

Bożena Mikołajczyk

Uniwersytet Łódzki

e-mail: bomik@op.pl

Marzena Krawczyk

Uniwersytet Łódzki, stypendystka Ministra Edukacji Narodowej i Sportu

e-mail: marzenia6@poczta.fm

## **Aktywność Aniołów Biznesu na nieformalnym rynku venture capital**

### **1. Problemy kapitałowe Małych i Średnich Przedsiębiorstw w Europie**

W ostatnich latach niemalże we wszystkich krajach europejskich zaobserwować można szybki i bardzo dynamiczny rozwój sektora małych i średnich przedsiębiorstw (MSP). Zdarza się jednak, że wiele przedsiębiorstw w ogóle nie powstaje mimo posiadania przez przedsiębiorcę pomysłu na prowadzenie dochodowej działalności opartej na innowacyjnym produkcie. Bywa i tak, że firmy z tego sektora szybko bankrutują, gdyż mają ograniczone możliwości przetrwania w konkurencyjnym otoczeniu. Główną przyczyną takiego stanu rzeczy jest ich niedokapitalizowanie. Trudności z pozyskaniem kredytów oraz niewystarczająca wiedza o alternatywnych formach pozyskiwania środków finansowych dodatkowo pogłębiają ten problem. Bariery te są bardziej widoczne w przypadku tzw. start-ups, czyli przedsiębiorstw jeszcze nie powstałych lub w początkowej fazie rozwoju. Jest to konsekwencją braku informacji o ich zdolności kredytowej, wypłacalności, prowadzonej działalności, a więc historii kredytowej. Niezmiernie istotny jest fakt, że firmy te nie dysponują odpowiednim zabezpieczeniem<sup>1</sup>.

Coraz częściej w istniejącą na rynku lukę związaną z brakiem kapitału wkraczają nieformalni inwestorzy indywidualni, zwani aniołami biznesu. Na szczególną i niezwykle pozytywną rolę tych indywidualnych inwestorów w finansowaniu powstawania i rozwoju nowych przedsiębiorstw zwracano uwagę już kilkadziesiąt lat temu w raportach na temat brytyjskiego rynku kapitałowego<sup>2</sup>. Celem artykułu jest przybliżenie nieformalnego rynku venture capital, reprezentowanego przez business angels (aniołów biznesu) w Europie.

---

<sup>1</sup> *Benchmarking Business Angels*, raport The Enterprise DG of European Union, Bruksela 2002, s. 8.  
<http://europa.eu.int/comm/enterprise/library/best-reports/best01.htm>

<sup>2</sup> J. Węclawski, *Aniołowie Biznesu jako inwestorzy w innowacyjnych przedsiębiorstwach*, „Finansowe wspomaganie rozwoju przedsiębiorstw. Konferencja naukowa w Kazimierzu Dolnym”, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2000, s. 138.

## 2. Charakterystyka aniołów biznesu

Rynek venture capital dzielimy na formalny i nieformalny. Pierwszy z nich jest reprezentowany przede wszystkim przez fundusze venture capital. Drugi z kolei reprezentują business angels – aniołowie biznesu.

Anioły biznesu nie są nowym zjawiskiem w świecie prywatnych inwestycji kapitałowych. Rozpoczęcie finansowanie MSP przez aniołów biznesu utożsamia się z początkiem rozwoju kapitalizmu, kiedy zaczęto dostrzegać istniejącą i utrzymującą się na rynku lukę kapitałową pogłębiającą bariery w zdobywaniu środków finansowych. W oparciu o kapitał pochodzący od aniołów biznesu, rozpoczynali działalność **Henry Ford**<sup>3</sup>, czy też Jeff Bezos – założyciel **firmy Amazon.com**<sup>4</sup>. Za kolebkę aniołów biznesu uważa się Stany Zjednoczone, a dokładniej kalifornijską Dolinę Krzemową. W Europie rozwój tego zjawiska wiązał się z nowym podejściem w sferze inwestycji, tj. większego otwarcia inwestorów na problem finansowania przedsięwzięć sektora małych i średnich w krajach anglosaskich.

Mianem aniołów biznesu określa się osoby prywatne, które lokują własne, zgromadzone środki finansowe w nowe, dobrze rokujące projekty. Dzięki takiemu zastrzykowi kapitałowemu przedsiębiorstwa mogą w okresie kilku lat rozwinąć się, dając inwestorowi wzrost wartości jego udziałów. Aniołowie oferują przedsiębiorcom nie tylko finansowanie rozwoju działalności, ale również wsparcie merytoryczne<sup>5</sup>, przekazując im zarówno swoją wiedzę, kwalifikacje, znajomość rynku, posiadane technologie i kontakty biznesowe. Osoby te najczęściej osiągnęły sukces, rozumieją ryzyko, stąd mogą pomóc przedsiębiorcy w tworzeniu i wdrażaniu strategii oraz w zarządzaniu firmą<sup>6,7</sup>. W zamian oczekują partycypacji w zyskach przedsiębiorstwa, choć niektórzy inwestorzy działają na zasadach non-profit<sup>8</sup>.

