożenia oraz dokonania Aniołów biznesu w Polsce. Warto jednak odnotować krakowską firmę ATN Industrial Software Systems, która zajmowała się tworzeniem oprogramowania do integracji systemów pomiarowych. Systemy te zostały wdrożone w elektrowniach w Łaziskach i Jaworzno, a także w japońskiej firmie produkującej części samochodowe.

Sieci Aniołów biznesu w Polsce

Z konstatacji zawartych w niniejszej publikacji wynika, że liczba sieci w Europie przekracza 300, natomiast w Polsce jest ona jeszcze dość skromna. Do najważniejszych należą: POLBAN Business Angels Club – Warszawa, Bydgoszcz; LBA Lewiatan Business – Warszawa; INVESTIN – Wyszczepionym sieć Hi-Tech w Polsce – Warszawa; Śląska Sieć Aniołów Biznesu – SILBAN – Katowice; Sieć Inwestorów Prywatnych SATUS – Kraków; Regionalna Sieć Inwestorów i Inwestycji Kapitałowych RESIK – Kraków; Lubelska Sieć Aniołów Biznesu (Wschodnia Sieć Aniołów Biznesu) – Lublin; Sieć Aniołów Biznesu Amber – Szczecin, SECUS Wsparcie Biznesu – Poznań, Warszawa, Kraków, Wrocław, Katowice; Ponadregionalna Sieć Aniołów Biznesu – Katowice, Warszawa, Wrocław, Białystok, Gorzów Wielkopolski, Zielona Góra; Sieć Aniołów Gildia – Łódź. W ramach niniejszej publikacji trudno jest zaprezentować dorobek każdej z wymienionych sieci- zawłaszczają, że część z nich dopiero jest tworzona, a ich dorobek dość skromny.

Sieć Lewiatan Business Angel – LBA jest zainteresowana głównie projektami, które posiadają opatentowane technologie. Tak właśnie było w przypadku powstałej w 2002 roku krakowskiej firmy ATN Industrial Software System, która zajmowała się tworzeniem oprogramowania do integracji systemów pomiarowych i sterowania, które zostały wdrożone m.in. w elektrowniach w Łaziskach i Jaworzno oraz działającej w kraju japońskiej fabryce części samochodowych. Początkowo ATN ISS rozwijał się bez wsparcia finansowego i kredytów, do czasu aż podjęto decyzję o wdrożeniu nowego projektu. Jednym z pomysłów było opracowanie i sprzedaż rozwiązania umożliwiającego wymianę danych przez sieci telemetryczne – jak poinformował prezes zarządu ANT. To jednak wymagało inwestycji przekraczających możliwości jego przedsiębiorstwa, dlatego gdy wyczerpano tradycyjne źródła pozyskiwania kapitału autorzy zwrócili się do sieci LBA. „Zdecydowaliśmy się na wsparcie Aniołów biznesu, ponieważ potrzebowaliśmy kapitału. Pracujemy w tzw. nowych technologiach, a na takie przedsięwzięcia banki niechętnie dają pieniądze”. Odzew był duży – zgłaszali się inwestorzy prywatni, fundusze VC, firmy z branży. Partnerzy z ATN ISS zdecydowali się na Anioła biznesu pragnącego zachować anonimowość. Zainteresowany inwestor dobrze znał charakterystykę tej branży, co okazało się bardzo ważne dla powodzenia tego przedsięwzięcia. „W przypadku takiej firmy

