



Komisja
Europejska

Seria przewodników

Jak wspierać politykę w zakresie
MŚP przy wykorzystaniu funduszy
strukturalnych?

Wspieranie działań aniołów biznesu na rzecz rozwoju MŚP

Rynek
wewnętrzny,
przemysł,
przedsiębiorczość
i MŚP

9

Seria przewodników

Jak wspierać politykę w zakresie MŚP przy wykorzystaniu funduszy strukturalnych?

Wspieranie działań aniołów biznesu na rzecz rozwoju MŚP

Niniejszy przewodnik skierowany jest do decydentów, zainteresowanych stron i instytucji zarządzających, zwłaszcza na szczeblu regionalnym, pragnących pomóc MŚP i przedsiębiorstwom typu start-up zorientowanym na rozwój poprzez wspieranie działań aniołów biznesu na ich szczeblu.

Niniejszy przewodnik został opracowany przez Komisję Europejską na podstawie informacji z różnych źródeł i od różnych osób, takich jak Juan de Hemptinne, Candace Johnson, Paulo Andrez, Jean-Noël Durvy, Andrew Bullen, Luigi Amati i Andrea Caddeo.

Chociaż niniejszy przewodnik został sporządzony pod kierunkiem urzędników Komisji Europejskiej, przedstawione w nim opinie niekoniecznie odzwierciedlają poglądy Komisji Europejskiej.

Dodatkowe informacje można uzyskać pod adresem:

Komisja Europejska

Dyrekcja Generalna ds. Rynku Wewnętrznego, Przemysłu, Przedsiębiorczości i MŚP

Dział H.3: Instrumenty finansowe COSME

E-mail: GROW-H3@ec.europa.eu

URL: <http://ec.europa.eu/growth/access-to-finance>

Niniejszy przewodnik został przetłumaczony na szereg języków europejskich; tłumaczenia są dostępne w sieci pod adresem: <http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/regional-policies>

Chociaż niniejszy przewodnik ma w założeniu stanowić pomoc dla zainteresowanych stron w wykorzystywaniu funduszy strukturalnych UE na rzecz wsparcia MŚP, informacje w nim zawarte nie wiążą się z przyjęciem jakiegokolwiek odpowiedzialności prawnej z tytułu ich poprawności lub kompletności. Konkretnie wnioski dotyczące wykorzystania funduszy strukturalnych UE będą zawsze oceniane na podstawie przepisów obowiązujących w dniu złożenia wniosku i w państwie, w którym dany wniosek złożono.

Niniejszy przewodnik wchodzi w skład serii przewodników. W ramach serii opublikowano dotychczas następujące tytuły:

1. Rozwój ducha przedsiębiorczości oraz umiejętności biznesowych w UE
2. Stosowanie norm dla wsparcia wzrostu, konkurencyjności i innowacyjności
3. Ułatwianie przenoszenia własności przedsiębiorstw
4. Inteligentny przewodnik po innowacjach w dziedzinie usług
5. Wdrażanie programu *Small Business Act* na szczeblu regionalnym
6. Jak wykorzystywać fundusze strukturalne na rzecz polityki w zakresie MŚP i przedsiębiorczości
7. Wspieranie umiędzynarodowienia małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP)
8. Zamówienia publiczne jako siła napędowa innowacji w MŚP i usługach publicznych
9. Wspieranie działań aniołów biznesu na rzecz rozwoju MŚP
10. Wspieranie efektywnego gospodarowania zasobami przez MŚP
11. Inteligentny przewodnik po polityce klastrowej

Dodatkowe egzemplarze można zamawiać na stronie Urzędu Publikacji Unii Europejskiej:

<http://bookshop.europa.eu>

INFORMACJA PRAWNA

Komisja Europejska ani żadna osoba działająca w jej imieniu nie może zostać pociągnięta do odpowiedzialności za sposób wykorzystania informacji zawartych w niniejszej publikacji ani za jakiegokolwiek błędy, które mogą w niej wystąpić pomimo starannego przygotowania i sprawdzenia.

ISBN 978-92-79-52960-3

ISSN 1977-6764

doi:10.2873/264530

© Unia Europejska, 2015 r.

Wydrukowano w Belgii

Powielanie jest dozwolone pod warunkiem podania źródła, o ile nie określono inaczej.

Na wykorzystanie lub powielanie materiałów wskazanych jako objęte prawami autorskimi należy uzyskać zgodę odpowiednich właścicieli tych praw.

Przedmowa



Małe i średnie przedsiębiorstwa (MŚP) są filarem gospodarki Unii Europejskiej. Zapewniają dwie trzecie całkowitego zatrudnienia w sektorze prywatnym w UE i odpowiadają za 85% nowo utworzonych miejsc pracy. MŚP i przedsiębiorczość mają zasadnicze znaczenie dla zapewnienia wzrostu gospodarczego, innowacji, tworzenia miejsc pracy i integracji społecznej w UE.

Małe przedsiębiorstwa są ściśle związane z regionami, w których prowadzą działalność. Zatem regiony bezpośrednio odnoszą korzyści z silnych ekonomicznie MŚP.

MŚP napotykają jednak problemy w dostępie do finansowania, w szczególności na wczesnych etapach ich rozwoju. W celu poprawy środowiska inwestycyjnego dla przedsiębiorstw, w tym MŚP w Europie, Komisja Europejska uruchomiła Europejski Fundusz na rzecz Inwestycji Strategicznych. Komisja Europejska współpracuje z instytucjami finansowymi w celu zwiększenia finansowania dostępnego dla MŚP poprzez stymulowanie udzielania pożyczek i dostarczania kapitału wysokiego ryzyka za pośrednictwem instrumentów finansowych. Komisja Europejska pomaga również państwom członkowskim UE i regionom UE w wymianie dobrych praktyk politycznych w zakresie poprawy dostępu do finansowania.

W tym względzie, w szczególności w odniesieniu do MŚP i przedsiębiorstw typu start-up zorientowanych na rozwój, bardzo ważną rolę odgrywają anioły biznesu. W wielu regionach dla nowo utworzonych przedsiębiorstw anioły biznesu stanowią największe źródło finansowania zewnętrznego. Anioły biznesu odgrywają coraz większą rolę w zapewnianiu finansowania kapitałem własnym oraz przyczyniają się do wzrostu gospodarczego i postępu technologicznego.

W niniejszym przewodniku opisano, w jaki sposób można wspierać inwestycje i współinwestycje aniołów biznesu w sektorach, regionach lub państwach członkowskich, w których obecność tych inwestycji nadal jest ograniczona. Biorąc pod uwagę lokalny i regionalny wymiar działalności aniołów biznesu, ważną rolę w finansowaniu MŚP na tym poziomie mogłyby odgrywać możliwości współinwestycji za pośrednictwem europejskich funduszy strukturalnych i inwestycyjnych oraz za pośrednictwem instrumentów finansowych, gdyby instytucje zarządzające aktywniej z nich korzystały.

Niektóre regiony opracowały już konkretne działania wspierające lub programy współinwestowania z aniołami biznesu. W niniejszym przewodniku przedstawiono analizy przykładów i inicjatywy, które zostały już wdrożone przy wsparciu z funduszy publicznych. W związku z tym zależy nam na zintensyfikowaniu wymiany informacji między władzami regionalnymi, aby umożliwić uczenie się na podstawie dobrych praktyk w zakresie wdrażania środków wsparcia dla tego rodzaju finansowania MŚP.

Zdecydowanie polecamy ten przewodnik wszystkim decydentom i podmiotom w regionach i mamy nadzieję, że będzie on dla nich inspiracją do podejmowania konkretnych działań w terenie oraz lepszego wykorzystania stymulującego potencjału aniołów biznesu. Tylko dzięki dobrej współpracy między wszystkimi stronami przyczynimy się do osiągnięcia większego wzrostu gospodarczego w regionach i bardziej efektywnego wsparcia na rzecz innowacyjnych i ambitnych MŚP.



Elżbieta Bieńkowska

Komisarz Komisji Europejskiej
do spraw rynku wewnętrznego, przemysłu,
przedsiębiorczości i MŚP



Corina Crețu

Komisarz Komisji Europejskiej
do spraw polityki regionalnej



Spis treści

1 Streszczenie.....	9
1.1 Cel przewodnika.....	9
1.2 Dlaczego instytucje zarządzające powinny być świadome roli, jaką w inwestowaniu w MŚP odgrywają anioły biznesu?	10
1.3 W jaki sposób można wesprzeć inwestycje aniołów biznesu?	11
1.4 Tworzenie funduszy wspólninwestowania z aniołami biznesu	12
2 Wspieranie działań aniołów biznesu na szczeblu regionalnym.....	13
2.1 Wprowadzenie.....	13
2.1.1 Kim są anioły biznesu?.....	13
2.1.2 Luka kapitałowa.....	13
2.1.3 Rynek inwestycji aniołów biznesu.....	13
2.2 Fundusze strukturalne i anioły biznesu.....	15
2.2.1 Europejskie fundusze strukturalne i inwestycyjne (EFIS) na lata 2014–2020.....	15
2.2.2 Uczenie się na podstawie wcześniejszych doświadczeń: instrumenty finansowe w okresie 2007–2013.....	17
2.3 Model operacyjny aniołów biznesu.....	17
2.3.1 Proces inwestycyjny	17
2.3.2 Sieci i syndykaty aniołów biznesu.....	18
2.3.3 Wsparcie na rzecz tworzenia sieci aniołów biznesu	20
2.3.4 Gotowość i zdolność inwestycyjna.....	21
2.4 Jak utworzyć i realizować program wspólninwestowania z aniołami biznesu?	21
2.4.1 Główne cechy funduszy wspólninwestowania z aniołami biznesu	22
2.4.2 Program wspólninwestowania z aniołami biznesu – krok po kroku.....	23
3 Istniejące dobre praktyki na szczeblu regionalnym.....	27
3.1 Technopartner – Holandia	27
3.1.1 Kluczowe fakty	27
3.1.2 Opis.....	27
3.1.3 Metoda wdrażania.....	27
3.1.4 Wyniki funduszu	28
3.1.5 Punkt kontaktowy.....	28
3.2 COMPETE IN2-BA – Portugalia	28
3.2.1 Kluczowe fakty	28
3.2.2 Opis.....	28
3.2.3 Metoda wdrażania.....	28
3.2.4 Wyniki funduszu	29
3.2.5 Punkt kontaktowy.....	29
3.3 Europejski fundusz aniołów biznesu (European Angels Fund – EAF).....	29
3.3.1 Kluczowe fakty	29
3.3.2 Opis.....	30
3.3.3 Metoda wdrażania.....	30
3.3.4 Wyniki funduszu	31
3.3.5 Punkt kontaktowy.....	31
3.4 Enterprise Ireland.....	31
3.4.1 Kluczowe fakty	31
3.4.2 Opis.....	31

3.4.3	Metoda wdrażania.....	32	3.8.2	Opis.....	38
3.4.4	Wyniki funduszy.....	33	3.8.3	Metoda wdrażania.....	39
3.4.5	Punkt kontaktowy.....	33	3.8.4	Wyniki funduszu	39
3.5	Mesinvest z Litwy – Verslo Angelu Fondas I.....	33	3.8.5	Punkt kontaktowy.....	39
3.5.1	Kluczowe fakty	33	3.9	Fundusze Ingenium – Włochy	39
3.5.2	Opis.....	34	3.9.1	Kluczowe fakty	39
3.5.3	Metoda wdrażania.....	34	3.9.2	Opis.....	39
3.5.4	Wyniki funduszu	35	3.9.3	Metoda wdrażania.....	40
3.5.5	Punkt kontaktowy.....	35	3.9.4	Wyniki funduszy.....	41
3.6	Szkocki fundusz wspóln inwestycyjny (Scottish Co-Investment Fund, SCF) – Szkocja.....	35	3.9.5	Punkt kontaktowy.....	41
3.6.1	Kluczowe fakty	35	3.10	PACA Investissement – Francja.....	41
3.6.2	Opis.....	35	3.10.1	Kluczowe fakty	41
3.6.3	Metoda wdrażania.....	35	3.10.2	Opis.....	42
3.6.4	Wyniki funduszy.....	36	3.10.3	Metoda wdrażania.....	42
3.6.5	Punkt kontaktowy.....	37	3.10.4	Wyniki funduszu	42
3.7	Eleven Startup Accelerator – Bułgaria	37	3.10.5	Punkt kontaktowy	42
3.7.1	Kluczowe fakty	37	3.11	Aqui-Invest – Francja.....	42
3.7.2	Opis.....	37	3.11.1	Kluczowe fakty	42
3.7.3	Metoda wdrażania.....	38	3.11.2	Opis.....	43
3.7.4	Wyniki funduszu	38	3.11.3	Metoda wdrażania.....	43
3.7.5	Punkt kontaktowy.....	38	3.11.4	Wyniki funduszu	43
3.8	Seed4Start – Francja, Belgia, Luksemburg, Niemcy.....	38	3.11.5	Punkt kontaktowy	43
3.8.1	Kluczowe fakty	38			
			Załącznik 1	Glosariusz	45
			Załącznik 2	Linki i odniesienia	46
			Załącznik 3	Sieci aniołów biznesu w Europie	47

Streszczenie

1.1 Cel przewodnika

W latach 2014–2020 za pośrednictwem państw członkowskich UE i władz regionalnych europejskie fundusze strukturalne i inwestycyjne (EFSI) zapewnią znaczące możliwości inwestycyjne. W celu uzyskania maksymalnego wpływu z funduszy UE zaleca się ukierunkowanie na kluczowe obszary i wykorzystanie instrumentów finansowych. Wspomniane instrumenty finansowe są stosunkowo nowe dla wielu organów publicznych, ale mają duży potencjał i mogą przyczynić się do zwiększenia konkurencyjności MŚP.