Aniołowie odgrywają bardzo istotną rolę w rozwoju sektora MSP, gdyż dzięki swojej działalności „łatają” istniejącą na rynku lukę inwestycyjną, pomiędzy możliwością pozyskania środków od przyjaciół i rodziny a kapitałem z funduszy venture capital. Stanowią one zatem konieczne ogniwo w łańcuchu finansowania MSP (patrz wykres nr 1).

---

<sup>3</sup> [www.polban.pl](http://www.polban.pl)

<sup>4</sup> Z. Domaszewicz, V. Makarenko, *Anioły ci pomogą*, „Gazeta Wyborcza – weekend” 2005, nr 234, s. 32.

<sup>5</sup> M.G., *Anioły Biznesu i ich rola we wspieraniu rozwoju przedsiębiorstw*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2004, nr 7 (163), s. 64.

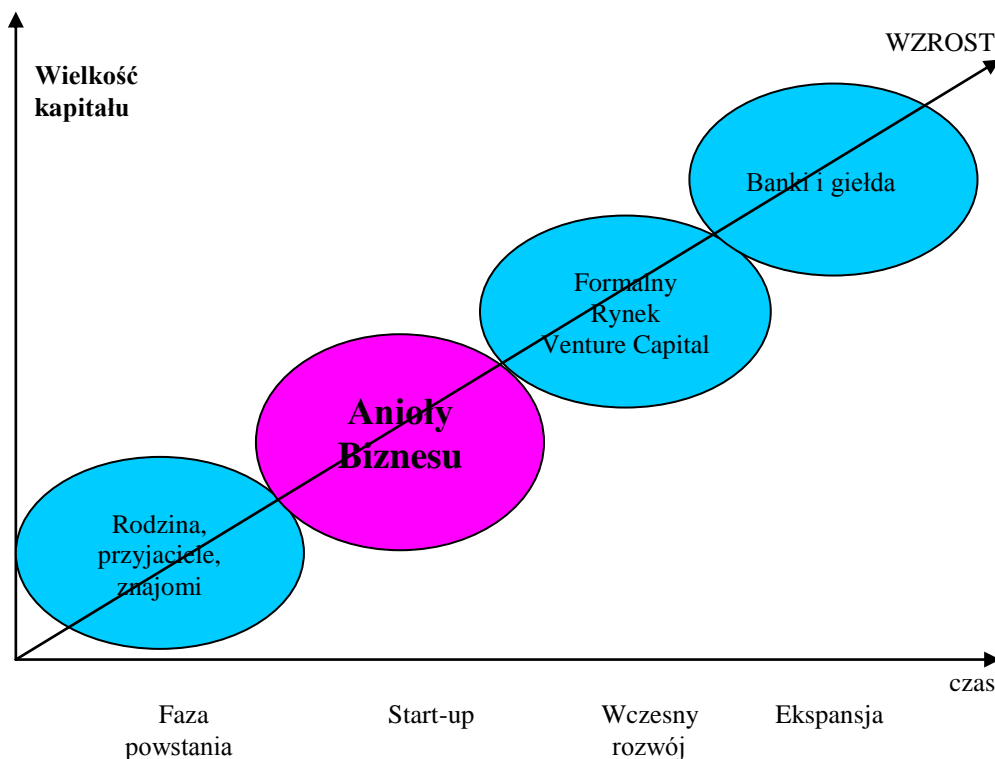
<sup>6</sup> P. Tamowicz, *Kiedy zawodzi bank. Anioł nie zawiedzie*, „Puls Biznesu – Droga po kapitał” 2004, nr 62 (1558), s. 5.

<sup>7</sup> *Business Angels w Europie. Nieformalne inwestycje Private Equity*, s. 4.

[www.private-equity.pl/business\\_angels\\_w\\_europie](http://www.private-equity.pl/business_angels_w_europie)

<sup>8</sup> *Angielsko-polski słownik terminologiczny programów rozwoju regionalnego*, praca zbiorowa Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2002. [www.parp.gov.pl](http://www.parp.gov.pl)

Wykres 1. Struktura potencjalnych inwestorów finansujących MSP w Europie



Źródło: *Business Angels Networks in Europe. Their Role and Rationale*, European Business Angels Network EBAN s. 28.  
[www.eban.org](http://www.eban.org)

Nieformalny inwestor rynku podwyższonego ryzyka angażuje przeciętnie od 30 do 50 tys. USD w pojedynczą inwestycję. Jednocześnie zdecydowana większość aniołów biznesu nie poprzestaje na finansowaniu tylko jednego przedsięwzięcia. Kapitał stanowi istotny, ale nie jedyny wkład wnoszony przez „aniołów” do przedsięwzięcia. Istotne są również<sup>9</sup>:

- 1) wiedza menedżerska,
- 2) specjalistyczne umiejętności i doświadczenie zawodowe,
- 3) znajomość branży i rynku<sup>10</sup>,
- 4) kontakty biznesowe, nawiązane z wieloma kontrahentami,
- 5) dostęp do know-how.