jak nasza – informatyczna – bardzo trudno krótko zaprezentować materiały niezbędne do oceny pomysłu. Dlatego tak ważne jest, by inwestor znał się na branży – tak jak nasz, wcześniej pracujący w dużych firmach komputerowych” – zauważył prezes. Firma dostała środki na opracowanie i sprzedaż rozwiązania umożliwiającego wymianę danych przez sieci telemetryczne. Oprócz środków finansowych firma ATT ISS otrzymała od Anioła biznesu wsparcie pozakapitałowe. „Jesteśmy inżynierami i znamy się na informatyce, lecz po to, by rozwijać przedsiębiorstwo, trzeba mieć wiedzę z marketingu, księgowości, a także prawa. To wszystko zapewnia inwestor” – powiedział prezes. W efekcie już od kilku lat przedsiębiorcy zauważyli zwiększone zainteresowanie usługami firmy, co z kolei ułatwiło wprowadzenie nowe technologii. Oczywiście, porównując polskie i zagraniczne sieci Aniołów biznesu, jak i samych Aniołów, należy pamiętać, że rynek ten jest w fazie początkowej, dlatego większość działających w Polsce prywatnych inwestorów to tzw. *Virgin Angel*, czyli Aniołowie biznesu, którzy nie dokonali jeszcze żadnej inwestycji i dopiero poszukują dla siebie projektu inwestycyjnego. Oznacza to, że jeśli polski Anioł biznesu zdecyduje się na zaangażowanie w konkretny projekt, to zarówno jego doświadczenie, jak i projekt, muszą być bardzo dobre jakościowo. Za granicą kryteria wyboru projektu przez Anioła biznesu nie są aż tak bardzo restrykcyjne, ale jak wiadomo przeprowadza się tam znacznie więcej inwestycji. Dzieje się tak dlatego, ponieważ Aniołowie biznesu angażują się w kilka projektów naraz, co oznacza oczywiście znacznie większe prawdopodobieństwo sukcesu. Według relacji przedstawicieli sieci polskich Aniołów biznesu, inwestują oni jednorazowo w zdecydowanie mniej projektów niż Aniołowie biznesu poza granicami Polski. Ponadto angażują oni zwykle większą część swoich środków w jeden projekt. Polscy Aniołowie biznesu nie organizują się też w syndykaty – ze względu na rozproszenie geograficzne oraz warunki kulturowe (polscy Aniołowie biznesu to indywidualiści, którzy nie lubią dzielić się władzą i wolą samodzielnie wpływać na całość projektu). Kolejną różnicą między polskim a zagranicznym rynkiem Aniołów biznesu jest brak wprowadzania jakichkolwiek udogodnień prawnych i podatkowych w Polsce. Kolejnym pozytywnym przykładem inwestycji zrealizowanej przez sieć POLBAN jest istniejący od 2004 roku portal 100lat.pl, który jest w Polsce liderem na rynku serwisów pobierających opłaty za wysyłanie kartek. „Zainteresowanie naszą usługą było spore, o czym świadczyła liczba odwiedzin naszej strony www (100 tys. użytkowników miesięcznie)” – powiedział Mirosław Płowiec, prezes firmy 100lat.pl. Płowiec postanowił wykorzystać to zainteresowanie i rozpocząć sprzedaż kartek. Aby zrealizować swój cel, potrzebował odpowiedniego serwera, który pozwoliłby na sprawną obsługę klientów. Środki na rozwój przedsięwzięcia miały być też przeznaczone na ulepszenie serwisu, poszerzenie oferty i zmodyfikowanie konstrukcji strony internetowej. „Nie chciałem zadłużać się w banku. Dlatego jedynym rozwiązaniem było znalezienie współnika, który za dofinansowanie firmy objąłby w niej udziały” – powiedział Płowiec. Poszukiwania inwestora rozpoczął od swoich

