

ROZDZIAŁ 5

Nowoczesne metody finansowania działalności przedsiębiorstw

Wprowadzenie

Katalog źródeł finansowania działalności przedsiębiorstw, wydawałoby się, jest tak szeroki¹, że, po pierwsze, firmy nie powinny mieć problemów ze znalezieniem środków finansowych na bieżące funkcjonowanie czy inwestycje, a po drugie, nie powinno być zapotrzebowania na tworzenie nowych źródeł finansowania. Tymczasem praktyka gospodarcza pokazuje zgoła co innego. Wiele przedsiębiorstw bowiem ma problemy z pozyskaniem kapitału na rozwój lub (i tu bardziej mowa o przedsiębiorcach) samo rozpoczęcie działalności. Tradycyjne i najbardziej powszechne źródło finansowania, jakim jest kredyt bankowy, jest często albo niedostępny, albo udzielany na wyjątkowo niekorzystnych warunkach, zwłaszcza w sytuacji spowolnienia gospodarczego w kraju. Autor w swoich badaniach skupi się na trzech metodach pozyskiwania kapitału, jakimi są bootstrapping, crowdfunding i anioły biznesu. Metody te są szczególnie atrakcyjne dla tych podmiotów czy osób, które podejmują decyzję o założeniu firmy. Poniżej każda z tych metod zostanie opisana, zostaną podane mechanizmy ich stosowania, łącznie z wadami i zaletami, a także zostaną zaprezentowane dane statystyczne obrazujące popularność w praktyce gospodarczej.

5.1. Bootstrapping

Jedną z metod, która zyskuje wciąż na popularności (ostatni kryzys gospodarczy jeszcze to wzmocnił) w finansowaniu działalności gospodarczej, jest

¹ Por. J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013, s. 14; A. Dulinić, *Finasowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007, s. 31.

bootstrapping (zwana finansowaniem zaradnym²). Metoda ta to nic innego jak finansowanie rozwoju firmy tylko przy wykorzystaniu kapitałów własnych. Czyli nie dopuszcza się tutaj kapitału obcego, a główny nacisk zostaje położony na takie zarządzanie kosztami i płynnością w przedsiębiorstwie, aby to właśnie generowało zyski pozwalające na rozwój firmy³.

Firmami, które przyznawały się do stosowania powyższej metody, byli między innymi tacy giganci informatyczni jak Apple, Dell, Hewlett Packard i Microsoft. Stosowanie tej metody w większości przypadków oznacza położenie akcentu na często dłuższy okres rozwoju firmy, ale poprzez zachowanie kontroli nad nią można ją uznać za bezpieczną metodę finansowania. Stąd nierzadko firma, która podjęła decyzję o finansowaniu poprzez bootstrapping, rozwija się mniej dynamicznie. Taka sytuacja jest w zasadzie dopuszczalna tylko w przypadku działalności w niszy czy w branży o wysokich barierach wejścia. Wtedy bowiem jest szansa na uniknięcie szybkiego pojawienia się konkurencji. Dlatego tam, gdzie istotne jest szybkie wejście na dany rynek i zdobycie dużej grupy klientów, taki rodzaj finansowania zdecydowanie nie jest polecany.

Tabela 1. Wady i zalety bootstrappingu

Zalety	Wady
Posiadanie i utrzymanie przez przedsiębiorcę kontroli nad swoją firmą.	Nie sprawdza się w przypadku działalności gospodarczej wymagającej od razu dużych nakładów finansowych.
Dość drobiazgowo techniki używane w bootstrappingu pozwalają szybko identyfikować pojawiające się problemy w firmie (np. zarządcze, finansowe).	Biznes finansowany tą metodą może odstraszać wysoko kwalifikowanych pracowników do przyjęcia zatrudnienia.
Pozwala unikać przeprowadzenia kosztownych promocji, wyprzedży oraz oceny efektywności dokonywanych przez inwestorów.	Wymaga silnej woli i nastawienia przedsiębiorcy do stawiania czoła problemom, w tym akceptowania znacznie większego ryzyka biznesowego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.sba.gov/financing/, 16.05.2014.

Często stosowanie bootstrappingu jest preludium przed pozyskaniem kapitału w funduszach venture capital. Środki pieniężne w pierwszej fazie rozwoju firmy

² P.A. Fedorowski, *Finansowanie zaradne młodych przedsiębiorstw*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2013, nr 1, s. 75.

³ J. Winborg, H. Landstrom, *Financial Bootstrapping in Small Businesses: Examining Small Business Managers' Resource Acquisition Behaviors*, „Journal of Business Venturing” 2001, Vol. 16, s. 235–254; www.sba.gov/financing/, 15.05.2014; M. Malec, *Bootstrapping, czyli jak to zrobić bez inwestora*, www.private-equity.pl/, 15.05.2014.

(czyli w momencie startu) w ramach bootstrappingu pochodzą przede wszystkim z dwóch źródeł:

- środków własnych przedsiębiorcy (jego oszczędności),
- funduszy od rodziny.

W sytuacji, kiedy firma już funkcjonuje, najważniejszą sprawą jest uzyskiwanie takich przychodów, które będą wystarczające nie tylko na pokrycie kosztów operacyjnych, lecz także umożliwią realizację celów rozwojowych firmy. W bootstrappingu kluczowym aspektem jest takie zarządzanie gotówką, aby było jej wystarczająco dużo na dokonywanie inwestycji. W tym celu podejmowane są między innymi takie działania, jak:

- nacisk na przychody gotówkowe czy też z krótkim terminem płatności,
- korzystanie z faktoringu w przypadku należności o dłuższym terminie płatności,
- prowadzenie negocjacji mających na celu uzyskanie możliwie jak najdłuższych terminów płatności za zakupione produkty czy usługi,
- negocjowanie rat i upustów przy większych zamówieniach,
- wykorzystywanie barteru,
- przestrzeganie terminów płatności celem uniknięcia opłat czy odsetek karnych.

Inną ważną sprawą w przypadku bootstrappingu jest ograniczanie kosztów działalności prowadzonej przez daną firmę. Może to się odbywać na przykład poprzez:

- korzystanie z niedrogich powierzchni biurowych (poza dzielnicami biurowymi, na obrzeżach miast, w słabszych budynkach) czy powierzchni biurowych dzielonych (coworking) lub biur wirtualnych,
- zakup wyposażenia (mebli, sprzętu itd.) używanego lub tańszego,
- redukcja kosztów marketingu i PR,
- korzystanie z darmowego oprogramowania opensource (np. Wordpress),
- niezlecanie i niekorzystanie w miarę możliwości z agencji personalnych, kancelarii prawnych,
- redukcja kosztów księgowych (np. zlecanie obsługi na zewnątrz w przypadku istotnie mniejszych opłat).

Inne narzędzia opisywane w literaturze przedmiotu i wykorzystywane w bootstrappingu to między innymi⁴:

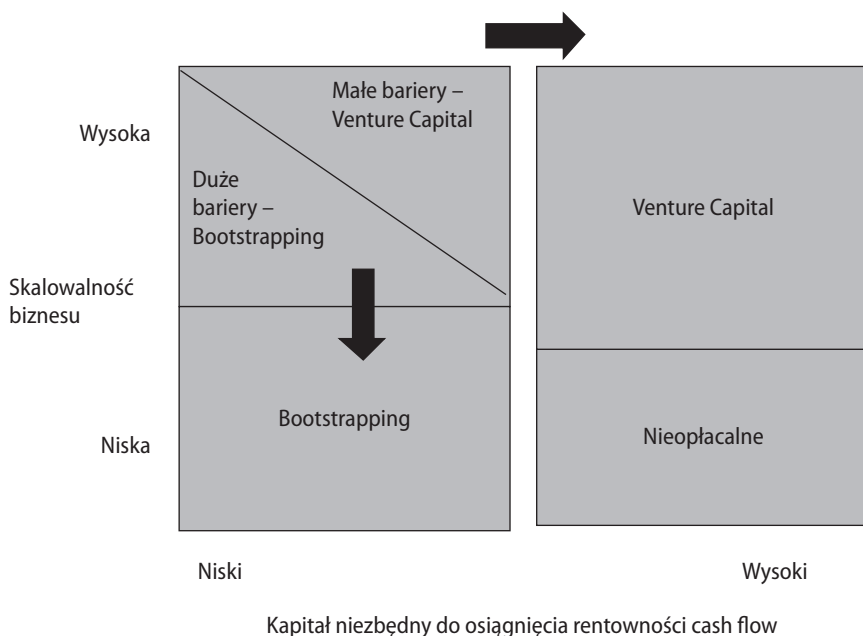
- zakup urządzeń używanych zamiast nowych,
- poszukiwanie najlepszych możliwych warunków współpracy z dostawcami,
- wstrzymanie wypłat wynagrodzenia kierownictwa przez krótszy/dłuższy czas,

⁴ J. Winborg, H. Landström, *Financial Bootstrapping in Small Businesses...*, op.cit., s. 254.

