



Tom 26/2017, ss. 207–220
ISSN 1644-888X
e-ISSN 2449-7975
DOI: 10.19251/ne/2017.26(14)
www.ne.pwspzlock.pl

Joanna Cecelak

Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa w Płocku

ROLA ANIOŁÓW BIZNESU W FINANSOWANIU PRZEDSIĘBIORSTW WE WCZESNYCH FAZACH ROZWOJU

**THE ROLE OF BUSINESS ANGELS AT EARLY STAGES
OF FINANCING COMPANIES**

Streszczenie

Rozwój instytucji aniołów biznesu nastąpił wraz ze wzrostem młodych, innowacyjnych przedsięwzięć o dużym potencjale wzrostu. Brak dostępu do tradycyjnych form zewnętrznego finansowania działalności, wymusił poszukiwanie alternatywnych źródeł kapitału. Tego typu potrzeby spotkały się z odpowiedzią ze strony inwestorów indywidualnych, gotowych zainwestować własny kapitał oczekując w zamian ponadprzeciętnej stopy zwrotu z inwestycji. Aniołowie biznesu finansują przede wszystkim innowacyjne podmioty we wczesnych fazach rozwoju (pre-seed, seed, early stage i start-up). Wybierają

Summary

The development of business angels institutions has occurred parallel to the growth of young, innovative projects with high increase potential. Looking for an alternative source of capital was a consequence of a lack of access to the traditional forms of external business financing. This type of demand met with the response of individual investors, ready to invest their own capital, expecting above-average return rate of investment. Business angels primarily finance innovative entities in seed and early stage of development (pre-seed, seed, early stage and start-up). They choose high-growth industries such

branże o wysokiej dynamice wzrostu takie jak: technologie informacyjno-komunikacyjne, telefonia komórkowa, nowoczesne technologie, biotechnologie oraz usługi dla biznesu i finanse. Artykuł przedstawia istotę instytucji aniołów biznesu, wsparcie oferowane przez inwestorów indywidualnych oraz prezentuje ich działalność w Polsce.

Słowa kluczowe: aniołowie biznesu, aktywność aniołów biznesu, sieci aniołów biznesu, przedsiębiorstwa we wczesnych fazach rozwoju.

as information and communication technologies, telecommunication, modern technologies, biotechnology, business services and finance. The article presents the essence of the institution of business angels, the support offered by individual investors and their activity in Poland

Keywords: Business angels, business angels activity, business angels networks, early stage companies.

Wprowadzenie

W warunkach gospodarki rynkowej rola aniołów biznesu w finansowaniu przedsiębiorstw we wczesnych fazach rozwoju jest coraz większą. Przedsiębiorstwa chcąc sprostać rosnącej konkurencji podejmują działania o charakterze innowacyjnym. Umiejętne połączenie transferu wiedzy z najnowszymi technologiami jest warunkiem powstania innowacyjnych przedsiębiorstw o dużym kapitale wzrostu i wysokim stopniu konkurencyjności. Niestety przedsiębiorstwa w początkowych fazach rozwoju borykają się z niedoborem kapitału własnego, wysokimi kosztami wdrażania innowacji, brakiem doświadczenia w prowadzeniu działalności czy dostępu do obcych źródeł finansowania. Instytucje aniołów biznesu stały się odpowiedzią na przedstawione problemy przedsiębiorstw znajdujących się we wczesnych fazach rozwoju.

1. Istota instytucji anioła biznesu

Określenie aniołów biznesu (zwanym także inwestorami indywidualnymi) po raz pierwszy zostało użyte w Stanach Zjednoczonych w odniesieniu do zamożnych osób finansujących realizację spektakli na Broadway'u [Mikołajczyk, 2007, s. 119]. Choć termin ten znany jest od początku XX wieku nie wypracowano jednolitego sposobu na określenie osób zaliczających się do grupy aniołów biznesu. Dzieje się tak dlatego, że instytucja anioła biznesu należy do segmentu rynku nieformalnego venture capital, a większość inwestorów indywidualnych chroni swoją prywatność i zastrzega anonimowość. Prowadzi to do ograniczonego dostępu do informacji na ich temat i problemów

z dokładnym zdefiniowaniem tej grupy [Grzywacz i Kowalski (red.), 2012, s. 196]. Najczęściej jednak mianem aniołów biznesu określa się osoby fizyczne, z reguły byłych przedsiębiorców lub menedżerów posiadających kapitał własny, doświadczenie i rozległe kontakty biznesowe, poszukujących przedsięwzięć znajdujących się we wczesnych fazach rozwoju, gotowych podjąć ryzyko związane z inwestycją w zamian za udziały [Grzegórska, 2010, s. 28].

