

Formy finansowania nowego przedsiębiorstwa

1. Uwagi wstępne

Nowotworzone przedsiębiorstwa można podzielić na dwie kategorie z punktu widzenia kosztów, jakie trzeba ponieść przy ich uruchamianiu – tabela 1.

Tabela. 1. Przedsiębiorstwa wymagające przy uruchomieniu wysokich i niskich nakładów

Przedsiębiorstwa bardziej kapitałochłonne wymagają:	Przedsiębiorstwa mniej kapitałochłonne zwykle:
<ul style="list-style-type: none">• zapasów magazynowych,• specjalnych zezwoleń, które mogą wymagać lub mogą nie wymagać zmian posiadanego wyposażenia,• personelu,• budżetu na promocję.	<ul style="list-style-type: none">• są zlokalizowane w domu właściciela• są nastawione na usługi,• są obsługiwane przez właściciela,• zatrudniają pracowników na zasadzie kontraktu, gdy są oni potrzebni.

Zródło: Wicks, Starting a Business, s. 18

Często w szczególności młodzi przedsiębiorcy niedoszacowują ilości pieniędzy, jakie będą potrzebne przy uruchamianiu działalności gospodarczej. Poniżej przedstawiono taką wstępną listę wydatków:¹

1. Uzyskanie zezwoleń i usługi doradcze – licencje, zezwolenia, opłaty rejestracyjne, honoraria prawników, opłaty dla księgowych, umowa spółki, itp.;
2. Wyposażenie (maszyny produkcyjne, komputery, drukarki, rejestratory kasowe, urządzenia alarmowe, krzesła, stoły, telefony, itd.);
3. Zapasy: surowce i towary;
4. Ubezpieczenia – od odpowiedzialności, od błędów i zaniedbań, na życie, ubezpieczenia budynków;
5. Czyszcze i modernizacje dzierżawionego majątku;
6. Opłaty za wodę, ścieki, paliwo, telefony, Internet;
7. Wynagrodzenia pracowników, podatki, zasiłki, bezpieczeństwo i higiena pracy;

¹ Wicks, s. 18.

8. Dostarczanie produktów, magazynowanie, opłaty kurierskie, opłaty pocztowe;
9. Koszty marketingu: wizytówki, materiały piśmiennicze, reklama, strona internetowa, korespondencja, online;
10. Udział w stowarzyszeniach;
11. Koszty podróży, zakwaterowania, przyjmowanie gości, konferencje.

W wielu przypadkach ta lista obejmuje jedynie fragment wydatków, jakie trzeba będzie ponieść na początku działalności. I wszystkie te wydatki należy ponieść, zanim można będzie wypłacić jakąś kwotę do kieszeni właściciela. Należy pamiętać, że niemożliwe jest rozpoczęcie działalności jednego dnia i następnego zapłacić wszystkie swoje zobowiązania z osiągniętych zysków. Zachowanie płynności finansowej jest kluczowym elementem w walce o przeżycie. Zatem trzeba posiadać odpowiednią ilość gotówki, aby pokryć lukę pomiędzy dniem rozpoczęcia działalności i okresem, gdy nie tylko przedsiębiorstwo zacznie samo się finansować, ale także zacznie generować zyski².

Wiele nowoutworzonych firm upada lub nawet nie rozpoczyna działalności z powodu braku funduszy³. Wielu początkujących przedsiębiorców jest finansowanych przez rodzinę lub przyjaciół, przynajmniej na samym początku działalności. Jednym ze źródeł finansowania są różnego rodzaju fundusze pomocowe. Władze lokalne i ogólnokrajowe wiedzą, że wzrost gospodarczy zależy od tworzenia i skutecznego działania nowych firm, w związku z tym organizują różnego rodzaju konkursy na granty w celu wsparcia nowych firm.

Jest rzeczą bardzo ważną przygotowanie realistycznych prognoz sumarycznych wydatków i przychodów, aby można było określić realistyczną sumę kapitałów, jakich będziemy potrzebowali. Jedną z najbardziej typowych przyczyn bankructwa przedsiębiorców, innowatorów jest niedokapitalizowanie. Podstawową przyczyną jest fakt, że wydatki następują zgodnie z planami lub są wyższe, a przychody nie. Wskazane jest poszukanie „rezerwowych” zasobów finansowych, z których można byłoby skorzystać w razie takiej konieczności.⁴

Opcje finansowania

Istnieje wiele sposobów finansowania procesu tworzenia przedsiębiorstwa i/lub produktu i każdy z nich ma określone zalety, ale także wady. Trzeba sobie jednak uświadomić ważną

² Wicks, s. 18.

³ Skripak s. 139

⁴ Overholt, s. 43.

rzecz, że nie ma nic za darmo. Trzeba być gotowym do poświęcania czegoś, aby pozyskać fundusze, zwykle trzeba poświęcić coś ważnego.

Niektórzy przedsiębiorcy wierzą w siebie i swój nowy produkt i wiedzą, że poradzą sobie z nadciągającymi trudnościami. Inni natomiast nie są tak pewni siebie i potrzebują zabezpieczeń przed różnymi zagrożeniami. Jednak nie wszyscy inwestorzy zdają sobie sprawę z potencjalnych zagrożeń.

Generalnie można wyróżnić dwa podstawowe sposoby inwestowania kapitału w przedsiębiorstwo: finansowanie poprzez udziały i finansowanie poprzez długi.⁵

1. Finansowanie poprzez udziały
 - a. Inwestowanie w przedsiębiorstwo jako właściciel
 - b. Inwestowanie jako wspólnik w spółce osobowej
 - c. Inwestowanie poprzez zakup udziałów (akcji) w spółce kapitałowej
2. Finansowanie poprzez długi – pożyczanie przez przedsiębiorstwo pieniędzy z zewnętrznego źródła, które po określonym czasie muszą być zwrócone.

Wskazane jest wykorzystanie obu typów finansowania, ale niezachowanie między nimi proporcji może prowadzić do powstania problemów. Należy zaplanować terminy i kwoty spłat kredytów w swoich sprawozdaniach z przepływów finansowych. Jeżeli rozpoczynamy działalność przedsiębiorstwa mając jednocześnie braki finansowe, to może to bardzo szybko prowadzić do poważnych problemów.⁶

Overholt wyróżnia pięć podstawowych sposobów finansowania innowacyjnego przedsiębiorstwa⁷:

- samofinansowanie,
- pożyczki,
- inwestycje,
- partnerstwa,
- rządowe granty badawcze.

Z kolei Wicks opcje finansowania dzieli następująco:

- partnerzy,
- granty,

⁵ Prescott-Russell, s. 57.

⁶ Prescott-Russell, s. 57.

⁷ Overholt, s. 43.

- pożyczki,
- finansowanie przez rodzinę,
- finansowanie kreatywne,
- programy pomocowe.

Pieniądze są swego rodzaju siłą napędową dla młodego i rozwijającego się przedsiębiorstwa. Umożliwiają one wzrost i osiągnięcie kolejnych kamieni milowych wyznaczonych w planie rozwoju w celu rozwijania się w wiarygodny sposób. Młode przedsiębiorstwa można podzielić na dwie kategorie: (1) ‘bazujące na wiedzy’ lub ‘wysokiego wzrostu’ i (2) ‘będące stylem życia’ lub ‘organiczne’. Te drugie zazwyczaj wzrastają wolniej i raczej są zasilane przez sprzedaż produktów a nie przez pozyskiwanie inwestorów.⁸

Często przedsiębiorcy rozpoczynają swoje przedsięwzięcia dysponując jedynie własnymi funduszami ewentualnie także funduszami przyjaciół i rodziny. Jednak w zależności od zakresu i wielkości przedsiębiorstwa przedsiębiorcy mogą potrzebować innych zewnętrznych źródeł kapitału początkowego (seed capital) włączając pożyczki lub udziały (inwestycje aniołów biznesu lub kapitał wysokiego ryzyka). Zazwyczaj inwestycje w udziały są nastawione na innowacyjne, szybko rosnące firmy.⁹

Niektóre firmy potrzebują bardzo mało pieniędzy, aby rozpocząć działalność, inne setki tysięcy złotych, a nawet więcej. Niezależnie od tego, ile pieniędzy potrzebujemy, pozyskanie środków finansowych jest trudnym przedsięwzięciem. Przeszkody w procesie zdobywania pieniędzy są stworzone po to, aby wyeliminować tych, którzy nie są dostatecznie przystosowani, aby przeżyć. Innymi słowy, jeśli jakiś przedsiębiorca nie zdobędzie wystarczającej ilości środków finansowych, aby urzeczywistnić swoje pomysły, to znaczy, że jego pomysły są nieodpowiednie. Stworzenie firmy jest rzeczą łatwą, jej dalsze prowadzenie i finansowanie jest trudne. Tak jest w świecie komercyjnych przedsiębiorstw, gdzie po tym jak 50 kolejnych drzwi zostanie zatrzaśniętych przed nosem, trzeba próbować otworzyć kolejne z kurtuazją, optymizmem i uśmiechem.¹⁰

Według doświadczonych przedsiębiorców pieniądze powinny być pozyskiwane z odpowiednich źródeł w odpowiedniej sekwencji, w miarę jak przedsiębiorstwo rozwija się i zmienia. Oznacza to, że gdy poszukujemy kapitałów, trzeba zbadać każdą możliwość. Na przykład, jeśli urzędnik w lokalnym banku odrzuci naszą prośbę, trzeba grzecznie zapytać

⁸ Luebecke, s. 35.

⁹ Wilson, Silva, 2013, s. 10

¹⁰ Scott, s. 73.

„dlaczego?” i wykorzystać tę odpowiedź przy podejmowaniu kolejnej próby. Ważne jest, aby wiedzieć, co kredytodawca chce od nas usłyszeć. Gdy poszukujemy kredytodawców, należy się zwrócić do tych, którzy się specjalizują w naszej branży. Zwykle inwestorzy są bardziej otwarci na branże i biznesy, które lepiej znają i rozumieją.¹¹

Podstawowymi źródłami finansowania nowotworzonego przedsiębiorstwa są fundusze osobiste, przyjaciele i rodzina, anioły biznesu lub prywatni inwestorzy, banki, instytucje i programy rządowe, a także „venture capital”.

Różne typy instrumentów finansowania mogą być bardziej lub mniej odpowiednie dla różnych etapów rozwoju firmy. Na rys. 1 przedstawiono¹² typowy cykl życia wraz z różnymi etapami finansowania i typami instrumentów finansowych. Na rysunku podkreślono złożoność wstępnej (seed) i wczesnej (early) fazy finansowania oraz potrzebę łączenia instrumentów, aby sprostać różnym fazom wzrostu firmy (biznesowego przedsięwzięcia).¹³

W niektórych krajach programy rządowe starają się na różne sposoby pokonać lukę w finansowaniu pomiędzy fazą wstępną i wczesną. Jednym ze sposobów, w jaki rządy dokonują interwencji, jest dostarczanie bezpośrednich funduszy w celu kredytowania „skrzepowanych”, małych, młodych i innowacyjnych firm przez pożyczki lub granty. Rządy działają czasem jako instytucje udzielające gwarancji pożyczkowych za pośrednictwem programów udzielania gwarancji. Programy takie są zazwyczaj skierowane do firm nieprzekraczających określonego limitu wieku lub wielkości.¹⁴

Gdy firmy przesuwają się z fazy wstępnej (seed) i wczesnej (early) do dalszych faz rozwoju, ryzyko inwestycyjne zmniejsza się. Firma ma bardziej ugruntowane osiągnięcia (życiorys zawodowy) i dlatego następuje zredukowanie asymetrii informacyjnej. Firmy znajdujące się w dalszych fazach rozwoju także z większym prawdopodobieństwem będą miały zabezpieczenie dla kredytów. Jednak także tutaj oraz w późniejszych fazach rozwoju przedsiębiorstwa pojawiają się potencjalne niepowodzenia rynkowe (powodujące bankructwa) i wiele krajów ma także programy wsparcia przedsiębiorstw znajdujących się w fazie ‘wzrostu’ (growth) i ‘rozwoju’ (expansion).¹⁵

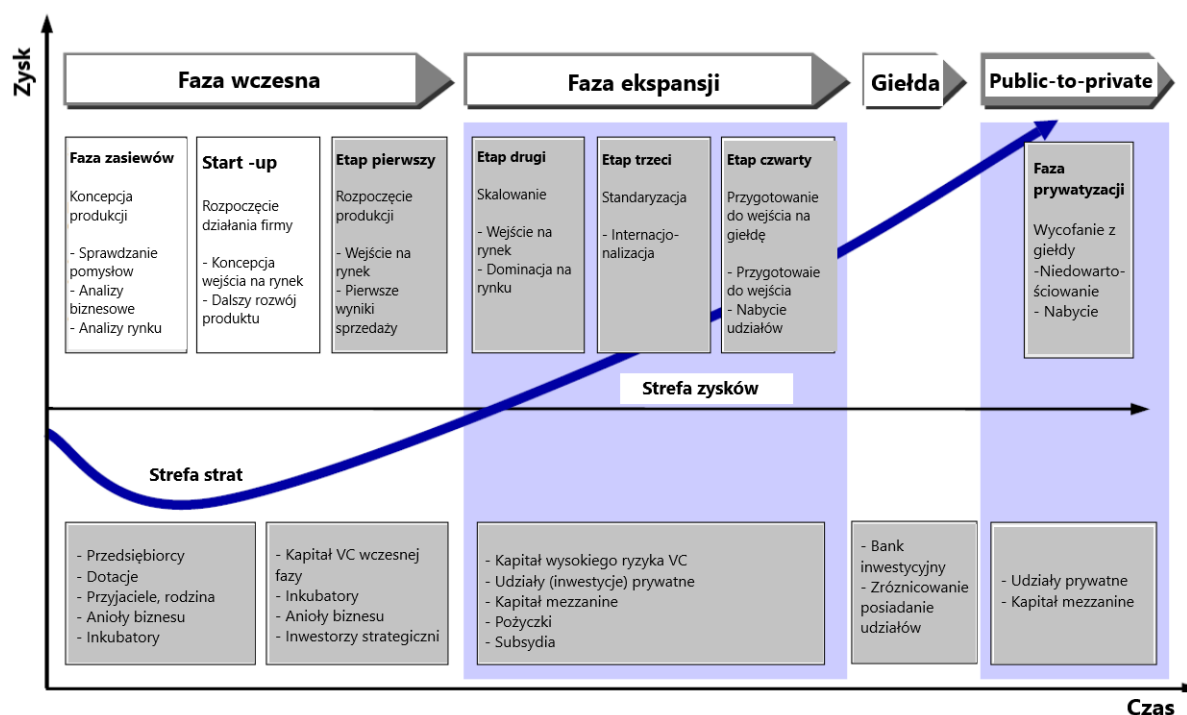
¹¹ Scott, s. 73.

¹² Wilson, Silva, s. 10

¹³ Wilson, Silva, s. 10

¹⁴ Wilson, Silva, s. 16.

¹⁵ Wilson, Silva, s. 16.



Rys. 1. Cykl życia firmy i etapy finansowania

Wilson, K. and F. Silva (2013), "Policies for Seed and Early Stage Finance: Findings from the 2012 OECD Financing Questionnaire", OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, No. 9, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k3xqsf00j33-en>

2. Samofinansowanie

Fundator, rodzina i przyjaciele

Gdy chcemy zdobyć finansowanie, istnieje wiele opcji. Można na ten cel przeznaczyć własne oszczędności, pożyczyć pieniądze (zaciągnąć długi) lub pozyskać inwestora w zamian za udziały. Wybór wariantu zależy w dużym stopniu od tego, jak duże są nasze potrzeby kapitałowe i jaki rodzaj przedsiębiorstwa zamierzamy stworzyć. Niezależnie od wybranej opcji trzeba się liczyć z tym, że część naszych prywatnych oszczędności trzeba będzie poświęcić na to przedsięwzięcie. Im więcej kapitałów własnych zainwestujemy, tym mocniejsza będzie także nasza pozycja przetargowa w rozmowach z inwestorami.¹⁶

Fundusze osobiste

¹⁶ <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Founders,-Family-Friends.html>

Najłatwiej dostępnym i pozbawionym dodatkowych uwarunkowań źródłem finansowania nowych przedsięwzięć są pieniądze własne. Jest to także pierwsze źródło, które powinniśmy wykorzystać, ponieważ inni ludzie nie zainwestują w nasze przedsiębiorstwo, jeśli jednocześnie nie pokażemy wkładu własnego. Zresztą, dlaczego ktoś innym miałby zainwestować w nasz biznes, jeśli my sami nie wyłożymy na ten cel własnych środków?¹⁷ Może to oznaczać konieczność poświęcenia naszych osobistych oszczędności lub przerwanie jakiejś wcześniejszej inwestycji, przerwanie własnej polisy ubezpieczenia na życie, sprzedaż posiadanych nieruchomości lub zrezygnowanie z innych planowanych wydatków.¹⁷

Uruchamianie działalności gospodarczej przy wykorzystaniu majątku osobistego określa się także mianem ‘bootstrapping’¹⁸. Jest to sytuacja, kiedy przedsiębiorca zakłada firmę dysponując jedynie niewielką ilością kapitałów własnych i zamierza je finansować jedynie z osiągniętych zysków. Takie podejście ma wiele zalet w porównaniu z finansowaniem przy pomocy kapitałów zewnętrznych, ponieważ przedsiębiorca jest w stanie zachować kontrolę nad wszystkimi decyzjami. Wadą tej formy finansowania jest zwiększenie osobistego ryzyka przedsiębiorcy. Ponadto taka forma finansowania może nie zapewnić odpowiednich kapitałów na dynamiczny rozwój przedsiębiorstwa.