<sup>9</sup> *BAN and BA in Europe – Directory 2003*, Statistics Compendium of EBAN, Bruksela 2003, s. 8.  
[www.eban.org](http://www.eban.org)

<sup>10</sup> M. Mirowska, *Venture Capital ze szczególnym uwzględnieniem business angels*, „Folia Oeconomica” 2002, nr 160, Wydawnictwo UŁ, s. 84.

Aniołowie inwestują na ogół w przedsiębiorstwo, będące głównie na wczesnym etapie rozwoju, gdy zapotrzebowanie na kapitał jest stosunkowo niewielkie, włączając w to także start-ups. Często za udostępnienie środków finansowych wymagają oni udziału mniejszościowego w przedsięwzięciu – w granicach 10–25%, a także możliwość monitorowania kondycji firmy (np. poprzez udział w Radzie Nadzorczej). Częściej finansują oni małe, lokalne projekty oraz przedsiębiorstwa znajdujące się stosunkowo blisko miejsca zamieszkania „anioła”. To pozwala im na regularny kontakt z kadłą zarządzającą i możliwość zaangażowania się w bieżące sprawy przedsiębiorstwa<sup>11</sup>.

Wiele z przedstawionych „aniołom” projektów do sfinansowania jest przez nich odrzucana, co wynika głównie z wysokiego ryzyka inwestycji<sup>12</sup>. Podejmując decyzje o przyjęciu lub odrzuceniu projektu analizują oni najczęściej następujące czynniki<sup>13</sup>:

- kondycję finansową przedsiębiorstwa,
- innowacyjność produktu lub usługi,
- branżę, sektor i pozycję danego rynku w gospodarce,
- kompetencje, doświadczenie i zaangażowanie kadry kierowniczej,
- możliwość aktywnego zaangażowania się w działalność przedsiębiorstwa,
- ryzyko przedsięwzięcia, które w przypadku inwestycji finansowanych przez aniołów biznesu jest bardzo wysokie,
- lokalizację przedsiębiorstwa – „aniołowie” dążą do tego aby móc mieć bliski i częsty kontakt z kadłą zarządzającą i wgląd w realizację przedsięwzięcia.

Na podstawie badań przeprowadzonych wśród europejskich „aniołów” przez European Business Angels Network stwierdzono, że pod względem struktury branżowej w 2004 r. najczęściej kapitału zainwestowano w produkcję software'u i działalność związaną z Internetem – ponad 20%. Równie popularne były usługi biznesowe – 13% oraz produkcja środków chemicznych – 18%<sup>14</sup>.

Motywy, którymi kierują się ludzie przy podejmowaniu roli anioła biznesu, są bardzo różnorodne i zależą od indywidualnych predyspozycji każdej osoby. Najczęściej są to pobudki nie tylko finansowe, a raczej możliwość świadczenia doradztwa merytorycznego i pomoc w budowaniu strategii firmy. Wierzą oni, że ich pieniądze i doświadczenie w połączeniu z nowatorskim przedsięwzięciem przyniosą korzyści<sup>15</sup>.

Właśnie fakt, że indywidualni inwestorzy w swoim działaniu kierują się nie tylko motywami o podłożu ekonomicznym powoduje, że określa się ich mianem aniołowie biznesu.

Do pobudek pozaekonomicznych przyciągających nieformalnych inwestorów indywidualnych możemy zaliczyć m.in.<sup>16</sup>: poprawa własnego wizerunku, zdobycie uznania lub zdobycie większej popularności, potrzebę samorealizacji, dążenie do współdziałania w postępie technicznym, możliwość poszerzenia własnej wiedzy, chęć niesienia pomocy innym, wspieranie rozwoju regionalnego, satysfakcję z możliwości aktywnego działania w sferze gospodarki czy też satysfakcję z realizacji celów etycznych i idealistycznych.

---

<sup>11</sup> J. Węclawski, *Nieformalni inwestorzy kapitału własnego w innowacyjnych przedsiębiorstwach*, Praca naukowa „Finanse, bankowość i ubezpieczenia wobec wyznań współczesności”, tom II, Wydawnictwo Academiae Oeconomicae Sigillum, Katowice 2002, s. 301.