Badania pokazują, że typowy anioł biznesu to [EBAN, 2005, s. 15; EBAN, 2006, s. 13; Tamowicz, 2007, s. 11-13; www1]:

- mężczyzna (w Szwecji 96% inwestorów indywidualnych stanowili mężczyźni, w Hiszpanii – 70%, w Wielkiej Brytanii – 97%, w Norwegii – 97%, w Finlandii – 95%),
- w wieku od 35 do 65 lat (przeciętny wiek anioła w Hiszpanii wynosi 40 lat, w Wielkiej Brytanii – 53 lata, w Norwegii – 47 lat, w Szwecji – 54 lata, w Finlandii co najmniej 54 lata, w Niemczech – 48 lat, we Francji – 47 lat, w Japonii – 60 lat, zaś w Kanadzie – 50 lat),
- o gruntownym wykształceniu (najczęściej aniołowie biznesu posiadają wykształcenie wyższe),
- dysponujący wieloletnim doświadczeniem zawodowym w zakresie prowadzenia przedsiębiorstwa, nie tylko jako jego właściciel, ale także członek zarządu, menedżer (np. w Szwecji 90% aniołów biznesu prowadziło własne firmy),
- nie ograniczają się do konkretnych sektorów, lecz poszukują projektów o dużym potencjale wzrostu,
- wielkość inwestycji realizowanej przez indywidualnego inwestora w Europie wynosi przeciętnie od 40 tysięcy do 400 tysięcy euro,
- ich horyzont inwestycyjny wynosi około 3-6 lat, inwestują w formie długu lub kapitału.

Business angels wyszukują przedsięwzięć charakteryzujących się dużym potencjałem wzrostu, mogących przynieść ponadprzeciętną stopę zwrotu z inwestycji. Dlatego projekty finansowane przez aniołów biznesu to innowacyjne przedsiębiorstwa znajdujące się w początkowych fazach rozwoju (seed czy start-up), ale także te projekty, które dopiero znajdują się w fazie pomysłu. Ze względu na chęć czynnego uczestniczenia w procesie inwestycyjnym, aniołowie biznesu często wybierają do finansowania projekty, których realizacja odbywa się w niewielkiej odległości od ich miejsca zamieszkania. Ciągłe zaangażowanie w proces rozwoju finansowanego

przedsięwzięcia powoduje, że aniołowie biznesu mogą finansować jednocześnie nie więcej niż 2-3 projekty [Tamowicz, 2004, s. 57].

Aniołowie biznesu często poszukują innowacyjnych projektów poprzez sieci. Niektóre z sieci tj. SATUS, AMBER, Gildia Aniołów Biznesu czy WSAB powstały dzięki dofinansowaniu z funduszu Unii Europejskiej.

Obecnie w Polsce działa 12 sieci aniołów biznesu:

- PolBAN – powstała w 2003 roku z siedzibą w Warszawie,
- Lewiatan Business Angels (LBA) - powstała w 2005 roku w Warszawie,
- Śląska Sieć Aniołów Biznesu SilBAN powstała w 2006 roku w Katowicach,
- Sieć Inwestorów Prywatnych SATUS - powstała w 2007 roku w Krakowie,
- Regionalna Sieć Inwestorów i Inwestycji Kapitałowych RESIK - powstała w 2007 roku w Krakowie,
- Sieć Aniołów Biznesu AMBER - powstała w 2009 roku w Szczecinie,
- Gildia Aniołów Biznesu - - powstała w 2009 roku w Łodzi,
- Wschodnia Sieć Aniołów Biznesu (WSAB) - powstała w 2010 roku w Lublinie,
- Student Business Angel Network (StudBAN) - powstała w 2010 roku z siedzibą w Katowicach,
- Ponadregionalna Sieć Aniołów Biznesu – Innowacja (PSAB-I) - powstała w 2010 roku w Katowicach,
- Secus Łowcy Biznesu - powstała w 2010 roku w Warszawie,
- Black Swan Fund – powstała w 2013 roku w Warszawie.