Z samofinansowaniem własnego przedsiębiorstwa związane jest pojęcie „sweat equity”¹⁹, które oznacza, że właściciel a także czasem jego pracownicy ciężko pracują bez wynagrodzenia, aby firma w ogóle powstała. Nowotworzone przedsiębiorstwa i przedsiębiorcy często używają tej formy kapitału wynagradzając swoich pracowników przy pomocy udziałów w nowotworzonym przedsiębiorstwie a nie przy pomocy gotówki.

Samofinansowanie jest bardzo ryzykownym sposobem, ponieważ wszystkie zagrożenia skupiają się na osobie przedsiębiorcy. Oczywiście otrzyma on także wszystkie korzyści, jeśli się one zmaterializują.

Jest jedna rzecz ważna w przypadku podejmowania decyzji o samofinansowaniu. Trzeba być pewnym, że jest się w stanie pokonać samodzielnie wszelkie trudności, jakie się tu mogą

¹⁷ Prescott-Russell, s. 53.

¹⁸ <https://www.investopedia.com/terms/b/bootstrap.asp>

¹⁹ Sweat equity (co można tłumaczyć jako kapitał własny wypracowany własną ciężką pracą) jest to niefinansowa inwestycja, jaką właściciel lub pracownicy wnoszą do nowego przedsięwzięcia biznesowego. Często start-upy i przedsiębiorcy używają tej formy kapitału (pracy własnej) przy finansowaniu biznesu. Pracowników wynagradza się raczej za pomocą udziałów a nie gotówki, co pomaga w zrównaniu zagrożeń i korzyści oraz zachowaniu większej płynności.

<https://www.investopedia.com/terms/s/sweatequity.asp>

Ciężka praca wykonywana przez kogoś, kto chce stworzyć lub rozbudować własny biznes, produkt lub projekt.
<https://dictionary.cambridge.org/pl/dictionary/english/sweat-equity>

pojawić. Jeżeli się to nie uda, to późniejsza walka (szarpanina), poszukiwanie kapitałów na zewnątrz spowodują, że opinia o naszym przedsiębiorstwie zostanie nadszarpnięta. Generalnie, jest znacznie łatwiej wejść na rynek nowemu przedsiębiorstwu bez złych doświadczeń, niż istniejącemu przedsiębiorstwu ze złą opinią. W tym drugim przypadku potencjalni inwestorzy będą postrzegali dane przedsiębiorstwo jako bardziej ryzykowne lub jako bardziej zdesperowane i będą wymagali proporcjonalnie większego wkładu finansowego przedsiębiorcy. Nie można ukrywać przed potencjalnymi inwestorami prawdziwej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.²⁰

Jeśli trzeba będzie zaciągnąć pożyczkę pod zastaw własnego domu, aby pokryć koszty tworzenia produktu, koszty utworzenia przedsiębiorstwa itd., to warto to zrobić przed zrezygnowaniem z dotychczasowej pracy, jeśli się taką posiada. Jeśli ktoś porzuci dotychczasową pracę, to na przykład może nie być w stanie otrzymać pożyczki pod zastaw własnego domu.²¹ Jeśli się zachowa dotychczasową pracę, to mamy się gdzie wycofać, jeśli utworzenie własnej firmy okaże się nieudanym przedsięwzięciem.

3. Rodzina i przyjaciele

Skoro tylko oszacowaliśmy własne oszczędności i stwierdziliśmy, że nadal są niedobory, to może to być czas na zbieranie pieniędzy od przyjaciół i rodziny. Fundusze te są często określane mianem „pieniądze miłości”²² i są używane przez wielu przedsiębiorców przynajmniej częściowo na finansowanie rozpoczęcia działalności. Największym zagrożeniem związanym z tym źródłem kapitału jest fakt, że powstają istotne napięcia w relacjach rodzinnych, jeśli nasz biznes nie działa dobrze. Dlatego ważne jest, aby traktować inwestycje rodziny i przyjaciół w taki sam sposób, jak byłyby traktowane inwestycje banku lub innego zewnętrznego dostawcy kapitałów. Należy zatem przygotować formalne umowy, rozplanować terminy i warunki, włączając harmonogram spłat kredytów oraz uaktualniać je (realizować) wraz z rozwojem naszego przedsiębiorstwa. W zależności od rodzaju przedsiębiorstwa ten typ finansowania wraz z funduszami własnymi przedsiębiorcy może być wystarczający.²³

²⁰ Overholt, s. 43.

²¹ Overholt, s. 44.

²² Love money (pieniądze miłości) jest to kapitał udostępniony przedsiębiorcy przez rodzinę i /lub przyjaciół w celu rozpoczęcia działalności gospodarczej. Decyzja odnośnie pożyczania pieniędzy i warunki umowy zależą zwykle od relacji międzyludzkich a nie od typowej analizy ryzyka.

<https://www.investopedia.com/terms/l/lovmoney.asp>

²³ Prescott-Russell, s. 53.

Przedsiębiorcy, którzy są w stanie pokazać, że są godni zaufania i wiarygodni, a także przygotowali realistyczny biznesplan, mogą być w stanie przekonać członków rodziny lub przyjaciół, aby pożyczili swoje pieniądze niezbędne do uruchomienia biznesu. Należy jednak zauważyć, że osoby te nie powinny być nagradzane przez powierzenie im stanowisk w nowotworzonym przedsiębiorstwie, bowiem może to później spowodować poważne problemy. Zwykle także nie jest dobrym pomysłem namawianie tych ludzi do pożyczania oszczędności swojego życia, ponieważ mogą te pieniądze stracić. Pozyskiwanie pieniędzy od przyjaciół i rodziny jest najbardziej osobistym sposobem, dlatego powinno to być planowane z rozwagą i przezornością.

Decyzja o pożyczeniu pieniędzy i warunki umowy zależą tu przede wszystkim od relacji pomiędzy poszczególnymi osobami a nie od formalnego rozpatrzenia ryzyka związanego z pożyczką.

Pozyskiwanie środków od rodziny (rodziców)

Jest rzeczą zaskakującą jak wielu młodych przedsiębiorców otrzymuje swoje pierwsze pożyczki na prowadzenie biznesu od przyjaciół i rodziny. Najczęściej jednak takich pożyczek udzielają rodzice. Może to być odmiana pożyczki formalnej z udziałami lub częścią własności firmy względnie pożyczka nieformalna z zastrzeżeniem, że pieniądze zostaną zwrócone z procentem lub bez, gdy firma osiągnie sukces.²⁴

Pożyczki na sfinansowanie tworzenia przedsiębiorstwa często pochodzą od rodziny i przyjaciół, ponieważ banki zwykle nie udzielają pożyczek na tego rodzaju cele. Tak jak wcześniej wspomniano, trzeba koniecznie przygotować dokumenty na piśmie. Jeżeli kwota pożyczki jest duża, to najlepiej trzeba zasięgnąć opinii prawnika.²⁵

Finansowanie kreatywne

Jak pisze Mike Wicks, „w przeciągu wielu lat pomagałem wielu małym uruchamianym właśnie przedsiębiorstwom i zaskakiwała mnie kreatywność, z jaką ludzie byli w stanie pozyskiwać środki finansowe na zwiększenie kapitału początkowego firmy”²⁶. Wielu przedsiębiorców na przykład sprzedaje różne elementy majątku, aby takie środki zdobyć. Może to być na przykład sprzedaż: własnej łodzi, motocykla Harley Davidson, kolekcji znaczków a nawet własnego

²⁴ Wicks, s. 21

²⁵ Overholt, s. 44.

²⁶ Wicks, s. 20.

domu. Jest to dobry wskaźnik zaangażowania się w jakąś ideę, gdy ludzie decydują się na sprzedaż cennych dla nich rzeczy. Szczególnie są tym zadziwieni pracownicy banków, gdy przedsiębiorcy decydują się użyć jako zabezpieczenia swój własny majątek.²⁷

Jak pisze Wicks, pewien pomysły przedsiębiorca, obszedł przepisy prawa, gdy użył swoich wielu kart kredytowych w celu zrobienia zakupów dla nowotworzonej firmy. Następnie zwrócił kupione produkty i oczarował panie sprzedawczynie, aby zwróciły mu pieniądze w gotówce. Dzięki temu miał gotówkę na rozpoczęcie działalności. Oczywiście nie jest to zalecana metoda na zdobywanie kapitału początkowego, ponieważ pożyczki przy wykorzystaniu kart kredytowych są bardzo wysoko oprocentowane.

4. Pomoc rządowa, granty, konkursy biznesplanów

Granty

Granty są atrakcyjną formą finansowania, ponieważ przedsiębiorca otrzymuje pieniądze, których nie musi zwracać. Typowymi źródłami grantów są uniwersytety, organizacje zawodowe, rząd, związki branżowe. W Europie ważnym źródłem grantów jest Komisja Europejska. Osobami uprawnionymi do wnioskowania o granty są zwykle osoby bezrobotne, emeryci, młodzi przedsiębiorcy, artyści i inne grupy wymagające pomocy, oczywiście jeśli spełniają dodatkowe kryteria, czyli udowodnią, że są osobami kompetentnymi, które próbują uruchomić przedsiębiorstwo np. w obszarze gospodarczo zacofanym.

Na ogół granty nie obejmują dużych sum pieniędzy – w pierwszej fazie instrumentu SME dla małych i średnich przedsiębiorstw w programie UE Horyzont 2020 jest to kwota 50 tys. euro – ale dla nowoutworzonego biznesu nawet mała ilość gotówki może znacznie poprawić sytuację finansową. Granty można otrzymać na finansowanie początkowej fazy działalności (seed funding - porównaj rys. 1), a także na szkolenia pracowników, koszty marketingu i na ubezpieczenia. Nie trzeba się wstydzić wnioskować o granty, ale trzeba być przygotowanym na konieczność wypełnienia dużej ilości wniosków i formularzy zanim jakkolwiek pomoc zostanie uzyskana.²⁸

Jeden z przedsiębiorców scharakteryzował formę finansowego wsparcia poprzez granty jako: „Najlepszy sposób zdobycia pieniędzy za darmo”. Aczkolwiek nowe przedsięwzięcie musi być często współfinansowane przez przedsiębiorcę obok finansowania przez rząd w ramach grantu.

²⁷ Wicks, s. 21.

²⁸ Scott, s. 75.

Nagrody określane mianem ‘Smart’²⁹ a także grantami R&D wymagają 40% finansowania z funduszy własnych. Ponadto te fundusze współfinansowania nie mogą pochodzić ze środków sektora publicznego. Granty rządowe wymagają zwykle wypełnienia wielu formularzy, ale dla tych, którzy mają czas i są wytrwali, mogą być one nieocenionym wzmocnieniem w początkowej fazie wzrostu nowego ryzykownego przedsiębiorstwa.³⁰

Z kolei według Mikea Wicksa właściwie nie ma grantów nastawionych na wsparcie osób uruchamiających działalność gospodarczą. Jeśli już są, to jest bardzo mało pieniędzy do rozdysponowania. Ponadto granty rządowe przeznaczone są zwykle dla specyficznych rodzajów firm, wytwarzających specjalne i unikatowe produkty.³¹

Konkursy biznesplanów

Jest to idealna ścieżka startu dla nowicjuszy tworzących przedsiębiorstwo. Konkursy te nie tylko oferują nagrody w postaci pieniędzy, ale często uzupełnieniem jest udział w warsztatach i doradztwo jako pomoc dla przedsiębiorcy w tworzeniu planów. Przykładowo w Wielkiej Brytanii nagrody wahają się od 1000 £ do 100.000 £ w zależności od konkretnego konkursu i pozycji aplikującego na liście rankingowej zwycięzców. Kryteria oceny biznesplanów są podobne do tych stosowanych przez profesjonalnych inwestorów i zawierają takie elementy jak: technologia, jakość zespołu, pozycjonowanie własności intelektualnej, a nawet ewentualne ścieżki wyjścia inwestorów. Konkursy takie są organizowane przez wiele uniwersytetów a także inne organy zarządzające takimi funduszami.³²

Rządowe granty na badania (Government Research Grants)

Istnieją też granty rządowe na tworzenie nowych produktów (development). Trudno jednak je uzyskać i zazwyczaj są przydzielane dobrze ugruntowanym organizacjom.

Wiele użytecznych informacji można uzyskać na stronach: <https://www.sba.gov> (U.S. Small Business Administration); <http://www.sbdcgannon.org> (Small Business Development Center Gannon University); <https://www.score.org/> .

Finansowanie przez Uniwersytet (na przykładzie Uniwersytetu Cambridge)

²⁹ <https://sgba.co.uk/support-and-grants-for-small-businesses/smart-grant/>

³⁰ Luebcke, s. 36

³¹ Wicks, s. 19

³² Luebcke, s. 35. Przykładowo w Wielkiej Brytanii takie konkursy organizuje: Cambridge University www.cue.org.uk.

Na uniwersytecie Cambridge są dwa takie fundusze: ‘University Challenge Fund’ i ‘University Venture Capital Fund’.³³ Inwestują one w przedsięwzięcia bazujące na wiedzy powstające w wyniku doświadczeń i badań realizowanych na wydziałach Uniwersytetu, a także w instytucjach stowarzyszonych. Fundusze takie inwestują zazwyczaj małe ilości pieniędzy, gdy produkt znajduje się na etapie ‘proof-of-principal’, aż do fazy ‘seed’ kwotę 250.000£³⁴. Na przykład fundusz ‘Pathfinder’ z Cambridge University oferuje 10.000£ na zbudowanie prostego prototypu i inne prace dotyczące ‘proof-of-concept’, mogą tu być także pokryte koszty uzyskania patentu. Kolejny fundusz ‘Challenge Fund’ może zainwestować kwotę 250.000£ i jest określany mianem ‘seed’ funding z powodu jego skali działania (rzędu wielkości). Zazwyczaj kwota 100.000 £ - 500.000 £ jest określana mianem ‘seed’ funding, ale nie ma tu ścisłych granic.³⁵

Zazwyczaj trudno jest znaleźć inwestorów, którzy chcieliby zainwestować tak małą kwotę jak 10.000 £ i widzieliby jasną wizję przyszłości wystarczająco klarowną, aby uzasadniało to finansowanie wczesnej fazy, gdy przedsiębiorstwo jest jeszcze niesprawdzone i w wysokim stopniu ryzykowne.³⁶

Instrumenty podatkowe

W coraz większym stopniu jako sposób poradzenia sobie z asymetrią w traktowaniu zysków i strat używane są instrumenty podatkowe, co może pomóc w usunięciu barier i zachęceniu do większego inwestowania w start-upy. Instrumenty te obejmują: plany wsparcia młodych innowacyjnych przedsiębiorstw, inwestycyjne kredyty podatkowe (tax credits on investment)³⁷,

³³ https://www.enterprise.cam.ac.uk/news_category/cic/

³⁴ https://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/policies-for-seed-and-early-finance_5k3xqsf00j33-en

³⁵ Luebcke, s. 37.

³⁶ Luebcke, s. 37.

³⁷ Inwestycyjne kredyty (ulgi) podatkowe są to zazwyczaj państwowe instrumenty motywacyjne nakierowane na inwestycje biznesowe. Umożliwiają one osobie prywatnej lub firmie odjęcie od podatku określonej wartości kosztów inwestycyjnych. Tego rodzaju ulgi są dodatkiem do normalnych odpisów amortyzacyjnych.

Inwestycyjne kredyty podatkowe różnią się od przyspieszonej amortyzacji w ten sposób, że umożliwiają procentowe odjęcie w momencie, gdy kupowany jest składnik majątku (aktywów) przedsiębiorstwa.

Inwestycyjne ulgi podatkowe zostały wprowadzone w USA w roku 1962 w celu ochrony przedsiębiorstw amerykańskich przed zagraniczną konkurencją. Z czasem jednak ich podstawowy cel się zmienił. Dzisiaj ulgi te są wykorzystywane w branżach: ochrony przed zanieczyszczeniem środowiska, oszczędności energii, zielonych technologii i innych metod wspierania rozwoju gospodarczego. W Stanach Zjednoczonych istnieją następujące rodzaje inwestycyjnych kredytów (ulg) podatkowych: the Reforestation Credit, Rehabilitation Tax Credit, Solar Energy Investment Tax Credit, and Federal Business Energy Investment Credit i wiele innych.

Ta ostatnia: Federalna Ulga Inwestycji Biznesowych w Sferze Energii jest także znana jako ulga korporacyjna. Technologie, na które można dostać tę ulgę to przykładowo: ogrzewanie słoneczne, solarno-termiczna energia elektryczna, solarne podgrzewanie wody, solarne ogrzewanie pomieszczeń, ogniwa paliwowe, wykorzystanie wód geotermalnych, wykorzystanie biomasy, wiatru, geotermalne pompy ciepła i inne.

<https://www.thehartford.com/business-playbook/in-depth/investment-tax-credits>

zmniejszone stawki podatków od zysków z inwestycji kapitałowych w start-upy, i/lub postanowienia o przedłużeniu lub przesunięciu na później zysków lub strat kapitałowych.³⁸

Rządowe programy wsparcia

Rządowe programy wsparcia obejmują zazwyczaj ulgi podatkowe i zmniejszenie obciążeń socjalnych dla młodych innowacyjnych przedsiębiorstw. Jest to często realizowane przez zaoferowanie zasobów (np. laboratoriów) do prac badawczych i rozwojowych. Uzasadnieniem dla tych programów jest pokonanie problemu braku funduszy w pierwszych latach istnienia firmy a także małe tempo inwestowania małych firm w innowacje. Polityki oferujące ulgi podatkowe w czasie początkowych lat istnienia firmy pomagają zwiększyć płynność i zachęcają innych do inwestowania.³⁹

Z kolei „Front-end tax incentives”⁴⁰ są to ulgi podatkowe od zysków z inwestycji w przedsiębiorstwa znajdujące się w fazie wstępnej i wczesnej. Wiele krajów stosuje te instrumenty, w szczególności aby zachęcić inwestorów do inwestowania w młode innowacyjne firmy. „Back-end tax relief”⁴¹ dotyczy zysków i strat kapitałowych, włączając przedłużane (rollover) i przesuwane do przodu (carry forward). Narzędzie to nastawione jest na zachęcanie inwestorów nie tylko do inwestowania, ale także ponownego inwestowania (reinvest) w firmy znajdujące się we wstępnej i wczesnej fazie rozwoju.⁴²

Rządy wielu krajów w odpowiedzi na rosnące trudności, z jakimi spotykają się SMEs w dostępie do finansowania, proponują różne rozwiązania. W szczególności coraz bardziej popularne są programy gwarancji kredytowych. Inne sposoby reagowania to przykładowo: pożyczki bezpośrednie, czasowe odrażanie płatności podatkowych, ustalanie limitów stóp procentowych, przedłużenie okresu spłaty pożyczek, konwersja kredytów krótkoterminowych do postaci długoterminowych lub konwersja debetów w pożyczki; odstąpienie od pożyczek zadeklarowanych, ale niepracujących; stworzenie systemu mediacji kredytowych i w ostatnim

³⁸ Wilson, Silva, s. 19.