- celowe opóźnianie płatności dla dostawców,
- stosowanie procedur w celu przyspieszenia fakturowania,
- pożyczanie urządzeń od innych firm na krótkie okresy,
- stosowanie odsetek karnych za zaległe płatności od klientów,
- wynajem personelu zamiast zatrudniania na stałe,
- stosowanie procedur w celu minimalizacji ilości kapitału zainwestowanego w zapasy,
- koordynacja wspólnych zakupów z innymi firmami,
- leasing urządzeń zamiast ich zakupu,
- uzyskanie przedpłat/płatności z góry od klientów,
- zerwanie współpracy z klientami, którzy często spóźniają się z zapłatą,
- użycie prywatnej karty kredytowej kierownictwa na pokrycie kosztów działalności firmy,
- oferowanie takich samych warunków współpracy wszystkim klientom,
- pozyskanie kapitału poprzez zaangażowanie kierownictwa w pracę w innych firmach,
- uzyskanie pożyczki od krewnych/znajomych,
- praktykowanie barteru zamiast kupna/sprzedaży dóbr,
- oferowanie klientom rabatu w zamian za płatność gotówką,
- przyjmowanie towaru w komis od dostawców,
- rozmyślny wybór klientów, którzy płacą szybko,
- współdzielenie pomieszczeń/terenu z innymi,
- zatrudnianie krewnych i/lub znajomych na warunkach gorszych niż rynkowe,
- celowe opóźnianie płatności podatku VAT,
- prowadzenie biznesu wyłącznie z domu,
- uzyskanie dotacji ze środków powiatu przeznaczonych na cele gospodarcze,
- współdzielenie urządzeń z innymi firmami,
- współdzielenie kadr z innymi firmami,
- uzyskanie dotacji z powiatowego urzędu pracy,
- uzyskanie dotacji ze środków szczebla krajowego przeznaczonych na rozwój przemysłu i technik,
- pozyskanie kapitału z firmy faktoringowej,
- uzyskanie dotacji z fundacji na rzecz wspierania innowacji.

Finansowanie oparte na bootstrappingu ma oczywiście pewne limity, przychodzi bowiem czas, kiedy dostępne środki finansowe się kończą. Wówczas jest ten etap, kiedy należy w większości przypadków poszukać innego finansowania, na przykład funduszy venture capital (rysunek 1).

Rysunek 1. Finansowanie bootstrapping a fundusze venture capital



Źródło: opracowanie własne na podstawie <https://infospace.ischool.syr.edu/author/dcrescenzi>, 25.05.2014.

Badania przeprowadzone w USA przez J.J. Ebena wśród właścicieli i zarządzających małymi firmami miały na celu identyfikację najczęściej stosowanych przez nich technik bootstrappingu (tabela 2).

Tabela 2. Wykorzystywanie technik bootstrappingu w praktyce

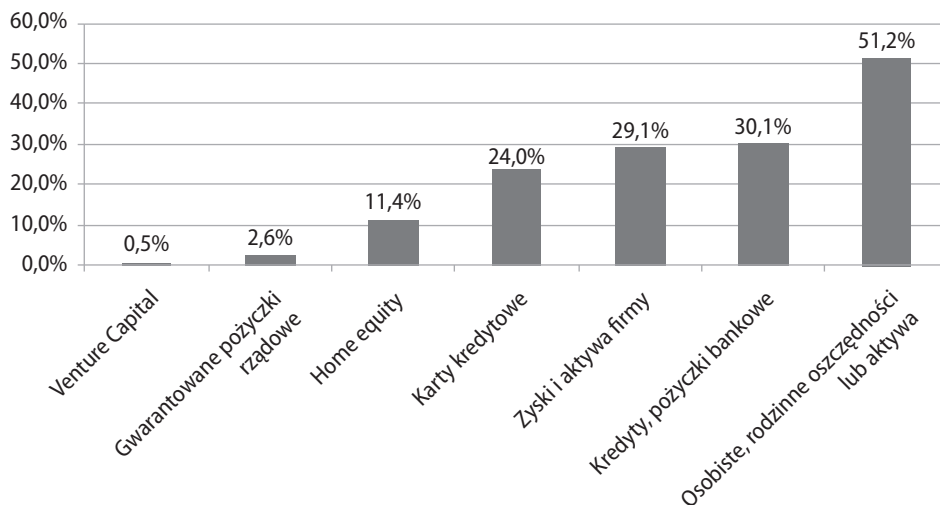
Lp.	Techniki bootstrappingu	Procent firm stosujących (n = 186)
związane z właścicielem		
1	Wstrzymanie pensji założyciela firmy	34,9
2	Użycie prywatnej karty kredytowej założyciela firmy	32,8
3	Pozyskanie kapitału z pensji założyciela firmy uzyskiwanej w innym miejscu zatrudnienia	10,2
4	Zatrudnienie krewnych lub przyjaciół z wynagrodzeniem poniżej średniej rynkowej	15,6
5	Prowadzenia biznesu z domu	8,6
6	Korzystanie z handlu wymiennego (barteru) dla towarów i usług	30,6
7	Wszystkie metody związane z właścicielem	63,4

Lp.	Techniki bootstrappingu	Procent firm stosujących (n = 186)
wspólne wykorzystanie		
8	Dzielenie przestrzeni biurowej z inną (innymi) firmą	9,1
9	Dzielenie się pracownikami z innymi firmami	11,3
10	Współdzielenie sprzętu z innymi firmami	9,7
11	Wszystkie metody wspólnego wykorzystania	16,1
opóźnienia płatności		
12	Negocjowanie warunków płatności	66,5
13	Celowe opóźnianie płatności	38,2
14	Leasing sprzętu/wyposażenia zamiast jego kupna	47,6
15	Wszystkie metody opóźniania płatności	79,3
związane z klientem		
16	Oferowanie upustów na płatności dokonywane z góry	55,9
17	Wymóg i pobieranie zaliczek	60,8
18	Stosowanie metod przyspieszających płatność faktur	70,8
19	Naliczanie odsetek od nieterminowych płatności	39,2
20	Rozwiązywanie/zaprzestanie prowadzenia interesów z kontrahentami mocno opóźniającymi się w spłatach należności	84,9
21	Wybieranie klientów płacących na czas	69,4
22	Wszystkie metody związane z klientem	97,3
inne metody		
23	Kupowanie sprzętu używanego zamiast nowego	81,2
24	Pożyczanie sprzętu od innych przedsiębiorstw	22,5
25	Zatrudnianie tymczasowe zamiast umów na etat	63,4
26	Kupowanie u dostawców z odroczoną płatnością	26,2
27	Korzystanie z usług firm faktoringowych	11,5
28	Branie pożyczek od rodziny i znajomych (2F – family, friends)	18,3
29	Koordinowanie zakupów z innymi firmami	19,2

Źródło: opracowanie własne na podstawie J.J. Ebben, *Bootstrapping and the Financial Condition of Small Firms*, „International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research” 2009, Vol. 15, No. 4, s. 352.

Z powyżej przytaczanych badań wynika ponadto, że te firmy, które postanowiły częściej wdrażać techniki bootstrappingu związane z klientami i opóźnieniami płatności (niż inne pozostałe techniki), miały początkowo mniejszą płynność finansową i niższą rentowność⁵.

⁵ J.J. Ebben, *Bootstrapping and the Financial Condition of Small Firms*, „International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research” 2009, Vol. 15, No. 4, s. 354.

Wykres 1. Źródła finansowania małych przedsiębiorstw w Stanach Zjednoczonych

Źródło: www.smallbiztrends.com, 17.05.2014.

Statystyki wskazują, że korzystanie z finansowania bootstrappingu jest bardzo popularnym źródłem kapitału pozyskiwanego na funkcjonowanie firm. W przeprowadzonych w Stanach Zjednoczonych badaniach na temat źródeł finansowania wśród małych przedsiębiorstw (wykres 1) wynika na przykład, że ponad 50% firm wykorzystuje osobiste (lub rodzinne) oszczędności i środki do finansowania rozwoju swojej działalności⁶. Ponadto prawie 30% badanych podmiotów gospodarczych finansuje się poprzez osiągnięty zysk lub swoje aktywa.

Niewątpliwie można przypuszczać, że rozwój bootstrappingu będzie nadal postępował. Ta metoda finansowania działalności być może nie gwarantuje przedsiębiorstwom bardzo dużych środków finansowych w krótkim czasie, jednakże w znacznym stopniu pozwala ograniczać ryzyko przeinwestowania i niepowodzenia.

5.2. Crowdfunding

W ostatnich latach obserwowany jest gwałtowny wzrost lub wręcz moda na finansowanie działalności gospodarczej poprzez crowdfunding. W finansowaniu

⁶ 2007 Survey of Business Owners (SBO), www.smallbiztrends.com, 03.06.2014.

społecznościowym (finansowanie tłumu) istotą jest udostępnianie środków pieniężnych przez rozproszonych, internetowych inwestorów w celu realizacji określonej działalności gospodarczej (najczęściej na wczesnym etapie rozwoju) lub jakiegoś innego projektu niebiznesowego⁷. W crowdfundingu aktywną rolę odgrywa kilku graczy. Przede wszystkim są osoby proponujące nowe pomysły czy też projekty, które mają być następnie finansowane. Te osoby przyjmują za cel uzyskanie dostępu do rynku i pozyskanie przez inwestorów społecznościowych (dla których dany projekt jest atrakcyjny) wsparcia finansowego.

Następnie można wyróżnić właśnie tłum ludzi decydujący się finansować proponowane projekty/pomysły, przyjmując jednocześnie na siebie ryzyko niepowodzenia, i oczekujący w związku z tym pewnego wynagrodzenia/nagrody. Uczestnicy tłumu finansującego nie tylko przeznaczają swoje środki finansowe, lecz także nierzadko mają wpływ na końcowy kształt danego projektu czy produktu będącego przedmiotem kampanii crowdfundingowej. Można powiedzieć, że taki tłum pełni przy tym pewną rolę jury, które wskazuje najlepsze rozwiązanie – najlepszy pomysł dostaje dofinansowanie i ma szansę na dalszy rozwój.