Aniołowie biznesu wyszukują projektów także indywidualnie m.in. za pomocą specjalnie uruchomionych w tym celu platform internetowych, których celem jest kojarzenie inwestorów z pomysłodawcami, jak również poprzez inkubatory przedsiębiorczości, media społecznościowe lub organizowane konkursy [Piekunko-Mantiuk, 2014, s. 370]. Do najbardziej znanych platform należą:

- inwestornia.pl,
- szukam-inwestora.com,
- symultana.org,
- inwestycje.innowacje.pl.

Z uwagi na ogólnodostępność platform, propozycje inwestycyjne na nich zamieszczane są z różnych branż, niekoniecznie o wysokim potencjale wzrostu, jak również dotyczą niemal wszystkich faz rozwoju przedsiębiorstw. Spośród setek ofert publikowanych na tego rodzaju portalach, aniołom biznesu często trudno wybrać tę właściwą oraz zajmuje to znacznie więcej czasu. Sieci same selekcionują wpływające do nich oferty, zarówno pod względem wykonalności inwestycji, zakładanej stopy zwrotu, wiarygodności pomysłodawcy czy też wielkości potrzebnego do uruchomienia przedsięwzięcia kapitału. Dzięki temu anioł biznesu dostaje sprawdzony projekt, który poddaje własnym kryteriom oceny.

Analizując instytucje aniołów biznesu można stwierdzić, że podstawowymi cechami łączącymi te osoby są: status majątkowy, ich osobowość prawna, rodzaj inwestowanego kapitału, a także preferowane fazy rozwoju przedsiębiorstwa.

2. Wsparcie oferowane przez aniołów biznesu

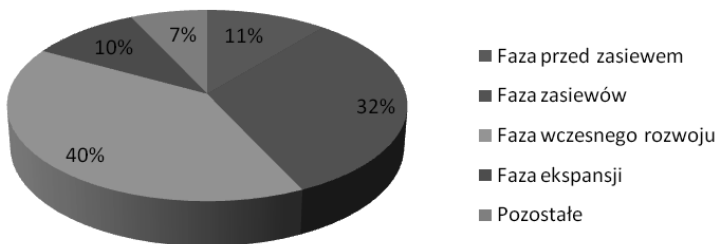
Zapotrzebowanie na kapitał wysokiego ryzyka systematycznie rośnie. Dzieje się tak dlatego, że coraz więcej pomysłodawców i przedsiębiorstw będących we wczesnych fazach rozwoju poszukuje sposobu na sfinansowanie innowacyjnych projektów. Ograniczony dostęp do tradycyjnych źródeł finansowania działalności zmusza je do poszukiwania nowych form finansowania inwestycji. Źródłem kapitału dla tego rodzaju przedsięwzięć są instytucje aniołów biznesu, które oprócz kapitału oferują także pomoc w prowadzeniu przedsiębiorstwa. Możliwość korzystania z wiedzy, doświadczenia zawodowego czy kontaktów biznesowych inwestora indywidualnego mogą stać się kluczowym czynnikiem powodzenia projektu. Zanim jednak anioł biznesu wesprze dane przedsięwzięcie musi nastąpić szereg zdarzeń, które pozwolą na wybór odpowiedniego pomysłu inwestycyjnego.

Inwestycje aniołów biznesu poprzedzone są poszukiwaniem odpowiednich projektów. Inwestorzy dużo czasu poświęcają na ocenę i selekcję przedsięwzięć. Do najważniejszych czynników decydujących o wejściu bądź rezygnacji z finansowania projektu należą [Mikołajczyk, Krawczyk, 2007, s. 118]:

- kondycja finansowa przedsiębiorstwa,
- innowacyjność produktu/usługi,
- sektor oraz pozycja rynku w gospodarce,
- ryzyko związane z udziałem w projekcie,

- środki, jakie inwestor musi zaangażować w projekt,
- doświadczenie zawodowe przedsiębiorcy i kadry zarządzającej,
- rola anioła biznesu w inwestycji,
- bliskość przedsięwzięcia od miejsca zamieszkania inwestora.