³⁹ Wilson, Silva, s. 21.

⁴⁰ Ulgi podatkowe można uzyskać na samym początku cyklu innowacji, w latach gdy ponoszone są wydatki na R&D i/lub na samym końcu, gdy generowane są przychody z wykorzystania IP (własności intelektualnej). Ulgi stosowane na samym początku obejmują „nadzwyczajne” odliczenia i ulgi podatkowe dotyczące kwalifikowanych wydatków na R&D. Natomiast ulgi dotyczące przychodów z wykorzystania patentów określane także mianem „patent box regimes”, stosowane są na samym końcu i obejmują zmniejszoną stawkę podatku od zysków dla określonych zysków (income) osiągniętych na bazie wykorzystania IP. Stosuje się tu procentowe odliczenie lub zwolnienie z opodatkowania kwalifikowanych zysków z IP.

Global Research & Development Incentives Group, April 2017. www.pwc.com

⁴¹ OECD, New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments, 2015, s. 83.

⁴² Wilson, Silva, s. 21

okresie ustanowienie celów kredytowania i kodów dla banków. Niektóre rządy dokonują także interwencji na rynku papierów wartościowych (private equity market).⁴³

W Stanach Zjednoczonych istnieje organizacja The U.S. Small Business Administration (SBA), a także inne organizacje rządowe, które mają programy pomocowe udzielające pożyczek dla małych przedsiębiorstw, włączając przedsiębiorstwa nowotworzone. Wiele z tych programów jest realizowanych za pośrednictwem banków lub zawierają one finansowanie banków. Są zwykle rygorystyczne wymagania dla uzyskania tych pożyczek.⁴⁴

Rządowe programy finansowania udziałów

Uzasadnienie dla różnych interwencji rządowych za pośrednictwem narzędzi nabywania udziałów może być oparte na różnych argumentach. Po pierwsze, wychodząc od argumentów „niepowodzeń rynkowych” i „luki finansowania” wymienionych wcześniej, interwencje na nierozwiniętych rynkach znajdujących się w fazie wstępnej i początkowej mogą być postrzegane jako sposób dostarczania „masy krytycznej” i sygnalizowania wartości (zalet) inwestycji w fazie wstępnej (seed) i początkowej (early) dla inwestorów sektora prywatnego. Zgodnie z tą „hipotezą zasiewania” (seeding) interwencja publiczna jest postrzegana jako sposób ułatwiania tworzenia prywatnego rynku (finansowania) w fazie wstępnej i początkowej.⁴⁵

Po drugie interwencja publiczna może bazować na rozważaniach wykraczających poza czyste zyski finansowe. Mogą to być: korzyści społeczne, narodowe interesy strategiczne i mogą one odgrywać istotną rolę w decydowaniu o interwencji na określonym rynku. Przykładami takich szerszych (nadrzędnych) celów mogą być także: wysiłki mające na celu kreowanie miejsc pracy, rozwój gospodarczy określonych regionów lub sektorów. Tym niemniej potrzebna jest rozważa przy tworzeniu takich programów, ponieważ mogą one obniżać efektywność funduszy zorientowanych komercyjnie.⁴⁶

Zdolność sektora publicznego do „obstawienia zwycięzcy” jest zazwyczaj traktowana z pewnym sceptycyzmem. Dodatkowo rząd musi się starać, aby uniknąć efektu wypierania inwestorów prywatnych i musi ustalać efektywne struktury instrumentów, aby odpowiadały specyficznym celom polityki.⁴⁷

⁴³ Wilson, Silva, s. 18

⁴⁴ Overholt, s. 44.

⁴⁵ Wilson, Silva, s. 23

⁴⁶ Wilson, Silva, s. 23

⁴⁷ Wilson, Silva, s. 23

Występowanie państw w roli inwestora ma z założenia charakter czasowy. Później powinna nastąpić prywatyzacja takiego przedsiębiorstwa, co na rys. 1 określono mianem: Public-to-Private.

Community Futures Development Corporations⁴⁸ – przykład z Kanady

Są to lokalne organizacje non profit (jest ich 268) rozlokowane w całej Kanadzie realizujące program udzielania kredytów dla małych firm. Jest tu wiele programów udzielania pożyczek nakierowanych na przykład na kobiety lub na dawnych mieszkańców tych terenów (np. aborygenów). Jednym z przykładów takiego programu jest „Centrum przedsiębiorczości kobiet”. W jego ramach oferowane są pożyczki do 150.000 \$ dla kobiet w Kolumbii Brytyjskiej. Odsetki, jakie trzeba zapłacić za tego rodzaju pożyczki, są niższe niż w przypadku innych kredytodawców. Centrum takie pożyczka pieniądze na opłaty leasingowe, wyposażenie, kapitał operacyjny i inne. Dodatkowo do pożyczek można uzyskać darmowe bieżące porady biznesowe oferowane przez profesjonalistów.⁴⁹

5. Inkubatory i akceleratory biznesu

Inkubatory

Inkubatory i akceleratory biznesu także mogą być traktowane jako forma pomocy państwowej, gdyż są zazwyczaj przez państwo finansowane. Wiele inicjatyw w ostatnich latach było właśnie nastwionych na tworzenie infrastruktury w szczególności na inkubatory przedsiębiorczości. Większość z wcześniej utworzonych inkubatorów było skupionych na „infrastrukturze”, to znaczy zapewnieniu przestrzeni biurowej, uzupełnionej o usługi dodatkowe związane z przedsiębiorczością, często dostarczane po cenie dyskontowej. Celem tych inkubatorów było minimalizowanie strategicznych, biurokratycznych i organizacyjnych utrudnień, z jakimi borykają się firmy starające się wykorzystywać ryzykowne szanse.⁵⁰

Wyniki badań pokazują, że rygorystyczność procesu przesiewania ma bezpośredni wpływ na wyniki inkubatorów. Wiele inkubatorów nie miało w przeszłości efektywnych procesów przesiewania (tzn. nie zwracano uwagi na efektywność działania i/lub nie poszukiwało odpowiedniego udziału ekspertów / sektora prywatnego) i dlatego nie działały one skutecznie.

⁴⁸ <https://communityfuturescanada.ca/>

⁴⁹ Wicks, s. 20

⁵⁰ Wilson, Silva, s. 54.

Dodatkowo wiele inkubatorów było raczej zorientowanych na „infrastrukturę” a nie na sieci społeczne. Okazuje się, że ten drugi czynnik odgrywa istotniejszą rolę.⁵¹

Akceleratorzy

W ostatnim czasie zainteresowanie zostało skierowane na nowe modele akceleratorów. Modele te są skupione na zespołach przedsiębiorców wybranych w oparciu o wymagające kryteria selekcji. Inaczej niż w przypadku inkubatorów, które oferują dostęp do przestrzeni i usług zwykle po cenach niższych niż komercyjne, akceleratorzy oferują odpowiedni mentoring i wsparcie dla wybranych zespołów. W branży ICT i innych związanych z Internetem inwestycje wymagają mniejszej kwoty na początku działania niż w bardziej tradycyjnych branżach technologii i nauki. Firmy te określane są mianem „lean start-ups”, ponieważ umożliwiają one osiągnięcie większej efektywności inwestycji kapitałowych a także szybsze testowanie i dostosowanie produktu i/lub modelu biznesowego.⁵²

Ten nowy model prywatnego akceleratora sektorowego, bazującego na koncepcji „lean start-ups” rozpowszechnił się w ostatnim czasie na całym świecie⁵³. Wiele z tych akceleratorów naśladuje skuteczne modele pochodzące ze Stanów Zjednoczonych i określane mianem „Techstars”⁵⁴ i „Y Combinator”⁵⁵. Akceleratorzy antycypacyjnie wybierają zespoły o dużym potencjale i pracują z nimi w określonym przedziale czasu. Podejście to różni się od stosowanego w inkubatorach, które, jak wcześniej wspomniano, są bardziej nastawione na oferowanie infrastruktury i szerokiego zestawu usług. Akceleratorzy odgrywają coraz ważniejszą rolę w stymulowaniu startupów o wysokim potencjale wzrostu i stają się coraz ważniejszymi uczestnikami przedsiębiorczego ekosystemu i partnerami dla aniołów biznesu i inwestorów VC.⁵⁶

Doświadczenia wynikające z tych inicjatyw wskazują, że bardziej zogniskowane podejście i ułatwiony dostęp do ważnych sieci mają kluczową rolę w skutecznym rozwoju startupów. Aczkolwiek potrzebna jest dalsza ocena tych relatywnie nowych programów, aby dostarczyć konkretnych dowodów.⁵⁷

⁵¹ Wilson, Silva, s. 54-55.

⁵² Wilson, Silva, s. 55.

⁵³ Eric Ries, *The Lean Startup. How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*. Crown Business New York 2011.

⁵⁴ <https://www.techstars.com>

⁵⁵ <http://www.ycombinator.com>

⁵⁶ Wilson, Silva, s. 55.

Ewing Marion, Kaufman Foundation, *THE FUTURE OF THE RESEARCH UNIVERSITY Meeting the Global Challenges of the 21st Century*. 2008

⁵⁷ Wilson, Silva, s. 55.

Twórcy polityki w Finlandii próbują wspierać wzrost przedsiębiorczości jako część ekosystemu poprzez program akcelerator o nazwie Vigo⁵⁸. Inspiracją dla programu Vigo były inicjatywy Izraela, ale sam program został opracowany dla rynku Fińskiego. Celem tego nowego programu akceleratora jest przyciąganie większej liczby międzynarodowych talentów z innych krajów (kontynentów) poprzez oferowanie atrakcyjnego wynagrodzenia finansowego, i w efekcie pomaganie przedsiębiorstwom w skutecznym wzroście. W zarządzie tego programu a także w grupie mentorów jest mocna reprezentacja doświadczonych przedsiębiorców, inwestorów wysokiego poziomu i innych skutecznych biznesmenów.⁵⁹

6. Anioły biznesu i sieci aniołów

6.1. Cechy anioła biznesu

Najważniejszym źródłem kapitałów w fazie wstępnej i fazie start-up są doświadczeni przedsiębiorcy i członkowie zarządów a także profesjonalisci z danej branży, którzy zdobyli majątek z wcześniejszych inwestycji. Takie osoby określane są mianem aniołów biznesu.⁶⁰

W uzupełnieniu do inwestycji finansowych oferują oni zazwyczaj swoją wiedzę w postaci know-how oraz doświadczenie w zarządzaniu przedsiębiorstwem i mogą udzielać wartościowych opinii i porad. Zazwyczaj anioły biznesu dążą także do aktywnej partycypacji w zarządzaniu przedsiębiorstwem, w które inwestują.⁶¹

Czasem stanowią oni dla przedsiębiorców jedyne największe źródło zewnętrznego kapitału właśnie uruchamianego przedsiębiorstwa i są ważnym komponentem rynku prywatnych dostawców kapitałów własnych.⁶²

Anioły biznesu mogą być substytutem dla klasycznego finansowania przez bank lub kapitału wysokiego ryzyka (venture capital), który może być trudny do pozyskania we wczesnej fazie życia przedsiębiorstwa. Ich podstawową motywacją jest zwrot z inwestycji i zaangażowanie

⁵⁸ <https://vigo.fi>

⁵⁹ Wilson, Silva, s. 55

⁶⁰ <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Business-Angels-BES,-Angel-Networks-.html>

⁶¹ <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Business-Angels-BES,-Angel-Networks-.html>

⁶² Prescott-Russell, s. 54.

aniołów biznesu może często pomóc w późniejszym uzyskaniu dostępu do kapitału wysokiego ryzyka lub klasycznych pożyczek bankowych.⁶³

Anioły biznesu raczej utrzymują w tajemnicy swoją działalność inwestycyjną i preferują dowiadywanie się o możliwościach inwestowania z wiarygodnych źródeł. Proces inwestowania (uzgadniania warunków) może trwać dość długo i może się rozciągać od kilku tygodni do wielu miesięcy. Prywatnych inwestorów można znaleźć za pośrednictwem specjalistów takich jak: księgowi, prawnicy, doradcy inwestycyjni, ponieważ zazwyczaj to właśnie oni mogą mieć klientów, którzy mogliby być prywatnymi inwestorami.⁶⁴

Anioły biznesu mogą inwestować z innych powodów niż inwestorzy udzielający kapitałów wysokiego ryzyka (VC). Na przykład nie musi być tu nastawienia na wprowadzenie spółki na giełdę. Anioły biznesu mogą także inwestować w spółki, które mają bardziej ograniczony potencjał rynkowy. Aczkolwiek anioły biznesu generalnie chcą zminimalizować swoje ryzyko i uzyskać duży zwrot ze swoich inwestycji.⁶⁵

Według Skripaka⁶⁶ anioły biznesu mogą inwestować nie tylko w celu zarobienia pieniędzy, ale także pomocy innym ambitnym przedsiębiorcom.

Według Scotta anioły biznesu mogą oczekiwać rocznej stopy wzrostu na poziomie 40% lub nawet wyższej. Ponieważ większość aniołów biznesu, to przedsiębiorcy, którzy odnieśli sukces, to są oni w stanie ocenić, czy proponowany pomysł na biznes jest wart finansowania. Trzeba jednak pamiętać, że anioły biznesu nie są na ogół zainteresowane w dostarczaniu kapitału małym przedsiębiorstwom. Szukają oni raczej ambitnych pomysłów na biznes, które dają szansę wysokiej stopy zwrotu w krótkim czasie. Ponadto są oni nastawieni tylko na zarabianie pieniędzy, więc w krótkim czasie mogą sprzedać swoje udziały dowolnemu inwestorowi.⁶⁷

Większość inwestycji aniołów biznesu jest dokonywana indywidualnie i dlatego nie jest ujęta w narodowych lub komercyjnych bazach danych. Jednak coraz częściej anioły biznesu inwestują za pośrednictwem grup, sieci lub syndykatów. Wyniki niektórych badań sugerują, że całkowite inwestycje aniołów biznesu są prawdopodobnie większe niż inwestycje VC. Dotyczy

⁶³ <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Business-Angels-BES,-Angel-Networks-.html>

⁶⁴ Prescott-Russell, s. 54.

⁶⁵ Overholt, s. 45.

⁶⁶ Skripak, 138-139.

⁶⁷ Scott, s. 76.

to w szczególności rozwiniętych rynków aniołów biznesu takich jak USA i niektóre kraje Europy.⁶⁸

Firmy VC mają tendencję do inwestowania w branżach zaawansowanych technologii, takich jak: ICT, biotechnologie i technologie przyjazne środowisku (clean tech)⁶⁹. Anioły biznesu z kolei mają tendencję do inwestowania w szerszym obszarze branż niż VC, aczkolwiek większość inwestycji jest zazwyczaj w ICT, biotechnologie i technologie związane ze zdrowiem. Przedsiębiorstwa w branży ICT często mają mniejsze potrzeby kapitałowe i krótszy czas do zakończenia biznesu, co powoduje, że są bardziej atrakcyjne dla inwestorów.

Anioły biznesu działają w segmencie, który znajduje się pomiędzy nieformalnymi fundatorami, finansowaniem przez rodzinę i przyjaciół, i formalnymi inwestorami VC. VC zawiera „formalne” lub „profesjonalne” kapitały w formie funduszy zarządzanych przez generalnych partnerów, nastawionych na inwestowanie w fazie wczesnej aż do fazy ekspansji firm wysokiego wzrostu.⁷⁰ Przedstawiono to w tabeli 1.

Tabela 1. Inwestorzy w udziały w fazie wstępnej (seed), wczesnej i późnej fazie wzrostu przedsiębiorstwa

INWESTORZY NIEFORMALNI		INWESTORZY FORMALNI
Fundatorzy, przyjaciele i rodzina	Anioły biznesu (typowa wielkość inwestycji 25 tys. - 500 tys. \$)	Fundusze kapitału wysokiego ryzyka (VC) (typowa wielkość inwestycji 3-5 mln. \$)
<i>Inwestycje fazy wstępnej (seed)</i>	<i>Inwestycje fazy początkowej</i>	<i>Inwestycje faz późniejszych</i>

Źródło: Wilson, Silva, s. 16.

Ilość obejmowanych udziałów może być bardzo różna, bo różne są także kwoty inwestowanego kapitału. Anioły mogą także inwestować wspólnie jako syndykaty, aby rozłożyć ryzyko i wspólnie pokryć koszty badań określanych mianem ‘due diligence’⁷¹. Należy zauważyć, że często może wystąpić rozbieżność pomiędzy finansowaniem przez ‘anioły’ i stosowanym w następnej kolejności finansowaniem przy użyciu ‘Venture Capital’. Chodzi o to, że

⁶⁸ Wilson, Silva, s. 54.