W niniejszym przewodniku opisuje się, w jaki sposób można wesprzeć inwestycje aniołów biznesu i współinwestowanie z aniołami biznesu, aby osiągnąć masę krytyczną w określonych sektorach, regionach lub państwach. Biorąc pod uwagę, że wymiar lokalny i regionalny ma bardzo duże znaczenie w działalności aniołów biznesu, świadomość istnienia możliwości współinwestowania z EFSI (głównie z Europejskim Funduszem Rozwoju Regional-

nego – EFRR) za pośrednictwem instrumentów finansowych może odgrywać istotną rolę w finansowaniu MŚP i promowaniu inwestycji aniołów biznesu. Niniejszy przewodnik ma inspirować nowe współinwestycje z aniołami biznesu w ramach EFSI poprzez przedstawione analizy przypadków, przykłady najlepszych praktyk (w tym przypadki, w których prowadzona jest interwencja w ramach funduszy strukturalnych UE) i badania wdrożonych już inicjatyw przy wsparciu z funduszy UE. Przedstawione przykłady istniejących dobrych praktyk na szczeblu regionalnym pokazują, w jaki sposób dzięki pomocy aniołów biznesu fundusze publiczne mogą przynieść skuteczniejsze wsparcie MŚP.

Docelowymi odbiorcami niniejszego przewodnika są decydenci i instytucje zarządzające na szczeblu regionalnym oraz zainteresowane MŚP, w tym anioły biznesu. Niniejszy przewodnik ma stanowić inspirację dla zainteresowanych stron do dalszego opracowywania modeli wsparcia MŚP przy udziale aniołów biznesu.

1.2 Dlaczego instytucje zarządzające powinny być świadome roli, jaką w inwestowaniu w MŚP odgrywają anioły biznesu?

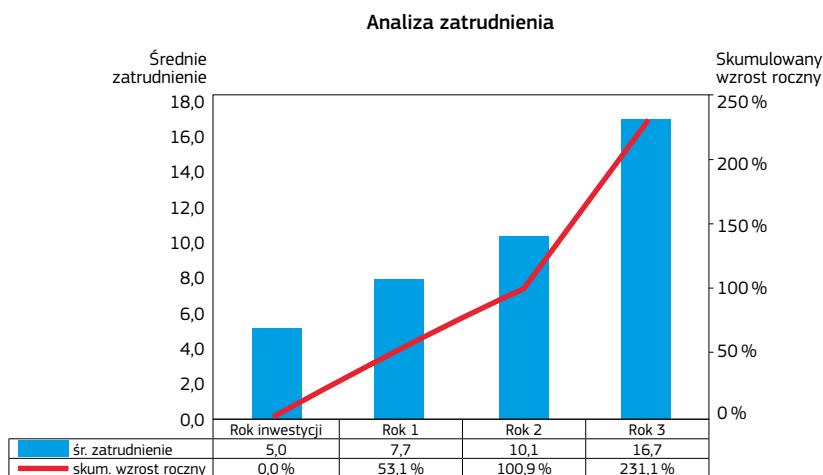
Istotne jest, aby państwa członkowskie UE i władze regionalne maksymalnie wykorzystywały fundusze UE. Dzięki korzystaniu z określonych instrumentów finansowych państwa członkowskie i władze regionalne umożliwią inwestowanie w MŚP, w szczególności w innowacyjne przedsiębiorstwa typu start-up i szybko rozwijające się przedsiębiorstwa, które tworzą dużą część nowych miejsc pracy dla wykwalifikowanych pracowników.

Anioły biznesu odgrywają istotną rolę w gospodarce. W wielu państwach anioły biznesu stanowią największe po rodzinach i przyjaciółach źródło finansowania zewnętrznego dla nowo utworzonych przedsiębiorstw. Anioły biznesu odgrywają coraz większą rolę w zapewnianiu kapitału wysokiego ryzyka oraz przyczyniają się do wzrostu gospodarczego i postępu technologicznego. Ponadto zapewnianie finansowania przedsiębiorstw typu start-up i przedsiębiorstw na wczesnym etapie rozwoju kapitałem własnym stało się w pewnym stopniu bardziej zależne od aniołów biznesu. Nie da się objąć dużej liczby małych projektów inwestycyjnych funduszami *venture capital*, które w ostatnich

latach borykały się z problemem niedostatecznego kapitału. W ramach tych funduszy ograniczono finansowanie na rzecz „ryzykownych” MŚP i zaczęto realizować większe inwestycje na późniejszych etapach rozwoju, przynoszące wyższe zwroty. Finansowanie przedsiębiorstw typu start-up i przedsiębiorstw na wczesnym etapie rozwoju z tradycyjnego źródła – czyli kredytów bankowych – jest ograniczone ze względu na poziom ryzyka i koszty obsługi i uległo znacznemu zmniejszeniu od czasu kryzysu finansowego z 2008 r.

Anioły biznesu zapewniają zarówno finansowanie, jak i doświadczenie kierownicze, co zwiększa prawdopodobieństwo przetrwania i rozwoju młodych przedsiębiorstw. W rezultacie wspieranie inwestycji aniołów biznesu w przedsiębiorstwa typu start-up może mieć znaczący efekt dźwigni dla rządów i gospodarek. Szerzenie wiedzy na temat działań aniołów biznesu lub dostępnych strategii i programów w niektórych państwach i regionach (najlepszych praktyk) może pozytywnie wpłynąć na przemysł, finansowanie MŚP i rozwój regionalny.

Statystyki pokazały wpływ inwestycji aniołów biznesu na zatrudnienie. Istotnie, jeżeli inwestycja jest realizowana w przedsiębiorstwach zatrudniających średnio pięciu pracowników, po trzech latach liczba pracowników wzrasta trzykrotnie.



Źródło: Lourdes Moreno, EBAN and Business Angels CRECER+

1.3 W jaki sposób można wesprzeć inwestycje aniołów biznesu?

Istnieje szeroki zakres instrumentów finansowych dostosowanych do różnych etapów cyklu życia przedsiębiorstw. Tylko kilka z nich można jednak wykorzystać w odniesieniu do tak zwanej „doliny śmierci”, tj. fazy odpowiadającej najwyższemu poziomowi ryzyka na wczesnych etapach cyklu życia przedsiębiorstw.

Dlatego też państwa członkowskie i regiony muszą stworzyć odpowiednie warunki, aby zapewnić środowisko sprzyjające inwestorom prywatnym. Ograniczenie ryzyka jest kluczowym elementem dla osiągnięcia tego celu; aby to uczynić, rządy korzystają z dwóch instrumentów. Oprócz tworzenia programu ulg podatkowych dla inwestorów dokonujących inwestycji w przedsiębiorstwa typu start-up, pozwalających im na odliczanie podatków bezwzględnie w trakcie procesu inwestycyjnego, istotną możliwością w zakresie polityki jest utworzenie funduszy współinwestycyjnych. Możliwość ta została także omówiona w badaniu przeprowadzonym przez OECD¹. W badaniu tym wykazano, że chociaż decydenci wykazują

zwykle największe zainteresowanie kapitałem wysokiego ryzyka, w wielu państwach głównym źródłem zewnętrznego finansowania kapitałem własnym na etapie załazkowym i wczesnym etapie rozwoju jest finansowanie zapewniane przez anioły biznesu. W niektórych państwach pozytywną rolę odegrały strategie na rzecz przyciągnięcia większej liczby aniołów biznesu. Strategie te obejmują środki po stronie podaży, takie jak zachęty podatkowe i tworzenie funduszy współinwestowania.

Kluczową kwestią jest opracowywanie odpowiednich zachęt, odpowiednich mechanizmów i odpowiedniego potencjału zarówno w odniesieniu do inwestorów, jak i przedsiębiorców. Przyczyni się to do przyciągnięcia sektora prywatnego i zapewnienia zachęty dla inwestorów prywatnych do inwestowania w przedsiębiorstwa typu start-up. Niezbędnym elementem jest również wsparcie rządowe na rzecz sieci aniołów biznesu.

W poniżej tabeli przedstawiono podsumowanie tego, w jaki sposób decydenci mogą ogólnie wspierać inwestycje aniołów biznesu, aby osiągnąć masę krytyczną w określonych sektorach, regionach lub państwach:

Podaż Przyciągnięcie większej liczby inwestorów:	Popyt Napływ projektów inwestycyjnych wysokiej jakości:	Rynek Wpływ i trwałość:
Usuwanie przeszkód w systemie podatkowym Zachęty podatkowe	Gotowość inwestycyjna (w tym szkolenia i wsparcie regionalne)	Wsparcie na rzecz trwałej i profesjonalnej sieci aniołów biznesu
Fundusze współinwestowania	Edukacja finansowa w szkołach	Gromadzenie danych
Sesje szkoleniowe w zakresie przygotowania inwestorów	Rozwój ducha przedsiębiorczości (w tym związków z lokalnymi przedsiębiorstwami)	Lokalne fora aniołów biznesu / fora dotyczące kapitału wysokiego ryzyka
Kampanie medialne	Inkubatory przedsiębiorczości i inne podmioty wspomagające w zakresie edukacji i przygotowania przedsiębiorców	Proste przepisy dotyczące rynku inwestowania w przedsiębiorstwa na wczesnym etapie rozwoju

¹ OECD (2011), Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors (Finansowanie szybko rozwijających się przedsiębiorstw: rola aniołów biznesu); <http://dx.doi.org/10.1787/9789264118782-en>

1.4 Tworzenie funduszy wspóln inwestowania z aniołami biznesu

W wielu państwach uruchomienie funduszy wspóln inwestowania z aniołami biznesu okazało się skutecznym sposobem przyciągania „nowych środków” i wiedzy fachowej z rynku, pomagając w tworzeniu tysięcy innowacyjnych przedsiębiorstw. Anioły biznesu zapewniają przedsiębiorstwom typu start-up kapitał, wiedzę, doświadczenie i sieć oraz pomagają im się rozwinąć. W 2013 r. anioły biznesu zainwestowały 5,5 mld EUR², co świadczy o tym, że stanowią główne źródło inwestycji w przedsiębiorstwa na etapie załazkowym i wczesnym etapie rozwoju w Europie.

W porównaniu z dotacjami programy wspól inwestowania z aniołami biznesu stanowią wartość dodaną dla organów publicznych, ponieważ zapewniają większy efekt dźwigni. Programy wspól inwestowania stanowią również wartość dodaną dla aniołów, ponieważ zmniejszają ryzyko i pozwalają na realizację większej liczby inwestycji. W związku z tym zapewniają rozwiązania korzystne dla wszystkich: dla aniołów biznesu, zarządzających organów publicznych i przedsiębiorstw odnoszących korzyść z tych inwestycji.

Zwykle utworzenie funduszy wspól inwestowania z aniołami biznesu przebiega wg dwóch scenariuszy:

1) publiczno-prywatne fundusze wspól inwestowania pomagają budować społeczność inwestorów realizujących inwestycje w przedsiębiorstwa na wczesnym etapie rozwoju, a zatem tworzą pozytywne sprzężenie zwrotne. Podmioty prywatne i publiczne nie inwestują już samodzielnie. Ryzyko inwestycyjne ulega zmniejszeniu po obu stronach, co również przekłada się na postrzeganie ryzyka „politycznego”;

2) łącząc wiele podmiotów we wspólny instrument finansowania, gromadzi się większe środki dla tego ekosystemu i można zrealizować większą liczbę inwestycji. Mniejsze są także koszty, ponieważ doradztwo, tworzenie sieci kontaktów i wiedza aniołów biznesu są natychmiast udostępniane większej liczbie osób. Opłaty z tytułu zarządzania również są niższe w porównaniu z funduszami *venture capital*.