Głównym kryterium wyboru projektu jest duży potencjał wzrostu, a co za tym idzie możliwość uzyskania ponadprzeciętnej stopy zwrotu z inwestycji. Niestety wiąże się to z wysokim ryzykiem, jakie musi podjąć anioł biznesu. Ryzyko często jest także związane z fazą rozwoju przedsiębiorstwa, które finansują inwestorzy indywidualni. Najczęściej wybierają oni przedsięwzięcia we wczesnych fazach rozwoju.

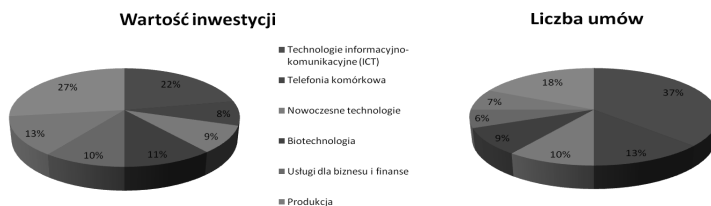


Wykres 1. Inwestycje aniołów biznesu pod względem fazy rozwoju przedsiębiorstwa w 2015 roku

Źródło: EBAN [2016, s. 9].

Dane European Business Angels Network (EBAN) wskazują, że aniołowie biznesu największej liczby inwestycji dokonali w przedsięwzięcia znajdujące się w fazie wczesnego rozwoju (early stage i start-up). Stanowiły one 40% wszystkich inwestycji dokonanych w 2015 roku. Ponad 1/3 inwestycji aniołów biznesu dotyczyła fazy zasiewów, a 11% stanowiły projekty będące na etapie pomysłu w tzw. fazie przed zasiewem (pre-seed).

Choć inwestorzy indywidualni nie ograniczają się do konkretnych branż, to zazwyczaj wybierają projekty o charakterze innowacyjnym w dynamicznie rozwijających się sektorach, a do takich należą: biotechnologia, ICT, technologia informacyjna, nanotechnologia, inżynieria medyczna czy odnawialne źródła energii.



Wykres 2. Preferencje branżowe aniołów biznesu w 2015 roku

Źródło: EBAN [2016, s. 9].

Potwierdzają to także dane EBAN, według których zarówno największa liczba umów, jak i wartość inwestycji była realizowana w sektorach technologii informacyjno-komunikacyjnej, telefonii komórkowej, nowoczesnych technologii czy biotechnologii. Ponadto inwestorzy indywidualni często wybierają takie sektory, które znają, w których zdobyli doświadczenie oraz posiadają kontakty biznesowe [Mirowska, 2002, s. 84].

Po wytypowaniu przez anioła biznesu interesującego go przedsięwzięcia następuje etap spotkań i negocjacji z potencjalnym pomysłodawcą, podczas których ustalane są warunki udziału inwestora w przedsięwzięciu, przeprowadzane jest badanie due diligence oraz wstępna wycena inwestycji. Pomyślnie przebyte rozmowy pomiędzy inwestorem a przedsiębiorcą prowadzą do podpisania umowy kapitałowej. Istotne jest by zapisy umowy zabezpieczyły interesy obu stron. Warunki zawarte w umowie są kwestią indywidualną i powinny odzwierciedlać zarówno specyfikę danego projektu, jak również inwestora. Bardzo istotnym elementem współpracy jest zaufanie pomiędzy stronami kontraktu. Poparte jest to zapisami w umowie dotyczącymi m.in. [Kelly, Hay, 2003, s. 304]:

- możliwości weta w przypadku chęci przejęcia lub odsprzedaży przedsiębiorstwa,
- wcześniejszych uzgodnień w sprawie planów strategicznych i budżetu,
- ograniczeń w zakresie emitowania opcji przedsiębiorstwa,
- zakazu prowadzenia konkurencyjnej działalności pomysłodawców,
- ograniczeń w zakresie zwiększania zadłużenia lub finansowania przedsiębiorstwa kapitałem,
- określonych zasad wyjścia z inwestycji,
- możliwości zaciągania zobowiązań,
- sposobów rozstrzygania sporów.