⁶⁹ http://awsassets.panda.org/downloads/wwf_report__global_cleantech_innovation_index_2014__final_.pdf

⁷⁰ Wilson, Silva, s. 10.

⁷¹ Proces zbierania i ujawniania ważnych i wiarygodnych informacji na temat planowanego zakupu, sprzedaży, kontraktu itp. www.dictionaty.com.

Jest to proces badania innego przedsiębiorstwa poprzez przeglądanie dokumentów i rozmowy z ludźmi posiadającymi stosowną wiedzę. GUIDE TO SELLING A SMALL BUSINESS a resource tool for small businesses in North Carolina. <http://www.sbtcd.org/pdf/selling-small-biz.pdf>

występowanie zbyt wielu udziałowców (aniołów) może ‘zamącić wodę’ dla występującego w następnej kolejności inwestowania VC.⁷²

Idealny anioł biznesu ma następujące cechy:⁷³

- Duże doświadczenie w zarządzaniu biznesem,
- Bardzo dobre kwalifikacje i referencje,
- Zdolność do inwestowania,
- Umiejętność identyfikowania komercyjnych szans,
- Czas na inwestowanie i kreowanie nowego przedsiębiorstwa,
- Wizję transformowania nowych technologii w solidny biznes,
- Liczne powiązania i ważne kontakty biznesowe.

Poniżej przedstawiono wyniki badań charakterystyki ‘aniołów biznesu’ przeprowadzonych w Kanadzie w prowincji Ottawa:⁷⁴

- Dane demograficzne: przedsiębiorcy, eksperci i członkowie zarządów, dobrze wykształceni i tacy, którzy osiągnęli sukces;
- Preferowana wielkość inwestycji: < 50.000\$ - oczekiwana stopa zwrotu 65%, 50.000\$-150.000\$ - oczekiwana stopa zwrotu 35%;
- Preferowany etap rozwoju przedsiębiorstwa: ‘seed’ (faza koncepcji) – 53%; ‘start-up’ (prawie gotowy do wejścia na rynek) – 32%;
- Preferowane branże biznesu: oprogramowanie, technologie bezprzewodowe, telekomunikacja, usługi;
- Średni okres procesu inwestowania: < 3 tygodni – 14% inwestorów, 3 do 6 tygodni – 14% inwestorów, > 6 tygodni – 72% inwestorów;
- Oczekiwany zwrot z inwestycji w skali roku: < 30% - 35% inwestorów, 30-40% - 22%, inwestorów, >40% - 43% inwestorów;
- Obszary aktywnego zaangażowania w inwestowanym przedsiębiorstwie: finanse – 35% inwestorów, marketing – 35% inwestorów, sprawy ogólne - 75% inwestorów, planowanie strategiczne – 55% inwestorów;

⁷² Peter Luebcke, s. 36.

⁷³ <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Business-Angels-BES,-Angel-Networks-.html>

⁷⁴ Prescott-Russell, s. 59.

- Preferowany horyzont wyjścia z inwestycji: < od 3 lat – 15% inwestorów, 3 do 5 lat - 57% inwestorów, > od 5 lat – 54 inwestorów%

6.2. Sieci aniołów biznesu

Sieci Aniołów Biznesu (SAB) odgrywają rolę łącznika pomiędzy inwestorami (aniołami biznesu) i przedsiębiorcami, jednak same nie dokonują bezpośrednich inwestycji. Rola ich jest tak ukształtowana, aby zmniejszyć lukę informacyjną pomiędzy przedsiębiorcami i inwestorami (aniołami). SAB pomagają, aby proces inwestowania stał się bardziej efektywny poprzez tworzenie powiązań pomiędzy aniołami chcącymi inwestować i innymi podmiotami w lokalnym systemie gospodarczym (inkubatory, firmy VC, agencje rozwoju, banki, giełdy i inne). Najważniejszą sprawą jest jednak tworzenie powiązań aniołów z przedsiębiorcami poszukującymi kapitałów. Jedną z podstawowych i najważniejszych ról SAB jest uwidocznienie działalności aniołów biznesu w regionie, dlatego można powiedzieć, że służą one jako „drzwi wejściowe” dla przedsiębiorców szukających możliwości finansowania, bez pokazywania szczegółów na temat każdego pojedynczego anioła, ponieważ często preferują oni utrzymanie w sekrecie swojej tożsamości.⁷⁵

Sieci aniołów biznesu mogą być narodowe, regionalne lub lokalne. Mogą być one także skupione na określonych sektorach. Ostatnio tworzona jest coraz większa liczba „kolidacyjnych” SAB dla grup osób o podobnym pochodzeniu (wykształceniu), doświadczeniu, kulturze lub narodowości (np. absolwenci uniwersytetów, ludzie z diaspory narodowej lub religijnej, itp.). Sposób działania, włączając częstość spotkań i kryteria członkostwa, mogą się bardzo różnić. SAB zazwyczaj mają jednego lub dwóch płatnych pracowników i zazwyczaj działają jako organizacje non-profit. SAB są bardziej rozpowszechnione w Europie (z wyłączeniem UK), niż grupy, które są częściej spotykane w krajach anglosaskich.⁷⁶

O ile sieci aniołów biznesu mogą pomóc w rozwiązaniu kwestii asymetrii informacyjnej, to jednak, jak piszą Wilson i Silva, stale brakuje dowodów w kwestii osiągnięć poszczególnych sieci. Badania przeprowadzone w Belgii pokazały, że inwestorzy anioły biznesu, nie wiedzieliby o około 82% przypadkach firm, w które zainwestowali, gdyby nie byli członkami sieci aniołów biznesu. Czasem najlepsze możliwości inwestowania są kierowane do najlepiej

⁷⁵ Wilson, Silva, s. 53.

⁷⁶ Wilson, Silva, s. 54.

znanych inwestorów aniołów biznesu, którzy mogą nie mieć potrzeby lub nie mieć powodu, aby współinwestować za pośrednictwem SAB.

Z powodu ograniczenia funduszy publicznych wynikającego z mniejszych budżetów w krajach wielu części świata, stowarzyszenia, sieci i grupy aniołów biznesu szukają nowych modeli działania, aby zagwarantować swoje przetrwanie. Biorąc pod uwagę ich rolę w rozwoju rynku, jest szczególnie istotne, aby te organizacje znalazły konieczne zasoby i mogły przetrwać i kontynuować swoją pracę. Z drugiej strony każda pomoc publiczna powinna być powiązana z pomiarem zamierzonych i uzyskanych efektów.⁷⁷

6.3. *Wielkość inwestycji*

Według raportu 'Bank of England' 'Narodowa Sieć Aniołów Biznesu' w Wielkiej Brytanii szacuje, że około 18.000 Aniołów inwestuje corocznie około 500.000.000 £ w 3.500 przedsiębiorstwach. Istnieje tu opinia, że anioły przynoszą 'mądre pieniądze' a nie 'głupie pieniądze'⁷⁸.

Według informacji z Kanady inwestorzy prywatni mogą oferować kapitał w kwocie od 10.000 \$ do 500.000 \$. Większość z nich woli inwestować wspólnie z innymi inwestorami. Najczęściej inwestycja taka przyjmuje formę udziałów w spółce, głównie w celu skompensowania braku aktywów, które mogłyby stanowić zabezpieczenie inwestycji i występującego tu dużego ryzyka. Z powodu tego ryzyka, inwestorzy, którzy dokonują bezpośrednich inwestycji w prywatne przedsiębiorstwa, oczekują zazwyczaj zwrotu na poziomie wyższym, niż bardziej typowe inwestycje. Stąd przedsiębiorstwa starające się o tego typu inwestycje powinny demonstrować wysoki potencjał wzrostu.⁷⁹

Według źródeł irlandzkich przeciętna początkowa inwestycja aniołów biznesu waha się od 50.000 € do 250.000 € w przypadku pojedynczego inwestora. W przypadku inwestycji do kwoty 500.000€ i więcej mogą oni także tworzyć syndykaty (partnerstwa z innymi aniołami biznesu). Anioły biznesu zazwyczaj inwestują w regionach, w których mieszkają, i w branżach, na temat których mają dużą wiedzę i doświadczenie. Nie zawsze są zainteresowani

⁷⁷ Wilson, Silva, s. 54.

⁷⁸ Pieniądze są 'mądre', bo anioły angażują się w podejmowanie decyzji i w pewnym stopniu wnoszą swoją wiedzę. Pieniądze są 'głupie', gdy inwestorzy nie interesują się, na co są przeznaczane powierzone przez nich pieniądze.

⁷⁹ Prescott-Russell, s. 54.

inwestowaniem w nowe technologie, chociaż niektórzy z nich specjalizują się w oferowaniu finansowania w takich branżach.⁸⁰

6.4. Nawiązanie współpracy z aniołem biznesu

Z powodu rosnącego znaczenia ‘aniołów’ jako kluczowego źródła kapitałów początkowych dla przedsiębiorców przedstawione tu zostaną inne dodatkowe informacje i wskazówki dotyczące współpracy z tymi ludźmi. Przykładowo w Kandzie w prowincji Ottawa to konkretne źródło jest często używane w branży zaawansowanych technologii (technology sector)⁸¹. Inwestowanie jest jednak także możliwe w innych branżach, pod warunkiem że wzrost przedsiębiorstwa umożliwi uzyskanie rocznego zwrotu na poziomie 30-40%.⁸²

Przed rozpoczęciem poszukiwań inwestora ‘anioła biznesu’ przedsiębiorca musi dobrze rozumieć cechy tego typu inwestowania i dobrze się przygotować. Stworzenie na początku złego wrażenia oznacza zazwyczaj, że współpraca nie zostanie nawiązana.

Przygotowanie się obejmuje zazwyczaj sformułowanie biznesplanu i skompletowanie zespołu zarządzającego przedsiębiorstwem. Niedociągnięcia, które według opinii inwestorów prowadziły w przeszłości do zmniejszenia się szans na inwestycję, obejmowały według przeprowadzonych badań: brak kompetencji zarządczych, niekompletny zespół zarządzający, brak zrozumienia rynku dla danego wyrobu (usługi), nieadekwatne badania rynkowe i pozycjonowanie wobec konkurentów, słaby – nierealistyczny biznesplan, nierealistyczne oczekiwania odnośnie procesu zwiększania wartości inwestycji.⁸³

Odwrotnie, kluczowe czynniki, które wspierały dokonanie inwestycji obejmują: wiarę w zespół zarządzający, duży potencjał sprzedaży produktu, znajomość kluczowych graczy w branży (biznesie), jasne wyróżnienie (differentiation) produktu na rynku, zaangażowanie przedsiębiorcy w rozwój osobisty i gotowość do przyjmowania wskazówek (porad) od inwestorów. Poniżej przedstawiono pewne wskazówki, które mogą okazać się pożyteczne dla

⁸⁰ <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Business-Angels-BES,-Angel-Networks-.html>

⁸¹ “The technology sector” jest to kategoria kapitałów dotycząca produktów i usług których technologie bazują na pracach R&D oraz zaawansowanej technologicznie dystrybucji. W sektorze tym znajdują się przedsiębiorstwa zajmujące się wytwarzaniem urządzeń elektronicznych, produkcją oprogramowania, komputerów lub produktów wykorzystujących technologie informatyczne.

https://www.investopedia.com/terms/t/technology_sector.asp

⁸² Prescott-Russell, s. 58.

⁸³ Prescott-Russell, s. 59.

osób które uważają, że ich propozycja biznesowa jest odpowiednia dla „aniołów” i mają zamiar zwrócić się do tych inwestorów

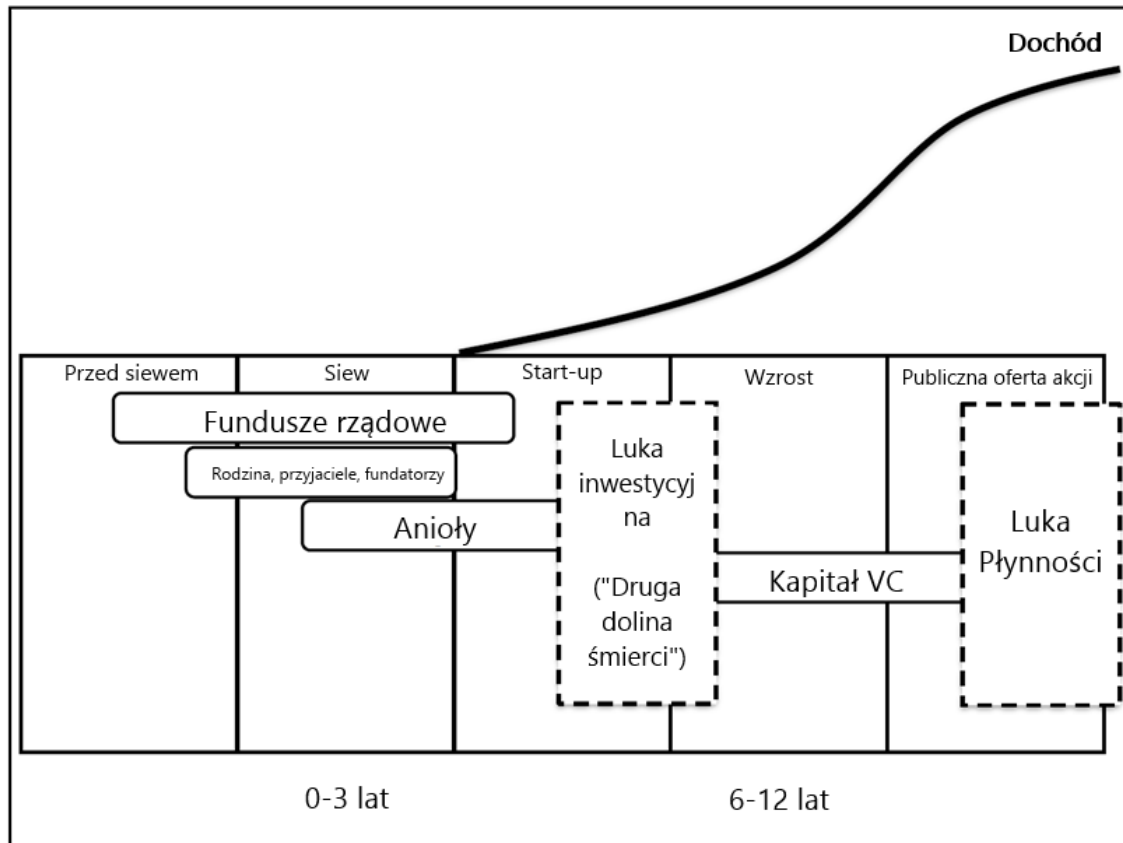
*Podejście do Anioła biznesu*⁸⁴

- Należy na początku „sprzedać samego siebie” przez podkreślenie i zademonstrowanie swoich kompetencji zarządczych i wizji działania.
- Należy wyrażać się jasno i zwięźle przy opisywaniu swojej propozycji biznesowej a także przy odpowiadaniu na pytania - można „stracić” inwestora, gdy nie jesteśmy skupieni i używamy języka, który może być niejasny (np. tylko języka technicznego).
- Trzeba być zawsze uczciwym i otwarcie dyskutować na temat mocnych i słabych stron swojej propozycji – inwestorzy wiedzą, że wszystkie przedsięwzięcia biznesowe mają jakieś słabości i będą „kopali” aż znajdą słabości naszej propozycji.
- Trzeba być przygotowanym do dyskusowania na temat takich kwestii jak: wycena wartości, strategia wyjścia inwestora, stopa zwrotu. Jeśli jest to wskazane, to należy uzyskać porady ekspertów w tych sprawach.
- Należy się przygotować do spotkań z tak dużą liczbą inwestorów, jak jest to możliwe – nie należy przerywać poszukiwań nowych inwestorów, dopóki nie zagwarantujemy sobie wymaganego finansowania.
- Należy pamiętać, że obie strony mają tu jakich interes i ważne jest, aby obie strony miały takie same wizje i plany funkcjonowania przedsiębiorstwa.
- Złe relacje z inwestorem mogą prowadzić do upadku przedsiębiorstwa.
- Cały czas należy pamiętać, że inwestor wchodzi w ten biznes z takich samych powodów jak przedsiębiorca – obaj chcą na tym zarobić pieniądze.
- W czasie poszukiwania inwestora nie należy zapomnieć o zarządzaniu bieżącymi sprawami przedsiębiorstwa. Poszukiwanie kapitałów jest ważną funkcją, ale nie należy się jej poświęcić bez reszty.
- Gdy poszukujemy kogoś, kto chciałby zainwestować w udziały w przedsiębiorstwie, to należy przede wszystkim szukać takich osób, które zechcą w przyszłości pomagać (doradzać) w zarządzaniu.

Niektórzy wyróżniają także tak zwane ‘Seed capital funds’, co można przetłumaczyć jako „Fundusze kapitału początkowego”. Jest to także inwestycja w przedsiębiorstwo w zamian za

⁸⁴ Prescott-Russell, s. 59-60.

udziały w tym przedsiębiorstwie. Inwestycja taka jest zwykle dokonywana we wczesnej fazie istnienia przedsiębiorstw, które są w tak zwanej luce finansowania pomiędzy aniołami biznesu i kapitałem wysokiego ryzyka.⁸⁵ Przedstawiono to na rys. 2.