<sup>12</sup> *Benchmarking Business Angels, op.cit.*, s. 8.

<sup>13</sup> M. Mirowska, *op.cit.*, s. 85.

<sup>14</sup> *Benchmarking Business Angels, op.cit.*, s. 8.

<sup>15</sup> A. Gieros, *Anioły albo inwestorzy*, „Manager Magazine” 2005, nr 5, s. 118–120.

<sup>16</sup> B. Mikołajczyk, M. Krawczyk, *Nieformalni Inwestorzy („Anioły Biznesu”) w Europie i USA – analiza porównawcza*, „Gospodarka w teorii i praktyce” 2005, nr 2 (17), Instytut Ekonomii, Uniwersytet Łódzki, s. 82–83.

Aniołowie biznesu nie są grupą jednorodną. Istnieje wiele kryteriów podziałów tych inwestorów. Najczęściej stosowane jest wyodrębnianie „aniołów” z punktu widzenia motywów inwestowania i wielkości kapitałów stawianych przez nich do dyspozycji przedsiębiorcom.

Badania przeprowadzone przez European Business Angels Network (EBAN) pozwalają nam pokazać wizerunek anioła biznesu w krajach UE, a jednocześnie wskazują na specyficzne cechy omawianych europejskich nieformalnych inwestorów. Należą do nich<sup>17</sup>:

1. Statystyczny europejski „anioł” to mężczyzna w wieku od 35 do 65 lat posiadający doświadczenia zarówno jako przedsiębiorca i jako menedżer (kobiety znacznie rzadziej podejmują się roli anioła, choć też można spotkać „aniołów” płci żeńskiej);
2. Są to osoby, które wcześniej same prowadziły różny biznes i zgromadziły stosunkowo wysoki kapitał;
3. Są w stanie zainwestować od 25 do 250 tysięcy euro na inwestycje, na jedno przedsięwzięcie i poświęcają co najmniej 1 dzień w tygodniu na doradzanie przedsiębiorstwu, a w fazie jego rozwoju 1–2 dni w miesiącu;
4. Większość z nich satysfakcjonuje 15–25% stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału; zadowolają się oni jednak także niższymi, jeżeli w ramach inwestycji realizują inne, pozaekonomiczne cele;
5. Zaangażowany kapitał oscyluje w granicach 10–25% udziałów, przy czym deklarują czynny udział w zarządzaniu firmą;
6. Preferują inwestowanie w etap tworzenia przedsiębiorstwa lub początkową fazę rozwoju jego działalności, a dziedzina, branża i rynek na którym decydują się aktywnie działać jest z reguły ściśle skorelowana z wcześniej prowadzoną przez inwestora działalnością i wiążą się z posiadaną przez niego wiedzą, umiejętnościami i kwalifikacjami;
7. Większość z nich nie poprzestaje na finansowaniu tylko jednego przedsięwzięcia. Przeciętnie inwestor indywidualny w Europie angażuje swój kapitał w 2 do 5 innowacyjnych przedsiębiorstw w trakcie roku;
8. Po kilku latach wycofują swoje udziały z inwestycji. Najczęściej nowymi właścicielami stają się obecni akcjonariusze lub udziałowcy, a również zarząd firmy lub inny inwestor;
9. Głównym motywem podejmowania inwestycji nie jest wysoka stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału, a odczucie satysfakcji w spełnieniu społecznej odpowiedzialności i celów etycznych.

### 3. Aktywność aniołów biznesu w Europie

Dane liczbowe odnoszące się do aktywnej działalności aniołów biznesu, prezentujące ilość i wartość dokonywanych przez nich inwestycji, a nawet informacje dotyczące samych inwestorów indywidualnych w poszczególnych krajach europejskich, są niepełne i trudno dostępne. Główną przyczyną takiego stanu rzeczy jest fakt, że tworzą oni segment rynku inwestorów nieformalnych, w wielu krajach istniejący od stosunkowo niedawna i jeszcze niezbadany.

---

<sup>17</sup> E. Kuipers, *Results of the Survey Conducted among NeBIB Investors in the Framework of Eric Kuipers, Survey on Bottlenecks*, 2002. [www.eban.org](http://www.eban.org)

Nieformalny rynek inwestycji indywidualnych powstał i jest największy w USA, przy czym również w wielu europejskich krajach aniołowie biznesu zyskują na popularności a sam sektor rozwija się bardzo dynamicznie. W wyniku wzrostu zainteresowania rynkiem nieformalnych inwestorów indywidualnych, w wielu państwach zaczęły powstawać organizacje i sieci promujące tę formę inwestycji, a także zaczęto podejmować działania sprzyjające aktywizacji „aniołów”.

