

Działalność **Private Equity Consulting** koncentruje się na współpracy z trzema grupami klientów:

- przedsiębiorcami,
- inwestorami i
- firmami doradczymi.

#### **Przedsiębiorców**

wspieramy w procesie pozyskania finansowania od podmiotów dokonujących inwestycji private equity/venture capital oraz innych instytucji finansowych i osób prywatnych, a w szczególności przygotowania niezbędnej dokumentacji biznesowej, finansowej i marketingowej, a w tym biznes planów, modeli finansowych, streszczeń menadżerskich, prezentacji itp.

Wspieramy ich także w zakresie negocjacji z inwestorami oraz w dalszej współpracy z tymi inwestorami.

#### **Instytucjonalnych i nieformalnych**

**inwestorów** private equity wspieramy w procesie realizacji inwestycji, monitorowania, "wyjścia" itp.

Nasza współpraca z **firmami doradczymi i konsultingowymi** działającymi w zakresie inwestycji private equity polega na wspólnej realizacji projektów inwestycyjnych.

Zapraszamy do współpracy wszystkie podmioty z terenu całego kraju, które poszukują wykwalifikowanych specjalistów w zakresie finansów do realizacji konkretnych projektów.

**3 marca 2004 roku**

## BUSINESS ANGELS W EUROPIE: NIEFORMALNE INWESTYCJE PRIVATE EQUITY.

### INWESTYCJE PRIVATE EQUITY

Inwestycje private equity to inwestycje kapitałowe w przedsiębiorstwa, które nie są notowane na giełdzie papierów wartościowych. Inwestycje tego typu mogą być wykorzystane w celu rozwoju nowych produktów i technologii, zwiększenia poziomu kapitału pracującego w przedsiębiorstwie, dokonania przejęć lub wzmocnienia struktury bilansu przedsiębiorstwa. Mogą one przyczynić się do rozwiązania kwestii własnościowych lub związanych z zarządzaniem<sup>1</sup>. W zakres inwestycji private equity wchodzi zarówno inwestycje określane jako venture capital i te realizowane przez business angels.

Podmioty realizujące inwestycje private equity można podzielić ze względu na stopień zorganizowania ich działalności na inwestorów:

- Formalnych, czyli instytucjonalnych, oraz
- Nieformalnych, czyli nieinstytucjonalnych.

Inwestorzy formalni (instytucjonalni) to inwestorzy, których można podzielić na kilka grup:

- Fundusze specjalne korzystające z powierzonych środków publicznych, pomocowych lub specjalnych funduszy rozwojowych; ich cele inwestycyjne są zazwyczaj jednoznacznie ukierunkowane (np. wspieranie MSP lub tworzenie infrastruktury w danym regionie, ochrona środowiska) i nie zawsze oparte na komercyjnych zasadach.
- Fundusze komercyjne (w tym regionalne i ponadregionalne) korzystające głównie z powierzonych środków osób prywatnych oraz komercyjnych inwestorów instytucjonalnych prowadzące stałą działalność inwestycyjną na terenie Polski.
- Międzynarodowe podmioty komercyjne (w tym regionalne i ponadregionalne) nie koncentrujące się na konkretnych krajach, ale raczej na projektach.
- Podmioty, które nie zarządzają konkretnym funduszem, ale posiadają dostęp do środków inwestycyjnych pochodzących ze źródeł krajowych i zagranicznych (osób fizycznych i prawnych).

Inwestorzy nieformalni to głównie osoby indywidualne określane jako **business angels**.

## CHARAKTERYSTYKA BUSINESS ANGELS

### DEFINICJA

**Business angels** (anioły biznesu) to osoby fizyczne, które inwestują stosunkowo niewielkie kwoty w przedsięwzięcia o dużym potencjale wzrostu, wnosząc jednocześnie do przedsięwzięcia swoje doświadczenie, operacyjny know-how oraz zdolności.

European Business Angels Network (EBAN) szacuje<sup>2</sup>, że w Europie funkcjonuje około 125 tysięcy aktywnych inwestorów i około 1 mln potencjalnych inwestorów określanych jako „business angels” (patrz: badania na zlecenie komisji UE).

Według badań<sup>3</sup> w przeprowadzonych w Wielkiej Brytanii w latach 2002-2003 roku osoby inwestujące jako business angels to:

- Emeryt – 6% badanych,
- Profesjonalny inwestor – 10% badanych,
- Pracownik nie będący członkiem zarządu – 15% badanych,
- Członkowie zarządu – 33 badanych,
- Właściciel przedsiębiorstwa – 36% badanych.