Rys. 2. Luka inwestowania pomiędzy aniołami biznesu i spółkami VC

Źródło: Joseph A. McCahery, Erik P.M. Vermeulen, Venture Capital 2.0: From Venturing to Partnering, Tilburg Law School Legal Studies Research Paper Series No. 11/2016

Narzędzia inwestowania online

Coraz częściej w celu wspomagania procesu inwestowania inwestorzy - anioły biznesu używają narzędzi online takich na przykład jak globalna sieć Gust⁸⁶. Także w USA można odnotować rozwój sieci online i wzrost liczby platform kojarzenia aniołów, przykładem może być

⁸⁵ <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Seed-Capital-Funds.html>

⁸⁶ <https://gust.com>

AngelList⁸⁷. Platforma ta przyciągnęła już dużą liczbę doświadczonych aniołów biznesu, oferuje ona szerokie możliwości kojarzenia zarejestrowanych inwestorów i przedsiębiorców.⁸⁸

Takie usługi online mogą zredukować koszty poszukiwania informacji ponoszone przez inwestorów. Aczkolwiek platformy online nie zastąpią konieczności kontaktów osobistych i interakcji twarzą w twarz, które są niezbędne do budowania zaufania i pewności pomiędzy inwestorami i przedsiębiorcami. Często platformy online służą jedynie do zwiększania liczby inwestycji finansowych, w przeciwieństwie do tradycyjnego modelu inwestowania aniołów, który zwykle obejmuje bezpośrednie wsparcie merytoryczne inwestora - anioła biznesu oferowane przedsiębiorcy.⁸⁹

Sieci aniołów w Polsce

Według portalu www.comperia.pl w Polsce działają następujące sieci aniołów biznesu:⁹⁰

- PolBAN Business Angels Club,
- Lewiatan Business Angels,
- Regionalna Sieć Inwestorów i Inwestycji Kapitałowych RESIK,
- Wschodnia Sieć Aniołów Biznesu,
- Sieć Aniołów Biznesu Amber,
- Śląska Sieć Aniołów Biznesu Silban,
- Sieć inwestorów Prywatnych SATUS,
- Secus Wsparcie Biznesu,
- Ponadregionalna Sieć Aniołów Biznesu – Innowacja,
- Gildia Aniołów Biznesu,
- Studencka Sieć Aniołów Biznesu,
- Kobięca Sieć Aniołów Biznesu.

7. Kapitały wysokiego ryzyka Venture Capitals

Kapitał wysokiego ryzyka jest oferowany zazwyczaj przez profesjonalne firmy działające w pełnym wymiarze czasu (zajmujące się tylko tą działalnością), które inwestują wraz z zarządem

⁸⁷ <https://angel.co/>

⁸⁸ Wilson, Silva, s. 55

⁸⁹ Financing High-Growth Firms, THE ROLE OF ANGEL INVESTORS, OECD 2011. Wilson, Silva, s. 55

⁹⁰ https://www.comperia.pl/artykuly/o_kredytach_dla_firm/27804-polskie-sieci-anioLOW-biznesu.html (28.09.2019)

danej firmy w ambitne szybko rozwijające się przedsiębiorstwa mające potencjał rozwoju do postaci ważnego biznesu.⁹¹

Oprócz zaoferowania przedsiębiorstwu gotówki inwestor jest zazwyczaj skłonny przyczynić się do wzrostu wiarygodności przedsiębiorstwa, wspierać specjalistyczną wiedzą zarząd i umożliwić wykorzystanie swoich kontaktów. Jako część działań wsparcia fachowego i monitorowania stanu swoich inwestycji zwykle przedstawiciele VC zasiadają w radzie nadzorczej spółki.⁹²

Kapitał VC jest zwykle dostępny dla osób lub produktów, które są w stanie wykazać swój potencjał kreowania dużych, szybko rozwijających się przedsiębiorstw, które następnie wejdą na giełdę z ofertą publicznej sprzedaży akcji lub zostaną sprzedane innej dużej spółce. Podmioty oferujące kapitał wysokiego ryzyka zwykle inwestują w spółki z wieloletnim doświadczeniem, aczkolwiek mogą także inwestować w niedoświadczone nowe firmy, jeśli mają zaufanie do ich zarządów. Jeśli jakiś zespół zarządzający nie może się poszczycić długą listą dotychczasowych sukcesów biznesowych lub dany produkt jest skierowany jedynie do małej niszy rynkowej, to jest prawie niemożliwe uzyskanie inwestycji kapitałów wysokiego ryzyka.⁹³

Według Skripaka firmy oferujące kapitały wysokiego ryzyka tak samo jak anioły biznesu inwestują w firmy start-up, ale zwykle na większą skalę i oferując większe sumy niż to oferują zwykle typowe anioły biznesu. Tak samo zajmują one pozycję właścicielską w nowotworzonej firmie. Zazwyczaj mają one większe oczekiwania co do zwrotu ze swojej inwestycji niż anioły biznesu.⁹⁴

Firmy oferujące kapitały wysokiego ryzyka skupiają się na inwestowaniu w przedsiębiorstwa i rynki charakteryzujące się nowymi technologiami, które gwałtownie wzrastają. Często inwestują one w portfel firm, wiedząc że niektóre z nich odniosą sukces, niektóre upadną i większość będzie miała przeciętne lub typowe wyniki. Według Wilson i Silwa przeciętnie 65% firm z portfela VC generuje 3,8% zwrotu, natomiast 4% firm z portfela generuje ponad 60% zwrotu z inwestycji. Zazwyczaj uważa się, że kapitał wysokiego ryzyka jest wykorzystywany we wczesnych fazach (seed i early stage), w rzeczywistości jednak większość firm oferujących

⁹¹ <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Venture-Capital-Funds.html>

⁹² <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Venture-Capital-Funds.html>

⁹³ Overholt, s. 45.

⁹⁴ Skripak, s. 139.

VC przesunęło swoje inwestycje do późniejszych faz inwestowania pozostawiając fazę wstępną (seed) i wczesną (early) dla inwestorów nieformalnych⁹⁵ - porównaj rys. 1.

Według Prescott-Russell inwestorzy VC szukają generalnie możliwości inwestowania w dobrze funkcjonujących firmach oczekujących kapitału na poziomie 100.000 \$ lub więcej i jednocześnie spodziewają się zwrotu na poziomie 40-50% w skali roku. Niestety niewiele małych firm ma wystarczający potencjał wzrostu, aby przyciągnąć tego rodzaju inwestorów. W rzeczywistości firmy venture capital inwestują jedynie w około 4-5% przypadkach, które biorą pod uwagę i oceniają. W związku z tym inwestycja venture capital jest najbardziej odpowiednia dla firm z markowym (opatentowanym) produktem, działających na rynkach międzynarodowych i mających duży potencjał wzrostu.⁹⁶

Kapitał wysokiego ryzyka jest szczególnie odpowiedni dla nowoutworzonej firmy, która bazuje na wiedzy i szybko się rozwija. Mogą to być inwestycje w 1, 2 i 3 fazie istnienia – patrz rys. 1. „Mezzanine financing”⁹⁷ jest używane w fazach późniejszych. Według Luebecke w Wielkiej Brytanii są to być kwoty w granicach 1 mil £ aż do 30 mil £ i więcej. Oczekiwane stopy zwrotu dla poszczególnych faz wynoszą zazwyczaj: faza 1 – 15 krotny, faza 2 – 10 krotny, faza 3 - 5 krotny. Od roku 2001 jest coraz trudniej pozyskiwać fundusze o mniejszej wartości. Popularne powiedzenie mówi, że łatwiej jest pozyskać 2 mil. £ niż 200 tys. £. Przedsiębiorstwa poszukujące kapitałów wysokiego ryzyka muszą się liczyć z koniecznością wypełnienia wysokich wymagań zdolności kredytowej, aby być traktowanym jako odpowiedni podmiot do zainwestowania. Wysokie wymagania odnośnie zdolności kredytowej mogą być zazwyczaj spełnione jedynie wtedy, gdy już wcześniej pozyskiwane były fundusze seed i pre-seed. Luka finansowania pomiędzy 50 tys. £ i 1 mil. £ jest trudna do wypełnienia i przedsiębiorstwo, aby stać się atrakcyjnym dla osób udzielających kapitałów wysokiego ryzyka, musi zagwarantować, że jego wszystkie podstawowe zadania zostały wypełnione tak dobrze, jak było to możliwe – ewentualnie z wykorzystaniem grantów, funduszy NESTA⁹⁸, aniołów biznesu.⁹⁹

⁹⁵ Wilson, Silva, s. 10

⁹⁶ Prescott-Russell, s. 56.

⁹⁷ Mezzanine financing (finansowanie z półpiętra) jest połączeniem finansowania poprzez długi z finansowaniem poprzez udziały. Osoba pożyczająca ma tutaj prawa zamiany (konwersji) pożyczonych pieniędzy na udziały w spółce w przypadku braku przewidzianej płatności. Może się to odbyć zazwyczaj po opłaceniu spółek VC i innych ważnych kredytodawców. Finansowanie z półpiętra jest zazwyczaj realizowane z przeprowadzeniem przez pożyczającego w niewielkim zakresie ‘due diligence’ i z niewielkim zabezpieczeniem hipotecznym lub bez zabezpieczenia po stronie kredytobiorcy. „Mezzanine capital” jest traktowany w bilansie spółki jako kapitały własne.

<https://www.investopedia.com/terms/m/mezzaninefinancing.asp>

⁹⁸ Brytyjska fundacja zajmująca się innowacjami: <https://www.nesta.org.uk/>

⁹⁹ Luebecke, s. 34.

W Irlandii fundusze kapitału wysokiego ryzyka zazwyczaj inwestują w spółki, które rozwinęły się do poziomu 500.000 € kapitałów własnych. Spółka musi być w atrakcyjnym i szybko rozwijającym się sektorze. Musi posiadać mocny zespół zarządzający i możliwe do zademonstrowania umiejętności. Oferowany produkt i/lub usługa musi rozwiązywać jasno zidentyfikowany problem.¹⁰⁰

W przeciwieństwie do finansowania przez bank, dostawcy kapitałów wysokiego ryzyka nie wymuszają systematycznego płacenia rat kredytowych. Ich celem jest mniejszościowy udział w kapitale zakładowym w zamian za zaoferowane środki finansowe. Zazwyczaj dążą oni do zakończenia swojej inwestycji w okresie pięciu lat, albo poprzez sprzedaż posiadanych papierów na rynku, lub sprzedaż innemu przedsiębiorstwu (trade sale) lub umożliwienie wykupienia swoich papierów przez spółkę, w którą się inwestowało.¹⁰¹

Jeśli ktoś rozważa opcję kapitałów VC, to powinien sobie odpowiedzieć na następujące pytania:¹⁰²

- Czy moje przedsiębiorstwo ma dobre perspektywy rozwoju i czy zespół zarządzający jest wystarczająco ambitny, aby przedsiębiorstwo się szybko rozwinęło?
- Czy moje przedsiębiorstwo ma produkt lub usługę z przewagą konkurencyjną lub unikalną propozycję sprzedażową (USP)¹⁰³?
- Czy te elementy mogą być chronione poprzez prawo ochrony własności intelektualnej?
- Czy przedsiębiorca (jego zespół) może zademonstrować odpowiednie doświadczenie przemysłowe?
- Czy zespół zarządzający ma odpowiednie umiejętności, aby stworzyć profesjonalny biznesplan?

¹⁰⁰ <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Venture-Capital-Funds.html>

¹⁰¹ <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Venture-Capital-Funds.html>

¹⁰² <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Venture-Capital-Funds.html>

¹⁰³ Unikalna (unikatowa) propozycja sprzedażowa, jak to szerzej wyjaśniono w rozdział 5, jest czynnikiem, który wyróżnia nasz produkt od produktów konkurencji. Może to być najniższy koszt, najwyższa jakość lub np. pierwszy w ogóle produkt tego rodzaju. Można to także określić jako coś, co my mamy a konkurencja tego nie ma. Skuteczny USP daje określone korzyści klientom, daje im coś, czego nie oferują inne produkty, i jest wystarczająco atrakcyjny, aby przyciągnąć nowych klientów. Można podać następujące znane przykłady USP:

- Pizza Domino – dostarczamy w ciągu 30 minut, jeśli później, to produkt jest za darmo,
- Avis – innowacyjna kampania reklamowa oparta na sloganie: „Jesteśmy jedynie numerem 2 w branży dlatego przywiązujemy ogromną wagę do każdego klienta”.
- Kampania promocyjna firmy FedEx w USA oparta na sloganie: „Jeśli jest to bezwzględnie konieczne, dostarczymy przesyłką na następny dzień”.

<https://whatis.techtarget.com/definition/unique-selling-point-USP>

- Czy przedsiębiorca ma wolę, aby sprzedać część udziałów przedsiębiorstwa prywatnemu inwestorowi?
- Czy jest realistyczna możliwość wyjścia dla wszystkich udziałowców w celu zakończenia swojej inwestycji?¹⁰⁴
- Czy przedsiębiorca jest gotowy zaakceptować, że „jego” przedsiębiorstwo ma być zarządzane zgodnie z najlepszym interesem wszystkich udziałowców?

Jeżeli odpowiedź na te pytania brzmi „tak”, to warto rozważyć opcję zewnętrznych udziałowców. Jeżeli „nie”, to można sądzić, że dana inwestycja nie jest odpowiednia dla VC i będzie wymagana dodatkowa praca, aby spowodować, że propozycja będzie rzeczywiście gotowa dla zewnętrznych inwestorów VC.¹⁰⁵

Według Enerprise-Ireland idealny inwestor VC powinien mieć następujące cechy:¹⁰⁶

- Duże doświadczenie w zarządzaniu w sferze VC,
- Doskonałe kwalifikacje (kompetencje kredytowe),
- Zdolność do zainwestowania,
- Zdolność do identyfikowania komercyjnych możliwości,
- Czas w celu zainwestowania w młode przedsiębiorstwo,
- Ustalone powiązania i kontakty biznesowe,
- Jasną strategię wyjścia i zdolność do kontrolowania losów swojej inwestycji aż do momentu jej zakończenia.

Przy wyborze inwestorów VC należy wziąć pod uwagę ich następujące cechy:¹⁰⁷

- Zakres doświadczeń inwestora,
- Obszar zainteresowań,
- Obecne zdolności finansowe,
- Poziom ryzyka w rozpatrywanej branży.

¹⁰⁴ Zakłada się tutaj z góry, że inwestorzy lokują swoje pieniądze w przedsiębiorstwie na czas określony i po uzyskaniu odpowiednich zysków z inwestycji chcą się wycofać.

¹⁰⁵ <https://www.enerprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Venture-Capital-Funds.html>

¹⁰⁶ <https://www.enerprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Venture-Capital-Funds.html>

¹⁰⁷ <https://www.enerprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Venture-Capital-Funds.html>

8. Kapitały prywatne – spółki osobowe i kapitałowe

Inwestycje (inwestorzy)

W odróżnieniu do aniołów biznesu i spółek VC tradycyjni inwestorzy zazwyczaj nie planują z góry wycofania swojego kapitału ze spółki, w którą inwestują. Jednak w celu pozyskania inwestora dla swojego przedsiębiorstwa trzeba założyć spółkę osobową (partnership) lub kapitałową (Corporation). Jednoosobowa działalność gospodarcza (sole proprietorship) może dostać pożyczkę, ale nie może pozyskać inwestora.¹⁰⁸

Jedną z najważniejszych kwestii, jaką trzeba wziąć pod uwagę w przypadku kapitałów inwestycyjnych, jest konieczność przekazania części własności przedsiębiorstwa inwestorowi. Część własności przedsiębiorstwa, jaką trzeba przekazać w zamian za określoną kwotę inwestycji, jest częściowo zależna od zdolności negocjacyjnych. Jeśli ktoś jest dobrym negocjatorem, to prawdopodobnie uda mu się wynegocjować w danej sytuacji więcej niż komuś, kto jest słabym negocjatorem, ponieważ nie ma tu absolutnych reguł. Każda sytuacja jest inna i jest to gra wzajemnych ustępstw (kompromisów). Trzeba mieć wyważone stanowisko odnośnie tego, z czego można zrezygnować i trzeba być konsekwentnym w rozmowach z poszczególnymi inwestorami, chyba że jest dobre uzasadnienie dla zmiany stanowiska.¹⁰⁹

Wspólnicy mogą być dobrodziejstwem ale i przekleństwem. Patrząc na zalety widzimy wspólnika, który będzie nas wspomagał w pracy i jeśli jesteśmy w stanie znaleźć kogoś, komu możemy ufać, kto ma cenne kompetencje komplementarne do kompetencji założyciela firmy, to może to być dobre rozwiązanie wspólnego dzielenia się obciążeniami finansowymi. Ale jeśli mamy zamiar pozyskania partnera jedynie ze względu na jego gotówkę, to należy pamiętać, że osoba ta będzie miała obszerny wgląd w sposób działania przedsiębiorstwa. Osoba ta będzie miała także wpływ na podejmowane decyzje. W każdej sytuacji trzeba będzie przygotować umowę sformułowaną przez prawnika. Należy poradzić się prawnika i księgowego, jeśli w przyszłości pojawią się problemy ze wspólnikiem, to sytuacja będzie bardziej przejrzysta¹¹⁰.

Następna kwestia, o której trzeba pamiętać, to pozyskanie od wspólnika znacznej ilości gotówki na początki działalności firmy, czyli wtedy, gdy ta gotówka będzie najbardziej potrzebna. Jednak konsekwencją jest także dzielenie się zyskami. Planowana do pozyskania ilość gotówki może wydawać się wybawieniem w czasie początkowej walki o rozpoczęcie działalności, ale

¹⁰⁸ Overholt, s. 44.

¹⁰⁹ Overholt, s. 44.

¹¹⁰ Wicks, s. 19

może nie wydawać się aż tak atrakcyjna, gdy porównamy ją z potencjalnie dużymi sumami wypłacanymi później cichemu wspólnikowi w formie dywidendy¹¹¹.