Kolejnym graczem jest platforma/organizacja crowdfundingowa, której „celem jest połączyć tych, którzy oczekują dofinansowania, z tymi, którzy planują wesprzeć finansowo jakiś projekt. Obecnie najlepszym miejscem do tego typu działań jest internet, gdzie na wielu stronach internetowych są możliwości do prowadzenia kampanii crowdfundingowych i znajdowania odpowiedniego wsparcia finansowego. Nie ma przy tym ograniczeń geograficznych co do inwestorów społecznościowych. Można inwestować w projekty praktycznie z całego świata⁸.

Crowdfunding umożliwia zaangażowanie internetowych inwestorów w rozwój danego przedsięwzięcia/projektu, co może skutkować obustronnym transferem wiedzy. Najbardziej znanymi platformami crowdfundingowymi na świecie są:

- Kickstarter.com,
- Quirky,
- Microventures,
- Pozible,
- 33neds,

⁷ Zob. C. Życki, P. Dec, *Crowdfunding: nowoczesna forma finansowania start-upów*, „Ekonomia i Organizacja Przedsiębiorstwa” 2013, Vol. 64, Nr 12, s. 12–20; A. Ordanini, L. Miceli, M. Pizzetti, A. Parasuraman, *Crowd-Funding: Transforming Customers into Investors through Innovative Service Platforms*, „Journal of Service Management” 2011, Vol. 22, No. 4, s. 443–470.

⁸ Por. A.K. Agrawal, C. Catalini, A. Goldfarb, *The Geography of Crowdfunding*, „NBER Working Paper 16820”, <http://www.nber.org/papers/w16820>, 20.02.2015.

- Indiegogo,
- Rockethub,
- Cofundo,
- Fansnextdood,
- Profunder officehours,
- platformy GrowVC, WiSEED (hybrydy łączące zalety venture capital i crowdfundingu).

Według szacunków w 2012 r. funkcjonowało na świecie około 536 platform crowdfundingowych (dla porównania w 2011 r. było to 434, a w 2010 r. – 283).

W Polsce te najbardziej znane to przede wszystkim⁹:

- Polakpotrafi.pl,
- Beesfund.com,
- Myseed.pl,
- Siepomaga.pl,
- Megatotal.pl,
- Clipontheroad.pl,
- Crowdfunders.pl,
- Wspieramkulture.pl,
- Wspieram.to.

W literaturze przedmiotu najczęściej spotykanymi formami crowdfundingu są¹⁰:

- crowdfunding oparty na donacjach,
- crowdfunding oparty na nagrodach/wynagrodzeniu,
- crowdfunding oparty na pożyczce,
- crowdfunding udziałowy.

W praktyce występuje również jeszcze jeden rodzaj crowdfundingu – tzw. crowdfunding przedsprzedazowy, który jednak ze względu na swoją specyfikę (zostanie opisana w dalszej części) jest trudny do skwantyfikowania.

Cztery główne rodzaje crowdfundingu – (donacyjny, wynagradzający, pożyczający, udziałowy) mają własne, określone cechy, które różnią się istotnie pomiędzy sobą. Ale co najważniejsze można przedstawić dotyczące ich statystyki liczbowe.

⁹ www.crowdfunding.pl, 23.05.2014.

¹⁰ J. Hemer, *A Snapshot on Crowdfunding*, „Working Papers Firms and Region”, Fraunhofer Institute for Systems and Innovation Research ISI, Karlsruhe 2011, No. R2/2011, s. 13–14.

Tabela 3. Główne rodzaje crowdfundingu

Crowdfunding oparty na donacjach	Crowdfunding oparty na nagrodach/ wynagrodzeniu
<p>Cechy specyficzne:</p> <ul style="list-style-type: none"> – bardzo podobny w swej istocie do fundraisingu, – motywy udostępniania/przekazywania kapitału potrzebującym firmom/przedsiębiorcom/osobom wynikają głównie z przesłanek dobroczynnych, – wielu inwestorów w tym rodzaju crowdfundingu, oprócz zaangażowania finansowego poświęca również swój czas i pracę (np. przekazując wiedzę ekspercką), – w przypadku projektów typowo biznesowych jest szansa na uzyskanie jakiegoś zwrotu z inwestycji w sytuacji, kiedy wspierany pomysł/przedsięwzięcie osiągnie znaczący sukces i na tej podstawie będzie rozwijana i kontynuowana normalna działalność gospodarcza, – wzrost tego rodzaju crowdfundingu na świecie w 2012 r. wyniósł 43%. 	<p>Cechy specyficzne:</p> <ul style="list-style-type: none"> – wynikające z nazwy – inwestorzy społecznościowi, angażując się w dany projekt, otrzymują za to nagrodę rzeczową lub pewną gratyfikację finansową, – wysokość wynagrodzenia w formie pieniężnej czy rodzaj/wartość danej nagrody rzeczowej jest uzależniony od wysokości zainwestowanej kwoty w projekt (im wyższa, tym bardziej wartościowa nagroda lub wyższe wynagrodzenie), – genezą powstania tego rodzaju crowdfundingu było pozyskiwanie przez niezależnych artystów środków na rozpoczęcie/kontynuowanie swojej działalności, – wzrost tego rodzaju crowdfundingu w 2012 r. wyniósł aż 524%.
Crowdfunding oparty na pożyczce	Crowdfunding udziałowy
<p>Cechy specyficzne:</p> <ul style="list-style-type: none"> – inwestorzy społecznościowi udzielają pożyczki osobom/firmom szukającym kapitału, – ustalane są warunki pożyczki (oprocentowanie, wysokość, okres), – zwrot pożyczki wraz z odsetkami następuje tylko wówczas, kiedy projekt zakończy się sukcesem, – gwarancja zwrotu zainwestowanego kapitału dla inwestorów społecznościowych zależy od polityki i regulaminu serwisu/platformy crowdfundingowej oferującej tego rodzaju usługę, – w wielu przypadkach inwestorzy społecznościowi ponoszą całkowite ryzyko, jeśli projekt zakończy się porażką, – głównym motywem zaangażowania inwestorów społecznościowych w tę formę crowdfundingu jest chęć osiągnięcia zysku, – inwestorzy wybierają zazwyczaj te projekty, które najbardziej roją sukces, a co ważne nie mają przy tym żadnego wpływu na rozwój tych projektów (jak w przypadku crowdfundingu udziałowego), a także nie przekazują swojej wiedzy eksperckiej pomysłodawcom, – wzrost tego rodzaju crowdfundingu w 2012 r. wyniósł 78%. 	<p>Cechy specyficzne:</p> <ul style="list-style-type: none"> – inwestorzy społecznościowi jako udziałowcy projektu – przekazując środki finansowe, osoby angażujące się kapitałowo w dane przedsięwzięcie stają się jego współwłaścicielami, – wielkość udziałów jest uzależniona od wysokości środków, które inwestorzy społecznościowi zdecydowali się przeznaczyć, – głównym celem dla inwestorów społecznościowych jest tu zatem dążenie do maksymalizacji wartości firmy/projektu, w który zainwestowali, – inwestorzy aktywnie uczestniczą w przeprowadzaniu i rozwoju projektu (np. poprzez wiedzę ekspercką, sieć kontaktów i polecenia), jednakże bez narzucania swoich decyzji (ich rola ogranicza się do doradzania, gdyż o kształcie przedsięwzięcia ostatecznie i samodzielnie decyduje jednak jego pomysłodawca), – wzrost tego rodzaju crowdfundingu w 2012 r. wyniósł 114%.

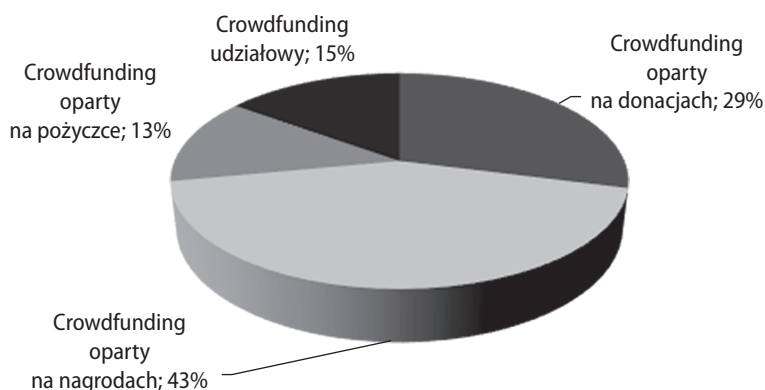
Źródło: opracowanie własne.

Zdecydowanie najbardziej popularną formą crowdfundingu na świecie jest ten oparty na nagrodach/wynagrodzeniach. Jego udział w 2012 r. wyniósł aż 43%

(zob. wykres 2). O jego popularności decyduje stosunkowo szybki okres uzyskania zwrotu z zainwestowanych środków przez inwestorów społecznościowych. Po przekazaniu przez nich środków zazwyczaj oczekują kilka miesięcy na otrzymanie nagrody czy wynagrodzenia. Najczęściej otrzymują produkty, w których stworzenie i rozwój zainwestowali. Można tu wymienić chociażby sukces polskich twórców drukarki Zortax 3D na platformie Kickstarter.com.