### Ekonomiczne i pozaekonomiczne motywy dokonywania inwestycji<sup>4</sup>

Czynnik	Bardzo ważny	Ważny	Nieważny
Przyjemność, forma hobby*	57%	31%	13%
Osobista satysfakcja	46%	40%	14%
Wysoki zwrot na inwestycji	31%	51%	18%

\*w tym przypadku są to raczej stosunkowo małe kwoty inwestycji.

Roczna wartość inwestycji, które mogłyby być zrealizowane każdego roku przez business angels w Europie została określona w ramach badań przeprowadzonych na zlecenie Komisji Europejskiej<sup>5</sup> jako 10-20 mld euro. Dla porównania, wartość wszystkich inwestycji private equity dokonywanych przez inwestorów instytucjonalnych w Europie w 2002 roku wyniosła około 27,6 mld euro, a wartość inwestycji w przedsięwzięcia we wczesnych fazach rozwoju („zasiew,, i rozpoczęcie działalności) to 2,9 mld euro.<sup>6</sup>

### CHARAKTERYSTYKA INWESTYCJI

Business angels to inwestorzy private equity, których działalność można scharakteryzować w sposób następujący:

- najczęściej inwestują w przedsięwzięcia znajdujące się w bardzo wczesnej fazie rozwoju, choć także, w mniejszym stopniu, inwestują w przedsięwzięcia znajdujące się w innych fazach rozwoju, np. wspomagając przedsiębiorstwo w procesie pozyskania kredytu lub finansowania od funduszu private equity/venture capital, a także wejścia na giełdę,
- preferują firmy, które zatrudniają 5-15 pracowników<sup>7</sup>,
- nie ograniczają się oni do jakiegokolwiek sektora, poszukując raczej projektów o dużym potencjale wzrostu,
- wielkość inwestycji realizowanej przez indywidualnego inwestora w Europie wynosi przeciętnie 40-400 tysięcy euro<sup>8</sup>,
- ich horyzont inwestycyjny wynosi około 3-6 lat,
- inwestują w formie długu lub kapitału,
- osobiście angażują się w działalność firmy, w którą zainwestowali, pełniąc najczęściej funkcję członka rady nadzorczej (przygotowywanie i monitorowanie strategii rozwoju, pozyskiwanie nowych inwestorów, rzadziej jest to współpraca w zakresie rozwoju produktu).

Projekty inwestycyjne, które przyciągają aniołów biznesu to najczęściej małe przedsięwzięcia, którymi nie są zainteresowani inni inwestorzy private equity. Dla funduszy private equity tego rodzaju projekty są mało interesujące, głównie ze względu na koszty badania spółki, czyli due diligence, które w takich przypadkach są nieproporcjonalnie wysokie w porównaniu do wartości potencjalnej transakcji. Jeśli natomiast business angel decyduje się na przeprowadzenie due diligence to zabiera ono przeciętnie około ośmiu dni<sup>9</sup>. Przykładowo, największe fundusze private equity w Polsce deklarują minimalne kwoty inwestycji na poziomie 2-3 mln euro.

Inwestorzy nieformalni w celu dokonania danej inwestycji często tworzą spółki, wehikuly inwestycyjne (SPV), których zadaniem jest sformalizować daną inwestycję czy uwzględnić aspekty planowania podatkowego. W procesie realizacji inwestycji spółki te są likwidowane, przekształcane lub funkcjonują nadal.

Większość business angels preferuje inwestycje w przedsięwzięcia, do których można dojechać w ciągu 2-3 godzin (w Danii w 2000 roku było to 2/3 wszystkich inwestorów<sup>10</sup>).

Ten tradycyjny model jednak zmienia się i dla coraz większej liczby business angels ograniczenia geograficzne nie są istotnym kryterium inwestycji. Poszukują więc interesujących projektów nie tylko w całej Europie, a nawet na całym świecie.

#### Źródła informacji o projektach inwestycyjnych<sup>11</sup>

	Bardzo często	Często	Czasami	Prawie nigdy	Nigdy
Aktywne, samodzielne poszukiwania	9%	17%	34%	30%	9%
Kontakty biznesowe	18%	34%	37%	4%	6%
Rodzina, znajomi	2%	11%	20%	34%	33%
Kontakty inicjowane przez przedsiębiorców	9%	25%	41%	16%	9%
Księgowi	2%	14%	35%	23%	26%
Prawnicy	3%	11%	21%	29%	37%
Banki	3%	12%	28%	25%	32%
Fundusze private equity	2%	10%	18%	23%	47%
Platforma internetowa "Marketplace"*	2%	6%	37%	24%	31%
Platforma DBAN	7%	20%	30%	13%	30%
Inne platformy dla business angels	3%	22%	34%	17%	24%
Gielda	0%	9%	4%	13%	75%
Media	2%	16%	28%	24%	31%
Inne	2%	4%	37%	20%	37%