Daje to aniołowi biznesu pewien mechanizm kontrolny nad zachowaniem pomysłodawcy, jednocześnie jest jasnym przedstawieniem wzajemnych relacji obu stron.

Warunkiem skutecznego inwestowania jest synchronizacja działań osób zainteresowanych powodzeniem w realizacji danego przedsięwzięcia tj. przedsiębiorców, doradców, pośredników i aniołów biznesu. Skuteczne zarządzanie procesem inwestycyjnym, stanowi kluczowy czynnik sukcesu realizacji przedsięwzięcia inwestycyjnego.

Wyjście anioła biznesu z inwestycji następuje po upływie 3 do 6 lat. Wtedy to inwestorzy wycofują swoje udziały w zamian oczekując realizacji założonych zysków. Najczęstszym sposobem wyjścia z inwestycji jest [Mikołajczyk, Krawczyk, 2006, s. 57]:

- sprzedaż udziałów inwestorowi branżowemu,
- sprzedaż udziałów poprzednim właścicielom/założycielom,
- sprzedaż udziałów funduszowi venture capital,
- wejście na giełdę.

Według badań przeprowadzonych w Wielkiej Brytanii, 34% inwestycji aniołów biznesu kończy się całkowitą stratą, dla 6% częściową, zaś 8% osiąga próg rentowności. Jednak ¼ inwestycji inwestorów uzyskuje stopę zwrotu przekraczającą 50%, a 13% aniołów biznesu – stopę w granicach 24-49% [Filipiak, Mikołajczyk, 2009, s. 201]. Podane przykłady wskazują, że przedsięwzięcia, w które angażują się aniołowie biznesu odznaczają się wysokim poziomem ryzyka. Osiągnięcie satysfakcjonującego zwrotu z inwestycji często bywa niemożliwe, jednak w przypadku osiągnięcia zakładanych celów poziom zwrotu zainwestowanego kapitału może być wyższy niż początkowo zakładał to inwestor [Brzozowska, 2008, s. 92].

3. Działalność aniołów biznesu w Polsce

Choć rynek aniołów biznesu w Polsce jest bardzo młody, to w ostatnich latach można zauważyć rosnące znaczenie tą formą finansowania. Przedsiębiorstwa we wczesnych fazach rozwoju mają ograniczony dostęp do tradycyjnych form finansowania działalności. To zmusza je do poszukiwania nowych źródeł finansowania inwestycji. Wejście Polski do Unii Europejskiej dało większe możliwości rozwoju przedsiębiorstwom, które zaczęły poszukiwać wsparcia dla innowacyjnych przedsięwzięć. Odpowiedzią na popyt związany z chęcią pozyskania inwestora zewnętrznego było powstanie instytucji aniołów

biznesu, którzy za pomocą własnych środków finansują projekty o dużym potencjale wzrostu. Poza aspektem finansowym aniołowie biznesu oferują własne doświadczenie w prowadzeniu działalności gospodarczej.

W chwili obecnej w Polsce nie prowadzi się statystyk na temat rynku aniołów biznesu. Informacje na temat inwestorów indywidualnych i ich inwestycjach można znaleźć na stronach niektórych funkcjonujących sieci oraz w raportach European Business Angels Network (EBAN).

W latach 2008-2014 do sieci Lewiatan Business Angels wpłynęło ponad 1 250 projektów, z tego ponad 100 zostało zaprezentowanych aniołom biznesu. Wartość przeciętnego kapitału przeznaczonego na inwestycje wyniosła powyżej 15 mln złotych. Dzięki współpracy z LBA zrealizowano 15 projektów inwestycyjnych, do których należą [www2]:

- W Biegu Cafe (sieć kawiarni),
- Ozumi films (firma producencka w branży filmowej),
- Legic Kompania Importowa Dóbr Luksusowych,
- ANT Industrial Software Systems (oprogramowanie),
- Likwidator Pomoc Ubezpieczeniowa,
- Medicalgorythmics (urządzenia do monitoringu pracy akcji serca),
- Flashbook.pl (wydawnictwo),
- GoldenEgg (doradztwo finansowe),
- Apeiron Synthesis (produkcja chemiczna),
- Polidea (oprogramowanie dla urządzeń mobilnych),
- Synthex (synteza specjalistycznych związków chemicznych),
- Estom (produkcja zestawów ratowniczych)
- Air Ventures (współwłasność samolotów),
- Ekobilet,
- Homeplex (aplikacja do projektowania i wykańczania wnętrz).