Drugim najbardziej popularnym rodzajem crowdfundingu jest crowdfunding oparty na donacjach. Tu inwestorzy głównie wspierają po prostu akcje społeczne i charytatywne, nie oczekując żadnego zwrotu.

Wykres 2. Udział poszczególnych form crowdfundingu na świecie w 2012 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie *The Crowdfunding Industry Report*, www.crowdsourcing.org, 22.05.2014.

Warto wyróżnić jeszcze jeden z popularnych rodzajów crowdfundingu, a mianowicie crowdfunding przedsprzedażowy¹¹. Ten rodzaj crowdfundingu polega na tym, że inwestorzy, którzy go wybierają, są tak naprawdę presumentami, czyli osobami, które są nastawione na zdobycie (lub testowanie) produktów/usług, zanim te trafią oficjalnie do sprzedaży. Presumenci chcą zazwyczaj wyprzedzić innych i stać się pierwszymi konsumentami określonych produktów czy usług¹². Stąd też bardzo często biorą czynny udział w rozwoju produktów, właśnie w zamian za prawo pierwszeństwa w jego otrzymaniu (zanim ten trafi na rynek). To jest także zasadnicza różnica między crowdfundingiem przedsprzedażowym

¹¹ Por. P. Belleammy, T. Lambert, A. Schwiendbacher, *Crowdfunding: Tapping the Right Crowd*, „Journal of Business Venturing” 2013, July 9; <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1578175>, 20.02.2015.

¹² C. Życki, P. Dec, *Crowdfunding: nowoczesna forma...*, op.cit., s. 12–20.

a tradycyjną formą przedsprzedaży, gdzie praktycznie nie występuje taki czynny udział konsumentów w rozwoju produktów/usług. Specyfika crowdfundingu przedsprzedażowego wpływa na fakt, że nie jest on zazwyczaj uwzględniany w oficjalnych statystykach na temat udziałów czy skali wzrostu poszczególnych rodzajów crowdfundingu. Biorąc po uwagę jednak rozwój platform i serwisów internetowych oferujących ten rodzaj crowdfundingu, można przypuszczać, że będzie on zyskiwał jeszcze bardziej na popularności.

Prowadzone badania na temat *crowdfundingu* wskazują przede wszystkim następujące jego cechy¹³:

- średnia wartość skutecznej kampanii marketingowej wynosiła około 7000 USD,
- przeciętna kampania trwała około dziewięciu tygodni,
- kampanie crowdfundingowe zdobywające 30% celu już w pierwszym tygodniu od jej rozpoczęcia mają bardzo duże szanse na sukces,
- zaobserwowano ścisłą korelację pomiędzy liczbą zewnętrznych linków internetowych do danej kampanii crowdfundingowej a jej sukcesem,
- bardzo duże znaczenie w kampaniach crowdfundingowych ma wykorzystanie mediów społecznościowych (np. im więcej znajomych na Facebooku, tym znacząco większe prawdopodobieństwo sukcesu),
- zazwyczaj inwestorami społecznościowymi są osoby w wieku od 24 do 35 lat, a osoby powyżej 45 lat są zdecydowanie mniej skłonne do uczestniczenia w takich akcjach,
- mężczyźni częściej podejmują ryzyko inwestycji w nieznane i niepewne projekty,
- osoby zarabiające powyżej 100 000 USD prawdopodobnie częściej zainwestują w projekty crowdfundingowe.

Etapy pozyskiwania funduszy poprzez *crowdfunding* wyglądają następująco:

- 1) Etap pierwszy – wybór strony/platformy crowdfundingowej.

Poszczególne strony są zorientowane na swoje cele, jedne mogą przyjmować projekty artystyczne, inne muzyczne, a jeszcze inne biznesowe, dlatego ważne jest, aby znaleźć tę odpowiednią.

- 2) Etap drugi – ustalenie celu i limitu czasu.

W tym etapie bardzo ważne jest ustalenie realistycznego, czyli możliwego do wykonania celu (kwoty oczekiwanego dofinansowania przez inwestorów społecznościowych czy liczby przedsprzedanych produktów). Podanie zawyżonego lub niedoszacowanego celu może skutkować brakiem sukcesu przeprowadzonej kampanii. Istotne jest także podanie odpowiedniego limitu czasu, pozwalające na pozytywne zakończenie kampanii.

¹³ <http://www.fundable.com/crowdfunding101/crowdfunding-statistics>, 27.05.2014.

- 3) Etap trzeci – nagranie filmu reklamowego.
W tym etapie należy nagrać film przedstawiający zamierzenie biznesowe czy projekt. Kampanie bez filmu osiągną znacznie mniej dofinansowania niż te z filmami. Dlatego im bardziej profesjonalny (ale jednocześnie merytoryczny) film, tym większa szansa na uzyskanie dużego dofinansowania.
- 4) Etap czwarty – nagrody.
Aby kampania crowdfundingowa była skuteczna, należy przygotować odpowiedni zestaw nagród dla potencjalnych inwestorów społecznościowych. Dlatego dobrze jest zaoferować określone nagrody, których atrakcyjność i wartość może wzrastać wraz z większym dofinansowaniem projektu.
- 5) Etap piąty – rozgłaszanie.
W pierwszej kolejności o naszej kampanii crowdfundingowej należy poinformować rodzinę i najbliższych znajomych (np. poprzez serwisy społecznościowe) – zapewni to w pierwszej fazie rozgłos, a w przypadku aktywnego uczestnictwa w kampanii przez rodzinę i znajomych (a więc wpłatę środków) projekt będzie miał już pewien kapitał zgromadzony, co przekłada się na większe zainteresowanie przez obce osoby.
- 6) Etap szósty – podtrzymywanie kontaktu.
W trakcie trwającej kampanii crowdfundingowej należy być w ciągłym kontakcie z osobami (inwestorami społecznościowymi), którzy dokonali wpłat. W tym celu powinno im się na bieżąco przysyłać informacje o projekcie, wielkości zgromadzonych kwot i czasie do końca kampanii.
Crowdfunding mimo swojej niezwyklej popularności ma oprócz wielu zalet także pewne wady. Zostały one przedstawione w tabeli 4.

Tabela 4. Wady i zalety crowdfundingu

Zalety	Wady
Możliwość pozyskania finansowania bez posiadania jakichkolwiek aktywów, a co za tym idzie – zdolności kredytowej. Pozyskania finansowania nie utrudnia także brak doświadczenia pomysłodawcy projektu, ważna w tym przypadku jest jego kreatywność i innowacyjność.	Przedsięwzięcie czy projekt może finansować bardzo duża liczba osób, co może spowodować nie tylko problemy komunikacyjne, lecz także niebezpieczeństwo braku terminowego wywiązania się z obietnic/profitów dla inwestorów społecznościowych.
Cechy jakościowe produktów oferowanych poprzez crowdfunding są z reguły wysokiej jakości.	Asymetria informacji – inwestorzy społecznościowi mogą mieć utrudniony dostęp do danych finansowych czy zarządczych podmiotu, w który chcieliby zainwestować.
W zasadzie brak ryzyka utraty kontroli nad nim przez właścicieli przedsiębiorstwa – inwestorzy społecznościowi są rozproszeni i nie podejmują z zasady skoordynowanych działań.	Duże koszty obsługi rozproszonych inwestorów.

Zalety	Wady
Korzystanie z mądrości tłumu (uzyskiwanie cennej informacji zwrotnej – feedback). Wielu inwestorów może pomóc w udoskonalaniu i rozwijaniu produktów czy usług, dzięki czemu firmy/osoby mogą pozyskać praktycznie bezpłatne badania rynku.	Ryzyko nie wstrzelenia się w modę internautów (chwilowe emocje, nastroje, trendy).
Pozwala na stworzenie wiernej grupy odbiorców usług/produktów w przyszłości.	Upublicznianie dość szczegółowego opisu produktu czy usługi bez gwarancji przyszłego sukcesu, przez co można utracić oryginalność pomysłu – duże ryzyko plagiatu.
Zmniejszenie kosztów dystrybucyjnych.	Ryzyko bańki spekulacyjnej w crowdfundingu, wielu inwestorów szuka okazji do inwestycji, a pojawiające się projekty mogą nie zostać zrealizowane.
Niskie koszty przygotowania oferty crowdfundingowej.	Dość często jest ograniczona górna kwota inwestycji czy liczba wpłat przez poszczególną osobę.
Minimalizacja ograniczeń geograficznych dla inwestorów. Każdy może zainwestować.	Nie do końca jasne uwarunkowania prawne – potencjalne problemy ze strony urzędów skarbowych.
Efekt marketingu szeptanego, a same platformy crowdfundingowe zapewniają marketing i promocję produktu/projektu.	W pewnym sensie uzależnienie od wielkiej grupy donatorów/inwestorów społecznościowych.
Tworzenie trwałych relacji z inwestorami dzięki transparentności projektów. Inwestorzy wiedzą, na co dokładnie zostanie przeznaczony dofinansowanie.	Nie każdy projekt jest dobry dla crowdfundingu (najlepsze projekty to te o wartościach od 5 tys. USD do 15 tys. USD).

Źródło: opracowanie własne.

Crowdfunding ma jeszcze jedną istotną słabość – nie jest uregulowany prawnie. Czynnione są jednak powoli kroki, aby ten stan zmienić. Prezydent podpisał 1 kwietnia 2014 r. ustawę o zasadach prowadzenia zbiorów publicznych¹⁴. Nowa ustawa wyłącza z katalogu zbiorów publicznych (tj. ze żmudnej procedury uzyskania pozwolenia na jej przeprowadzenie) te zbiórki pieniędzy, które obejmują przekazywanie środków za pośrednictwem sms-ów, przelewów na konto bankowe czy też płatności dokonywanych przez internet.