znajomych. Jeden z nich przesłał projekt do sieci POLBAN, która bardzo zainteresowała się tym przedsięwzięciem. Biznesplan Płowca przeszedł standardową procedurę weryfikacji i czekał na zainteresowanie potencjalnych sponsorów. W efekcie przedstawiciel sieci zaaranżował spotkanie z pierwszym inwestorem, jednak nie doszło między nimi do współpracy. Drugi inwestor – Mieczysław Józefczuk – zdecydował się na zaangażowanie w projekt już po pierwszym spotkaniu. Józefczuk o działalności AB dowiedział się z prasy. Zainteresowany tą formą inwestowania zgłosił się 3 lata temu do sieci POLBAN, która przedstawiła mu kilka projektów. Józefczuk chciał zaangażować się głównie w branżę IT, z którą wcześniej w ogóle nie miał do czynienia. Głównym jego celem było nauczenie się biznesu internetowego oraz pozyskanie dodatkowego źródła dochodów. Ale jak podkreśla ten inwestor, ważniejsza od zysku jest satysfakcja z osiągania sukcesów z działalności w nowej branży. Józefczuk zainteresowany był trzema projektami zgłoszonymi do sieci POLBAN, ale żaden z nich nie został ostatecznie zrealizowany. Z jego obserwacji wynika, że młodzi ludzie nie są najlepiej przygotowani do realizacji wymagających projektów i zarządzania firmą. Kolejnym biznesplanem przedstawionym Józefczukowi przez POLBAN był projekt Mirosława Płowca. Jak objaśnia Józefczuk, najbardziej przekonał go ciekawy pomysł, któremu wróżył przyszłość. Nie bez znaczenia była też osoba Płowca, który jest już trzecim pokoleniem przedsiębiorców w swojej rodzinie i miał doświadczenie w prowadzeniu firmy. Inwestor nie miał większych obaw związanych z tym projektem, a ewentualna strata zaangażowanego kapitału nie pogorszyłaby znacznie jej statusu ekonomicznego. Sponsorowi zależało, żeby przedsiębiorca wniósł do tej inwestycji wkład własny. Umowa przewidywała, że obie strony przez 4 lata nie mogą pozbyć się udziałów, a decyzja o sprzedaży serwisu powinna być wspólna. Celem tego przedsięwzięcia było rozwinięcie serwisu 100lat.pl i współpraca z pokrewnymi mu serwisami. Józefczuk założył, że będzie to inwestycja długofalowa i zależy mu głównie na wzroście wartości firmy. Jest on częściowo inwestorem pasywnym (nie angażuje się w bieżące sprawy serwisu), a częściowo aktywnym (wraz z Płowcem decydują o sprawach strategicznych serwisu). Według Płowca, współpraca ze sponsorem przebiega bezproblemowo. Nie wchodząc w dalsze szczegóły, Płowiec zauważył, że pozyskanie Anioła biznesu ma dużą zaletę – żadnego ryzyka, ale Aniołowi biznesu oddać trzeba dużą część swoich udziałów. Zauważył też, że: „Duże znaczenie przy pozyskaniu inwestora ma nawiązanie z Aniołami biznesu dobrych relacji, bo przecież chodzi o to, aby pozyskać współnika, z którym można się porozumieć”.

Podsumowanie

Podjmując próbę podsumowania rozważań zawartych w niniejszej publikacji warto zwrócić uwagę Czytelnika na fakt, że współczesny Anioł biznesu

w Polsce jest doskonałym rozwiązaniem dla inwestorów, którzy mają doświadczenie w prowadzeniu własnej działalności i posiadają wolne środki powyżej 50 tys. złotych. Wprawdzie tego typu inwestycje wymagają od Anioła biznesu podejmowania pewnego ryzyka, ponieważ angażuje się w początkujące firmy i nie ma gwarancji, że inwestycja przyniesie jakiegokolwiek zyski. Ale przecież nie jest to ryzyko dużo większe niż inwestycje w fundusze *Venture Capital*. Jednak przykłady firm Skype czy Google pokazują, że finansowanie projektów w branżach związanych z nowymi technologiami może okazać się „żyłą złota”. Korzystne jest jeśli Anioł biznesu ma praktykę w branży, w którą chce inwestować, ale sukcesy odnoszą także ci, którzy dopiero uczą się danego rynku od podstaw. Anioł biznesu podejmuje decyzje w znacznie wcześniejszej fazie biznesu niż fundusz *Venture Capital*, co daje mu istotną przewagę nad *Venture Capital*. Istotną pomocą dla początkujących Aniołów biznesu jest członkostwo w sieci zrzeszającej prywatnych inwestorów. Sieci służą doświadczeniem przy tego typu inwestowaniu oraz posiadają bazę dla opracowywania biznesplanów przedsięwzięć inwestycyjnych. Z kolei z punktu widzenia młodego innowatora – przedsiębiorcy szukającego finansowania, zaangażowanie się Anioła biznesu przynosi wiele korzyści, pozwala bowiem pozyskać finansowanie dla przedsięwzięć, których skala jest zwykle zbyt mała, by mogła zainteresować fundusze *Venture Capital*. W tym kontekście udział Anioła biznesu podwyższa wiarygodność firmy i uwiarygodnia przedsiębiorcę również przed bankiem, gdy powstaje konieczność zaciągnięcia kredytu. Pomocne zwykle okazują się znajomości biznesowe Anioła biznesu. Niektórym młodym innowatorom, a zwłaszcza samodzielnym przedsiębiorcom może też przeszkadzać zbyt ingerencja Anioła biznesu w projekt. Przedsiębiorca nawiązujący współpracę z Aniołem biznesu zdaje sobie jednak sprawę, że pozyskując środki finansowe na projekt traci wyłączne prawo do firmy, a w przypadku powodzenia projektu będzie musiał podzielić się zyskami. Na zakończenie warto zwrócić uwagę na fakt, że działalność Aniołów biznesu ma już ugruntowaną pozycję na rynku kapitałowym, choć w Polsce dokonania Aniołów biznesu są dość skromne. Zaprezentowane tu przykłady osiągnięć Aniołów biznesu w USA czy Wielkiej Brytanii pokazują, że zaangażowanie państwa (wprowadzenie m.in. udogodnień podatkowo-prawnych) przyczynia się do regulacji rynku kapitału wysokiego ryzyka. Prywatni inwestorzy wypełniają lukę kapitałową, która zwykle uniemożliwia małym i średnim przedsiębiorstwom dostęp do kapitału. W efekcie działalność Aniołów biznesu przyczynia się też do tzw. efektu dźwigni inwestycji, co przekłada się na dodatkowe finansowanie przedsiębiorstwa z innych źródeł. Ponadto, co warto podkreślić, wsparcie merytoryczne i kapitałowe przedsiębiorstw przez Aniołów biznesu powoduje wzrost przedsiębiorczości lokalnej i aktywizację kapitału prywatnego, a to przekłada się na spadek bezrobocia i wzrost gospodarczy.