Obecnie w Regionalnej Sieci Inwestorów i Inwestycji Kapitałowych RESIK zrzeszonych jest 22 aniołów biznesu, którzy mogą zainwestować kapitał w ponad 1 000 projektów zarejestrowanych w bazie RESIK [www3].

Sieć Aniołów Biznesu AMBER skupia ponad 50 inwestorów z całej Polskie. Dotychczas do sieci zgłoszono ponad 1 000 projektów inwestycyjnych, zaś wartość inwestycji aniołów biznesu przekroczyła 3 mln zł. Ponadto wśród udanych inwestycji z udziałem sieci AMBER są m. in. [www4]:

- Enterso (usługi IT dla firm),
- Lemon&Orange (gry interaktywne i aplikacje mobilne),

- Luxon Led (produkcja opraw oświetleniowych opartych o technologię LED),
- FinPack (doradztwo finansowe),
- Evitron (producent magnesów polimerowych),
- AudioTrip (aplikacja mobilna do podróżowania),
- motoraporter (internetowe ekspertyzy motoryzacyjne).

Według danych prezentowanych na stronie internetowej Wschodniej Sieci Aniołów Biznesu zrzesza ona 59 inwestorów, których łączna wartość deklarowanego kapitału inwestycyjnego wynosi 13,8 mln zł. W ramach działań prowadzonych przez sieć wsparcie uzyskały projekty [www5]:

- Automaty inwestycyjne (produkcja softwarowych systemów automatycznych dla handlu na rynkach finansowych),
- Globalny Biznesowy Translator (profesjonalne tłumaczenia online),
- Serwis internetowy dotyczący polityki w Polsce,
- Bioaktywny preparat kośćcozastępczy,
- Odzieżowy sklep internetowy – zakład szwalniczy i marka odzieżowa,
- Hemontech produkcja hermetycznie uszczelnionych komponentów dla rynku optycznego i telekomunikacyjnego,
- Jewelbag – platforma do hurtowej sprzedaży biżuterii w systemie B2B,
- Produkcja energooszczędnych domów drewnianych.

Sieć Przedsiębiorczych Kobiet i działający w jej strukturze Black Swan Fund ma na swoim koncie trzy zrealizowane transakcje, w tym Invipay oraz Pelvifly. Mimo krótkiego okresu działalności sieć przeanalizowała 220 projektów, z których 17 zostało zaprezentowanych potencjalnym inwestorom. Obecnie sieć rozpoczyna dalsze rundy rozmów inwestorskich dla kolejnych nowych projektów [www6].

Niestety większość z sieci aniołów biznesu nie publikuje żadnych informacji na temat swej działalności, projektach czy liczbie zrzeszonych w nich aniołów biznesu. Dlatego dane dotyczące rynku business angels w Polsce mają charakter szacunkowy. Brak jest dokładnych i pełnych statystyk na ten temat [Piekunko-Mantiuk, 2014, s. 365].

Aktywność polskich aniołów biznesu jest przedmiotem badań European Business Angels Network (EBAN), której członkami są: Lewiatan Business Angel, Sieć Aniołów Biznesu AMBER, Secus Łowcy Biznesu, Gildia Aniołów Biznesu oraz Black Swan Fund [www7].

Dane z rynku polskiego wskazują, że w 2015 roku prawie we wszystkich analizowanych obszarach działalność aniołów biznesu wykazywała tendencję rosnącą w stosunku do danych z lat ubiegłych.