Również na szczeblu Unii Europejskiej są tworzone i konsultowane dokumenty zmierzające do uregulowania kwestii dotyczących rozwoju crowdfundingu¹⁵. Wyznaczone w tym celu zostały następujące priorytety¹⁶:

¹⁴ Ustawa z dnia 14 marca 2014 r. o zasadach prowadzenia zbiorów publicznych (DzU 2014, poz. 498).

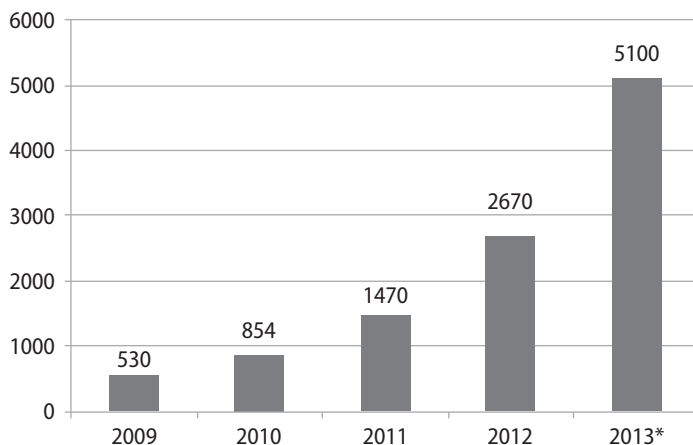
¹⁵ Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów, *Uwolnienie potencjału finansowania społecznościowego w Unii Europejskiej*, Komisja Europejska, Bruksela 27.03.2014.

¹⁶ Ibidem, s. 4–5.

- ustanowienie grupy ekspertów do spraw finansowania społecznościowego mającego na celu wspieranie Komisji Europejskiej radami i wiedzą ekspercką w tym obszarze; taka grupa ekspertów powinna zwłaszcza udzielać KE porad zapewniających wsparcie dla ustanowienia „znaku jakości” w celu zbudowania zaufania między użytkownikami i zapewnienia Komisji specjalistycznej wiedzy w zakresie promowania przejrzystości, najlepszych praktyk i certyfikacji,
- podnoszenie świadomości w dziedzinie finansowania społecznościowego, propagowanie informacji i szkoleń oraz podnoszenie standardów,
- przeprowadzenie dokładnej analizy krajowych zmian regulacyjnych i zorganizowanie warsztatów poświęconych regulacjom prawnym w celu zapewnienia optymalnego funkcjonowania rynku wewnętrznego oraz dokonania oceny, czy podjęcie interwencji regulacyjnej jest konieczne na poziomie całej Unii Europejskiej.

Ilościowy rozwój crowdfundingu przebiega w ostatnich latach bardzo dynamicznie. W 2012 r. wartość finansowania crowdfundingowego wzrosła prawie o 82% w porównaniu z 2011 r. (zob. wykres 3). Natomiast w stosunku do 2009 r. ten wzrost wyniósł aż 504%.

Wykres 3. Wartość transakcji crowdfundingowych ogółem na świecie w 2012 r. (w mln USD)



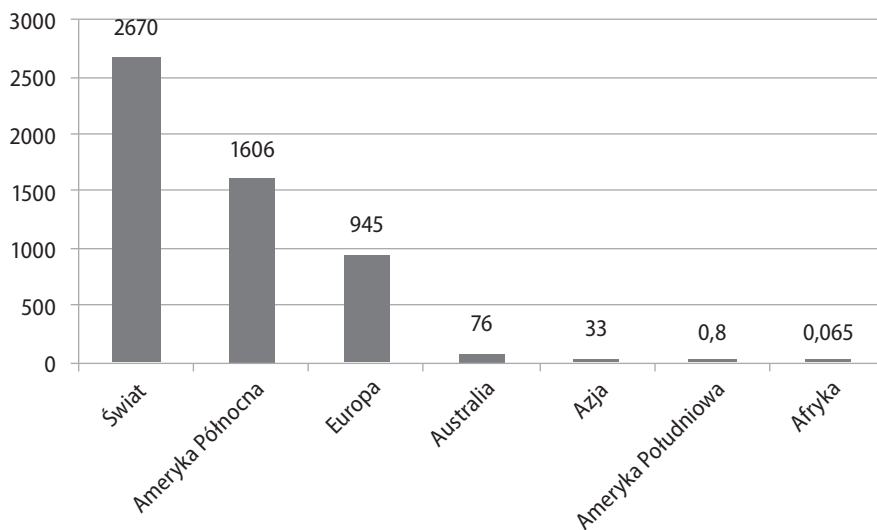
* wstępne szacunki

Źródło: opracowanie własne na podstawie *The Crowdfunding Industry Report*, www.crowdsourcing.org, 22.05.2014.

Zdecydowanym liderem pod względem wartości transakcji crowdfundingowych na świecie jest Ameryka Północna (zob. wykres 4). Drugim dużym rynkiem

jest Europa, a na pozostałych kontynentach ta forma finansowania działalności jest dopiero w początkowym etapie rozwoju.

Wykres 4. Pozyskane finansowanie poprzez crowdfunding w 2012 r. na świecie (w mln USD)



Źródło: opracowanie własne na podstawie *The Crowdfunding Industry Report*, www.crowdsourcing.org, 20.05.2014.

Jeśli chodzi natomiast o obszary, które są najczęściej wybierane przez inwestorów społecznych, to należą do nich przede wszystkim projekty i kampanie społeczne (prawie 28%) oraz przedsięwzięcia stricte biznesowe (17%). Zastanawiającą jest dosyć niska pozycja projektów z obszarów technologii informacyjnych i komunikacyjnych – ICT, niecałe 5% (zob. wykres 5).

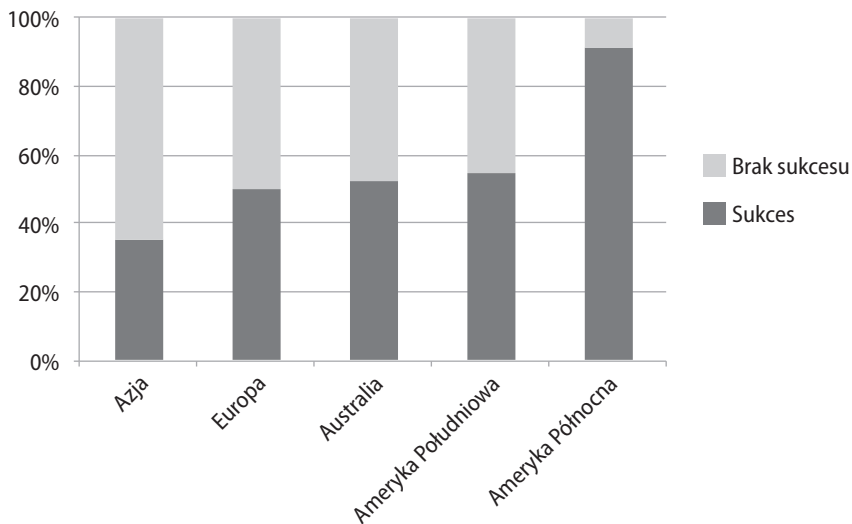
Sukcesy odnoszone przez kampanie crowdfundingowe na świecie wskazują, że najłatwiej zdobyć finansowanie poprzez tę formę w Ameryce Północnej (wykres 6). Tam około 90% kampanii crowdfundingowych kończy się zdobyciem wystarczającego kapitału od inwestorów społecznych. Błąd na tym tle wypada Europa i Azja, gdzie prawdopodobieństwo poniesienia porażki w przypadku kampanii crowdfundingowej jest większe niż odniesienie w niej sukcesu.

Wykres 5. Dziesięć najczęściej wybieranych obszarów projektów wsparcia crowdfundingowego na świecie



Źródło: opracowanie własne na podstawie *The Crowdfunding Industry Report*, www.crowdsourcing.org, 20.05.2014.

Wykres 6. Kampanie crowdfundingowe zakończone sukcesem w podziale na rynki



Źródło: opracowanie własne na podstawie *The Crowdfunding Industry Report*, www.crowdsourcing.org, 23.05.2014.

Imponujące tempo i skala rozwoju crowdfundingu zapewne będzie jeszcze postępować w kolejnych latach. Niemniej jednak trzeba pamiętać, że sukces crowdfundingu w dużej mierze wynika z mody na serwisy i kampanie społecznościowe. Niewykluczone zatem, że w przyszłości mogą pojawić się inne obiekty zainteresowań młodych ludzi, którzy już nie będą tak skorzy do udziału w tego typu akcjach.

5.3. Anioły biznesu

Anioły biznesu to przeważnie doświadczeni inwestorzy – biznesmeni, menedżerowie, byli lub obecni przedsiębiorcy o wysokim statusie majątkowym, którzy poszukują nowych i atrakcyjnych możliwości inwestowania swojego zgromadzonego kapitału¹⁷. Nastawieni są na innowacyjne i odważne pomysły i projekty biznesowe, rokujące odniesienie znaczącego sukcesu rynkowego. Osoby będące aniołami biznesu poza tym, że korzystają z pomocy doradców inwestycyjnych/finansowych czy prawników, sami mogą udzielać wsparcia merytorycznego firmom/osobom, w których przedsięwzięcie zdecydują się zainwestować. Przykładami firm, które prawdopodobnie nie powstałyby bez pomocy i zaangażowania się aniołów biznesu, są Google, Skype, Yahoo, Apple, Starbucks, Cisco i Dell.