Przykłady przedstawione w rozdziale 3 niniejszego przewodnika obejmują zarówno modele, w których a) europejskie fundusze strukturalne, a dokładniej Europejskie Fundusze Rozwoju Regionalnego (EFRR) w poprzednim okresie programowania 2007–2013, (w ramach instrumentów finansowych na rzecz MŚP, w tym inicjatywy JEREMIE), realizowały wspól inwestycje z aniołami biznesu, jak i b) modele, w których fundusze publiczne stanowiły inspirację i wsparcie dla inwestycji realizowanych przez anioły biznesu.

² EBAN Statistics Compendium 2014; <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/09/13.-Statistics-Compendium-2014.pdf>

2

Wspieranie działań aniołów biznesu na szczeblu regionalnym

© Halfpoint/Shutterstock.com

2.1 Wprowadzenie

2.1.1 Kim są anioły biznesu?

Anioł biznesu jest osobą prywatną, bardzo często zamożną, która zawsze ma doświadczenie biznesowe, wiedzę fachową i wpływową sieć kontaktów oraz która dokonuje bezpośrednich inwestycji ze swojego majątku prywatnego w nowe i rozwijające się przedsiębiorstwa nienotowane na giełdzie. Anioł biznesu może inwestować indywidualnie albo w syndykatach, w których zazwyczaj jeden anioł pełni funkcję wiodącą. Poza kapitałem anioł biznesu zapewnia przedsiębiorcy doświadczenie w zarządzaniu przedsiębiorstwem, umiejętności i kontakty. Dobre anioły biznesu mogą zapewnić „inteligentny i cierpliwy kapitał”³.

2.1.2 Luka kapitałowa

Aktualny rynek kapitału wysokiego ryzyka w Europie nie jest w stanie oferować dużego wsparcia na rzecz wzrostu i kapitalizacji przedsiębiorstw na wczesnym etapie rozwoju, powodując niedoskonałość rynku zwaną „luką kapitałową”. Taluka finansowa ma wpływ głównie

na pierwsze etapy rozwoju innowacyjnych przedsiębiorstw, uznawane ogólnie za najbardziej znaczące zarówno dla rozwoju gospodarczego, jak i tworzenia miejsc pracy. W celu rozwiązania tego problemu państwa członkowskie opracowały szereg zaleceń dotyczących polityki obejmujących tworzenie partnerstw publiczno-prywatnych na rynkach inwestowania w przedsiębiorstwa na wczesnym etapie rozwoju. Uważa się, że lukę kapitałową można by zrekompensować za pośrednictwem inwestycji pochodzących bezpośrednio od aniołów biznesu. Fakt, że anioły biznesu pozostawały w bezpośredniej bliskości z rynkiem, był korzystny w okresie kryzysu na europejskim rynku inwestycji typu *private equity*⁴.

2.1.3 Rynek inwestycji aniołów biznesu

Anioły biznesu są bardzo aktywne w gospodarce już od dłuższego czasu. W ostatnich dwóch dekadach zaczęły odgrywać coraz większą rolę, prawdopodobnie ze względu na kolejne kryzysy finansowe. Wspomnianą tendencję potwierdza również część dostępnych obecnie danych.

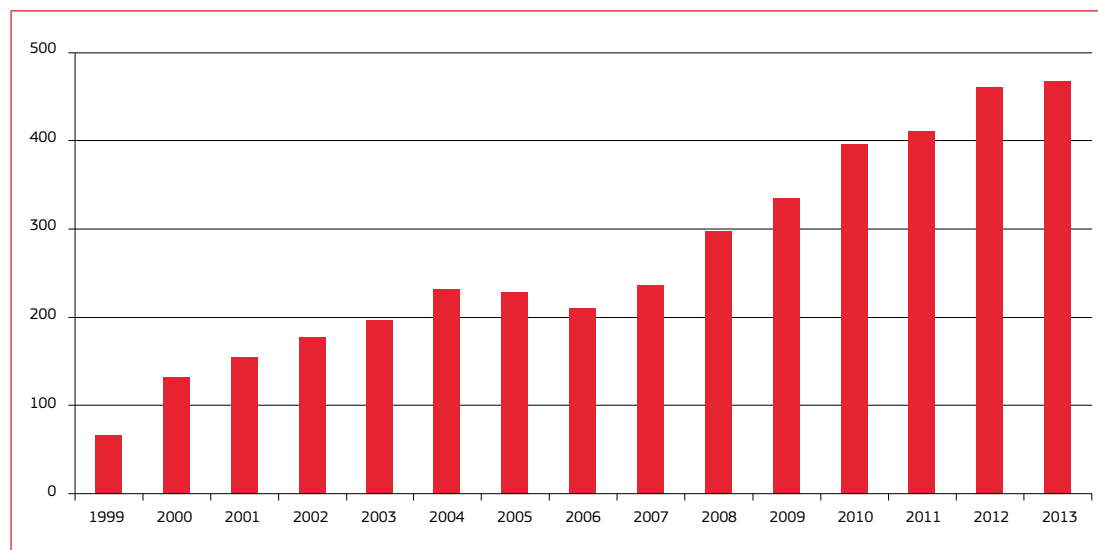
³ Zob. także: Sprawozdanie przewodniczącego grupy ekspertów ds. transgranicznego kojarzenia innowacyjnych przedsiębiorstw i inwestorów, s. 13; <http://bookshop.europa.eu/pl/report-of-the-chairman-of-the-expert-group-on-the-cross-border-matching-of-innovative-firms-with-suitable-investors-pbNB3212296/>

⁴ Zob. EFI, European Small Business Finance Outlook (Europejski przegląd małych przedsiębiorstw), grudzień 2013 r.; http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_2013_20.pdf

Według EBAN (europejskiego stowarzyszenia sieci aniołów biznesu, funduszy załączkowych oraz uczestników rynku zaangażowanych we

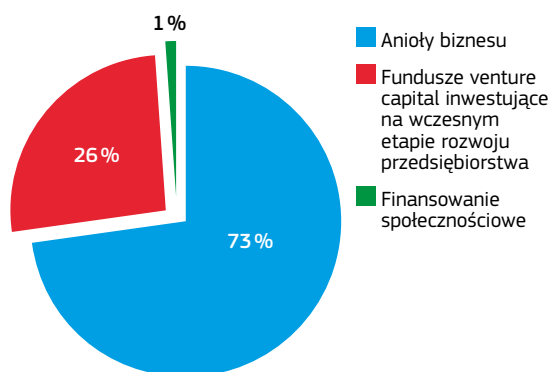
wczesne etapy rozwoju przedsiębiorstw) w perspektywie dziesięcioletniej liczba sieci aniołów biznesu rośnie średnio o 17% rocznie.

Na poniższym wykresie zilustrowano wzrost liczby sieci aniołów biznesu rocznie w latach 1999–2013.



Źródło: Statystyki EBAN z 2014 r.

Według EVCA (Europejskie Stowarzyszenie *Private Equity* i *Venture Capital*) całkowita kwota europejskich inwestycji w przedsiębiorstwa na wczesnym etapie rozwoju w 2013 r. wyniosła 7,5 mld EUR, z czego 5,5 mld EUR stanowiły inwestycje aniołów biznesu. Inwestycje te skutkowały powstaniem 33 430 przedsiębiorstw i utworzeniem 184 170 miejsc pracy.

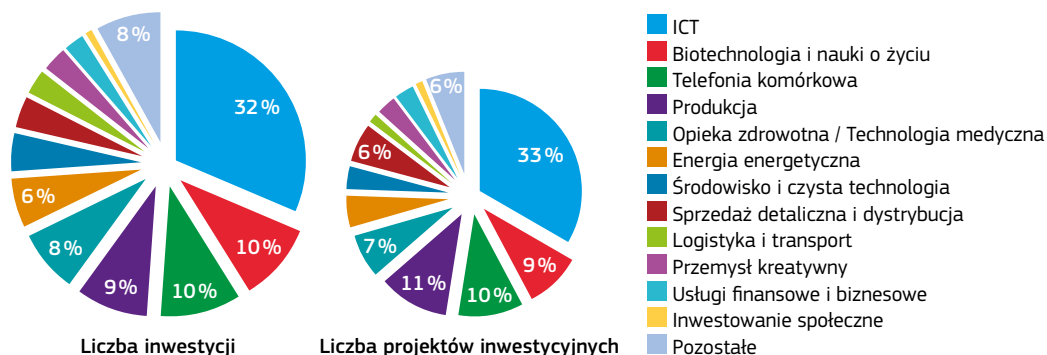


Źródło: Statystyki EVCA i EBAN z 2014 r.

Inwestycje dokonywane przez anioły wzrosły z 5,1 mld EUR w 2012 r. do 5,5 mld EUR w 2013 r. Zjednoczone Królestwo jest liderem, jeżeli chodzi o inwestycje realizowane przez anioły biznesu w Europie (rynek widoczny), a wartość inwestycji aniołów z tego państwa wyniosła 84,4 mln EUR, natomiast drugie miejsce w tej klasyfikacji zajmuje Hiszpania (57,6 mln EUR). Europejską społeczność aniołów biznesu tworzy 271 000 aniołów realizujących inwestycje. Rynek widoczny obejmuje 468 sieci aniołów.

Średnia wartość inwestycji aniołów biznesu przypadająca na przedsiębiorstwo wynosiła 166 000 EUR, a wartość inwestycji przypadająca na anioła wynosiła około 20 000 EUR. Jeżeli chodzi o sektory objęte inwestycjami, sektor ICT był odbiorcą 32% inwestycji, a kolejne miejsce zajmowały sektor biotechnologii i nauk o życiu (10%) oraz sektor telefonii komórkowej (10%). 97% inwestycji odbywało się poprzez różnego rodzaju współinwestycje.

Inwestycje w podziale na sektory



Źródło: Statystyki EBAN z 2014 r.

2.2 Fundusze strukturalne i anioły biznesu

2.2.1 Europejskie fundusze strukturalne i inwestycyjne (EFSI) na lata 2014–2020

Europejska polityka jest ukierunkowana na wzmocnienie spójności gospodarczej, społecznej i terytorialnej w celu ograniczenia dysproporcji w poziomach rozwoju poszczególnych regionów. Osiąganie tych celów jest wspierane za pośrednictwem Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego (EFRR), Funduszu Spójności (FS), Europejskiego Funduszu Społecznego (EFS), Europejskiego Funduszu Rolnego na rzecz Rozwoju Obszarów Wiejskich (EFRROW), Europejskiego Funduszu Morskiego i Rybackiego (EFMR), Europejskiego Banku Inwestycyjnego i innych instrumentów⁵. Do celów polityki spójności na lata 2014–2020 inne fundusze europejskie zostały zharmonizowane i skoordynowane w ramach europejskich funduszy strukturalnych i inwestycyjnych (EFSI)⁶. Przepisy mają na celu ustanowienie wyraźnego związku między EFSI a strategią „Europa 2020”, przyczyniając się do lepszej koordynacji interwencji w ramach EFSI, zapewnienia spójnego wdrażania oraz umożliwienia jak najprostszego dostępu do funduszy dla osób, które mogą z nich korzystać.

Dzięki połączeniu zasobów dostępnych na okres 2014–2020 w ramach polityki spójności

(mianowicie EFRR, FS i EFS, tj. 351 mld EUR) z oczekiwanym krajowym wkładem publicznym i prywatnym skutki tej polityki spójności prawdopodobnie przekroczą poziom 500 mld EUR inwestycji. W ramach EFRROW i EFMR udostępnione zostanie kolejne 100 mld EUR, co przyniesie dalsze rezultaty w dziedzinie rozwoju obszarów wiejskich i polityki morskiej. Wszystkie regiony UE będą korzystały zarówno bezpośrednio, jak i pośrednio z tych strategii politycznych i inwestycyjnych.

Chociaż utworzenie instrumentów finansowych jest możliwe w ramach wszystkich EFSI, oczekuje się, że w okresie 2014–2020 to głównie z EFRR będą dokonywane współinwestycje z funduszami kapitałowymi, w tym z aniołami biznesu.

EFRR dąży do wzmocnienia spójności gospodarczej, społecznej i terytorialnej w Unii Europejskiej poprzez niwelowanie głównych dysproporcji regionalnych. W celu zwiększenia konkurencyjności regionów UE fundusz ten ukierunkowuje swoje inwestycje w szczególności na kilka kluczowych obszarów priorytetowych, takich jak:

- wzmacnianie badań naukowych, rozwoju technologicznego i innowacji;
- zwiększanie dostępności, stopnia wykorzystania i jakości ICT;
- wzmacnianie konkurencyjności małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP);
- wpieranie przejścia na gospodarkę niskoemisyjną⁸.