Tabela 1. Aktywność polskich aniołów biznesu w 2015 roku

	2015	Trend vs. 2013
Liczba aniołów biznesu	416	↑
Liczba sieci aniołów biznesu należąca do EBAN	5	↑
Liczba inwestycji aniołów biznesu	32	↓
Wartość inwestycji aniołów biznesu (w mln EUR)	12,35	↑
Średnia wartość inwestycji przypadająca na jednego anioła biznesu (w tys. EUR)	30,05	↓
Średnia wartość inwestycji przypadająca na sieć aniołów biznesu (w mln EUR)	2,47	↓

Źródło: opracowanie własne na podstawie EBAN [2016, s. 5].

W 2015 roku liczba aniołów biznesu w pięciu zrzeszonych w EBAN sieciach wyniosła 411 i była o 251 większa niż liczba tych inwestorów w czterech sieciach analizowanych w 2013 roku. Wartość inwestycji aniołów biznesu w Polsce w 2015 roku wyniosła 12,35 mln EUR i była o 30% wyższa niż w 2014 roku. Warto także zaznaczyć, że w przeciągu dwóch lat wartość inwestycji inwestorów indywidualnych w Polsce wzrosła niemal dwukrotnie z poziomu 6,6 w 2013 do 12,35 mln EUR w 2015. Wzrost nastąpił także w średniej wartości inwestycji przypadającej na sieć aniołów biznesu. W 2015 roku wartość ta wyniosła 2,47 mln EUR, zaś w 2013 roku - 1,6 mln EUR. Nie wielki spadek w stosunku do danych z 2013 roku nastąpił w liczbie inwestycji aniołów biznesu w Polsce w 2015 roku, które wynosiły odpowiednio 38 i 32. Przełożyło się to także na średnią wartość inwestycji przypadającą na anioła biznesu, która w 2015 roku wynosiła ponad 30 tys. EUR, zaś w 2013 roku wynosiła ponad 41 tys. EUR. [EBAN, 2016, s. 5; EBAN, 2014, s. 5].

Porównując jednak aktywność aniołów biznesu w Polsce na tle innych, wysokorozwiniętych krajów Unii Europejskiej można zauważyć dzielące nas różnice w sposobie, wielkości i wartości inwestycji realizowanych na dominujących rynkach inwestorów indywidualnych. W Europie w 2015 roku funkcjonowało 470 sieci aniołów biznesu, w których zarejestrowanych było ponad 300 tysięcy aniołów biznesu. Europejscy aniołowie biznesu w 2015 roku

dokonali prawie 33 tysięcy inwestycji na kwotę 6,1 biliona EUR. Do najbardziej rozwiniętych rynków aniołów biznesu w Europie należą: Wielka Brytania, Hiszpania, Niemcy i Francja, gdzie w 2015 roku łącznie funkcjonowało 206 sieci (odpowiednio 44, 52, 32 i 78), które zrzeszały ponad 14 tys. aniołów biznesu. Przeprowadzili oni 1 269 inwestycji na sumę 237 mln EUR [EBAN, 2016, s. 2-5].

Podsumowanie

Aniołowie biznesu odgrywają znaczącą rolę w rozwoju przedsiębiorczości. Inwestują w przedsięwzięcia we wczesnych fazach rozwoju, działające w obszarze luki kapitałowej, która przede wszystkim powoduje brak dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania przedsięwzięć. Żaden bank nie udzieli kredytu inwestycyjnego przedsiębiorstwu bez wystarczająco długiej historii gospodarczej. Z tych samych powodów nie jest możliwe pozyskanie kapitału przez rozpoczynającą działalność gospodarczą jednostkę z giełdy papierów wartościowych lub giełdowych rynków alternatywnych. Jednocześnie młode przedsiębiorstwa nie są w stanie wdrażać innowacji wyłącznie ze środków własnych, gdyż wymagają one nakładów znacznie przekraczających możliwości finansowe pomysłodawców. Stąd pojawienie się instytucji aniołów biznesu, którzy są skłonni zainwestować własny kapitał w projekty obciążone dużym ryzykiem, ale jednocześnie mogące osiągnąć ponadprzeciętną stopę zwrotu z inwestycji. Dlatego w obrębie ich zainteresowań są przedsięwzięcia innowacyjne w dynamicznie rozwijających się branżach. W trakcie realizacji projektu inwestycyjnego poza wniesionym kapitałem, aniołowie biznesu wspierają przedsięwzięcie doświadczeniem zawodowych oraz kontaktami biznesowymi. Po upływie od 3 do 6 lat najczęściej odsprzedają udziały i wycofują się z inwestycji.