Tabela 5. Kryteria inwestycyjne według B.H. Payne'a

Kryteria	Waga w %
Zespół zarządzający	30
Perspektywy rynku	25
Produkt i technologia	15
Kanały sprzedaży	10
Przewaga konkurencyjna	10
Rozmiar rundy inwestycyjnej	5
Potrzeba dalszego finansowania	5

Źródło: *Proces inwestycyjny. Wstępna selekcja projektów*, Lewiatan Business Angels, www.lba.pl, 24.05.2014, s. 10.

¹⁷ Por. M.J. Roberts, H.H. Stevenson, K.P. Morse, *Angel Investing*, Harvard Business School Publishing, Boston 1993; M. van Osnabrugge, R.J. Robinson, *Angel Investing: Matching Start-Up Funds with Start-Up Companies. The Guide for Entrepreneurs, Individual Investors, and Venture Capitalists*, Jossey-Bass, 2000.

Anioł biznesu angażuje się w projekt od 3 do 6 lat (wielkość wkładu przy tym nie przekracza zazwyczaj 1 mln USD), po czym sprzedaje udziały (stąd jest dla niego ważne, aby ich wartość była jak najwyższa, a to jest możliwe dzięki rozwojowi firmy). Przeważnie inwestuje także w projekty, których stopy zwrotu są wyższe, ale przy tym ryzyko jest znacznie większe. Czasami decyzja o zainwestowaniu w jakiś projekt nie wynika bezpośrednio z przesłanek finansowych, a jest wynikiem przecucia biznesowego.

Jeden z najbardziej znanych aniołów biznesu w USA, Bill H. Payne (zainwestował w 51 start-upów od 1971 r.) opracował własne kryteria selekcji projektów, które napływają do dofinansowania.

Anioły biznesu inwestują przede wszystkim:

- w przedsięwzięcia wysoko technologiczne (często pokrewne z branżą, w której sami odnieśli sukces i w której są ekspertami)¹⁸,
- we wczesnym etapie rozwoju firm,
- w projekty/firmy, które prowadzą działalność w miejscu lub okolicy zamieszkania anioła biznesu.

W poniższej tabeli przedstawiono porównanie specyfiki aniołów biznesu i funduszy venture capital. Te dwie grupy podmiotów różnią się pomiędzy sobą przede wszystkim skalą zainwestowanego kapitału.

Tabela 6. Porównanie aniołów biznesu z funduszami venture capital

Kryteria	Anioły biznesu	Venture capital
Kto	Bogate osoby, których majątek przekracza milion dolarów amerykańskich	Profesjonalne firmy/inwestorzy
Źródła funduszy	Własne zasoby majątkowe i oszczędności przeznaczone na inwestycje w start-upy	Fundusze z instytucji finansowych dla bardziej rozwiniętych przedsięwzięć biznesowych
Wielkość inwestycji	Zazwyczaj kilkadziesiąt tysięcy USD	Przeciętnie kilka milionów USD
Rola w firmie	Nie uczestniczą w codziennym zarządzaniu firmą	Blisko firmy i zazwyczaj aktywni członkowie rady nadzorczej
Współczynnik sukcesu	52% projektów nieudanych, co oznacza stratę pieniędzy dla anioła biznesu	40% nieudanych inwestycji

Źródło: *Angel Capital Association*, <http://www.angelcapitalassociation.org/>; *National Venture Capital Association*, <http://www.nvca.org/>, 04.06.2014.

¹⁸ S.A. Macht, J. Robinson, *Do Business Angels Benefit Their Investee Companies?*, „International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research” 2009, Vol. 15, No. 2, s. 187–208.

R. Sørheim and H. Landstrom dokonali klasyfikacji nieformalnych inwestorów w zależności od ich aktywności inwestycyjnej i posiadanych kompetencji¹⁹. Wyróżnili cztery kategorie inwestorów nieformalnych:

- 1) Inwestorzy Lotto (cechujący się niską aktywnością inwestycyjną i niewielkimi kompetencjami w dziedzinach, w które inwestują),
- 2) Handlowcy (o wysokiej aktywności inwestycyjnej, ale z niskimi kwalifikacjami),
- 3) Inwestorzy analityczni,
- 4) „Czyste” anioły biznesu.

Zgodnie z przeprowadzonymi badaniami pomiędzy tymi czterema grupami inwestorów nieformalnych występowały zasadnicze różnice, przejawiające się w korzystaniu ze źródeł informacji, zaangażowaniu biznesowym w zainwestowanym podmiocie, stosunkach z współinwestorami, horyzoncie czasowym inwestycji czy preferencjach geograficznych. W zasadzie tylko „czyste” anioły biznesu prezentowały najlepsze praktyki – osoby te cechowały się bowiem największymi kompetencjami w zarządzaniu w podmiocie, w który zainwestowały. Zazwyczaj przejmują duże udziały, aby być nawet inwestorem głównym. Natomiast osobiste i biznesowe sieci są dla nich głównym źródłem informacji. Nie są zatem biernym graczem w zarządzaniu firmą, tylko aktywnie uczestniczą w tym procesie.

Inwestorzy zwani aniołami biznesu, działający ściśle na regionalnym rynku, pełnią istotną funkcję w zapewnianiu finansowania dłużnego dla danego przedsiębiorstwa²⁰. Mają przecież bezpośredni dostęp do menedżerów bankowych na najwyższym szczeblu w danym regionie. Są traktowani zatem jak emisariusze z uwagi na wiele pozytywnych spraw zakończonych z ich udziałem właśnie w trakcie negocjacji bank – wierzyciel.

Anioły biznesu mogą odgrywać kluczową rolę pośrednika/mediatora w celu znalezienia dalszego finansowania dla danego przedsiębiorstwa/projektu²¹. Dotyczy to szczególnie tych sytuacji, kiedy ma się do czynienia z firmami, które nie mają dużego doświadczenia biznesowego i nie korzystały uprzednio z takiej pomocy. Trzeba jednak pamiętać, że udział anioła biznesu w jakimś projekcie/przedsiębiorstwie często rzutuje i pozostawia ślad na przyszłość. Stąd ważne jest, aby anioł biznesu aktywnie wsparł daną firmę w znalezieniu dodatkowego/nowego inwestora (a tym samym zminimalizował potencjalne ryzyko).

¹⁹ R. Sørheim, H. Landstrom, *Informal Investors – a Categorization, with Policy Implications*, „Entrepreneurship and Regional Development” 2001, Vol. 13, No. 4, s. 351–370.

²⁰ R. Sørheim, *Business Angels as Facilitators for Further Finance: an Exploratory Study*, „Journal of Small Business and Enterprise Development” 2005, Vol. 12, No. 2, s. 178–191.

²¹ *Ibidem*, s. 189.

Anioły biznesu wraz ze zwiększaniem skali zaangażowania w dany projekt biznesowy mogą stać się już formalnym inwestorem (zob. tabela 7).

Tabela 7. Finansowanie luki kapitałowej w rozwoju przedsiębiorstw przez inwestorów equity

Nieformalni inwestorzy		Formalni inwestorzy
założyciele, przyjaciele, rodzina (3F)	anioły biznesu (rozmiar typowych inwestycji: od 25 000 USD do 500000 USD)	fundusze venture capital (rozmiar typowej inwestycji: od 3 mln USD do 5 mln USD)
etap inwestycji zasiewu (seed stage)	etap wczesnych inwestycji (early stage)	etap późniejszych inwestycji (later stage)

Źródło: opracowanie własne na podstawie *OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2011*, OECD Publishing.

Standardowa procedura uzyskania finansowania u anioła biznesu wygląda następująco²²:

1) Etap pierwszy – samoocena projektu/przedsięwzięcia.

Samoocena przez pomysłodawcę swojego projektu czy pomysłu na przedsięwzięcie. W tym celu dokonuje się analizy, uwzględniając między innymi takie kryteria, jak:

- Kwalifikacje osób zarządzających projektem/przedsięwzięciem: czy ich kompetencje się wzajemnie uzupełniają (od technicznych, przez sprzedażowe i marketingowe, a kończąc na finansowych). Czy te osoby posiadają już jakieś doświadczenie biznesowe w tym obszarze, do którego chciałyby zaprosić anioła biznesu. Jaka jest postawa lidera projektu – czy dąży do celu, czy ma ściśle określoną wizję rozwoju, czy jest odporny na problemy i mogące się pojawić trudności?
- Sukcesy pomysłodawców w realizacji innych projektów/przedsięwzięć w tej branży, której dotyczą obecne zamierzenia biznesowe.
- Istnienie przewagi konkurencyjnej nad innymi firmami z tej samej branży. Posiadanie strategii utrzymania takiej przewagi w kolejnych okresach.
- Stworzenie prototypu technologii czy produktu wprowadzanego na rynek. Przeprowadzenie wstępnych badań zainteresowania konsumentów/klientów.
- Przygotowanie wstępnego biznesplanu zawierającego model finansowy (może to być także skrócony biznesplan).

²² <http://www.lba.pl/dla-pomyslodawcow/podstawowe-informacje>, 25.05.2014.