⁵ Zob. art. 174 i 175 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE).

⁶ Zob. rozporządzenie (UE) nr 1303/2013 ustanawiające wspólne przepisy dotyczące tych funduszy.

⁷ Dodatkowe informacje dotyczące EFSI można znaleźć na stronie internetowej: http://ec.europa.eu/contracts_grants/funds_pl.htm

⁸ Uzupełniające dane dotyczące EFRR można znaleźć na stronie: http://ec.europa.eu/regional_policy/pl/

Instrumenty finansowe

Instrumenty finansowe stanowią efektywny sposób wykorzystania zasobów polityki spójności w ramach realizacji celów strategii „Europa 2020”. Dzięki ukierunkowaniu na projekty, które są potencjalnie rentowne, instrumenty finansowe zapewniają wsparcie na rzecz inwestycji w postaci pożyczek, gwarancji, kapitału własnego, quasi-kapitału własnego i innych mechanizmów związanych z ryzykiem, które może iść w parze ze wsparciem technicznym, dopłatami do oprocentowania lub dopłatami do opłat gwarancyjnych w ramach tej samej operacji.

Poza oczywistymi korzyściami wynikającymi z długoterminowej recykulacji funduszy instrumenty finansowe pomagają mobilizować dodatkowe publiczne lub prywatne współinwestycje w celu przeciwdziałania niedoskonałościom rynku zgodnie z priorytetami strategii „Europa 2020” i polityki spójności. Wdrażanie tych instrumentów wiąże się z dodatkową wiedzą fachową i know-how, które pomagają zwiększyć efektywność i skuteczność podziału zasobów publicznych. Ponadto instrumenty te zapewniają szereg różnych zachęt do osiągnięcia lepszych wyników, w tym większej dyscypliny finansowej na poziomie projektów objętych wsparciem.

Instrumenty finansowe są wykorzystywane do realizacji inwestycji w ramach funduszy strukturalnych od okresu programowania 1994–1999. Ich relatywne znaczenie wzrosło w poprzednim okresie programowania 2007–2013. W świetle obecnej sytuacji gospodarczej i coraz większego niedoboru zasobów publicznych oczekuje się, że instrumenty finansowe będą odgrywały jeszcze większą rolę w polityce spójności w okresie programowania 2014–2020.

Komisja obrała sobie za cel co najmniej dwukrotne zwiększenie wykorzystywania instrumentów finansowych w porównaniu z poprzednim okresem programowania funduszy strukturalnych (wzrost z 12 mld EUR w ramach funduszy strukturalnych do blisko 30 mld EUR w ramach EFSI). Jest to ambitny, ale realny cel. Wspomniane dodatkowe 18 mld EUR w

ramach EFSI, które ma zostać udostępnione za pośrednictwem instrumentów finansowych w okresie 2014–2020, mogłoby przynieść dodatkowe inwestycje w wysokości 40–70 mld EUR.

Ramy prawne EFSI na okres 2014–2020 mogą być realizowane za pośrednictwem instrumentów finansowych w ramach wszystkich celów tematycznych EFSI i zapewniają większe możliwości w zakresie wdrażania. W celu ułatwienia wdrażania instrumentów finansowych przez instytucje zarządzające Komisja udostępniła pierwszy zestaw „gotowych instrumentów finansowych” nadających się do natychmiastowego użytku oraz zatwierdzone formularze pomocy państwa na potrzeby tworzenia instrumentów finansowych. W przygotowaniu jest większa liczba „gotowych instrumentów finansowych”, które mają zostać udostępnione do końca 2015 r., w tym „instrumenty wspólnego inwestowania za pośrednictwem produktów kapitałowych”, i które mogą być odpowiednie również dla aniołów biznesu.

Platforma doradcza fi-compass

W przeciwieństwie do tradycyjnych dotacji projekt, struktura i wdrażanie instrumentów finansowych zorientowanych na rynek wymagają nowych form wiedzy fachowej i znacznej pomocy doradczej, co w wielu przypadkach przekracza zdolności administracyjne i techniczne instytucji zarządzających.

W celu wsparcia instytucji zarządzających we wdrażaniu instrumentów finansowych w okresie programowania 2014–2020 Komisja uruchomiła unikalną platformę doradczą poświęconą instrumentom finansowym w ramach mikrofinansowania z EFSI i EaSI, zwaną fi-compass⁹.

Platforma doradcza fi-compass jest prowadzona przez Komisję we współpracy z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym. Ma na celu zaspokojenie potrzeb instytucji zarządzających EFSI, podmiotów oferujących mikrofinansowanie w ramach programu EaSI i innych zainteresowanych stron poprzez zapewnienie praktycznego know-how i narzędzi uczenia się w zakresie instrumentów finansowych. Narzędzia te obejmują poradniki instruktorskie, arkusze informacyjne pozwalające na szybkie

⁹ <http://www.fi-compass.eu>

wyszukanie danego zagadnienia, moduły e-uczenia się, stacjonarne seminaria szkoleniowe i wydarzenia pomagające tworzyć sieć kontaktów. Platforma doradcza fi-compass stopniowo staje się centrum wiedzy na temat instrumentów finansowych w ramach EFSI na okres 2014–2020.

2.2.2 Uczenie się na podstawie wcześniejszych doświadczeń: instrumenty finansowe w okresie 2007–2013

W poprzednim okresie programowania 2007–2013 zdecydowanie wzrosło wykorzystanie instrumentów finansowych do celów udostępniania funduszy strukturalnych UE. Zakres stosowania tych instrumentów został rozszerzony w porównaniu z poprzednimi okresami programowania w celu uwzględnienia oprócz MŚP również inwestycji na rzecz zrównoważonego rozwoju obszarów miejskich (w ramach inicjatywy JESSICA) i inwestycji na rzecz efektywności energetycznej w sektorze mieszkalnictwa.

Na koniec 2013 r. w 25 państwach członkowskich UE (tj. w UE 27 z wyjątkiem Irlandii i Luksemburga) na instrumenty finansowe dla przedsiębiorstw, w szczególności dla MŚP, przydzielone zostały środki z programów operacyjnych na okres 2007–2013 współfinansowanych przez EFRR i EFS o łącznej wartości 12,15 mld EUR. Z programów operacyjnych współfinansowanych przez EFRR w okresie 2007–2013 pochodziło 95% tej całkowitej kwoty, tj. 11,597 mld EUR. Na koniec 2013 r. całkowita kwota wkładu wniesionego na rzecz 145 funduszy kapitałowych i *venture capital*, w tym aniołów biznesu, przez wspomniane instrumenty finansowe dla przedsiębiorstw, w szczególności dla MŚP, wynosiła 1,16 mld EUR¹⁰.

W szczególności inicjatywą Komisji Europejskiej opracowaną we współpracy z Europejskim Funduszem Inwestycyjnym w kontekście funduszy strukturalnych UE (tj. tylko EFRR i EFS) na poprzedni okres programowania 2007–2013 była inicjatywa JEREMIE – Wspólne europejskie zasoby dla mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw. W ramach tej inicjatywy promowano

wykorzystywanie instrumentów finansowych na rzecz ułatwienia dostępu do finansowania dla MŚP.

Państwa członkowskie miały możliwość wykorzystania części swoich środków przydzielonych w ramach EFRR i EFS, które były przeznaczone dla MŚP, na inwestycje w odnawialne instrumenty finansowe, takie jak kapitał własny i kapitał wysokiego ryzyka (w tym anioły biznesu), pożyczki lub instrumenty gwarancyjne.

W rozdziale 3 niniejszego przewodnika przedstawiono kilka przykładów współinwestycji EFRR z aniołami biznesu realizowanych w okresie 2007–2013 w ramach instrumentów finansowych dla MŚP, w tym inicjatywy JEREMIE.

2.3 Model operacyjny aniołów biznesu

W niniejszej sekcji omówiono wybrane najważniejsze pojęcia związane z modelem operacyjnym aniołów biznesu. Dotychczas nie opracowano standardowych definicji w odniesieniu do tego sektora i w związku z tym poniższe akapity pełnią jedynie funkcję orientacyjną. Faktyczna sytuacja może być mniej lub bardziej złożona, w zależności od konkretnego rynku i jego rozwoju.

2.3.1 Proces inwestycyjny

Proces inwestycyjny realizowany przez anioły biznesu może przybrać szereg form. Formy te obejmują zarówno własne decyzje inwestycyjne poszczególnych aniołów biznesu, jak i inwestowanie funduszy grupowych w oparciu o decyzję komitetu. Struktura inwestycyjna może przybierać różne formy, od indywidualnych inwestycji po tworzenie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, w odniesieniu do każdej inwestycji. Poniższy przykład pokazuje różne etapy procesu inwestycyjnego¹¹:

- **wyszukiwanie projektów inwestycyjnych:** poszukiwanie możliwości inwestycyjnych z różnych źródeł – członkowie sieci aniołów biznesu, usługodawcy, fundusze *venture capital*, fora inwestycyjne, uniwersytety, zgłoszenia internetowe;

¹⁰ „Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments of the programming period 2007–2013” (Zestawienie danych dotyczących postępu dokonanego w finansowaniu i wdrażaniu instrumentów inżynierii finansowej w okresie programowania 2007–2013), trzecie sprawozdanie roczne Komisji opublikowane we wrześniu 2014 r.

¹¹ Na podstawie: <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/12/How-the-investment-process-works.pdf>

- **selekcja projektów inwestycyjnych:** formalna lub nieformalna selekcja przedsiębiorstw, które zostaną objęte przeglądem – na podstawie wstępnej analizy biznesplanu, rozmów z przedsiębiorcą i jego zespołem;
- **prezentacje przedsiębiorstw:** przedsiębiorcy zostają poproszeni o krótką prezentację dla aniołów biznesu, która zwykle trwa około piętnastu minut i po której następuje sesja pytań i odpowiedzi – następnie anioły biznesu podejmują „miękkie zobowiązanie”, będące orientacyjnym i niewiążącym wyrażeniem gotowości do dokonania inwestycji, które podlega analizie *due diligence*;
- **analiza *due diligence*:** weryfikacja każdego aspektu biznesplanu, technologii, aspektów biznesowych i prawnych – może zająć kilka miesięcy;
- **instrumenty inwestycyjne:** wybór spośród różnych mechanizmów inwestycyjnych, w tym rozważenie obciążeń podatkowych i dostępnych zachęt podatkowych;
- **warunki i negocjacje:** negocjacje warunków inwestowania między inwestorami i przedsiębiorcami.

Szczególną uwagę należy zwrócić na przepisy podatkowe obowiązujące w danym państwie, ponieważ opodatkowanie ma istotny wpływ na to, w jaki sposób należy ustrukturyzować takie programy inwestycyjne. Jednym z przykładów dostępnych zachęt podatkowych jest obowiązująca w Zjednoczonym Królestwie ulga podatkowa dla przedsiębiorców, która jest korzystna dla młodych firm. Zachęty te mogą jednak obejmować także gwarancje rządowe, obniżenie stawek podatkowych dla osób fizycznych, np. obniżenie stawek podatku od majątku we Francji lub ulgi podatkowe. W niektórych państwach takich jak Włochy zyski kapitałowe realizowane przez anioły biznesu mogą być zwolnione od podatku pod pewnymi warunkami: brak zaangażowania w działalność gospodarczą, określony cykl życia przedsiębiorstwa i czas trwania inwestycji. Zasady określone w brytyjskim systemie inwestycji w przedsiębiorstwo (UK Enterprise Investment Scheme) i korzyści z niego wynikające mają

bezpośrednie zastosowanie, jeżeli uczestnictwo odbywa się w ramach syndykatu lub funduszu współinwestowania aniołów biznesu. Dotyczy to wyłącznie tych aniołów biznesu, którzy płacą podatki w Zjednoczonym Królestwie, a jednostki, w których dokonano inwestycji, muszą mieć stałą siedzibę w Zjednoczonym Królestwie¹².

2.3.2 Sieci i syndykaty aniołów biznesu

Siec aniołów biznesu można uznać za organizację, której celem jest ułatwienie kojarzenia przedsiębiorców (poszukujących kapitału wysokiego ryzyka) z aniołami biznesu. Sieci pozostają zwykle neutralne i ogólnie powstrzymują się od formalnej oceny biznesplanów lub aniołów. Sieć aniołów biznesu zapewnia rynek dla usług związanych z kojarzeniem. Większość sieci aniołów biznesu, które prowadzą działalność w Unii Europejskiej, stanowi utworzone jako podmiot prawny przedsiębiorstwa prywatne, organizacje niedochodowe lub ewentualnie fundacje. Z reguły sieci aniołów biznesu są inicjatywami prywatnymi, które często otrzymują wsparcie z sektora publicznego.