Wspólnik w spółce osobowej (komplementariusz) będzie miał część udziałów w spółce i będzie uprawniony do sprawowania rzeczywistej kontroli¹¹². Z tego powodu w przepisach prawa inwestycja w spółkę jawną nie jest traktowana tak samo jak inwestycja w spółkę kapitałową. Oznacza to, że podlega się innym przepisom prawa niż w przypadku sprzedaży akcji akcjonariuszom lub udziałów udziałowcom. Oczywiście trzeba tu być bardzo ostrożnym i nie wprowadzać w błąd potencjalnego partnera.¹¹³

Spółki kapitałowe

Gotówka uzyskana od wspólników może być także określana mianem zastrzyku kapitałowego (Capital Injection)¹¹⁴. Jest to inwestycja kapitałowa w przedsiębiorstwo, zazwyczaj w formie gotówki, kapitałów własnych lub należności. Słowo zastrzyk sugeruje, że spółka otrzymująca kapitał może być w kłopotach finansowych, aczkolwiek sformułowanie to jest także używane w przypadku inwestycji w startupy i nowe przedsiębiorstwa.

Inwestorzy mogą otrzymywać akcje uprzywilejowane i zwykłe (preferred stock and common stock). Akcje uprzywilejowanie charakteryzują się tym, że mają one większe prawa do majątku i zysków spółki niż akcje zwykłe. Z zasady akcje uprzywilejowane mają prawo do dywidendy, która musi być wypłacona przed wypłaceniem dywidendy dla akcji zwykłych. Z drugiej strony akcje uprzywilejowane nie mają zwykle prawa głosu na walnym zgromadzeniu. Akcje uprzywilejowane mają w pewnym sensie cechy pożyczki, jeżeli mają prawo do dywidendy (wypłacanej niezależnie od zysków), i udziałów, ponieważ ich cena może wzrosnąć. Sposób uprzywilejowania akcji zależy od warunków określonych w dokumentach emisyjnych.¹¹⁵

Idealny na tym etapie inwestor powinien mieć następujące cechy:

- Dobrze rozumieć cechy nowego przedsiębiorstwa i rolę, jaką w nim odgrywa;
- Chęć akceptowania warunków, zanim jeszcze dojdzie do inwestowania;
- Znajomość etapów finansowania, jakie nowe firma zwykle przechodzi;
- Ewentualnie dobrze zdefiniowaną strategię wyjścia, gdy przedsięwzięcie okaże się opłacalne;

¹¹¹ Wicks, s. 19

¹¹² Porównaj rozdział 6.4.

¹¹³ Overholt, s. 45.

¹¹⁴ <https://www.investopedia.com/terms/c/capital-injection.asp>

¹¹⁵ <https://www.investopedia.com/terms/p/preferredstock.asp>

- Zdolność i zrozumienie, że zainwestowane pieniądze można stracić.

9. Pożyczki udzielane przez banki

Formy finansowania – długi i udziały

Finansowanie poprzez zaciągnięcie długów obejmuje nabywanie zasobów ze zobowiązaniem spłaty; tzn. inwestor nie dostaje udziałów kapitałowych (w przedsiębiorstwie). Zawiera ono szereg schematów finansowania: pożyczki od osób prywatnych, banków lub innych instytucji finansowych; sprzedaż zobowiązań, weksli (notes) lub innych instrumentów kredytowych; a także inne formy kredytów takie jak leasing lub karty kredytowe.¹¹⁶

W przypadku finansowania poprzez zaciągnięcie kredytów zachowujemy więcej kontroli nad swoim przedsiębiorstwem. Jednak kolejne spłaty rat kredytu mogą być istotnym elementem naszych przepływów finansowych, ponadto istnieje tu niebezpieczeństwo pojawienia się kar za nieterminowe spłaty kolejnych transz kredytu.¹¹⁷

Pożyczka w porównaniu z inwestycją

Pożyczka musi być spłacona i nie pociąga za sobą tego, że udzielający pożyczki otrzymuje pakiet udziałów w nowo tworzonym przedsiębiorstwie. Inwestycja natomiast nie musi być spłacona i pociąga za sobą fakt, że inwestor staje się współudziałowcem nowotworzonego przedsiębiorstwa.¹¹⁸

Banki są niezbędne dla funkcjonowania małych przedsiębiorstw z dwóch powodów: (1) są one bezpiecznym miejscem, w którym można przechowywać pieniądze, (2) mogą być źródłem finansowania i innych korzyści. Niestety większość banków woli pożyczać pieniądze osobom i instytucjom, które ich nie potrzebują, a nie tym, które są w realnej potrzebie. Powodem tego jest fakt, że banki potrzebują solidnego zabezpieczenia¹¹⁹.

Trudność uzyskania pożyczki

Nowotworzonym małym firmom jest zwykle trudno uzyskać pożyczki ze źródeł tradycyjnych. Jak uważa Wicks, nie warto nawet brać pod uwagę wizyty w banku, jeśli się nie posiada bardzo dobrej osobistej wiarygodności kredytowej i bardzo dobrego profesjonalnie napisanego

¹¹⁶ Wilson, Silva, s. 15.

¹¹⁷ Prescott-Russell, s. 57.

¹¹⁸ Overholt, s. 44.

¹¹⁹ Scott, s. 73.

biznesplanu. Nawet wtedy sytuacja będzie trudna, chyba że już wcześniej zostały zbudowane bardzo dobre relacje z bankiem.¹²⁰

Finansowanie poprzez bank jest także rzadko możliwe w przypadku ryzykownych przedsiębiorstw wykorzystujących najnowsze technologie. Przyczyną trudności w finansowaniu przez bank jest także brak obecności na rynku i przychodów ze sprzedaży, duże koszty tworzenia nowej technologii i opóźnienia w terminach płatności za sprzedane produkty.¹²¹

Dla młodych firm, w szczególności innowacyjnych i zorientowanych na szybki wzrost, dostęp do kredytów jest szczególnie trudny z względu na to, że nie posiadają one kapitałów trwałych i dlatego nie mają zabezpieczenia. Są one zwykle firmami wysokiego ryzyka. Ograniczenia kredytowe dla małych firm są także z powodu ryzyka wynikającego z asymetrii informacyjnej pomiędzy kredytodawcą a kredytobiorcą oraz wysokich kosztów transakcyjnych. Kredytodawcy nie są w stanie w prosty sposób oddzielić przedsiębiorstwa potencjalnie skuteczne od mniej skutecznych i dlatego mogą oferować mniej funduszy niż przedsiębiorstwo potrzebuje, mogą także żądać wyższej stawki oprocentowania. To z kolei może zwiększać ryzyko kredytobiorców i w rezultacie doprowadzić do zwiększenia liczby firm wysokiego ryzyka w puli wszystkich kredytobiorców (tzw. ujemna selekcja).¹²²

Z drugiej strony jest rzeczą trudną dla kredytodawców zdobycie pewności, że skoro fundusze zostaną pożyczone, przedsiębiorcy nie będą podejmowali zbyt ryzykownych działań lub nadużywali funduszy (pokusa nadużycia – moral hazard¹²³). Jednym ze sposobów dla pożyczkodawcy uniknięcia problemów związanych z asymetrią informacyjną, jest wymaganie zabezpieczenia. Aczkolwiek dla przedsiębiorcy lub dla młodej, bazującej na wiedzy firmy dostarczenie zabezpieczenia może być niemożliwe szczególnie wtedy, gdy ich główny majątek stanowią kapitały niematerialne lub bazujące na wiedzy. Dlatego firmy te są mają bardzo małe możliwości uzyskania kredytów, niezależnie od jakości ich projektu i potencjału wzrostu.¹²⁴

¹²⁰ Wicks, s. 19.

¹²¹ <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/>

¹²² Wilson, Silva, s. 15.

¹²³ Pokusa nadużycia jest zagrożeniem, że jedna ze stron umowy, która nie zawarła jej w dobrej wierze (nie była uczciwa), dostarczyła wprowadzające w błąd informacje o swoim majątku, zobowiązaniach lub zdolności kredytowej. Dodatkowo pokusa nadużycia może oznaczać, że jedna ze stron umowy zamierza podejmować nieuzasadnione ryzyko w rozpaczliwych próbach osiągnięcia zysków, zanim umowa się zakończy. Pokusa nadużycia może występować w każdym czasie po zawarciu umowy. Każda ze stron może mieć możliwość osiągnięcia korzyści z umowy w opozycji do zasad wcześniej wynegocjowanych.

<https://www.investopedia.com/terms/m/moralhazard.asp>

¹²⁴ Wilson, Silva, s. 15

Ponadto sytuacja pogłębia się i, jak piszą Wilson i Silva, dane statystyczne z lat 2007-2010 wskazują, że małe innowacyjne firmy mają coraz bardziej ograniczony dostęp do kredytów.¹²⁵

Tak jak wcześniej zaznaczono, jest mało prawdopodobne, żeby banki pożyczyły pieniądze niesprawdzonemu przedsiębiorstwu, które nie sprzedaje jeszcze produktów i zatrudnia osoby, które nie mają doświadczenia. Nowy przedsiębiorca ma znacznie większe szanse uzyskać pożyczkę od osoby prywatnej lub rozszerzyć swoją hipotekę pod zastaw własnego domu niż uzyskać biznesowy kredyt w banku. Jednak niektóre banki mają własne programy wspierania osób uruchamiających działalność gospodarczą. Przykładowo w Wielkiej Brytanii większość dużych banków uczestniczy w programie „Small Firms Loan Guarantee Scheme (SFLGS)”, ale większość z nich żąda sprawozdań obrazujących dotychczasowy poziom sprzedaży, zanim zostaną podjęte wstępne kroki procedury udzielania pożyczki.¹²⁶

Podstawową kwestią braną pod uwagę przez banki jest oszacowanie, czy osoba ubiegająca się o pożyczkę jest w stanie ją spłacić. To zaufanie banku, jest funkcją wielu czynników:¹²⁷

- 1) życiorys zawodowy i historia kredytowania osoby ubiegającej się;
- 2) odpowiednia płynność finansowa przedsiębiorstwa, która umożliwi zrealizowanie harmonogramu wykonywania spłat;
- 3) odpowiedni majątek lub kapitały własne – banki nie chcą podejmować zbyt dużego ryzyka.

Banki odpowiadają za zapewnienie bezpieczeństwa lokat swoich deponentów a także za osiągnięcie rozsądnych zysków. Niestety wielu przedsiębiorców tego nie rozumie. Stąd jest rzeczą typową, że nieprzygotowany przedsiębiorca idzie do banku, prosi o pożyczkę i gdy spotka go odmowa, obwinia bank o brak troski o tego „miłego człowieka” (little guy)¹²⁸. Dobrze przygotowani przedsiębiorcy idą do banku ze wszystkimi informacjami, których bank może wymagać szybko i w przystępnej formie. Może to być historia finansowa przedsiębiorstwa, historia kredytowania, obecna sytuacja finansowa, biznesplan i jego streszczenie.¹²⁹

Jeżeli jednak przedsiębiorca zostanie zakwalifikowany do udzielenia pożyczki, to może ona mieć następującą formę:¹³⁰

¹²⁵ Wilson, Silva, s. 15

¹²⁶ Luebcke, s. 36

¹²⁷ Prescott-Russell, s. 54.

¹²⁸ Przeciętna osoba, która nie jest ani bogata, ani znana, ani wpływową.

<https://www.merriam-webster.com/dictionary/the%20little%20guy>

¹²⁹ Prescott-Russell, s. 55.

¹³⁰ Prescott-Russell, s. 55.

- *Pożyczka krótkoterminowa* - zwykle trzeba ją spłacić w ciągu 30 do 180 dni. Pożyczki takie są używane do zakupów nadzwyczajnych zasobów, finansowana braków gotówki i uzyskania obniżki ceny za wczesną płatność. Zazwyczaj w celu zabezpieczenia tej pożyczki wymagane są gwarancje osobiste oprócz zabezpieczenia w postaci majątku przedsiębiorstwa.
- *Kredyty zabezpieczane środkami operacyjnymi (operacyjne)* – bank zwykle pożycza około 65 do 80% wartości składników majątku, które mogą stanowić zabezpieczenie, i maksymalnie 50% wartości posiadanych zapasów łatwo zbywalnych. Nie wszystkie elementy majątku mogą stanowić zabezpieczenie. Zwykle akceptowane są te, które mogą być uznane za mające dobrą zdolność kredytową i są przechowywane nie więcej niż 90 dni w przypadku surowców i wytworzonych produktów (gotowych do sprzedaży). Zwykle ustala się tu linię kredytową pozwalającą na uzyskanie pieniędzy do ustalonego limitu i spłacania rat wraz z odsetkami. Może to być porównane z wcześniej zatwierdzoną pożyczką. Małe linie kredytowe mogą być udzielane bez zabezpieczeń w zależności od sytuacji finansowej przedsiębiorcy i historii spłaty wcześniej udzielanych kredytów.
- *Kredyty zabezpieczane środkami trwałymi (terminowe)*. Są to zwykle kredyty długoterminowe udzielane na rok lub więcej w celu pokrycia kosztów nabycia środków trwałych, takich jak: maszyny, wyposażenie, pojazdy, budynki komercyjne, nieruchomości. Są to zwykle kredyty terminowe powiązane z czasem użytkowania aktywów. Pożyczki te zwykle pokrywają około 60% do 80% kosztów wyposażenia i około 75% wartości rynkowej nieruchomości. Przedsiębiorcy muszą mieć świadomość, że większość biznesowych kredytów bankowych zarówno operacyjnych jak i terminowych są to kredyty, które trzeba spłacić na żądanie banku. Zatem niezależnie od wcześniej ustalonych warunków, bank może zażądać natychmiastowej spłaty, jeśli uzna, że sytuacja przedsiębiorstwa znacznie się pogarsza. Dlatego nie można przecenić ważności otwartej komunikacji pomiędzy bankiem i przedsiębiorcą.

Należy bardzo starannie wybierać bank, z którym będziemy współpracowali. Należy pamiętać, że bank jest swego rodzaju finansowym doradcą oraz partnerem. Trzeba przygotować się starannie do pierwszego spotkania z przedstawicielem banku i sprawdzić, czy bank spełnia następujące wymagania:¹³¹

- 1) Czy mają doświadczenie w pożyczaniu pieniędzy małym przedsiębiorstwom?

¹³¹ Prescott-Russell, s. 55.

- 2) Czy zakres ich działalności obejmuje udzielanie pożyczek nowopowstającym, małym firmom?
- 3) Czy wydają się zainteresowani i akceptują to, co im zaprezentowano?
- 4) Czy mają czas, aby wysłuchać spokojnie tego, co przedsiębiorca chce powiedzieć?
- 5) Czy spotkane osoby mają uprawnienia do podejmowania decyzji?

Doświadczony i zainteresowany przedstawiciel banku może być jednym z najlepszych składników kapitałów przedsiębiorstwa. Jeśli współpraca jest powiązana z bieżącą komunikacją (zarówno mającą postać krytyki, jak i porad), może się tu rozwinąć wysoki poziom funkcjonalności, który będzie służył małemu przedsiębiorstwu także w przyszłości.¹³²

Należy ponadto zauważyć, że:¹³³

- Banki są z natury ostrożne. Dlatego prośba o pożyczkę pieniędzy musi być poparta danymi i analizami.
- Banki chcą się zabezpieczyć w formie potwierdzonych przychodów w gotówce lub dodatkowych zabezpieczeń. Jeśli firma nie posiada jednej lub drugiej formy zabezpieczenia, prawdopodobnie nie dostanie kredytu.
- Jeśli dany bank nie chce współpracować lub nie jest zainteresowany współpracą z przedsiębiorcą, to należy poszukać innego banku.
- Banki nie są tworzone po to, aby zadbać o przeżycie działających na rynku firm.
- Banki są zarządzane przez konkretne osoby. Jeśli przedsiębiorca nawiąże osobiste kontakty z tymi osobami, to szanse na uzyskanie kredytu wzrosną.
- Banki nienawidzą niespodzianek. Dlatego jeśli ktoś dostanie kredyt, ale nie jest w stanie spłacać w terminie wymaganych rat, to powinien o tym zawiadomić bank z odpowiednim wyprzedzeniem.
- Banki popełniają błędy. Badania przeprowadzone w Wielkiej Brytanii pokazały, że aż do 20% ogłoszeń pochodzących od banków zawierało nieprawidłowości.
- Zawsze przed wizytą w banku i spotkaniem z jego przedstawicielem należy się dobrze przygotować. Pokazuje to, że przedsiębiorca kontroluje sytuację, a także jest dowodem rzetelności i profesjonalizmu.
- Większość z banków jest otwarta na negocjacje na temat wysokości oprocentowania kredytu. Nie należy zatem obawiać się negocjowania tej kwestii.

¹³² Prescott-Russell, s. 56.

¹³³ Scott, s. 73.

Istnieją także pożyczki uprzywilejowane (niskoprocentowe). O pożyczce możemy powiedzieć, że jest uprzywilejowana, jeżeli nie wymaga ona zabezpieczenia lub zastawu (np. w postaci hipoteki), jej spłata jest rozłożona na długi czas i terminy spłaty są możliwe do przesunięcia. Mimo to trzeba pamiętać, że wszystkie pożyczone pieniądze muszą być spłacone, razem z odsetkami, tak jak w przypadku zwykłej pożyczki. W Polsce takie uprzywilejowane kredyty są dostępne za pośrednictwem programów UE COSME, Horyzont 2020 i EaSI¹³⁴ lub przykładowo od BGK dla podmiotów ekonomii społecznej¹³⁵.