Według raportu przedstawionego przez European Business Angels Network, na koniec roku 2004 w Europie aktywnie działało 12 578 aniołów biznesu. W porównaniu z 1996 r., ich liczba wzrosła niemalże 27 razy, co jest bardzo pozytywnym zjawiskiem<sup>18</sup>. Ponadto, na podstawie badań EBAN-u oszacowano liczbę potencjalnych inwestorów na ok. jeden milion osób. Szczegółowe dane pokazujące kształtowanie się liczby aktywnie działających aniołów biznesu w Europie, liczbę zgłaszanych projektów inwestycyjnych i zakończonych przedsięwzięć zawiera tabela nr 1.

T a b e l a 1. Dynamika zmian liczby aktywnie działających aniołów biznesu w Europie, w latach 1996–2004

Rok	Aniołowie biznesu	Projekty inwestycyjne	
		Przedstawiane do realizacji	Zakończone
1996	470	545	42
1997	742	769	281
1998	958	800	392
1999	1 487	872	320
2000	2 333	5 330	416
2001	3 129	10 248	454
2002	4 347	11 333	573
2003	13 218	10 951	300
2004	12 578	12 415	615

Ź r ó d ł o: *European Business Angels Network Statistics Compendium*, European Business Angels Network EBAN, Bruksela listopad 2005, s. 4.  
www.eban.org

Według najnowszego raportu Merrill Lynch i Cap Gemini Ernst & Young, na świecie mamy już 7,1 mln milionerów (potencjalnych aniołów biznesu), a łączna wartość ich majątków sięgnęła w 2004 roku 26,6 bln USD. Tylko w 2005 roku to grono poszerzyło się o 200 tys. osób.

Bez wątplenia pozostaje fakt, że nieczynny potencjał rynku business angels jest zapewne kilkanaście razy większy od zasobów, które są już wykorzystywane. Szacuje się, że na 100 tys. osób posiadających majątek przekraczający 1 mln zł. zaledwie 5% z nich, pod względem awersji do ryzyka biznesowego oraz innych cech, być może etycznych, spełnia kryteria klasycznego, statystycznego profilu europejskiego anioła biznesu. EBAN zastrzega jednak, że ze względu na fakt zaniżania przez przedsiębiorców swoich dochodów i niechęci

<sup>18</sup> *European Business Angels Network Statistics Compendium*, European Business Angels Network EBAN, Bruksela, listopad 2005, s. 4.

ujawniania się aniołów liczba ta może być większa. Zakładając, że pojedynczy anioł biznesu jest w stanie w danym roku efektywnie podjąć się finansowania kilku inwestycji i efektywnie zarządzać tak zbudowanym portfelem, to można przypuszczać, że nieformalny rynek venture capital mógłby rocznie zainwestować swój kapitał w kilkaset firm. Należy przypomnieć, że firmy finansowane przez aniołów charakteryzują się bardzo dużym potencjałem wzrostu, oraz tym, że są najbardziej innowacyjne, więc ich rozwój może doprowadzić do uaktywnienia się w gospodarce znacznego efektu mnożnikowego<sup>19</sup>.

W Europie rynek nieformalnych inwestorów indywidualnych jest najbardziej rozbudowany w Wielkiej Brytanii. Co więcej, jest to drugi pod względem stopnia rozwoju rynek na świecie, po USA. Tu też istnieje najwięcej informacji pozwalających przybliżyć profil aniołów biznesu. Rynek nieformalnych inwestorów funkcjonuje także w Niemczech, Francji, Austrii, Danii, Finlandii, Francji, Holandii, Irlandii i Szwecji. Ich działalność jest również widoczna w pozostałych krajach europejskich. Jednak fakt, że jest to rynek niepubliczny, a przy tym w wielu krajach istniejący od stosunkowo niedawna, utrudnia zebranie wiarygodnych informacji na ten temat.

W Polsce termin aniołów biznesu jest jeszcze mało znany. Co więcej, brak jest informacji o ich aktywnej działalności. Istnieją jedynie szacunki co do potencjalnej ilości osób mogących stać się „aniołami”. Zakłada się, że jest to liczba około 100 tysięcy osób, którzy dysponują majątkiem przekraczającym milion złotych<sup>20</sup>.

#### 4. Syndykaty i sieci tworzone przez aniołów biznesu

Aniołowie biznesu w swojej działalności napotykać na dwa podstawowe problemy<sup>21</sup>:

- a) barierę informacyjną,
- b) wysokie ryzyko związane z inwestowaniem w nowe, innowacyjne przedsiębiorstwa.

W celu rozwiązania tych problemów „aniołowie” tworzą syndykaty i sieci.