Siec aniołów biznesu jest grupą, w skład której wchodzi zwykle około 10–150 indywidualnych aniołów biznesu. Sieci powstają po to, by umożliwić efektywniejsze działanie i zapewnić wzajemne wsparcie. Sieć aniołów biznesu jest korzystna dla wszystkich członków dzięki zapewnianiu im większej bazy wiedzy i możliwości realizacji większych projektów inwestycyjnych niż projekty, jakie byłby gotowy sfinansować pojedynczy anioł. Czasami sieć przyczynia się również do uproszczenia procesu analizy *due diligence*, gdyż dzięki tej sieci poszczególni inwestorzy nie muszą już przeprowadzać tego procesu samodzielnie.

Zasadniczo sieci aniołów biznesu wykonują z reguły dwa rodzaje działań:

- promują wśród członków sieci napływ projektów inwestycyjnych. Zaawansowane sieci aniołów biznesu w Europie są zorganizowanymi stowarzyszeniami, do których należą co najmniej dyrektor generalny i analityk, którego rola polega na selekcji i udostępnianiu członkom interesujących propozycji

¹² Więcej szczegółowych informacji można znaleźć w dokumencie „Tax Outlook in Europe – business angels perspective” opublikowanym przez EBAN i BDO w 2012 r. oraz w dokumencie „Business Angels, Co-Investment Funds and Policy Portfolios report – growth analysis 2014” <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2015/01/Compendium-Co-Investment-Funds-2014-v1.pdf>

inwestycyjnych zebranych przez stowarzyszenie. Kluczową wartością stowarzyszenia jest jego baza członków, z reguły kierowników i skutecznych przedsiębiorców z szeregu sektorów, którzy potrafią identyfikować i wspierać najlepsze projekty inwestycyjne. Taka struktura pozwala sieciom na zdobywanie zainteresowania dokonaniem inwestycji, co prowadzi do tworzenia syndykatów na potrzeby inwestycji dokonywanych przez określoną liczbę aniołów w konkretny projekt inwestycyjny;

- reprezentują interesy aniołów biznesu na szczeblu krajowym i międzynarodowym. Poszczególne kluby krajowe są również powiązane na szczeblu europejskim z takimi stowarzyszeniami, jak BAE (Business Angels Europe) czy EBAN (Europejska Sieć Aniołów Biznesu).

Syndykaty stanowią co najmniej dwóch inwestorów prywatnych współpracujących ze sobą w celu wymiany informacji na temat ryzyka i korzyści związanych z inwestowaniem w przedsiębiorstwa prywatne. Syndykaty różnią się od indywidualnych aniołów biznesu lub sieci aniołów biznesu, gdyż zazwyczaj tworzą je „stałe” grupy osób, które przez pewien okres regularnie dokonują wspólnych inwestycji. Syndykat aniołów biznesu pobudza inwestycje aniołów biznesu, upoważnia anioły biznesu do budowania i prowadzenia portfela inwestycji oraz usprawnia proces finansowania z perspektywy przedsiębiorcy. Należy zauważyć, że syndykaty aniołów biznesu coraz częściej prowadzą działalność i dokonują współinwestycji w ramach partnerstw zarówno z załączkowymi funduszami *venture capital*, jak i agencjami rządowymi.

Do głównych korzyści związanych z członkostwem w syndykacie aniołów należą:

- **zróznicowany portfel:** inwestowanie portfelowe (tj. inwestowanie w więcej niż jedno przedsiębiorstwo) jest podejściem do inwestycji opartym na mniejszym ryzyku niż podejście „stawiania wszystkiego na jedną kartę”, które jest podejściem inwestycyjnym wyższego ryzyka polegającym na inwestowaniu w tylko jedno lub dwa przedsiębiorstwa;
- **łączenie zasobów gospodarczych:** łączenie funduszy zapewnia możliwość inwestowania w kilka przedsiębiorstw lub w większe projekty inwestycyjne;
- **łączenie umiejętności, kontaktów i doświadczeń:** członkowie syndykatów będą wzajemnie korzystali ze swoich umiejętności, sieci kontaktów i doświadczenia. Wszystko to zwiększa prawdopodobieństwo sukcesu i zwrotów z inwestycji; oraz
- **analiza *due diligence*:** zdolność podejmowania analizy *due diligence* na wyższym poziomie¹³.

Powszechne jest również to, że dzięki wysiłkom sieci aniołów biznesu, określone projekty inwestycyjne są zwykle objęte inwestycjami co najmniej dwóch aniołów biznesu. W takim przypadku powstaje syndykat, a projekt inwestycyjny jest realizowany w następujący sposób:

- po zidentyfikowaniu potencjalnej inwestycji należącej do sieci anioł biznesu – zwykle jest to członek posiadający większe doświadczenie w konkretnym sektorze oraz możliwości zapewnienia przedsiębiorstwu docelowemu wsparcia kierowniczego i dostępu do odpowiednich sieci – zostaje wyznaczony na rzecznika projektu inwestycyjnego. Rzecznik projektu inwestycyjnego przeprowadza obszerną analizę *due diligence* i udostępnia jej wyniki innym aniołom zainteresowanym inwestowaniem w dane przedsiębiorstwo;
- jeżeli analiza *due diligence* zakończy się pomyślnie, anioły biznesu mogą inwestować niezależnie, nabywając z osobna część udziałów docelowego przedsiębiorstwa, lub mogą ustanowić narzędzie inwestycyjne umożliwiające im wejście do docelowego przedsiębiorstwa jako wyłączni udziałowcy. Ta druga opcja zwykle jest wariantem preferowanym, ponieważ zapewnia jasne i proste zarządzanie przedsiębiorstwem docelowym przewidujące również etap kontynuacji w ramach funduszu *venture capital*;
- rzecznik projektu inwestycyjnego zazwyczaj reprezentuje wszystkie anioły biznesu jako członek zarządu przedsiębiorstwa docelowego w celu monitorowania działalności przedsiębiorcy i wspierania zarządu w podejmowaniu strategicznych decyzji;

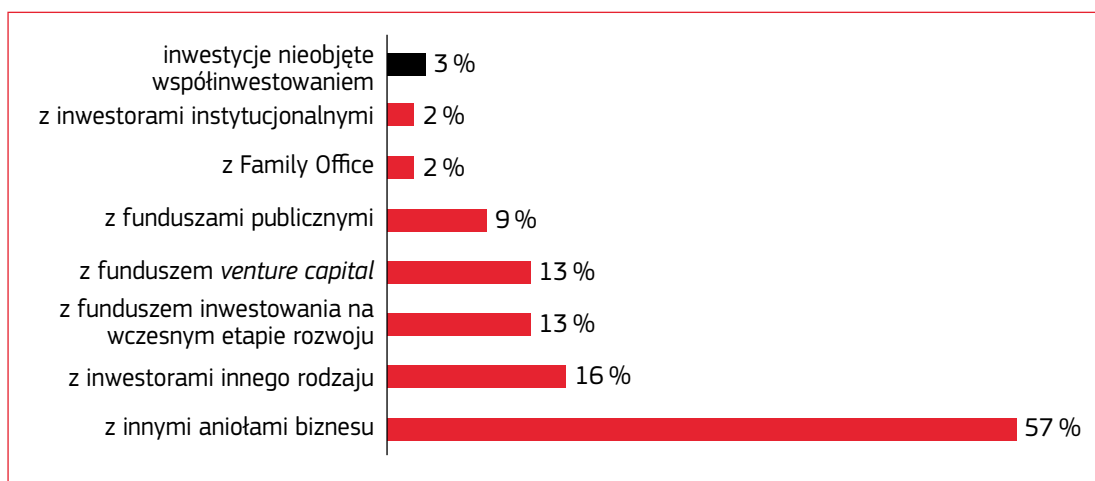
¹³ Zob. także „Investing in Private Companies, Insights for Business Angel Investors”; EBAN, HBAN; http://www.hban.org/_fileupload/HBANInvestorGuideEquity1_3_5%281%29.pdf

- ponadto w przypadku pomyślnego wyjścia z inwestycji za wynagrodzenie rzeczownika projektu inwestycyjnego w związku z jego działaniami uznaje się premię motywacyjną lub zwykłą premię.

Coraz większa liczba aniołów biznesu, sieci aniołów biznesu i syndykatów aniołów biznesu prowadzi bardzo profesjonalne działania w zakresie procesu inwestowania, sporządzając wiarygodne analizy *due diligence*, przygotowując dokumenty transakcyjne i umowy

wspólników, w których przewiduje się miejsca w zarządzie i klauzule zapobiegające osłabieniu, oraz ustanawiając cele przedsiębiorstwa w zakresie wyjść z inwestycji.

Według danych EBAN standardowym rozwiązaniem są wspólninwestycje. Inwestowanie wspólnie z innymi aniołami biznesu jest najczęściej preferowanym rozwiązaniem, jednak – jak przedstawiono na wykresie poniżej – inne rodzaje inwestorów również odgrywają ważną rolę.



Źródło: Statystyki EBAN z 2014 r.

2.3.3 Wsparcie na rzecz tworzenia sieci aniołów biznesu

Aby ułatwić wdrożenie sieci aniołów biznesu, do współpracy w ramach działań przyszłej sieci można zaprosić niektóre powszechnie znane instytucje regionalne: banki, inkubatory przedsiębiorczości, izby handlowe lub agencje rozwoju regionalnego. Instytucje te mogą nie tylko sponsorować sieć, ale także umożliwić jej dostęp do swoich pomieszczeń, wspólnych wydarzeń i adresów klientów. Taka współpraca może zwrócić się np. w formie zapewnienia kredytów dla banków i pomocy w tworzeniu miejsc pracy, w których działalność badawcza i rozwojowa może być prowadzona wspólnie z władzami regionalnymi.

Podobnie jak w każdej organizacji serwisowej znaczną część kosztów operacyjnych sieci aniołów biznesu stanowią zasoby ludzkie.

Niektóre sieci mają tylko jednego lub dwóch pracowników na swoich listach płac, podczas gdy inne zatrudniają większą liczbę personelu. W związku z tym przewidzenie minimalnego budżetu rocznego na sfinansowanie sieci aniołów biznesu nie jest łatwym zadaniem. W zależności od wielkości sieci koszty mogą się wahać od 150 000 do 500 000 EUR rocznie. W przypadku bardzo dużej i aktywnej sieci liczba ta może być jeszcze wyższa. Aby dysponować takimi środkami, większość sieci korzysta z systemu, który opiera się na opłacie rejestracyjnej i premii z tytułu osiągniętych celów lub na samej opłacie rejestracyjnej. Drugim ważnym źródłem przychodów sieci aniołów biznesu jest, jak wspomniano wcześniej, wsparcie publiczne (instytucje regionalne). Przychody te przeznacza się na pokrycie kosztów operacyjnych sieci. Najwyższe koszty

są niemal zawsze powiązane z zasobami ludzkimi.

Wsparcie na rzecz tworzenia sieci aniołów biznesu można postrzegać jako ważny warunek wstępny programów współinwestowania.

2.3.4 Gotowość i zdolność inwestycyjna

Dojrzałość rynku inwestycyjnego na wczesnym etapie rozwoju można także określić poprzez analizę rozwoju popytu i podaży.

W przypadku popytu istotna jest jakość złożonych przez przedsiębiorców propozycji dotyczących możliwości inwestycyjnych. Gotowość inwestycyjna MŚP lub przedsiębiorców, którzy szukają źródeł finansowania, to zdolność do zrozumienia określonych potrzeb danego inwestora oraz zdolność do zaspokojenia tych potrzeb poprzez zapewnienie odpowiedniej struktury i istotnych informacji. Dzięki temu przedsiębiorca może zyskać wiarygodność i budować zaufanie.

Z drugiej strony zdolność inwestycyjna oznacza maksymalną kwotę, jaką inwestor jest w stanie zainwestować w MŚP lub przedsiębiorstwo typu start-up w wyznaczonym okresie. W zależności od rodzaju inwestora i inwestycji zastosowany zostanie inny tryb funkcjonowania. W większości przypadków jest mało prawdopodobne, że cała inwestycja zostanie zrealizowana natychmiast przez jedną osobę.

Problemy związane z gotowością i zdolnością inwestycyjną należy rozwiązywać także w celu wspierania inwestycji realizowanych przez anioły biznesu. Opracowanie i realizację programów gotowości inwestycyjnej, w tym najlepszych praktyk, szczegółowo opisano w literaturze¹⁴.