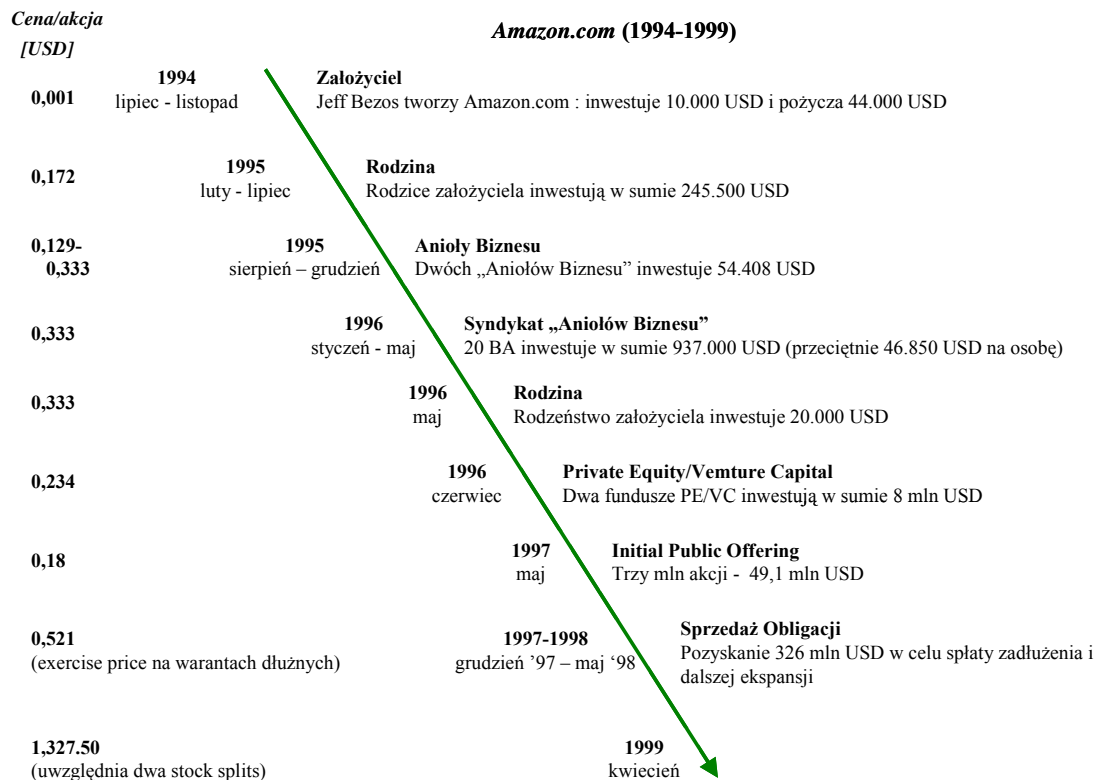
\*prowadzona przez Danish Business Angels Network (DBAN).

Większość inwestorów preferuje dokonywanie inwestycji wspólnie z innymi business angels czy funduszami private equity/venture capital, czyli w syndykatach. Ponad 30% wszystkich business angels w Europie w 2000 roku zainwestowało wspólnie z innym lub innymi business angels<sup>12</sup>.

W niektórych krajach ten udział był wyższy, np. w Danii aż 65% inwestorów zainwestowało wspólnie z innymi business angels, 20% było partnerami funduszy private equity, a tylko 8% business angels dokonało inwestycji indywidualnie<sup>13</sup>.

Inwestowanie w formie syndykatów jest jednak mniej popularne w Europie niż w Stanach Zjednoczonych, gdzie jest słabiej rozwinięta sieć formalnych platform informacyjnych łączących inwestorów i przedsiębiorców poszukujących kapitału.

## Finansowanie spółki *Amazon.com* w latach 1994-1999<sup>14</sup>



Przyczyny decydujące, iż business angel nie dokonuje inwestycji to kombinacja następujących czynników<sup>15</sup>:

- Nierealistyczne założenia,
- Brak zainteresowania w sektorze, którego projekt dotyczy,
- Niepełny biznes plan.

### Forma „wyjścia” z inwestycji przez business angels<sup>16</sup>

Inwestycje spisane jako strata	40%
Sprzedaż inwestorowi branżowemu	26%
Sprzedaż pozostałym inwestorom	16%
Sprzedaż innym inwestorom zewnętrznym	10%
Sprzedane poprzez giełdę	8%
Razem	100%

### BUSINESS ANGELS NETWORKS (BAN)

Bardzo ważną rolę w rozwoju nieformalnych inwestycji private equity w Europie pełnią Business Angels Networks (BAN).