Podczas tego pierwszego etapu zalecane jest również poddanie pod dyskusję swojego pomysłu biznesowego wśród osób, które są ekspertami lub mają doświadczenie w branży i nie są emocjonalnie związane z pomysłodawcami. Kiedy osoby zgłaszające się do anioła biznesu spełniają powyższe kryteria, jest to sygnał, że szanse na uzyskanie dofinansowania są duże.

2) Drugi etap – przygotowanie projektu.

Pomysłodawcy projektu po pozytywnie zaliczonej ocenie wstępnej i utwierdzeniu, że ich projekt może budzić zainteresowanie wśród aniołów biznesu, muszą przygotować profesjonalny biznesplan. Nie jest to zadanie łatwe, niemniej jednak niewskazane jest zlecenie przygotowania takiego dokumentu firmie zewnętrznej. Pomysłodawcy projektu znają go najlepiej i powinni to zawrzeć w biznesplanie. Anioły biznesu to doświadczeni inwestorzy i często wciąż aktywni przedsiębiorcy, którzy są w stanie ocenić perspektywę nawet nie do końca dopracowanego biznesplanu. Jednakże w obecnej sytuacji rynkowej, kiedy wiele osób ubiega się o dofinansowanie swojego pomysłu, warto lepiej go udokumentować. Znaczna część projektów, które trafiają do aniołów biznesu, to nic więcej jak marzenia i wizje, bez szans na powodzenie. Pewną przewagę mają te biznesplany, które zawierają dość szczegółową część finansową, między innymi – prognozy wyników (w ujęciu nie tylko rocznym, lecz także kwartalnym czy miesięcznym).

3) Etap trzeci – zgłoszenie projektu bezpośrednio do anioła biznesu lub do sieci aniołów.

W tym etapie pomysłodawca projektu powinien udać się ze swoimi planami do anioła biznesu. Może to zrobić albo bezpośrednio (co jednak nie jest takie proste, ponieważ wielu aniołów biznesu się nie ogłasza), albo poprzez krajową czy lokalną sieć aniołów biznesu (np. Aniołowie Biznesu Lewiatan, www.lba.pl).

4) Etap czwarty – pierwsza ocena projektu przez anioła biznesu lub sieć aniołów biznesu.

Gdy projekt trafi do sieci biznesu²³, jest poddawany procesowi wewnętrznej oceny. Co istotne, projekty, które trafiają do sieci aniołów, mają zagwarantowaną poufność, zatem pomysłodawcy nie powinni się obawiać, że ktoś przejmie projekt (oczywiście do końca tego wykluczyć się nie da). Przede wszystkim oceniane są takie aspekty, jak:

²³ Tu zostanie opisane postępowanie z projektem na przykładzie Sieci Aniołów Biznesu Lewiatan. Postępowanie z projektami zgłaszanymi bezpośrednio u aniołów biznesu może przebiegać w każdym przypadku inaczej.

- koncepcja przedsięwzięcia (czy odpowiada konkretnej i realnej potrzebie konsumentów/klientów, faza projektu/produktu – pomysł, prototyp, gotowy produkt do sprzedaży, brak substytutów),
- kompetencje kadry zarządzającej (wykształcenie, doświadczenie, cechy indywidualne),
- skalowalność projektu (możliwość dynamicznego rozwoju, przenoszenia na inne rynki itp.),
- oczekiwane wyniki finansowe (niezbędne przy dokonywaniu wstępnych wycen firmy) zawierające realne wielkości nakładów niezbędnych do osiągnięcia rentowności,
- wyjście z inwestycji – możliwości dezinvestycji, znalezienia kupca na udziały są dla anioła biznesu ważnymi sprawami z uwagi na oczekiwanie ponadprzeciętnego zysku z inwestycji.

W przypadku braku jakiegoś dokumentu czy wątpliwości sieć aniołów zazwyczaj kontaktuje się z pomysłodawcami i prosi o uzupełnienie dokumentacji lub o złożenie dodatkowych wyjaśnień. Przeciętnie tylko 25% projektów przechodzi do kolejnego etapu.

5) Etap piąty – spotkanie z siecią aniołów.

W tym etapie osoby, które zgłosiły najciekawsze projekty biznesowe, zostają zaproszone na spotkanie z przedstawicielami sieci aniołów. Podczas tego spotkania są analizowane i wyjaśniane praktycznie wszystkie aspekty dotyczące przedstawionego pomysłu (poczynając od projektu, aż po przyszły rozwój firmy). Co istotne, nie wszystkie osoby uczestniczące w tym etapie przechodzą do kolejnych etapów. Zatem bardzo ważne jest merytoryczne przygotowanie do takiego spotkania.

6) Etap szósty – prezentacja przed aniołami biznesu.

Sieci aniołów biznesu organizują cykliczne spotkania pomysłodawców z potencjalnymi inwestorami, tzw. pitching. Podczas takich spotkań wybrane osoby z najlepszymi projektami na żywo przedstawiają swoje pomysły na biznes przed grupą potencjalnych inwestorów, którzy są zainteresowani inwestycją w daną branżę. Tu liczy się nie tylko sposób prezentacji, lecz także logika wyводу i zorientowanie na kluczowe aspekty przedstawianego projektu. Niektóre sieci aniołów zobowiązują przyszłych przedsiębiorców wybranych do inwestycji do uczestnictwa w szkoleniach dotyczących procesu pozyskiwania kapitałów od inwestorów indywidualnych, a także efektywnej prezentacji projektu inwestycyjnego.

7) Etap siódmy – spotkanie z zainteresowanym aniołem biznesu.

W trakcie i po etapie szóstym inwestorzy deklarują swoje zainteresowanie (bądź jego brak) potencjalnymi projektami. Wówczas sieć aniołów organizuje spotkanie danego anioła biznesu z osobą oczekującą na dofinansowanie projektu. W większości przypadków na tym etapie kończy się udział sieci aniołów w pozyskaniu pieniędzy. Decyzje o ostatecznej inwestycji, jej wysokości, warunkach podejmuje anioł biznesu w trakcie bezpośrednich negocjacji (i prawie zawsze po wynikach przeprowadzonego badania due dilligence) z pomysłodawcą.

Jak każda forma pozyskiwania finansowania, tak i ta u aniołów biznesu ma swoje wady i zalety. Przedstawiono je w tabeli 8.

Tabela 8. Wady i zalety pozyskiwania finansowania u aniołów biznesu

Zalety	Wady
Wnoszą wartość dodaną, inwestorzy są geograficznie rozproszeni, bardziej liberalni	Mała kontynuacja finansowania. Trudno uzyskać kolejne partie kapitału
Stosunkowo tani sposób pozyskania kapitału	Nie każdy anioł biznesu pełni aktywną i doradczą rolę w zainwestowanym projekcie
Charakterystyka inwestycji: poszukiwane małe transakcje lub mała wartość inwestycji, preferowane są przede wszystkim fazy start-upowe lub wczesnego rozwoju (early stage), inwestycje praktycznie w każdy sektor, z naciskiem na firmy o wysokim potencjale technologicznym (high-tech)	Oczekiwanie prawa do decydowania w firmie przez anioła biznesu. Brak uregulowań w zakresie wysokości udziałów
Dodawane bonusy: efekt dźwigni, gwarancje kredytowe, nie za wysokie koszty opłaty dotyczące inwestycji	Anioł biznesu może się stać niewdzięcznym i niewygodnym inwestorem

Źródło: opracowanie własne.

Analiza porównania wartości wszystkich transakcji aniołów biznesu i funduszy venture capital w poszczególnych regionach na świecie wskazuje na to, że szacowany wolumen wszystkich transakcji aniołów biznesu (czyli zarówno tych ujawnionych, jak i nieujawnionych) jest zbliżony do wartości transakcji venture capital (zob. tabela 9). Wyjątkiem jest Wielka Brytania, gdzie wartość venture capital prawie dwa razy przekracza wartość szacowaną wszystkich inwestycji aniołów biznesu. Można wyciągnąć zatem wniosek, że wielu inwestorów będących aniołami biznesu, decydując się na zaangażowanie kapitałowe w jakimś przedsięwzięciu biznesowym, niekoniecznie dąży do upubliczniania tego faktu.

Liczba transakcji przeprowadzanych w ramach sieci aniołów biznesu w Europie w ciągu pięciu lat (od 2005 do 2010 r.) wzrosła o prawie 220% (zob. tabela 10). Jeszcze większy wzrost w tym okresie odnotowano w liczbie projektów zgłaszanych

do sieci aniołów biznesu – zwiększyła się ona aż o ponad 730%. Podobnie liczba samych aniołów biznesu wzrosła o 744%.

Tabela 9. Porównanie wolumenu transakcji aniołów biznesu i venture capital na świecie (w USD)

Region	Ujawnione transakcje aniołów biznesu	Szacowana wartość wszystkich inwestycji aniołów biznesu (również tych nieujawnionych)	Wartość transakcji venture capital*
USA	469 mln	17,7 mld	18,3 mld
Europa	383 mln	5,6 mld	5,3 mld
Wielka Brytania	74 mln	624 mln	1,1 mld
Kanada	34 mln	388 mln	393 mln

* inwestycje venture capital obejmują wszystkie fazy finansowania (od zasiewu do faz dojrzałości)

Źródło: *OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2011*, OECD Publishing.