Aby ograniczyć ryzyko inwestycyjne inwestorzy indywidualni skupiają się w syndykatach. Umożliwiają one „aniołom” dywersyfikację portfela inwestycyjnego, finansowanie przedsięwzięć wymagających dużego kapitału, a także wykorzystanie różnych doświadczeń i wiedzy ich członków. Zrzeszenia te pozwalają ponadto „aniołom” na podejmowanie działań w nowych sektorach, w których dotychczas aniołowie biznesu nie inwestowali, a które znajdują się w zasięgu działania danego syndykatu<sup>22</sup>. Syndykat jest tworzony z reguły przez kilku inwestorów indywidualnych, z których jeden obejmuje funkcje przedstawiciela w danym przedsiębiorstwie.

Sieci aniołów z kolei to organizacje pełniące rolę pośrednika pomiędzy indywidualnym inwestorem a przedsiębiorcą, dbające o interesy obu stron. Pomoc sieci polega

---

<sup>19</sup> P. Tamowicz, *Rynek kapitału ryzyka w Polsce. Średniookresowe uwarunkowania rozwoju rynku kapitału ryzyka*, *Niebieskie Księgi 2003*, nr 4, Polskie Forum Strategii Lizbońskiej, Gdańsk 2003, s. 21.

<sup>20</sup> M. Ambor, P. Tamowicz, *Doświadczenie droższe niż kasa*, „Puls biznesu – Droga po kapitał” 2004, nr 62 (1558), s. 5.

<sup>21</sup> J. Węclawski, *Nieformalni inwestorzy kapitału własnego w innowacyjnych przedsiębiorstwach*, *op.cit.*, s. 301.

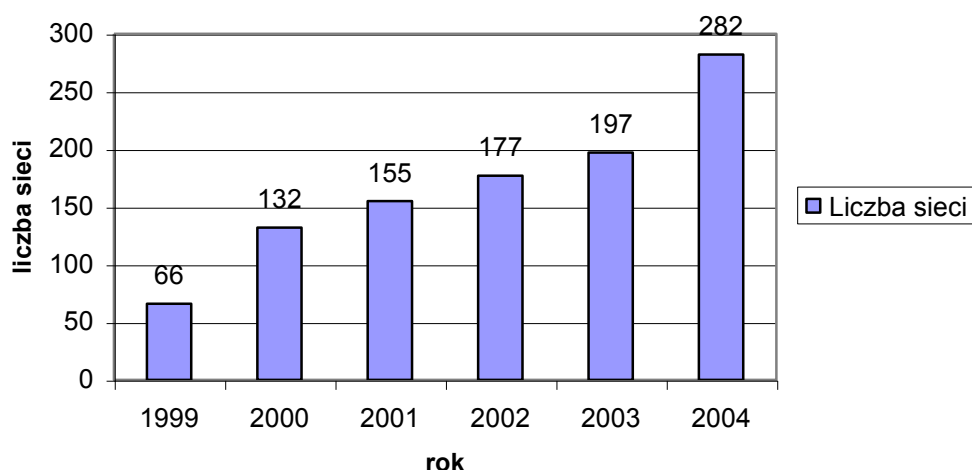
<sup>22</sup> C. Munck, C. Saublens, *Introduction to Business Angels and Business Angels Activities in Europe*, EBAN, Bruksela 2005, s. 62–63. [www.eban.org](http://www.eban.org)

zwłaszcza na udostępnianiu informacji o innowacyjnych przedsięwzięciach oraz potencjalnych inwestorach, a także łączenie „anioła” z odpowiednim przedsiębiorcą. Niektóre sieci rozszerzyły swoją działalność o organizowanie warsztatów i seminariów, przeprowadzanie różnych form szkoleń i doradztwa oraz o pośredniczenie w nawiązywaniu kontaktów z doradcami i audytorami<sup>23</sup>. Większość sieci ma charakter regionalny i skupia inwestorów o podobnych preferencjach inwestycyjnych. W wielu krajach europejskich powstają również sieci o zasięgu ogólnokrajowym.

W Europie najważniejszą rolę odgrywa European Business Angels Network (EBAN). Zasięgiem swojego działania obejmuje ona teren całej Europy i skupia sieci Business Angels działające w poszczególnych europejskich krajach<sup>24</sup>. Fakt, iż skupia ona członków wszystkich narodowych sieci istniejących w Europie spowodował, że EBAN została określona mianem *Network of networks*, a zatem jako *sieć sieci*.

Dane dotyczące kształtowania się liczby sieci w latach 1999–2004 obrazuje wykres nr 2.