2.4 Jak utworzyć i realizować program współinwestowania z aniołami biznesu?

Jak wyjaśniono wcześniej, głównym celem instytucji zarządzających podczas tworzenia programów współfinansowania jest przede wszystkim zwiększenie konkurencyjności MŚP, w szczególności przedsiębiorstw innowacyjnych i przedsiębiorstw typu start-up, w

ramach dążenia do utworzenia miejsc pracy i ekonomicznej wartości dodanej dla regionu. Fundusz współinwestowania to mechanizm inwestowania, który powstał w wyniku partnerstwa publiczno-prywatnego między organem publicznym a aniołami biznesu w celu inwestowania w przedsiębiorstwa typu start-up znajdujące się na wczesnym etapie rozwoju. W przeciwieństwie do standardowych funduszy *venture capital* lub prywatnych aniołów biznesu fundusze współinwestowania są wynikiem inicjatywy publicznej przeprowadzonej po rozpoznaniu luki rynkowej na rynku kapitałowym.

W celu zapewnienia podejścia rynkowego takimi środkami zwykle zarządzają prywatne przedsiębiorstwa zarządzające. Szczególną cechą funduszy współinwestowania jest fakt, że w ramach tych funduszy nie negocjuje się samodzielnie projektów inwestycyjnych. Zamiast tego w ramach funduszy tworzy się umowne partnerstwo z wybranym zarządzającym funduszem *venture capital*, wybranymi sieciami aniołów biznesu oraz syndykatami i pojedynczymi, wybitnymi aniołami w celu wspólnego inwestowania w przedsiębiorstwa docelowe zaproponowane przez tych partnerów.

W ramach funduszu współinwestowania zasadniczo przeprowadza się analizę *due diligence* dotyczącą prywatnych współinwestorów, badając ich historię i politykę inwestycyjną. Następnie partner znajduje odpowiednie możliwości, negocjuje warunki projektów inwestycyjnych i oferuje zainwestowanie własnych środków pieniężnych. W większości przypadków w ramach funduszy współinwestowania prowadzi się wspólne inwestycje na takich samych warunkach dla wszystkich partnerów, na zasadzie równorzędności i przy zachowaniu znacznej autonomii, tak aby w ramach tych funduszy można było również podejmować decyzje o nieinwestowaniu w projekty inwestycyjne zaproponowane przez partnera, jeżeli wynik analizy *due diligence* nie zadowala wewnętrznego komitetu inwestycyjnego.

Ogólnie istnieje kilka możliwych wariantów w odniesieniu do programów współinwestowania, z których każdy kolejny wymaga większego zaangażowania, ale ma również większy wpływ na rynek:

¹⁴ Zob.: The Investment Readiness Programmes and Access to Finance; Colin Mason i Jennifer Kwok.

1) podstawa czysto komercyjna – jest to fundusz wspólninwestowania, w ramach którego inwestuje się jedynie z tymi aniołami biznesu w danym regionie lub państwie, które mają udokumentowaną historię zrealizowanych inwestycji i wyjść z inwestycji. W ramach tego funduszu można prowadzić wspólne inwestycje z jednym aniołem lub maksymalnie 30 aniołami w danym państwie. Przykładem takiego programu jest prowadzony przez Europejski Fundusz Inwestycyjny (zob. analizę przykładów przedstawioną w rozdziale 3.3 niniejszego przewodnika). Jeżeli chodzi o wpływ na rynek, jest on niski, chociaż fundusz ma duży potencjał do generowania zysków handlowych;

2) utrzymanie obecnej społeczności aniołów biznesu – jest to fundusz wspólninwestowania, w ramach którego inwestuje się z obecną aktywną społecznością aniołów biznesu (z tymi, którzy mają określone doświadczenie w zakresie inwestycji aniołów biznesu i oprócz inwestowania środków są gotowi aktywnie wspierać przedsiębiorców). W ramach tego funduszu można prowadzić inwestycję z 50–200 aniołami biznesu. Fundusz ma średni wpływ na rynek, zapewnia jednak największe wsparcie pod względem umożliwiania aniołom kontynuowania inwestycji w przedsiębiorstwa typu start-up. Program ten stosowano we Francji np. wspólnie z funduszem PACA Investissement i przy wsparciu ze strony EFRR (zob. rozdział 3.10) oraz z Aquil-Invest będącym częścią Aquit Gestion, przy wsparciu ze strony funduszy regionalnych z Akwitarii, Francja (zob. rozdział 3.11);

3) rozszerzenie i motywowanie społeczności aniołów biznesu – jest to fundusz wspólninwestowania, w ramach którego inwestuje się wspólnie z doświadczonymi aniołami biznesu, ale dopuszcza się także sytuację, w której niedoświadczone anioły inwestują wspólnie z tymi bardziej doświadczonymi. Ideą tego typu funduszu wspólninwestowania jest rozpoczęcie pozytywnego sprzężenia zwrotnego, w którym niedoświadczone anioły biznesu zaczynają się uczyć i zdobywać doświadczenie, które następnie przełożą innym. Fundusz ten ma ogromny wpływ na rynek.

Utworzenie programu wspólninwestowania z aniołami biznesu to bardzo złożona inicjatywa, w ramach której promuje się tworzenie miejsc pracy w przedsiębiorstwach obciążonych wysokim ryzykiem, ponieważ ze stosunkowo niskim poziomem inwestycji publicznych łączy następujące cechy:

- 1) przyciąga „nowe środki” od inwestorów prywatnych na potrzeby systemu znajdującego się na wczesnym etapie rozwoju;
- 2) pozyskuje doświadczone podmioty udzielające porad przedsiębiorcom;
- 3) ułatwia tworzenie sieci kontaktów.

W rozdziale 3 przedstawiono skuteczne programy wspólninwestowania z aniołami biznesu, które zostały wdrożone w kilku państwach. Opisano w nim wpływ, jaki wspomniane inicjatywy mogą mieć na terytoriach, na których przed wdrożeniem programów przedsiębiorczość i działalność aniołów nie były dość rozwinięte, ale po wdrożeniu rozkwitły.

2.4.1 Główne cechy funduszy wspólninwestowania z aniołami biznesu

Do głównych cech funduszy wspólninwestowania, które mają wpływ na skuteczne wspieranie społeczności aniołów biznesu, należą m.in. asymetryczne wyjścia, ulgi podatkowe i opłaty z tytułu zarządzania.

Asymetryczne wyjścia mają miejsce, gdy w ten sam projekt inwestuje więcej niż jedna strona. W przypadku funduszu wspólninwestowania między aniołami biznesu i funduszu publicznego anioły biznesu będą miały wyższy zwrot z inwestycji niż inni inwestorzy podczas wyjścia. Wynika to z tego, że anioły biznesu oprócz środków pieniężnych inwestują w projekt również czas, wiedzę i sieć. W związku z tym tworzą większą wartość i mogą korzystać z wyższego zwrotu.

Ulgi podatkowe są różne w poszczególnych państwach. Według niektórych badań¹⁵ zachęty podatkowe dostępne dla funduszu *venture capital*, funduszu *private equity* lub aniołów można znaleźć w ośmiu państwach: Belgii, Francji, Irlandii, Włoszech, Niemczech, Luksem-

¹⁵ Zob.: „EBAN Compendium Tax Outlook 2014”.

burgu, Portugalii i Zjednoczonym Królestwie, w których rząd – jak się wydaje – zwraca większą uwagę na ten rodzaj inwestycji. Zachęty te obejmują gwarancje rządowe, obniżenie stawek podatkowych lub ulgi podatkowe. Zachęty podatkowe stymulują wzrost liczby działań aniołów biznesu.

Opłaty z tytułu zarządzania to okresowe opłaty uiszczane w ramach funduszu inwestycyjnego na rzecz doradcy inwestycyjnego ds. funduszu na potrzeby świadczenia usług w zakresie zarządzania inwestycjami i portfelem. Opłata często obejmuje nie tylko usługi doradcze dotyczące inwestycji, ale również usługi administracyjne. Opłatę zwykle oblicza się jako procent aktywów objętych zarządzaniem.

2.4.2 Program wspólninwestowania z aniołami biznesu – krok po kroku

W niniejszym punkcie przedstawiono główne etapy tworzenia programu funduszu wspólninwestowania z aniołami biznesu w oparciu o przykłady najlepszych praktyk stosowanych w Holandii i Portugalii, które opisano w rozdziałach 3.1 i 3.2. Te sugerowane kroki mają służyć jedynie jako wskazówki.

1

- Zidentyfikowanie ważnych zainteresowanych stron

Należy określić wszystkie kluczowe zainteresowane strony. Zwykle naturalnymi partnerami są sieci aniołów biznesu, które już istnieją w danym regionie. Jeżeli w regionie nie istnieją żadne sieci, dobrymi kandydatami są inne potencjalnie zainteresowane strony takie jak: akceleratorzy, inkubatory przedsiębiorczości, parki technologiczne, uniwersytety itd.

2

- Określenie celu i głównych cech programu wspólninwestowania

Przykładowe kwestie, które należy rozstrzygnąć:

- inwestycje prowadzone w przedsiębiorstwach typu start-up czy poprzez syndykaty aniołów?

- wspólninwestycje z pojedynczymi aniołami czy większą liczbą aniołów (np. trzema)?
- asymetryczne wyjścia, opłaty z tytułu zarządzania, okres inwestycji?

W celu uzyskania pomocy w opracowywaniu programu wspólninwestowania można zwrócić się do organizacji uwzględnionych w analizach przykładów przedstawionych w rozdziale 3 (zob. dane kontaktowe).

3

- Opracowanie zasad i umów zawieranych między aniołami biznesu a funduszem wspólninwestowania

Należy skonsultować się z doradcami prawnymi w celu sporządzenia wszystkich umów i zasad zaproszenia do składania wniosków.

Podmiot zarządzający funduszem wspólninwestowania zwykle tworzy wzory (nieobowiązkowe) umów zainteresowanych stron zawieranych między przedsiębiorcami a aniołami biznesu, które to umowy następnie dostosowuje się do danej inwestycji, tym samym usprawniając proces i zmniejszając koszty prawne.

Sugeruje się również korzystanie z centralnych stron internetowych, na których przedsiębiorcy mogą bezpośrednio zgłaszać swoje projekty akredytowanym aniołom biznesu / syndykatom aniołów.

4

- Opublikowanie zaproszenia do składania wniosków

Anioły mogą zgłaszać się w ramach zaproszenia do składania wniosków w celu uzyskania statusu „akredytowanego inwestora do wspólninwestowania”. W celu zapewnienia, aby wszystkie odpowiednie zainteresowane strony i osoby zainteresowane programem wspólninwestowania wiedziały o jego istnieniu, sugeruje się przeprowadzenie kilku sesji prezentacji dla potencjalnych inwestorów w regionie/państwie.

5

- Wybranie i podpisanie umów z „akredytowanymi inwestorami”

Kluczowe znaczenie ma wybór aniołów biznesu, które spełniają kryteria zaproszenia, ponieważ decyduje to o powodzeniu lub niepowodzeniu programu. Na tym etapie niezbędne jest przeprowadzenie analizy *due diligence* dotyczącej anioła biznesu lub kandydata na anioła biznesu. Miesiąc lub dwa miesiące to bardzo rozsądny termin na zatwierdzenie anioła biznesu / sieci aniołów biznesu. Aby zaangażować lokalne sieci aniołów, jednym z warunków zatwierdzenia lub akredytacji może być wymóg przynależności danych aniołów biznesu do sieci aniołów.

Umowy z aniołami biznesu można podpisywać indywidualnie lub za pośrednictwem syndykatów aniołów biznesu. W każdym przypadku, wybierając anioła biznesu, sieć aniołów biznesu lub syndykat aniołów biznesu, należy zapewnić udokumentowaną historię inwestycji, nawet jeżeli jest za wcześnie, aby zwrócić się o przedstawienie historii wyjść z inwestycji. Podział obowiązków w ramach istniejącej sieci aniołów zwiększa szanse powodzenia.

6

- Przekazanie przez anioły biznesu lub sieci aniołów biznesu projektów inwestycyjnych i ich weryfikacja na potrzeby współinwestowania

Jest to ważny proces, który po wdrożeniu można realizować za pomocą listy kontrolnej. Czy przedstawiony projekt inwestycyjny spełnia wszystkie kryteria współinwestowania wraz z zasadami ustanowionymi na początku programu współinwestowania? Czy cel inwestycyjny spełnia kryteria definicji w odniesieniu do MŚP? Czy inwestycja realizowana jest w wybranym sektorze? Itp.