Tabela 10. Statystyki działalności sieci aniołów biznesu w Europie

Wskaźnik	2010	2005
liczba transakcji	1385	631
łączna liczba transakcji (w mln EUR)	276	124
liczba projektów zgłoszonych do sieci	44497	6066
liczba aniołów	75000	10080
liczba sieci	396	227

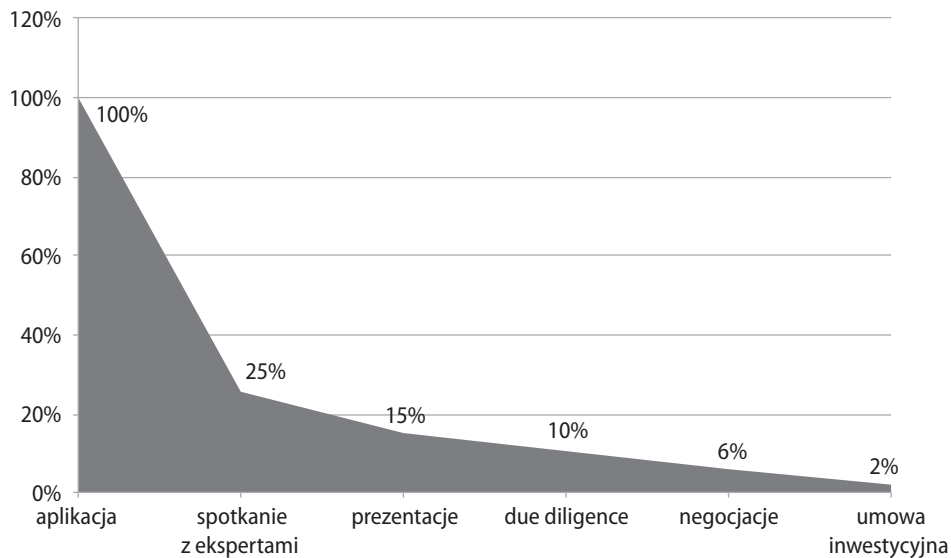
Źródło: *European Business Angels Network*, <http://www.eban.org/>, 29.05.2014.

Pomimo widocznego wzrostu liczby projektów zgłaszanych do sieci aniołów biznesu, analizując przypadek polskiej Sieci Aniołów Biznesu Lewiatan, można zaobserwować, że zaledwie 2 projekty na 100 kończą się podpisaniem umowy inwestycyjnej z danym aniołem biznesu. Dowodzi to z jednej strony bardzo ostrej rywalizacji pomiędzy poszczególnymi projektami, a z drugiej strony pokazuje, jak bardzo wymagające są osoby będące aniołami biznesu. Szansę na dofinansowania mogą tym samym uzyskać tylko te pomysły/przedsięwzięcia, które są innowacyjne i oryginalne, a także przejdą naprawdę ostrą selekcją.

Osoby będące aniołami biznesu umożliwiają wielu przedsiębiorcom, i to zarówno tym rozpoczynającym, jak i planującym dalszy rozwój swojej działalności, uzyskanie znacznych środków finansowych na stosunkowo korzystnych warunkach. Wiele firm nie miałyby szansy powstać (zwłaszcza start-upów),

gdyby nie zastrzyk kapitału od ludzi, którzy podejmują takie działania dzięki swojemu majątkowi zgromadzonemu wcześniej. Co ważne, nie jest to działalność filantropijna, ponieważ anioł biznesu, inwestując w jakiś projekt, również chce zarobić (i to bardzo dobrze zarobić).

Wykres 7. Statystyki selekcji projektów Lewiatan Business Angels



Źródło: www.lba.pl, 25.05.2014.

Podsumowanie

Podmioty gospodarcze prowadzące działalność, a także osoby planujące rozpocząć swoją przygodę z biznesem stają przed dylematem pozyskania dodatkowego finansowania, kiedy dotychczasowe źródła zostały już wyczerpane. Dla wielu firm jest to, można powiedzieć, kryzysowy moment w ich funkcjonowaniu, ponieważ nierzadko brak dodatkowych środków może znacząco zahamować rozwój przedsiębiorstwa, a w niektórych przypadkach może wręcz oznaczać likwidację czy nieuruchomienie (jeśli to dopiero pomysł). Stąd tak ważny powinien być szeroki wachlarz dostępnych źródeł finansowania podmiotów gospodarczych. Co istotne, wiele z dotychczas istniejących form kapitału własnego czy obcego jest przyporządkowywana określonym fazom rozwoju firm. Należałoby jednakże złamać tę regułę i pozwolić firmom na korzystanie z każdej formy kapitału, jeśli

ta ma służyć rozwojowi i ekspansji przedsiębiorstwa. W niniejszych badaniach dokonano analizy trzech źródeł kapitału, jakimi są bootstrapping, crowdfunding i anioły biznesu. Zdaniem autora wykorzystywanie tych trzech form zdobywania kapitału może zapewnić firmom nie tylko uzyskanie większej synergii, ale przede wszystkim umożliwi zachowanie kontroli nad swoją działalnością. Zaletą tych źródeł kapitału jest to, że można je stosować praktycznie w tym samym momencie. Udział anioła biznesu może być przy tym trzymany w rezerwie, ale w przypadku, kiedy przedsiębiorcy uda się pozyskać takiego anioła biznesu, który nie tylko przekaze środki finansowe, lecz także będzie ekspercko wspierał przedsięwzięcie, to na taki krok można się zdecydować znacznie wcześniej. Ważne jest oczywiście to, jaki procent udziału przypadnie aniołowi biznesu, dlatego nie należy oddawać mu więcej niż połowy udziałów ze względu na ryzyko utraty kontroli nad firmą.

Pewna wadą bootstrappingu, crowdfundingu czy aniołów biznesu jest ograniczenie wielkości dostępnego finansowania. Z tego względu źródła te w pierwszej kolejności powinny być wykorzystywane przez przedsiębiorców czy firmy będące w początkowych fazach swojego cyklu życia. Niemniej jednak nie oznacza to wcale, że menedżerowie nie powinni pamiętać o tych źródłach w dalszych fazach. Mogą one okazać się niezwykle cenne przy rozszerzaniu działalności firm o nowe branże, produkty, usługi czy rynki. Na ich korzyść przemawia bowiem nie tylko łatwość w ich stosowaniu, lecz także niski koszt pozyskania takiego dofinansowania w porównaniu z innymi rodzajami kapitału obcego.

Bibliografia

- Agrawal A.K., Catalini C., Goldfarb A., *The Geography of Crowdfunding*, „NBER Working Paper 16820”, <http://www.nber.org/papers/w16820>.
- Angel Capital Association*, <http://www.angelcapitalassociation.org/>.
- Belleammy P., Lambert T., Schwienbacher A., *Crowdfunding: Tapping the Right Crowd*, „Journal of Business Venturing” 2013, July 9, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1578175>.
- Duliniec A., *Finasowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007.
- Ebben J.J., *Bootstrapping and the Financial Condition of Small Firms*, „International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research” 2009, Vol. 15, No. 4.
- European Business Angels Network*, <http://www.eban.org/>.
- Fedorowski P.A., *Finasowanie zaradne młodych przedsiębiorstw*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2013, nr 1.
- Grzywacz J., *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.

- Hemer J., *A Snapshot on Crowdfunding*, „Working Papers Firms and Region” 2011, No. R2, Fraunhofer Institute for Systems and Innovation Research ISI, Karlsruhe 2011.
<https://infospace.ischool.syr.edu/author/dcrescenzi>.
- Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów, *Uwolnienie potencjału finansowania społecznościowego w Unii Europejskiej*, Komisja Europejska, Bruksela.
- Macht S.A., Robinson J., *Do Business Angels Benefit Their Investee Companies?*, „International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research” 2009, Vol. 15, No. 2.
- Malec M., *Bootstrapping, czyli jak to zrobić bez inwestora*, www.private-equity.pl.
- National Venture Capital Association, <http://www.nvca.org/>.
- OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2011*, OECD Publishing.
- Ordanini A., Miceli L., Pizzetti P., Parasuraman A., *Crowd-Funding: Transforming Customers into Investors Through Innovative Service Platforms*, „Journal of Service Management” 2011, Vol. 22, No. 4.
- Osnabrugge van M., Robinson R.J., *Angel Investing: Matching Start-Up Funds with Start-Up Companies: The Guide for Entrepreneurs, Individual Investors, and Venture Capitalists*, Jossey-Bass, 2000.
- Roberts M.J., Stevenson H.H., Morse K.P., *Angel Investing*, Harvard Business School Publishing, Boston 1993.
- Sørheim R., *Business Angels as Facilitators for Further Finance: an Exploratory Study*, „Journal of Small Business and Enterprise Development” 2005, Vol. 12, No. 2.
- Sørheim R., Landstrom H., *Informal Investors – a Categorization, with Policy Implications*, „Entrepreneurship and Regional Development” 2001, Vol. 13, No. 4.
- Survey of Business Owners (SBO)*, 2007, www.smallbiztrends.com.
- The Crowdfunding Industry Report*, www.crowdsourccing.org.
- Ustawa z dnia 14 marca 2014 r. o zasadach prowadzenia zbiorów publicznych (DzU 2014, poz. 498).
- Winborg, J., Landstrom, H., *Financial Bootstrapping in Small Businesses: Examining Small Business Managers' Resource Acquisition Behaviours*, „Journal of Business Venturing” 2001, No. 16, Vol. 3.
www.crowdfunding.pl
www.fundable.com/crowdfunding101/crowdfunding-statistics
www.lba.pl
www.sba.gov/financing/
www.smallbiztrends.com
- Życki C., Dec P., *Crowdfunding: nowoczesna forma finansowania start-upów*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa” 2013, Vol. 64, nr 12.