Wykres 2. Liczba sieci aniołów biznesu działających w latach 1999–2004



Źródło: EBAN Statistics on BAN's in Europe, European Business Angels Network EBAN, 2003, s. 9.

www.eban.org

Tabela 2. Liczba sieci aniołów biznesu w wybranych krajach w latach 1999–2004

Kraj	Rok 1999	Rok 2000	Rok 2001	Rok 2002	Rok 2003	Rok 2004 <sup>a</sup>
Austria	1	1	1	1	1	1
Belgia	4	6	7	7	7	5
Czechy	0	0	0	1	1	2
Dania	0	1	4	6	8	8
Finlandia	1	1	1	1	1	1
Francja	4	13	32	48	48	40

<sup>23</sup> J. Węclawski, *Nieformalni inwestorzy kapitału własnego w innowacyjnych przedsiębiorstwach*, op.cit., s. 303.

<sup>24</sup> www.eban.org



Grecja	0	0	0	0	0	1
Irlandia	1	1	1	1	3	1
Izrael	0	1	1	1	2	2
Luksemburg	0	0	0	0	0	1
Malta	0	0	0	0	1	1
Monako	0	1	1	1	1	1
Niemcy	1	43	36	40	40	40
Norwegia	0	0	1	1	3	7
Hiszpania	0	1	1	2	3	11
Holandia	1	1	2	2	3	3
Polska	0	0	0	0	0	1
Portugalia	0	0	1	1	1	1
Słowenia	0	0	1	1	1	1
Szwecja	1	2	2	2	9	28
Szwajcaria	1	3	3	2	3	7
Węgry	0	0	0	0	0	1
Wielka Brytania	49	52	48	48	51	101
Włochy	2	5	12	11	10	12
Rosja	0	0	0	0	1	4
Turcja	0	0	0	0	0	1
Razem	66	132	155	177	198	282

<sup>a</sup> Dane nie zawierają informacji z końca roku 2004.

Źródło: 1. *Business Angels Networks in Europe. Their Role and Rationale*, European Business Angels Network EBAN, s. 28 – 29. [www.eban.org](http://www.eban.org)

2. C. Munck, C. Saublens, *European Business Angels Network. Statistics Compendium*, European Business Angels Network EBAN, Bruksela 2004, s. 3–4. [www.eban.org](http://www.eban.org)

W ciągu ostatnich pięciu lat można zaobserwować bardzo szybki rozwój działających sieci w Europie. W okresie tym ich liczba w krajach takich jak Niemcy czy Francja ustabilizowała się, natomiast w pozostałych państwach europejskich zauważa się ich wzrost. W 2004 r. w Europie funkcjonowało ponad 280 sieci<sup>25</sup>. Pionierem w rozwoju sieci, a również finansowania przedsiębiorstw przez venture capital w Europie jest Wielka Brytania, gdzie w 2003 r. działało 50 lokalnych i regionalnych sieci Business Angel<sup>26</sup>. Kolejne miejsca pod względem ilości sieci zajmują: Francja (48 sieci), Niemcy (40 sieci), oraz Włochy (10). W krajach tych rynek nieformalnego kapitału podwyższonego ryzyka jest rozbudowany, funkcjonuje bardzo dobrze i perspektywy jego dalszego rozwoju są bardzo optymistyczne<sup>27</sup>.

W Polsce w roku 2003, w ramach European Business Angels Network, powołano „Polskie Stowarzyszenie Aniołów Biznesu PolBAN. Powstanie Polskiego Stowarzyszenie Aniołów Biznesu zainicjowało niewątpliwie proces oddolnej promocji nieformalnego rynku podwyższonego ryzyka i jego samoorganizacji<sup>28</sup>.

Kolejną działającą w Polsce organizacją pośredniczącą w kontaktach pomiędzy inwestorami i poszukującymi kapitału firmami jest „Polska Konfederacja Pracodawców Prywatnych Lewiatan Business Angels LBA”, która rozpoczęła swoją działalność w styczniu

<sup>25</sup> C. Munck, C. Saublens, *Introduction to Business Angels and Business Angels Network Activities in Europe*, *op.cit.*, s. 70.

<sup>26</sup> W tym jedna krajowa – National Business Angels Network.

<sup>27</sup> A. Filosek, *Kapitał dla firmy: Nieformalni inwestorzy, czyli Business Angels*, „Finansista” 2004, nr 12.

<sup>28</sup> P. Tamowicz, *Rynek kapitału ryzyka w Polsce. Średniookresowe...*, *op.cit.*, s. 21.

2005 r. Jest to tzw. klub inwestorów prywatnych gotowych wspierać przedsięwzięcia we wczesnej fazie rozwoju z różnych branż. 15 listopada 2005 r. LBA stał się pełnoprawnym członkiem European Business Angels Network EBAN (jako członek narodowy)<sup>29</sup>.

## 5. Podsumowanie

Aniołowie biznesu coraz częściej są uznawani za ważne ogniwo rynku finansowego niwelujące istniejącą na rynku lukę inwestycyjną. Badania EBAN dowodzą, że nieformalny venture capital stanowi dla MSP największe, samodzielne źródło finansowania kapitałem zewnętrznym, prawie przewyższające wszystkie inne źródła razem wzięte. Aniołowie biznesu finansują 20 razy więcej przedsiębiorstw w porównaniu do funduszy venture capital, a kwota ich finansowania jest dwukrotnie wyższa niż oferowana przez formalny venture capital<sup>30</sup>.