10. Crowd funding

Od wielu lat znana jest już praktyka gromadzenia funduszy poprzez zwracanie się z prośbą do wielu osób o wpłaty niewielkiej sumy pieniędzy. Na przykład koszt kampanii militarnej może być sfinansowany przez obligacje wojenne, czasem w ten sposób pisarze zbierają pieniądze od potencjalnych, przyszłych czytelników na wydanie swojej nowej książki. Współcześnie crowdfunding jest zazwyczaj realizowany za pośrednictwem portali internetowych. Jako przykłady można tu podać: ‘gofundme’¹³⁶, ‘kickstarter’¹³⁷, indiegogo¹³⁸, crowdrise¹³⁹, patreon¹⁴⁰, crowdfunder¹⁴¹ i wiele innych. Mechanizm crowdfunding zwykle polega na wstępnym wyborze produktu (co jest podobne do umowy zakontraktowania produktu) lub na sprzedaży jakiejś formy udziału w przedsiębiorstwie, które ma zamiar wytwarzać produkt. W obu przypadkach może być bardzo trudno wzbudzić zainteresowania pojedynczych osób lub całych grup bez stworzenia sieci powiązań między nimi lub bez zaangażowania zręcznych mediów. Nadzwyczaj ważnym czynnikiem dla sukcesu crowdfunding wydaje się być starannie przygotowana kampania promocyjna. Nie należy dać się zwieść historiami, według których crowdfunding to prosta metoda. Bez wcześniejszego zbudowania dynamicznej sieci biznesowej crowdfunding może być tak nieprzewidywalny i odległy jak wygrana na loterii.¹⁴²

W ostatnim okresie koncepcja „crowdfunding” (wykorzystanie platform online w celu umożliwienia dużej liczbie ludzi inwestowania małych kwot pieniędzy w nowe

¹³⁴ <https://instrumentyfinansoweue.gov.pl/finansowanie-dla-beneficjentow/>

¹³⁵ <https://www.bgk.pl/przedsiębiorstwa/wsparcie-podmiotow-ekonomii-spoecznej/>

¹³⁶ <https://www.gofundme.com/>

¹³⁷ <https://www.kickstarter.com/>

¹³⁸ <https://www.indiegogo.com/>

¹³⁹ <https://www.crowdrise.com/>

¹⁴⁰ <https://www.patreon.com/>

¹⁴¹ <https://www.crowdfunder.com/>

¹⁴² Scott, s. 74.

przedsięwzięcia) pojawiła się na rynku finansowania wczesnej fazy rozwoju przedsiębiorstw.¹⁴³ Można odnotować sporo przesadnej reklamy na temat crowdfunding, a także wiele fałszywych wyobrażeń. Na początku swojego istnienia crowdfunding był stosowany w odniesieniu do projektów filantropijnych i miał charakter darowizn. Później rozprzestrzenił się na produkty konsumpcyjne i miał formę zamówień prefinansowych (pre-funding) a także pożyczek. Stosunkowo nowym zjawiskiem jest finansowanie udziałów przy pomocy crowdfunding.¹⁴⁴

Wiele uwagi poświęcono w ostatnim czasie w Stanach Zjednoczonych nowym aktom prawnym, które umożliwiają finansowanie udziałów (kapitałów własnych) (equity) przy pomocy crowdfunding, ale tego rodzaju rozwiązanie nie jest legalne w wielu krajach. Obecnie aktywne platformy crowdfunding działają w takich krajach jak: Belgia, Francja, Niemcy, Holandia i Wielka Brytania.¹⁴⁵ W roku 2017 na czele rankingów światowych w dziedzinie crowdfunding znajdowały się¹⁴⁶: Kickstarter¹⁴⁷, Indiegogo¹⁴⁸ i CircleUp¹⁴⁹.

Zgodnie z szacunkami branżowymi crowdfunding zwiększył swój zakres z poziomu 1,5 mld US\$ w roku 2011 do 3 mld US\$ w roku 2012. Aczkolwiek większość z tych funduszy jest przeznaczona na darowizny, produkty lub pożyczki, a nie na udziały. Zwolennicy uważają, że finansowanie udziałów (kapitałów własnych) przy pomocy crowdfunding umożliwi w przyszłości zwiększanie kapitałów własnych w sposób szybszy i bardziej efektywny. Aczkolwiek będzie to wymagało zmian w prawie o papierach wartościowych, szczególnie przepisów dotyczących emisji papierów wartościowych. Gromadzenie kapitałów własnych poprzez crowdfunding będzie w szczególności umożliwiało zwykłym inwestorom bezpośrednie inwestowanie w młode ryzykowne przedsiębiorstwa z oczekiwaniem zwrotu finansowego.¹⁵⁰

Odmianą tego rodzaju platformy jest polski portal: <https://wspieram.to/>.

¹⁴³ Alexandra Moritz, Joern H. Block, Crowdfunding: A Literature Review and Research Directions, in a book: Crowdfunding in Europe – State of the Art in Theory and Practice, editors: Dennis Brüntje, Oliver Gajda, Springer 2016, (pp.25-53)

https://www.researchgate.net/publication/268817393_Crowdfunding_in_Europe_-_State_of_the_Art_in_Theory_and_Practice

¹⁴⁴ Wilson, Silva, s. 55-56.

¹⁴⁵ Wilson, Silva, s. 56

¹⁴⁶ <https://www.investopedia.com/small-business/top-crowdfunding-platforms/>

¹⁴⁷ <https://www.kickstarter.com>

¹⁴⁸ <https://www.indiegogo.com>

¹⁴⁹ <https://circleup.com>

¹⁵⁰ Wilson, Silva, s. 56

11. Corporate Venturing

Niektóre (duże) przedsiębiorstwa pożyczają pieniądze przedsiębiorcom, mając nadzieję na stworzenie długotrwałej relacji współpracy. Określa się to mianem „corporate venturing”. Rzecz jasna, produkt lub propozycja przedsiębiorcy musi być rentowna dla przedsiębiorstwa i musi być poparta przez porządnie przygotowany biznesplan. Przedsiębiorstwo, do którego przedsiębiorca zgłasza się z prośbą o kapitał, może także wymagać podpisania umowy dającej mu udziały w przyszłym przedsięwzięciu (w nowej firmie). Może być także potrzebne zabezpieczenie prawa własności do pomysłu lub produktu w formie patentu lub praw autorskich.¹⁵¹

Inwestycje kapitałowe korporacji w nowe, ryzykowne przedsięwzięcia biznesowe łączą się często z dodatkową korzyścią oferowania doradztwa odnośnie klientów, marketingu i infrastruktury dystrybucyjnej a także pieniędzy. Duże korporacje nie zawsze mają wystarczającą elastyczność, aby być innowacyjnym, jaką mają nowe firmy (start-ups), i będą stale szukać poza własnymi ścianami możliwości zdywersyfikowania swojego portfela produktów, ale prawie zawsze pozostając w ramach swoich podstawowych mocnych stron. Zatem nowe firmy mogą zyskać wartościowego, strategicznego partnera, który także doda swoją pozycję biznesową, gdy nowa firma próbuje wejść na już ukształtowany rynek. Wiele dużych korporacji, takich jak: Unilever, Johnson and Johnson, Motorola, Rolls-Royce tworzyły w przeszłości spółki córki, które mogły inwestować w zewnętrzne start-ups lub pochodzące z wnętrza przedsiębiorstwa spin-outs będące efektem własnych prac R&D. Także dla innych inwestorów (np. VC) może być atrakcyjną perspektywą drogi wyjścia poprzez sprzedaż przedsiębiorstwa (trade sale)¹⁵² dużej korporacji.¹⁵³

Podstawowa różnica pomiędzy inwestycją VC a inwestycją korporacji polega na tym, że inwestorzy korporacyjni nie są skłonni finansować bardzo ryzykowne przedsięwzięcia, a także to, że są skłonni inwestować w swoim sektorze, który dobrze znają. Głównym czynnikiem uwzględnianym w decyzji inwestycyjnej jest zgodność wnioskodawcy i jego produktu z profilem prac R&D inwestora korporacyjnego a także poziom oferowanego przez wnioskodawcę produktu.

¹⁵¹ Scott, s. 74.

¹⁵² Trade sale (sprzedaż firmy) jest to sprzedaż całego przedsiębiorstwa lub jego części innej firmie. Jest to typowa forma wyjścia inwestora z inwestycji lub sprzedaży przedsiębiorstwa przez właściciela. Przedsiębiorstwo kupujące podejmuje taką strategiczną decyzję, aby nabyć własność intelektualną lub udział w rynku posiadany przez kupowaną firmę. <https://www.syndicatoroom.com/learn/glossary/trade-sale>

¹⁵³ Luebecke, s. 33.

Decyzja o zaakceptowaniu zdolności kredytowej wnioskującego jest podejmowana przez Inwestora korporacyjnego w oparciu o najważniejsze kryteria określające prawdopodobieństwo sukcesu inwestycji, dotychczasowe doświadczenie wnioskującego w zarządzaniu i poziom oferowanego produktu.¹⁵⁴

Idealny inwestor korporacyjny powinien mieć następujące cechy:

- duże doświadczenie w inwestowaniu w małe przedsiębiorstwa,
- doskonałe referencje,
- zdolność do zainwestowania,
- zdolność do skutecznej sprzedaży produktu,
- wizję transformowania nowych technologii w skuteczne przedsiębiorstwa,
- ustalone powiązania i kontakty biznesowe.

Inwestorzy korporacyjni mogą oferować finansowanie już od poziomu 50.000 € na początku istnienia przedsiębiorstwa aż do kwoty wielu milionów € pod koniec ścieżki finansowania. Przedsiębiorstwa poszukujące funduszy zazwyczaj na własne sposoby poszukują kontaktów z inwestorami korporacjami.¹⁵⁵

12. Kapitałowe fundusze rozwoju ‘Development Capital Funds’

Programy kapitałowych funduszy rozwoju mają zazwyczaj wymiar narodowy. Są nastawione na dostarczanie kapitałów przedsiębiorstwom średniej wielkości nastawionym na eksportowanie swoich produktów, które mają duże znaczenie dla rozwoju branży lub regionu. Chodzi tu w szczególności o przedsiębiorstwa produkcyjne w tradycyjnych branżach takich jak: budowa maszyn, rolnictwo, mikrobiologia, genetyka (life sciences), usługi, branża elektroniczna. Fundusze takie inwestują zazwyczaj kwoty pomiędzy 2 mln € a 10 mln € w udziały, pseudo udziały (quasi equity)¹⁵⁶ lub udzielają pożyczek.

¹⁵⁴ <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Corporate-Venturing.html>

¹⁵⁵ <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Corporate-Venturing.html>

¹⁵⁶ Finansowanie przy pomocy pseudo udziałów jest finansowanie poprzez dłuży, które w pewnych aspektach mają postać udziałów. Takie pseudo udziały mogą mieć postać pożyczki bez zabezpieczeń lub mogą być pożyczką z elastycznym harmonogramem spłaty zobowiązań. Przykładami takiego finansowania przy pomocy pseudo udziałów są ‘mezzanine financing’ i tak zwane ‘junior debt’, ponieważ w obu przypadkach nie są wymagane zabezpieczenia i mają elastyczne harmonogramy spłaty rat kredytu.

Przykładowo w Irlandii istnieją następujące Kapitałowe fundusze rozwoju:

MML Capital Ireland¹⁵⁷ - 125 mln €,

BDO Development Capital Fund¹⁵⁸ - 75 mln €,

Cardinal Carlyle Ireland Fund¹⁵⁹ - 290 mln €.

Inne źródła finansowania na poziomie seed-level (100.000 £ - 500.000 £)

Według informacji z Wielkiej Brytanii kapitałowe fundusze rozwoju tworzone są dlatego, że oprócz aniołów biznesu zauważalny jest niedostatek finansowania na poziomie 50 000 £ - 250 000 £. Powodem tego może być fakt, że takiego samego nakładu czasu wymaga zarządzanie dużą inwestycją jak małą i o ile stopy zwrotu mogą być większe dla inwestorów wstępnych faz, to całkowite sumy są o wiele wyższe dla inwestorów późniejszych faz. Ponadto inwestycje poziomu 'seed' charakteryzują się wysokim ryzykiem a także wymagają wielu roboczogodzin wkładu pracy ze strony przedsiębiorstwa. Jednym z niewielu źródeł finansowania na poziomie 100 000£ - 500 000 £ w Wielkiej Brytanii jest fundusz NESTA (National Endowment of Science, Technology and Arts)¹⁶⁰. NESTA jest popularnym źródłem funduszy, ponieważ może ona inwestować w szeroki wachlarz przedsięwzięć i może „działać poza utartymi schematami”, gdy chodzi o sektor technologii niekonwencjonalnych i technologii

Finansowanie przy pomocy pseudo udziałów bazuje zazwyczaj na prognozach wzrostu przyszłych przepływów finansowych przedsiębiorstwa. Kredytodawca musi wykorzystać prognozy przyszłych przepływów finansowych przedsiębiorstwa, w które inwestuje i to one stanowią bazę do określenia inwestycji w pseudo udziały.

Finansowane przy pomocy pseudo udziałów jest używane wtedy, gdy nie jest możliwe tradycyjne finansowanie przy pomocy długów i udziałów. Pseudo udziały różnią się od pożyczek w takim sensie, że finansowanie przy pomocy pseudo udziałów zależy od tego, jakie będą wyniki przedsiębiorstwa w przyszłych latach.

Jeżeli przedsiębiorstwu nie uda się osiągnąć planowanych wyników, to inwestor otrzyma istotnie niższy zwrot z inwestycji. Z drugiej strony jeśli przedsiębiorstwo osiągnie lepsze wyniki, niż planowano, to inwestor otrzyma wyższy zwrot z inwestycji.

Finansowanie przy pomocy pseudo udziałów zależy od tego, jakie będą wyniki przedsiębiorstwa w przyszłości. Oznacza to, że inwestor musi mieć jak najwięcej danych, dzięki czemu można ograniczać ryzyko tej inwestycji ryzyko.

Możliwe jest także ustalenie górnej granicy możliwego zwrotu z inwestycji, gdy przedsiębiorstwo osiągnie szczególnie dobre wyniki w przyszłych latach. Ta górna granica nie pozwoli inwestorowi osiągnąć wyższego zwrotu niezależnie od tego, jak dobre będą wyniki przedsiębiorstwa. Finansowanie przy pomocy pseudo udziałów może być korzystne dla przedsiębiorstw, które poszukują tradycyjnych kredytów lub udziałowców.

<http://www.attractcapital.com/what-is-quasi-equity-financing.html>

¹⁵⁷ <http://www.mmlcapital.ie/>

¹⁵⁸ <http://www.developmentcapital.ie/>

¹⁵⁹ <https://www.carlyle.com/our-business/corporate-private-equity/carlyle-cardinal-ireland-cci>

¹⁶⁰ Narodowa Fundacja Nauki, Technologii i Sztuki.

'blue sky'¹⁶¹. NESTA inwestuje zazwyczaj do poziomu 100 000 £ w zamian za udziały lub jako konwencjonalną pożyczkę. Często inwestuje on równoległe z innymi inwestorami, aby zwiększyć kwotę do wymaganego poziomu. Także ich sieć mentorów i doradców pomaga tym przedsiębiorcom, którzy wymagają dodatkowego doświadczenia biznesowego na tym wstępnym etapie.¹⁶²

Zazwyczaj publiczne fundusze inwestycyjne inwestują bezpośrednio w firmy start-ups. Uzasadnieniem powołania większości z tych programów było wspieranie rozwoju VC w ramach danego kraju. Wiele z tych funduszy jest skupionych na określonych regionach. Wiele z wcześniejszych wysiłków wspierania VC wykorzystywało to podejście, jednak na ogół wyniki nie były pozytywne. Podstawowe przyczyny nie osiągnięcia celów przez fundusze państwowe to: efekt wypierania funduszy prywatnych, brak odpowiednich bodźców, brak umiejętności i doświadczenia w inwestowaniu.¹⁶³

Przykładem dobrze działającego publicznego funduszu VC wydaje się być: szwedzki 'Almi Invest'¹⁶⁴. Fundusz został utworzony w roku 2009 i ma następujące kryteria inwestowania:¹⁶⁵

- Unikatowe innowacyjne szwedzkie przedsiębiorstwo (nie starsze niż 7 lat), które jest w stanie zająć pozycję na rynku globalnym;
- Zespoły z dobrą kompozycją umiejętności, stylów zachowań i doświadczeń;
- Model biznesowy możliwy do skalowania z unikalnymi technologiami lub niszami;
- Zdolność do wykorzystania nowych szans rynkowych dla realnych konsumentów;
- GreenTech fund: innowacyjne przedsiębiorstwa nastawione na redukcję CO₂ (climate-smart).

Almi Invest inwestuje w nowe przedsiębiorstwa i następnie sprzedaje swoje najlepsze udziały takim firmom jak na przykład: Google, Microsoft, Qlik and Apple. Fundusz jest finansowany przez EU, swoją spółkę matkę Almi Företagspartner (finansowaną przez rząd Szwecji) i organizacje regionalne.

Istnieją także fundusze funduszy. Jest to strategia inwestowania polegająca na posiadaniu portfela udziałów w innych funduszach inwestycyjnych a nie bezpośrednio w przedsiębiorstwach. Zamiast bezpośredniego inwestowania w firmy start-up publiczne

¹⁶¹ Blue-sky thinking is the activity of trying to find completely new ideas.
<https://www.collinsdictionary.com/dictionary/english/blue-sky-thinking>.

¹⁶² Luebcke, s. 37

¹⁶³ Wilson, Silva, s. 28

¹⁶⁴ <https://www.almi.se/en/almi-invest/about-almi-invest/>

¹⁶⁵ Wilson, Silva, s. 28.

fundusze funduszy inwestują w prywatne fundusze VC, często z zastrzeżeniem, że inni prywatni inwestorzy instytucjonalni także tam inwestują. Podejście to stało się bardziej rozpowszechnione w ciągu ostatnich pięciu lat. Przykładem takiego funduszu jest Argentum¹⁶⁶ w Norwegii. Nie jest to jednak jedynie fundusz funduszy, ale inwestuje także bezpośrednio w niektóre przedsiębiorstwa.¹⁶⁷

Innym przykładem funduszu funduszy jest Korea Fund of Funds¹⁶⁸. Został on utworzony w roku 2005 i jego funkcjonowanie zostało zaplanowane na 30 lat.