Jak wiadomo, w Polsce rynek Aniołów biznesu jest dopiero w fazie inicjalnej, ale prężna działalność sieci zrzeszających Aniołów biznesu, zainteresowanie mediów tym tematem czy sukcesy takich firm, jak Bioton czy ATN ISS z pewnością przełożą się na wzrost zainteresowania tego typu finansowaniem dla bardzo wielu nowych firm poszukujących kapitału, w tym zwłaszcza firm wnoszących wraz ze swoim młodzieńczym zaangażowaniem nową technologię lub innowację.

Bibliografia

- Ambor M. (2004), *Kiedy zawodzi bank, anioł nie zawiedzie*, „Puls Biznesu”.
- Aniołowie biznesu i ich role we wspieraniu rozwoju przedsiębiorstw* (2004), „Nasz Rynek Kapitałowy”, nr 7.
- Błoński J. (2012), *Rozwój rynku Aniołów biznesu*, Nowe Media, EBAN, Warszawa.
- Brzozowska K. (2010), *Business Angels na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Gąsiorowski D. (2006), *Pieniądze z nieba*, Sukces, Warszawa.
- Kornasiewicz A. (2004), *Venture Capital w krajach rozwiniętych i w Polsce*, CeDeWu, Warszawa.
- Mikołajczyk B., Krawczyk M. (2011), *Aniołowie Biznesu w sektorze MSP*, Difin, Warszawa.
- Panfil M. (2005), *Fundusze Private Equity. Wpływ na wartość spółki*, Centrum Doradztwa i Informacji, Difin, Warszawa.

High Risk Investor Market – Business Angels

Summary

An aim of considerations is to present the Reader with a source of capital serving financing innovative ideas and projects in a quite initial phase which financing is usually unwanted by a bank and even by venture capital funds. Therefore, it is capital of the private equity type, which usually consists of business angels at the stage of the so-called seed financing, i.e. in the phase of extremely high risk. In his article, the author presented the place and the role of business angels as well as the role of archangels who help in connecting young innovators with business angels as well as the place and role of business devils playing a pejorative role in the processes of innovation implementation. The article also contains information on business angels networks which have played a significant role in developing connections of innovations with the investors called business angels. Within the framework of this part of the publication, the author discussed the main networks setting up in the USA as

for example ACNET, the European networks such as EBAN, and networks in Poland such as LBA, POLBAN, etc. Against this background, he discussed the most interesting examples of implementations both in the USA and in Europe, and in Poland. The article contains information on such spectacular examples as financing of the emergence of the Apple Company or production of synthetic insulin in Poland initiated by Ryszard Krauze. The author paid attention to the fact how significant role in the development of many innovative products was and is played by business angels. Though we shall never learn of many of them, nevertheless effects of their activities and successes are known.

Key words: business angel, business archangel, business angels networks, private equity, business devil.

JEL codes: G2

Artykuł nadesłany do redakcji w sierpniu 2015 roku.

© All rights reserved

Afiliacja:

dr hab. inż. Andrzej Dąbkowski, prof. AFiBV

Akademia Finansów i Biznesu Vistula

Wydział Biznesu i Stosunków Międzynarodowych

ul. Stokłosa 3

02-787 Warszawa

tel.: 22 457 23 00

e-mail: amag938@gmail.com