Nieformalny rynek podwyższonego ryzyka pełni bardzo ważną rolę poprzez wsparcie kapitałowe i doradztwo. Z prezentowanych badań wynika, że przedsiębiorstwa innowacyjne wsparte finansowo przez aniołów biznesu zwiększyły: wartość dodaną w gospodarce, eksport, odegrały znaczną rolę w tworzeniu nowych miejsc pracy, inwestowały pieniądze w badania i rozwój, oraz przyczyniły się do wzrostu podatkowej części dochodów budżetowych. W samej Europie firmy wsparte finansowo przez aniołów biznesu przyczyniły się do znacznego wzrostu zatrudnienia i zostały nazwane przez European Venture Capital Association (EVCA) „motorami napędzającymi gospodarki

Zalety funkcjonowania nieformalnego rynku podwyższonego ryzyka, a zwłaszcza sieci i syndykatów aniołów biznesu zostały zauważone przez poszczególne kraje Unii Europejskiej. Skutkiem powyższego, władze publiczne wielu państw podejmują działania mające na celu aktywizowanie istniejącego potencjału, zarówno przedsiębiorczego, jak i finansowego, np. poprzez stosowanie zachęt podatkowych czy też stwarzanie korzystnych rozwiązań po stronie dezinvestycji dla badanego rynku. Anthony Clark, Prezydent EBAN, wymienia następujące argumenty za wspieraniem rozwoju sieci aniołów biznesu:

- 1) przyczyniają się one do rozwoju przedsiębiorczości,
- 2) rozszerzają wiedzę o i promują nieformalny rynek venture capital,
- 3) kreują nowe i wspierają regionalne możliwości inwestycyjne,
- 4) są doskonałym przykładem owocnej współpracy publiczno-prywatnej (PPP<sup>31</sup>),
- 5) dają możliwość uzyskania dodatniego ROI z inwestycji publicznych,
- 6) aktywizują cały krajowy potencjał i dbają o społeczną odpowiedzialność przedsiębiorstwa,

---

<sup>29</sup> [www.prywatni.pl](http://www.prywatni.pl)

<sup>30</sup> R. Harrison, C. Mason (red.), *Informal Venture Capital. Evaluating the Impact of Business Introduction Services*, Prentice Hall Woodhead–Faulkner, Wielka Brytania 1996, s. 8.

<sup>31</sup> **Partnerstwo publiczno-prywatne (PPP)** jest formą współpracy pomiędzy sektorem publicznym i prywatnym w celu realizacji projektu lub świadczenia usług tradycyjnie dostarczanych przez sektor publiczny. Uznaje się, iż w PPP obie strony osiągają pewne korzyści, odpowiednie do stopnia realizowanych przez nie określonych zadań. Przez umożliwienie każdemu z sektorów robienia tego, co potrafi najlepiej, publiczne usługi oraz infrastruktura są realizowane w sposób najbardziej efektywny ekonomicznie. Głównym celem PPP jest zatem kształtowanie takich stosunków między stronami, aby ryzyko ponosiła ta strona, która najlepiej potrafi je kontrolować. Podano za: *Guidelines for Successful Public Private Partnerships* („Wytyczne KE”), styczeń 2003, s. 16.

- 7) pomagają inwestorom w ulokowaniu wolnych środków finansowych w intratne przedsięwzięcia, a przedsiębiorcom – zwłaszcza młodym – w pozyskaniu funduszy na zrealizowanie pomysłu na prowadzenie dochodowej działalności opartej na innowacyjnym produkcji<sup>32</sup>.

## **Activity of Business Angels on Informal Venture Capital Market**

### **Summary**

Europe's small and medium-sized companies are searching more and more for alternative forms of financing. It is venture capital funds and business angels that try to fill the capital gap.

Business angels are private individuals, who usually invest on their own or as a part of the syndicate mainly in innovative companies. They have generally good experience in the sectors in which they operate. Apart from money, they contribute to entrepreneurs' knowledge, skills, know-how and companies' success. Business angels may be also helpful in taking the business to the point at which it will be more attractive to a bank or formal venture capital.

Business angels operate all over the world; however, their activity is much more visible in the USA and in Europe. What is very important is that their significance and popularity have constantly increased on both continents.

---

<sup>32</sup> A. Clarke, *Views on the Recent Developments in the Business Angel Marketplace. Business Angels Networks in Europe*, EBAN, czerwiec 2004, s. 4. [www.eban.org](http://www.eban.org)