13. IPO – Public Listing

Emisja akcji (Public Listing)

Emisja akcji jest analogiczna do przyjęcia wspólnika w spółce osobowej lub udziałowca w spółce z o.o. (rozdział 9.8). Initial Public Offering (IPO)¹⁶⁹ polega na pierwszej sprzedaży akcji (udziałów) przedsiębiorstwa w ofercie publicznej na giełdzie papierów wartościowych. Stosuje się tu także nazwę „wejście na giełdę” (going public). Akcje przedsiębiorstwa są notowane na giełdzie papierów wartościowych i mogą być kupowane i sprzedawane¹⁷⁰.

Obecności na giełdzie daje następujące korzyści:¹⁷¹

- dostęp do nowego źródła finansowania – emisja akcji powoduje zwiększenie posiadanych środków finansowych i redukuje zależność przedsiębiorstwa od finansowania poprzez zaciąganie długów,
- kreowanie wizerunku przedsiębiorstwa i jego promowanie,
- motywowanie zarządu i pracowników przedsiębiorstwa,
- stworzenie wcześniej zaangażowanym inwestorom możliwości sprzedaży posiadanych akcji w obrocie publicznym i tym samym zbadanie, jaka jest ich wartość rynkowa.

¹⁶⁶ <https://argentum.no/en/>

¹⁶⁷ Wilson, Silva, s. 28-29.

¹⁶⁸ <https://www.k-vic.co.kr/eng/contents.do?contentsNo=184&menuNo=450>

¹⁶⁹ IPO (Początkowa Oferta Publiczna) jest wtedy, gdy spółka po raz pierwszy zwiększa swój kapitał zakładowy poprzez oferowanie akcji na giełdzie. IPO jest zazwyczaj wykorzystywane przez rozwijające się przedsiębiorstwa, które poszukują kapitałów. IPO może być jednak także wykorzystane przez prywatne duże przedsiębiorstwa, które chcą, aby ich akcje były w obrocie publicznym. Zazwyczaj nowa lub istniejąca firma, która chce podnieść swoje kapitały własne, wynajmuje firmę dającą poręczenie tej emisji lub bank inwestycyjny, także aby uzyskać pomoc w określeniu najlepszej ceny emitowanych akcji, jakiego typu akcje emitować, liczby emitowanych akcji i okresu, w jakim akcje będą oferowane w publicznej sprzedaży. <https://www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp>

¹⁷⁰ <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Public-Listing.html>

¹⁷¹ <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Public-Listing.html>

Obecność na giełdzie ma też pewne ujemne strony:¹⁷²

- konieczność ponoszenia kosztów - chodzi tu o koszty bezpośrednio notowania na giełdzie, koszty ujawniania (publikowania) informacji, zredukowana swoboda działania w sferze podejmowania decyzji biznesowych,
- utrata kontroli – wraz ze wzrostem liczby emitowanych akcji ograniczana jest możliwość kontroli spółki przez dotychczasowych akcjonariuszy;
- zwiększona kontrola (nadzór) publiczny.

Należy pamiętać, że emisja akcji jest opcją finansowania dostępną jedynie dla spółek akcyjnych. Zaletą emisji akcji jest fakt, że nie trzeba zwracać pieniędzy ludziom, którzy akcje kupili. Wadą natomiast jest to, że osoby, które kupiły akcje, stały się współwłaścicielami całego pakietu akcji i mogą „pociągnąć do odpowiedzialności” zarząd, za to co zrobił lub czego nie zrobił. Czasami spółki emitują akcje bezpośrednio dla swoich pracowników i traktują to jako formę wynagradzania.¹⁷³

Coraz bardziej popularna jest opinia, że pozyskiwanie funduszy dla wczesnych faz istnienia przedsiębiorstwa poprzez ofertę publiczną jest wariantem realistycznym. Na przykład ‘Alternatywny Rynek Inwestowania’ utworzony przez ‘Londyńską Giełdę Papierów Wartościowych’ OFEX dla małych rozwijających się firm powiększył się od roku 1995 do całkowitej kwoty 10,3 mld £ i obejmuje obecnie 140 spółek. Corocznie obserwuje się tu wzrost indeksów. OFEX¹⁷⁴ jest sposobem pozyskiwania środków finansowych, który może być wykorzystany w wielu branżach, i który oferuje dla start-upów pozyskanie środków na poziomie od 500.000£ do 5.000.000£. Oczywiście są określone reguły i kryteria dla przedsiębiorstw, które są notowane na tym rynku.¹⁷⁵ Szczegóły można znaleźć na stronach internetowych: AIM: www.londonstockexchange.com i OFEX: www.ofex.com.

¹⁷² <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Public-Listing.html>

¹⁷³ Scott, s. 75.

¹⁷⁴ OFEX jest to Brytyjska Giełda Papierów wartościowych, na której handluje się akcjami małych przedsiębiorstw, które nie są w obrocie na Londyńskiej Giełdzie Papierów Wartościowych i na Alternatywnym Rynku Finansowania. <https://en.oxforddictionaries.com/definition/ofex>
OFEX jest ofertą rynku dla małych przedsiębiorstw (spółek akcyjnych). Obecnie na tym rynku notuje się akcje około 140 spółek reprezentujących 25 branż przemysłowych. Przewinęło się przez ten rynek ponad 500 spółek, z których około 90 użyło OFEX jako etap wstępny do wejścia na bardziej dojrzałe rynki jak Alternatywny Rynek Inwestycyjny (AMI) lub Londyńska Giełda Papierów Wartościowych.
<http://www.digitallook.com/smallcaps/ofex>

¹⁷⁵ Luebecke, s. 34.

14. Finansowanie przez dostawcę wyposażenia i finansowanie wewnętrzne

Pożyczki na wyposażenie

Drogie wyposażenie, np. maszyny, gabloty wystawiennicze, narzędzia, itd., mogą być czasem zakupione przy wykorzystaniu długoterminowej, niskooprocentowanej pożyczki udzielonej przez przedsiębiorstwo, które to wyposażenie wytwarza lub sprzedaje. W zamian za to przedsiębiorca może być poproszony o sprzedaż lub reklamę produktów przedsiębiorstwa w swojej nowotworzonej firmie. Warto zapytać o taką możliwość producentów lub dostawców wyposażenia.¹⁷⁶

Taką formę finansowania określa się czasem mianem „kredyt kupiecki (handlowy)”. Niektórzy dostawcy nie wymagają regulowania płatności za towary, które sprzedali, do 30 dni a nawet dłużej – zatem kupujący ma czasem czas na sprzedaż produktu, zanim za niego zapłaci. Jeżeli mała firma ma stabilną bazę klientów i nie ma wątpliwości, że będzie mogła sprzedać zakupione towary, to może to być kreatywny sposób na ograniczenie kosztów zapasów i rozpoczęcie handlu z mniejszym zasobem gotówki, niż to wcześniej planowano.¹⁷⁷

Można także wskazać określone źródła finansowania wewnętrznego:¹⁷⁸

- pożyczki udzielane przez udziałowców;
- niewypłacone dywidendy (retained earnings);
- Employee Share Payment (wypłacanie części zarobków pracowników do funduszu, z którego można finansować inwestycje przedsiębiorstwa);
- Korzystanie z leasingu zamiast kupowania;
- Udzielanie upustów przez dostawców;
- Płatności z góry od klientów;
- Real estate/remortgaging¹⁷⁹,
- Factoring¹⁸⁰ zamiast należności finansowych.

¹⁷⁶ Scott, s. 74.

¹⁷⁷ Scott, s. 75.

¹⁷⁸ Prescott-Russell, s. 56.

¹⁷⁹ Jeżeli ktoś wziął kredyt hipoteczny i spłaca raty tego kredytu, to ‘remortgaging’ oznacza przeniesienie tego kredytu hipotecznego na innego kredytodawcę zwykle na korzystniejszych warunkach kredytowania.

¹⁸⁰ Jeśli przedsiębiorstwo chce szybko zdobyć gotówkę, aby utrzymać płynność i działalność przedsiębiorstwa, to może sprzedać swoje odnotowane w bilansie należności. Dzięki temu można zdobyć środki finansowe, aby np. przetrwać finansowy kryzys.

<http://www.businessdictionary.com/definition/factoring-accounts-receivable.html>

15. Podsumowanie

Mieszanie opcji finansowania

Należy też rozważyć jednoczesne użycie wielu opcji finansowania. Może to być na przykład mała pożyczka od lokalnego banku, dodatkowo pieniądze od rodziny i przyjaciół. Można też sprzedać część osobistego majątku. Dodatkowe pieniądze mogą pochodzić z grantów lub kredytów handlowych, względnie opóźnionych płatności za zakupione wyposażenie. Zalecana jest tu kreatywność.¹⁸¹

Porady praktyczne dotyczące finansowania

Scott podaje także szereg praktycznych rad dotyczących finansowania:¹⁸²

- Jeśli ktoś potrzebuje pieniędzy, to powinien szukać okazji, porównywać ceny, być wytrwały i nigdy nie bać się prosić o poradę.
- Otwierać każdą możliwą linię kredytową, zanim jeszcze rozpocznie się działalność biznesową – nawet jeśli by to oznaczało wzięcie większej ilości kart kredytowych. Niewiele instytucji chce pożyczać pieniądze przedsiębiorstwu, które już istnieje i ma kłopoty z płynnością.
- Trzeba mieć pewność, że kupując maszyny i wyposażenie osiągnęliśmy najlepsze warunki zakupu i najlepsze ceny. Używany sprzęt może wydawać się mniej kosztowny, ale trzeba mieć pewność, że będzie jeszcze służył przez wiele lat. Tani zakup może oznaczać konieczność kupowania po raz drugi. Można też rozważyć zakup maszyn po remoncie kapitalnym z gwarancją sprzedającego. Jeśli trzeba kupić meble biurowe, to nie muszą to być te najmodniejsze, zwykle po zawyżonych cenach. Można też kupić używane i nikt nie zauważy różnicy.
- Trzeba poznać przedstawiciela swojego banku, zanim jeszcze potrzebujemy pieniędzy, to znaczy, gdy jeszcze zachowujemy płynność. Nie jest dobrze nawiązywać kontakt z przedstawicielem banku dopiero wtedy, gdy desperacko poszukujemy pieniędzy.
- Trzeba starannie określić wszystkie potrzeby finansowe. Możemy potrzebować więcej, niż się na początku wydawało. Wielu przedsiębiorców twierdzi, że na bieżąco śledzą sytuację starając się identyfikować płatności, które trzeba zrealizować (za licencje, składki, podatki, zezwolenia etc.) Trzeba się na to przygotować.

¹⁸¹ Scott, s. 76.

¹⁸² Scott, s. 76.

- Nie trzeba dopuścić, aby firma zbankrutowała z powodu tysięcy drobnych płatności. Małe wydatki dodają się i mogą zagrozić firmie. Zatem znowu, należy wszystko wziąć pod uwagę.
- Jeśli już skalkulujemy, ile potrzeba pieniędzy, aby firmę stworzyć i uruchomić działalność, to trzeba tę liczbę podwoić, niektórzy sugerują nawet, aby potroić.
- Świat jest pełen upadłych firm, których właściciele byli zbyt dumni lub uparci, aby poprosić o pieniądze, gdy ich potrzebowali. Pożyczanie pieniędzy nie jest oznaką słabości, ale raczej normalną, codzienną sytuacją biznesową. Trzeba pamiętać, że zaciąganie kredytów jest często koniecznością, jeśli chcemy rozwinąć nasz biznes.
- Trzeba rozważyć sprzedaż udziałów jako sposób na zredukowanie zadłużenia firmy. Chociaż oznacza to, że inne osoby staną się współwłaścicielami naszego biznesu, to nie trzeba im zwracać tych pieniędzy (co może istotnie zredukować wydatki).
- Instytucje udzielające pożyczek są bardziej otwarte na przedsiębiorstwa, które zawarły kontrakty produkcyjne (tzn. mają zamówienia na produkty). Zawarcie kontraktu na dostawę produktów zanim jeszcze przedsiębiorstwo powstanie może być sprawą trudną, ale nie niewykonalną. Taki kontrakt może być dodatkowym argumentem za otrzymaniem pożyczki.

Ponadto przy rozważaniu kwestii związanych z finansowaniem nowego przedsiębiorstwa należy wziąć pod uwagę następujące kwestie:¹⁸³

1. Należy się dobrze przygotować do spotkania z inwestorem lub przedstawicielem banku. Trzeba sporządzić biznesplan, ‘executive summary’ (mini business plan)¹⁸⁴, (prospectus)¹⁸⁵ prospekt, a także zabrać ze sobą sprawozdanie finansowe.
 - a) należy zademonstrować swoją wiedzę na temat branży,
 - b) mieć świadomość mocnych i słabych stron swojego planu,
 - c) rozumieć przedkładane informacje finansowe,
 - d) jasno i spójnie przedstawić szansę biznesową.

¹⁸³ Prescott-Russell, s. 58.

¹⁸⁴ Jest to streszczenie, które poprzedza właściwy biznesplan. Wykorzystywane jest wtedy, gdy poszukujemy nowego wspólnika, chcemy dostać pożyczkę we wstępnej fazie istnienia przedsiębiorstwa. Podsumowuje on biznes plan w postaci krótkiego dokumentu. Więcej informacji, jak przygotować taki dokument można znaleźć na stronie:

<https://www.forbes.com/sites/alejandrocremades/2018/07/31/executive-summary-template-what-to-include/#15cc22045ddf>

¹⁸⁵ Prospekt jest to dokument opisujący podstawowe cechy proponowanej pracy literackiej, projektu, przedsięwzięcia biznesowego itd. Musi on być szczegółowy w takim stopniu, aby przyszły inwestor, partner lub kupiec mógł na jego podstawie ocenić dane przedsięwzięcie.

<https://www.dictionary.com>

2. Trzeba się upewnić, że mamy zdolność do spłaty kredytów lub wycofania się z inwestycji.
3. Należy uwydatnić swoje zdolności menedżerskie i kwalifikacje (referencje). Dotyczy to w szczególności rozmów z osobami rozważającymi możliwość zakupu udziałów naszego przedsiębiorstwa. Ich decyzje inwestycyjne są w dużym stopniu zależne od wzajemnego zaufania i naszej zdolności do rozbudowy przedsiębiorstwa.
4. Należy także zainwestować własny kapitał, aby zademonstrować swoje własne zaangażowanie i wiarę w rozwój biznesu.
5. Trzeba stworzyć długofalową strategię finansowania.
6. Należy znaleźć taki sposób finansowania, jaki będzie pasował do naszego biznesu. Trzeba być przygotowanym na wycofanie się z umowy, jeśli nie będzie spełniała naszych wymagań.
7. Należy szukać strategicznych aliansów lub 'join ventures' z dostawcami lub klientami, aby lepiej wykorzystać (lewarować) nasze własne zasoby finansowe.
8. Trzeba wykorzystać swoje kontakty osobiste. Tworzenie sieci powiązań jest kluczem do rozpowszechniania informacji. Należy zatem:
 - a) sporządzić listę ludzi, których znamy;
 - b) dodać do tego listę osób, których oni znają;
 - c) będziemy prawdopodobnie zaskoczeni, jak można znaleźć wśród naszych znajomych osoby, które z kolei znają inwestora, z którym chcielibyśmy się spotkać.
9. Należy regularnie sprawdzać strukturę kapitałów naszego przedsiębiorstwa, aby mieć pewność, że jest ona poprawna. Zakres finansowania przez bank, inwestycje prywatne i udziały właścicielskie mogą się zmieniać w zależności od zaistniałej sytuacji.
10. Należy mieć świadomość swoich celów w zakresie finansowania. Czy chcemy zachować kontrolę nad przedsiębiorstwem, czy chcemy, aby się ono rozwijało. Czasem wzrost finansowania zewnętrznego oznacza konieczność zrezygnowania z kontroli.

Bibliografia

1. Luebecke Peter, Looking for funding, in: Starting a technology company. A guide for University of Cambridge staff and students, Edited by Miranda Weston-Smith and Peter Luebecke, University of Cambridge, 2006
2. Marion Ewing, Kaufman Foundation, THE FUTURE OF THE RESEARCH UNIVERSITY Meeting the Global Challenges of the 21st Century. 2008
3. McCahery Joseph A., Vermeulen Erik P. M., Venture Capital 2.0: From Venturing to Partnering, Tilburg Law School Legal Studies Research Paper Series No. 11/2016
4. Moritz Alexandra, Block Joern H., Crowdfunding: A Literature Review and Research Directions, in a book: Crowdfunding in Europe – State of the Art in Theory and Practice, editors: Dennis Brüntje, Oliver Gajda, Springer 2016, (pp.25-53)
5. OECD, New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments, 2015
6. Overholt Steve, (2004), New Product Commercialization, Gannon University, Small Business Development Center, Gannon University
7. Prescott-Russell, BUSINESS START-UP HANDBOOK, 23.10.2018, Entrepreneurship Centre, www.prec-cepr.com
8. Ries Eric, The Lean Startup. How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses. Crown Business New York 2011
9. Scott Jonathan T., The Entrepreneur's Guide to Building a Successful Business (2nd Edition): with Collective Advice from Seasoned Practitioners, EFMD, Brussels, Belgium 2017
10. Skripak Stephen J., (2016), Fundamentals of Business, Pamplin College of Business and Virginia Tech Libraries
11. Wicks Mike, Starting a Business 101 (Canadian Edition) (2012), A Blue Beetle Books Publication, Victoria, Canada
12. Wilson Kaaren E., Silva Filipe, (2013), "Policies for Seed and Early Stage Finance: Findings from the 2012 OECD Financing Questionnaire", OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, No. 9, OECD Publishing, Paris.
<http://dx.doi.org/10.1787/5k3xqsf00j33-en>
13. <https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/Founders,-Family-Friends.html>