7

- Przekazanie środków syndykatom aniołów biznesu w przypadku każdej inwestycji

Aby uniknąć sytuacji, w której nie wykorzystuje się środków, dobrym rozwiązaniem jest przeniesienie przeznaczonej kwoty inwestycji na rachunek bankowy w odniesieniu do każdej inwestycji syndykatu aniołów biznesu dopiero po tym, jak zostanie podjęta decyzja o inwestycji.

8

- Zażądanie przedstawiania regularnych sprawozdań w celu śledzenia postępów

Regularne sprawozdania syndykatu aniołów są niezbędne do śledzenia postępów i realizowania głównych celów. Jeżeli niektóre syndykaty aniołów nie inwestują i nie osiągają wyników, należy dokonać przeglądu relacji i w najgorszym przypadku je zakończyć.

9

- Otrzymanie od syndykatu aniołów biznesu podczas wyjścia z inwestycji części środków, które zostały zbyte

Szczegóły przelewu środków w przypadku syndykatów aniołów biznesu należy przygotować z wyprzedzeniem, aby można było dokonać natychmiastowego przeniesienia wpływów z wyjścia. W ramach inwestycji *venture capital* i inwestycji prowadzonych przez anioły biznesu często bardzo łatwo jest zainwestować środki, ale o wiele trudniej jest je odzyskać po przeprowadzeniu wyjścia z inwestycji. Planowanie z wyprzedzeniem może rozwiązać ten problem.

10

- Przeprowadzenie ostatecznych ocen dotyczących wpływu projektu.

Proces zostaje zakończony w przypadku sprzedania lub zamknięcia przez anioły biznesu wszystkich przedsiębiorstw (jednostek, w których dokonano inwestycji). Jest to odpowiedni czas na przeprowadzenie szeregu ocen końcowych dotyczących wpływu projektu, uwzględniając liczbę projektów

inwestycyjnych, utworzone miejsca pracy, rozwój przedsiębiorstw i wpływ na ekosystem wsparcia dla firm na wczesnym etapie rozwoju.

Etap ten powinien nastąpić od 10 do 12 lat po rozpoczęciu programu i opublikowaniu zaproszenia do składania wniosków.

∴

Podsumowując, istnieją pewne ważne kwestie do uwzględnienia przez instytucje zarządzające, które rozważają utworzenie programu wspóln inwestowania z aniołami biznesu. Mimo że nie istnieje niezawodny przepis na skuteczną realizację takiego programu, do ogólnego sukcesu mogą przyczynić się poniższe czynniki:

1) program wspóln inwestowania to instrument finansowy, w przypadku którego efekt mnożnikowy jest większy niż w przypadku dotacji;

2) programy wspóln inwestowania powinny odnosić się do głównych niedoskonałości rynku i braków systemowych na etapie załączkowym i na wczesnym etapie rozwoju nowych innowacyjnych przedsiębiorstw. Programy powinny także pomóc wspomnianym przedsiębiorstwom w szybszym rozwoju, generowaniu wartości dodanej i tworzeniu miejsc pracy;

3) proces decyzyjny w ramach programu wspóln inwestowania nie powinien opierać się na instytucjach zarządzających, administratorach ani podmiotach zarządzających funduszami, ale na aniołach biznesu. W istocie to anioły biznesu mają wieloletnie doświadczenie w przedsiębiorczości i są zorientowane na rynek;

4) anioły biznesu inwestują nie tylko środki. Inwestują również duże zasoby wiedzy i czasu w doradztwo lub wspieranie przedsiębiorców, aby zapewnić sukces przedsiębiorstwa. Asymetryczne wyjścia, ulgi podatkowe lub opłaty z tytułu zarządzania mogą stanowić dla nich odpowiednią rekompensatę i zachętę.

3

Istniejące dobre praktyki na szczęblu regionalnym

© Dmitry Kalinovsky/Shutterstock.com

3.1 Technopartner – Holandia

3.1.1 Kluczowe fakty

- Nazwa funduszu / inicjatywy: TechnoPartner
- Łączna wartość zaangażowanych środków: 15 000 000 EUR
 - przez UE: 15 000 000 EUR
- Rodzaj funduszy: gwarancje
- Okres inwestycji: dane z okresu 2004–2011
- Zakres geograficzny: Holandia
- Sektory docelowe: nie określono konkretnego sektora
- Program UE: brak
- Zaangażowane organizacje: TechnoPartner, SenterNovem

3.1.2 Opis

TechnoPartner to zintegrowany program, który ma na celu poprawę sytuacji gospodarczej w przypadku przedsiębiorstw typu start-up opartych na technologii („technostarterów”) poprzez:

- zapewnienie technostarterom dostępu do kapitału, wiedzy, doświadczenia i sprzętu;

- motywowanie instytutów naukowych i inwestorów do inwestowania środków i wiedzy w pionierów;
- zapewnienie platformy, na której technostarterzy mogą zadawać pytania, wymieniać się pomysłami i zgłaszać uwagi.

TechnoPartner realizuje cztery programy:

- program dotacji na wykorzystanie wiedzy TechnoPartner (TechnoPartner Knowledge Exploitation Subsidy programme);
- fundusz kapitału załóżkowego TechnoPartner (TechnoPartner Seed facility);
- program wystawiania świadectw TechnoPartner (TechnoPartner Certificate);
- program aniołów biznesu TechnoPartner (TechnoPartner Business Angel Programme – BAP).

3.1.3 Metoda wdrażania

Program aniołów biznesu TechnoPartner (TechnoPartner Business Angel Programme – BAP): TechnoPartner powiadamia (początkujących) przedsiębiorców i początkujących inwestorów nieformalnych (anioły biznesu nieposiadające

doświadczenia) o możliwościach prowadzenia inwestycji nieformalnych. W tym zakresie TechnoPartner wykorzystuje sesje informacyjne na temat kapitału na rozruch i broszurę zatytułowaną „Kapitał na rozruch”.

3.1.4 Wyniki funduszu

Program uruchomiono w 2004 r. Chociaż nie przeprowadzono konkretnej oceny *ex ante*, zdobyto doświadczenie w ramach polityki realizowanej w przeszłości w odniesieniu do przedsiębiorstw typu start-up wykorzystujących zaawansowane technologie (m.in. Twinning, BioPartner i Dreamstart).

W odniesieniu do programu TechnoPartner jako całości stosuje się następujący wskaźnik skuteczności działania: łączny obrót technostarterów (docelowa kwota 2,65 mld EUR w 2010 r.; 1,33 mld EUR w 2003 r.) oraz łączny obrót technostarterów objętych wsparciem w ramach programu TechnoPartner (docelowa kwota 450 mln EUR w 2010 r.).

3.1.5 Punkt kontaktowy

 www.technopartner.nl

3.2 COMPETE IN2-BA – Portugalia

3.2.1 Kluczowe fakty

- Nazwa funduszu/inicjatywy: COMPETE IN2-BA
- Łączna wartość zaangażowanych środków (1. program): 42 mln EUR
 - przez UE: 27,3 mln EUR
 - przez anioły biznesu: 14,7 mln EUR (lub więcej, w ramach współinwestowania)
- Łączna wartość zaangażowanych środków (2. program): 15 mln EUR
 - przez UE: 10 mln EUR
 - przez anioły biznesu: 5 mln EUR (lub więcej, w ramach współinwestowania)
- Rodzaj funduszy: kapitał
- Okres inwestycji: dane z okresu 2009–2015 (1. program) i z okresu 2014–2015 (2. program)
- Zakres geograficzny: regiony Portugalii objęte celem „Konwergencja” (region północny, środkowy i Alentejo)

- Sektory docelowe: małe i średnie przedsiębiorstwa mające siedzibę w regionach Portugalii objętych celem „Konwergencja” w określonych wcześniej sektorach, utworzone w ciągu ostatnich trzech lat (w przypadku II edycji – pięciu lat)
- Program UE: wsparcie z EFRR, program operacyjny COMPETE
- Zaangażowane organizacje: portugalski sekretarz stanu ds. przemysłu i innowacji, IAPMEI, PME Investimentos, FNABA i APBA.

3.2.2 Opis

Instrument finansowy uruchomiono w grudniu 2010 r. w ramach programu operacyjnego COMPETE w celu zwiększenia konkurencyjności gospodarki portugalskiej.

Portugalska federacja aniołów biznesu FNABA i organy krajowe poświęciły temu programowi szczególną uwagę, a inspiracją do jego utworzenia była pomyślna realizacja holenderskiego programu TechnoPartner.

Cele programu były dwojakie: z jednej strony program COMPETE miał poprawić konkurencyjność gospodarki poprzez wspieranie prywatnego finansowania docelowych MŚP. Z drugiej strony oraz uwzględniając wczesny etap rozwoju społeczności aniołów biznesu, program miał stanowić zachętę dla inwestorów prywatnych do podjęcia działalności jako anioły biznesu.

3.2.3 Metoda wdrażania

W ramach tego programu co najmniej trzy anioły biznesu muszą utworzyć nową spółkę celową zajmującą się ryzykownymi inwestycjami. Anioły biznesu muszą zapewnić tej nowej spółce celowej 35% niezbędnych funduszy, zaś pozostałe 65% niezbędnych funduszy będzie pochodziło z dziesięcioletniej (maksymalnej) pożyczki udzielonej w ramach programu COMPETE (zarządzanego przez władze portugalskie).

Wskaźnik spłaty aniołów biznesu w odniesieniu do programu COMPETE obejmuje trzy różne etapy:

- etap A: do momentu, w którym anioły biznesu otrzymają zwrot z inwestycji;

- etap B: do momentu, w którym program COMPETE otrzyma zwrot pożyczki;
- etap C: po otrzymaniu przez program COMPETE i anioły biznesu zwrotu z inwestycji.

Wskaźnik spłaty na każdym etapie wynosi (anioły biznesu / program COMPETE): 80–20%, 50–50% i 80–20%, i jest uzasadniony w następujący sposób:

- całkowity stosunek ryzyka do zwrotu musi być wystarczająco atrakcyjny, aby przekonać inwestorów prywatnych do zainwestowania w przedsiębiorstwa na wczesnym etapie rozwoju;
- w każdym przypadku wskaźnik ryzyka do zwrotu poprawiono w odniesieniu do dolnej granicy funduszu. Dlatego wybrano wskaźnik 80–20%;
- wskaźnik 50–50% na drugim etapie opiera się na celu, zgodnie z którym, mimo iż w zasadzie należy zwrócić programowi COMPETE zaciągniętą pożyczkę, powinna ona pozostać atrakcyjna dla inwestorów prywatnych, aby zapewnić generowanie dochodów na tym etapie;
- wskaźnik 80–20% na trzecim etapie zachęca podmiot zarządzający funduszem do spróbowania osiągnięcia atrakcyjnego trzeciego etapu. W praktyce trzeci etap nie zawsze będzie jednak osiągalny.

Podsumowanie kluczowych czynników sukcesu:

- stosunek ryzyka do zwrotu jest jednym z najkorzystniejszych na całym świecie, jeżeli chodzi o inwestycje aniołów biznesu;
- w ramach 1. programu utworzono 49 instrumentów inwestycyjnych z udziałem aniołów biznesu. Instrumenty te reprezentują społeczność złożoną z ponad 250 aktywnych aniołów biznesu, z których wielu dołączyło do licznych instrumentów inwestycyjnych. W przypadku 2. programu instrumenty utworzone w ramach 1. programu inwestycyjnego nie zostały poddane procesowi przedaplikacyjnemu;
- inicjatywa ta okazała się kluczowa w identyfikowaniu aniołów biznesu w całym państwie i umożliwiła konsolidację ich zaangażowania w prowadzenie inwestycji w kolejnych

latach po utworzeniu instrumentu inwestycyjnego;

- ścisła współpraca ze stowarzyszeniami aniołów biznesu w całym państwie miała zasadnicze znaczenie dla wspierania promocji inicjatywy.