Business Angels Networks (BAN) to platformy informacyjno-doradcze, które pełną rolę łączników pomiędzy przedsiębiorcą, poszukującym kapitału, a inwestorami typu „business angel”, którzy w większości preferują pozostać anonimowi. Działają one pod różnymi nazwami, w różnych formach prawnych, np. spółki prywatne, fundacje czy organizacje typu not-for-profit. Podmioty te są finansowane poprzez opłaty wnoszone zarówno przez przedsiębiorców, jak i inwestorów. W niektórych krajach istnieje system wsparcia finansowego platform BAN, które jest realizowane przez władze lokalne, regionalne bądź krajowe.

Głównymi zadaniami tych podmiotów są identyfikacja osób, które rozważają dokonywanie inwestycji private equity jako „business angels”, wspieranie zarówno inwestorów jak i przedsiębiorców, a także wspieranie rozwoju inwestycji dokonywanych przez osoby prywatne.

Zasięg i sprawność działania platform BAN zależy od operatywności poszczególnych organizacji. Krajem o najdłuższych tradycjach inwestycji private equity dokonywanych przez business angels jest Wielka Brytania, gdzie znajduje się największa ilość BAN. Bardzo dobrze rozwinięta sieć BAN istnieje także w Niemczech i Francji.

#### Szacunkowa ilość podmiotów funkcjonujących jako BAN w Europie<sup>17</sup>

Kraj	1999	2000	2001	2002	2Q2003
Austria	1	1	1	1	1
Belgia	4	6	7	7	7
Czechy	0	0	0	1	1
Dania	0	1	4	6	8
Finlandia	1	1	1	1	1
Francja	4	13	32	48	48
Hiszpania	0	1	1	2	3
Holandia	1	1	2	2	3
Irlandia	1	1	1	1	3
Izrael	0	1	1	1	2
Malta	0	0	0	0	1
Monaco	0	1	1	1	1
Niemcy	1	43	36	40	40
Norwegia	0	0	1	1	3
Portugalia	0	0	1	1	1
Szwajcaria	1	3	3	2	3
Szwecja	1	2	2	2	9
Wielka Brytania	49	52	48	48	51
Włochy	2	5	12	11	10
<b>Razem</b>	<b>66</b>	<b>152</b>	<b>154</b>	<b>176</b>	<b>196</b>

Trudno ocenić wartość platform BAN, ponieważ brak jest jakichkolwiek informacji dotyczących zawartych transakcji. Znaczenie BAN w Stanach Zjednoczonych jest o wiele mniejsze, choć nieformalne inwestycje private equity są znacznie bardziej rozwinięte niż w Europie.

Niektóre z europejskich podmiotów działających jako BAN są zrzeszone w European Business Angels Network (EBAN) z siedzibą w Belgii.

Private Equity Consulting

- 
- <sup>1</sup> W oparciu o definicję European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), luty 2004 roku.
  - <sup>2</sup> Dissemination Report on the Potential for Business Angels Investment and Networks in Europe, EBAN, 1998.
  - <sup>3</sup> Introduction to the activities of regional business angel networks, Claire Munck & Christian Saublens, EBAN, s.3 (za Investor Pulse UK Angel Attitude Survey, Published by C2 Ventures).
  - <sup>4</sup> Business Angels in Denmark, Danish Investment Fund, ver. 1, 09/12-2002.
  - <sup>5</sup> Benchmarking Business Angels, European Commission, Enterprise Directorate-General, listopad 2002 roku
  - <sup>6</sup> European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA).
  - <sup>7</sup> Patrz przypis 4.
  - <sup>8</sup> European Business Angels Network (EBAN).
  - <sup>9</sup> Patrz przypis 4.
  - <sup>10</sup> Patrz przypis 4.
  - <sup>11</sup> Patrz przypis 4.
  - <sup>12</sup> Patrz przypis 5
  - <sup>13</sup> Patrz przypis 4.
  - <sup>14</sup> Patrz przypis 3, (za MM.Van Osnabrugge and Robinson, zaadaptowane od Smith and Kiholm)
  - <sup>15</sup> Patrz przypis 4.
  - <sup>16</sup> Patrz przypis 5.
  - <sup>17</sup> BAN and BA in Europe, EBAN, 2003.

*Niniejszy dokument został przygotowany przez Private Equity Consulting z zachowaniem należytej staranności, w oparciu o źródła, które zostały uznane za wiarygodne, ale autor nie może gwarantować ich poprawności. Dokument ten może być rozpowszechniany lub powielany w całości lub w części tylko po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Private Equity Consulting. Informacje zawarte w dokumencie wyrażają osobiste poglądy autora i nie mogą być one podstawą do jakichkolwiek rozszczeń. W szczególności autor nie może ponosić odpowiedzialności za jakiekolwiek decyzje dotyczące inwestycji kapitałowych, które zostały podjęte na podstawie treści zawartych w tym dokumencie. Prosimy o kontakt w przypadku pytań i zastrzeżeń dotyczących treści zawartych w dokumencie.*