Rynek aniołów biznesu w Polsce dynamicznie się rozwija, choć ze względu na ich anonimowość trudno oszacować realne jego rozmiary. Potwierdzają to dane statystyczne dotyczące liczby działających sieci aniołów biznesu, liczby aniołów biznesu w nich zrzeszonych czy wartość inwestycji przez nich dokonywanych. Porównując jednak aktywność polskich aniołów do krajów, gdzie instytucje te funkcjonują od dawna, można stwierdzić, że dzielą nas różnice w sposobie, wielkości i wartości inwestycji. Jednak analiza badań prowadzonych przez EBAN przez kilka ostatnich lat pozwala

wnioskować, że tendencja wzrostu rynku inwestorów indywidualnych w Polsce będzie nadal się utrzymywać.

Literatura

Brzozowska Krystyna. 2008. *Business Angels na rynku kapitałowym. Motywacje, inwestowanie, efekty*. Warszawa: CeDeWu.

Cecelak Joanna. 2012. Wsparcie działalności innowacyjnej przedsiębiorstw z sektora MSP przez instytucje aniołów biznesu. W *Gospodarka rynkowa w warunkach kryzysu*, red. Jacek Grzywacz i Sławomir Kowalski, 196. Płock: Wydawnictwo PWSZ w Płocku.

European Early Stage Market Statistics 2015. May 2016. EBAN: 5, 9.

Grzegórska Longina. 2010. „Wylęgarnia sukcesu”. *Newsweek Polska* nr 2: 28.

Introduction to Business Angels and Business Angels Activities in Europe. 2005. EBAN: 15.

Introduction to Business Angels and Business Angels Activities in Europe. 2006. EBAN: 13.

Mikołajczyk Bożena. 2007. *Infrastruktura finansowa MSP w krajach Unii Europejskiej*. Warszawa: Difin.

Mikołajczyk Bożena, Krawczyk Marzena. 2006. „Komplementarność i substytucyjność aniołów biznesu i operatorów venture capital”. *Bank i Kredyt*, Nr 3: 57.

Mikołajczyk Bożena, Krawczyk Marzena. 2007. *Aniołowie biznesu w sektorze MSP*. Warszawa: Difin.

Mirowska Monika. 2002. „Venture capital ze szczególnym uwzględnieniem business angels”. *Folia Oeconomica*, Nr 160: 84.

Pastusiak Radosław. 2009. Aniołowie Biznesu we wspieraniu przedsiębiorczości. W *Rynki finansowe w rozwoju podmiotów gospodarczych*, red. Beata Filipiak, Bożena Mikołajczyk, 201. Warszawa: Difin.

Piekunko-Mantiuk. 2014. „Aniołowie biznesu i ich rola w finansowaniu start-upów”. *Ekonomia i Zarządzanie*, Nr 4 (6): 370.

Statistics Compendium 2014. 2014. EBAN: 5.

Tamowicz Piotr. 2004. *Venture capital – kapitał na start*. Gdańsk: PARP.

Tamowicz Piotr. 2007. *Business angels. Pomocna dłoń kapitału*. Gdańsk: PARP.

[www1] <http://www.private-equity.com.pl/wp-content/uploads/2016/07/Business-Angels-w-Europie-PEC.pdf> (dostęp: 15.03.2017).

[www2] <http://www.lba.pl/o-nas/lba/> (dostęp: 15.03.2017).

[www3] <http://www.resik.eu/> (dostęp: 15.03.2017).

[www4] <http://www.amberinvest.org/pl/o-nas/o-sieci-aniolow-biznesu-amber/> (dostęp: 15.03.2017).

[www5] <http://wsab.org.pl/> (dostęp: 15.03.2017).

[www6] <http://www.siecprzedsiębiorczychkobiet.pl/black-swan-fund/#pg-70-0> (dostęp: 15.03.2017).

[www7] <http://www.eban.org/about/find-a-member> (dostęp: 15.03.2017).