3.2.4 Wyniki funduszu

- łączna wartość zainwestowanych dotychczas środków:
 - 21 mln EUR (1. program)
 - 7 mln EUR (2. program)
- Liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem:
 - 112 przedsiębiorstw (1. program)
 - 18 przedsiębiorstw (2. program)

3.2.5 Punkt kontaktowy

👤 Francisco Nunes, kierownik, program operacyjny COMPETE
 @ francisco.nunes@compete-pofc.org
 🌐 www.pofc.qren.pt/

3.3 Europejski Fundusz Aniołów Biznesu (European Angels Fund – EAF)

3.3.1 Kluczowe fakty

- Nazwa funduszu / inicjatywy: Fundusz Aniołów Biznesu (European Angels Fund – EAF)
- łączna wartość funduszu: 182,5 mln EUR w 2014 r.
 - Oczekuje się, że w 2015 r. wartość funduszu wyniesie 247,5 mln EUR
- łączna wartość zaangażowanych środków: 40,5 mln EUR
- 34 przedsiębiorstwa technologiczne znajdujące się na wczesnym etapie rozwoju
- 7 mln EUR pozyskanego kapitału
- Okres inwestycji: od 2012 r.
- Zakres geograficzny: w 2014 r. Niemcy, Hiszpania, Austria, a w 2015 r. zakres rozszerzony o Irlandię i Holandię
- Sektory docelowe: innowacyjne MŚP
- Program UE: EFI
- Zaangażowane instytucje: BAND (D), AWS (A), ICO i Neotec (ES)

3.3.2 Opis

W 2012, w ramach Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego (EFI) utworzono Europejski Fundusz Aniołów Biznesu (European Angels Fund – EAF), najpierw w Niemczech, a następnie w Austrii i Hiszpanii. Obecnie działalność EFI zostaje również rozszerzona na Irlandię i Holandię.

Koncepcją Europejskiego Funduszu Aniołów Biznesu jest identyfikacja poszczególnych aniołów biznesu, które mają pomyślną historię inwestowania w przedsiębiorczość i przedsiębiorstwa innowacyjne, a w wyniku zakończenia inwestycji w tych przedsiębiorstwach uzyskały wielokrotny zysk z inwestycji. W każdym państwie, w którym EFI aktywnie współpracuje z EAF, partner EFI udostępnia środki. W związku z tym w Niemczech partnerem EFI/EAF jest Business Angels Netzwerk Deutschland (BAND), w Austrii – Austria Wirtschaftsservice GmbH (AWS) (AWS Business Angel Fonds), zaś w Hiszpanii – Instituto de Crédito Oficial (ICO) i Neotec (Fondo Isabel la Católica). W Irlandii i Holandii nadal trwa proces wyboru partnerów, w ramach którego partnerzy są częścią sieci EBI/EFI.

Europejski Fundusz Aniołów Biznesu to inicjatywa, której organem doradczym jest EFI zapewniający aniołom biznesu i innym inwestorom nieinstytucjonalnym kapitał na finansowanie przedsiębiorstw innowacyjnych w postaci współinwestycji. Inicjatywa funkcjonuje już w Niemczech za pośrednictwem struktury wirtualnej, zaś w planach jest utworzenie instrumentu finansowania w celu wdrożenia inicjatywy w pozostałych państwach lub regionach europejskich. EAF prowadzi ścisłą współpracę z aniołami biznesu i pomaga im zwiększyć ich zdolność inwestycyjną poprzez współinwestowanie w przedsiębiorstwa innowacyjne znajdujące się na etapie załóżkowym, na wczesnym etapie rozwoju lub mające ugruntowaną pozycję. Działalność Europejskiego Funduszu Aniołów Biznesu dostosowuje się do stylu inwestowania aniołów biznesu poprzez przyznanie maksymalnej swobody po względem podejmowania decyzji i zarządzania inwestycjami.

3.3.3 Metoda wdrażania

Zamiast zapewniać współinwestycje indywidualnie dla każdego projektu, w ramach Europejskiego Funduszu Aniołów Biznesu nawiązuje się długoterminowe umowne stosunki z aniołami biznesu. Ustanawia się umowy ramowe w zakresie współinwestowania, zgodnie z którymi każdemu aniołowi biznesu w ramach Europejskiego Funduszu Aniołów Biznesu przyznaje się określoną wcześniej, płatną z góry kwotę kapitału na potrzeby przyszłych inwestycji. W celu ułatwienia i przyspieszenia tego procesu wspomniane umowy ramowe w zakresie współinwestowania są zazwyczaj znormalizowane, istnieje jednak możliwość dostosowania ich do określonych wymogów poszczególnych aniołów biznesu. Elementami wymagającymi dostosowania mogą być np. harmonogram, specjalizacja sektorowa, liczba inwestycji itp.

Wszystkie decyzje w sprawie inwestycji są podejmowane przez anioły biznesu, a ich inwestycje są dobierane na zasadzie równorzędności tj. według takiej samej kwoty przez Europejski Fundusz Aniołów Biznesu. Łączne środki dostępne w ramach poszczególnych umów ramowych w zakresie współinwestowania wynoszą od 250 tys. EUR do 5 mln EUR. W ramach Europejskiego Funduszu Aniołów Biznesu nie uiszcza się opłaty na rzecz aniołów biznesu, ale dzieli się proporcjonalnie kosztami związanymi z inwestycjami.

Działalność Europejskiego Funduszu Aniołów Biznesu dostosowuje się do stylu inwestowania i potrzeb aniołów biznesu. W ramach tego funduszu zapewnia się znaczne wsparcie finansowe, jednocześnie przyznając maksymalną swobodę każdemu aniołowi biznesu. Przeniesienie płatności z Europejskiego Funduszu Aniołów Biznesu na anioły biznesu dodatkowo podwyższy potencjał zwiększenia inwestycji aniołów. W ramach EAF anioły biznesu mogą korzystać z wiedzy i sieci Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego, jednego z najbardziej doświadczonych inwestorów *venture capital* w Europie.

Jednocześnie procesy administracyjne projektuje się tak, aby były jak najkrótsze, w celu umożliwienia aniołom biznesu pełnego skon-

centrowania się na swojej działalności inwestycyjnej. Dzięki znormalizowanemu narzędziu sprawozdawczemu możliwe będzie prowadzenie prostej i skutecznej sprawozdawczości.

- Podsumowanie kluczowych elementów, które prowadzą do sukcesu:

Za kluczowy element, który prowadzi do sukcesu tego funduszu, uznaje się wybór wiodącego anioła biznesu o nieposzlakowanej historii inwestowania.

3.3.4 Wyniki funduszu

- Łączna wartość zainwestowanych środków: dotychczas 7 mln EUR
- Liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem: dotychczas 34 przedsiębiorstwa

3.3.5 Punkt kontaktowy

👤 Carsten Just, zarządzający inwestycjami

@ c.just@eif.org

✉ Europejski Fundusz Inwestycyjny

15 avenue J.F. Kennedy

L-2968 Luksemburg

☎ +352 2485 81452

☎ +352 2485 81301

🌐 www.eif.org

3.4 Enterprise Ireland

3.4.1 Kluczowe fakty

- Nazwa funduszu / inicjatywy: (1) przedsiębiorstwa typu start-up o wysokim potencjale i fundusz MŚP o ugruntowanej pozycji oraz (2) program dotyczący kapitału załazkowego i *venture capital*
- Łączna wartość zaangażowanych środków: 348 mln EUR dla 41 lokalnych funduszy kapitału załazkowego i *venture capital*, co daje pulę kapitału o wielkości około 1,2 mld EUR na inwestycje w szybko rozwijające się innowacyjne przedsiębiorstwa na lata 2007–2012 oraz 175 mln EUR na lata 2013–2018
- Łączne inwestycje: agencja Enterprise Ireland inwestuje w 70 przedsiębiorstw typu start-up o wysokim potencjale rocznie oraz posiada bieżący portfel inwestycyjny obejmujący 1 300 przedsiębiorstw

- Okresy inwestycji: 1994–2006, 2007–2012 i 2013–2018
- Zakres geograficzny: Irlandia
- Sektory docelowe: przedsiębiorstwa typu start-up o wysokim potencjale, fundusz MŚP o ugruntowanej pozycji oraz fundusz kapitału wzrostu dla innowacyjnych przedsiębiorstw
- Program UE: „Horyzont 2020” (między innymi)
- Zaangażowane organizacje: rząd irlandzki, Enterprise Ireland, Komisja Europejska

3.4.2 Opis

Enterprise Ireland to agencja rozwoju przedsiębiorczości w Irlandii odpowiedzialna za wspieranie przedsiębiorstw irlandzkich i przedsiębiorstw kontrolowanych. Agencja ta współpracuje z przedsiębiorstwami typu start-up o wysokim potencjale w celu potwierdzenia rentowności ich pomysłów biznesowych oraz w celu współinwestowania z przedsiębiorstwami i innymi prywatnymi inwestorami na rzecz finansowania i wdrażania ich planów rozruchu i rozwoju działalności.

Enterprise Ireland to największy inwestor kapitału załazkowego w Irlandii i jedna z wiodących agencji rozwoju na świecie. Inwestuje bezpośrednio w przedsiębiorstwa typu start-up oraz pełni rolę spółki komandytowej w ramach wielu funduszy kapitału załazkowego i *venture capital* z siedzibą w Irlandii.

Enterprise Ireland co roku inwestuje w ponad 70 przedsiębiorstw typu start-up o wysokim potencjale i zarządza portfelem obejmującym ponad 1 300 inwestycji w przedsiębiorstwa będące klientami.

Przedsiębiorstwo typu start-up o wysokim potencjale określa się jako przedsiębiorstwo typu start-up, które wprowadza nowy lub innowacyjny produkt lub usługę na rynkach międzynarodowych; uczestniczy w produkcji lub międzynarodowym świadczeniu usług; jest zdolne utworzyć 10 miejsc pracy w Irlandii i prowadzić wywóz o wartości 1 mln EUR w ciągu 3–4 lat od uruchomienia działalności; jest prowadzone przez doświadczony zespół

zarządzający; ma siedzibę w Irlandii i podlega kontroli w tym państwie; działa na rynku krócej niż sześć lat.

Są to innowacyjne przedsiębiorstwa założone przez doświadczonych specjalistów w branży z wielu różnych sektorów, takich jak:

- nauki o życiu, wyroby medyczne i farmaceutyczne;
- czysta technologia i zielona energia;
- oprogramowanie i usługi przeznaczone dla przedsiębiorstw;
- telekomunikacja, internet, media i rozrywka;
- usługi finansowe;
- spożywcze i innowacyjne produkty konsumpcyjne.

3.4.3 Metoda wdrażania

Enterprise Ireland dysponuje szerokim zakresem instrumentów służących do pobudzania inwestycji prywatnych dokonywanych przez pojedyncze osoby, anioły biznesu, fundusze załączkowe lub fundusze *venture capital*. Enterprise Ireland korzysta z dwóch programów współinwestowania funduszy:

- 1) fundusz przedsiębiorstw typu start-up o wysokim potencjale i MŚP o ugruntowanej pozycji;
- 2) fundusz kapitału załączkowego i *venture capital*.

Ze wspomnianymi dwoma funduszami Enterprise Ireland zawsze prowadzi współinwestycje, natomiast w przypadku niektórych innych programów takich jak program Partner Biznesowy (Business Partner programme) dokonuje bezpośredniego finansowania projektów uniwersytetów i udziela dotacji badaczom.

- 1) Fundusz przedsiębiorstw typu start-up o wysokim potencjale i MŚP o ugruntowanej pozycji

Agencja Enterprise Ireland ustanowiła fundusz innowacyjnych przedsiębiorstw typu start-up o wysokim potencjale i MŚP o ugruntowanej pozycji w celu zapewnienia wsparcia przedsiębiorstwom typu start-up o wysokim potencjale w zakresie pokrywania kosztów rozruchu i rozwoju ich działalności. Dzięki funduszowi

innowacyjnych przedsiębiorstw typu start-up o wysokim potencjale i MŚP o ugruntowanej pozycji Enterprise Ireland oferuje klientom przedsiębiorstw typu start-up o wysokim potencjale inwestycje kapitałowe na zasadzie współfinansowania. Przedmiotową inwestycję wykorzystuje się raczej do zrealizowania ogólnego biznesplanu, niż finansowania odrębnych elementów biznesplanu, takich jak badania i rozwój lub tworzenie miejsc pracy. Finansowanie biznesplanu w taki sposób przypomina podejście *venture capital*.

Przedsiębiorstwa typu start-up o wysokim potencjale, które otrzymały inwestycje z funduszu innowacyjnych przedsiębiorstw typu start-up o wysokim potencjale, rozwijają i komercjalizują nowe lub znacząco ulepszone technologie, produkty, procesy lub oferowane usługi w porównaniu ze stanem techniki u podmiotów branżowych działających na rynku europejskim i światowym. Przedsiębiorstwa są z natury rzeczy obciążone ryzykiem niepowodzenia technologicznego lub przemysłowego, a Enterprise Ireland dzieli ryzyko z przedsiębiorstwem i jego inwestorami.

Przed podjęciem decyzji w sprawie inwestycji Enterprise Ireland przeprowadza dokładną analizę *due diligence* każdego projektu pod kątem technicznym, handlowym, finansowym i rynkowym. Inwestorzy zainteresowani współinwestowaniem z Enterprise Ireland mogą uzyskać dostęp do portfela sprawdzonych możliwości inwestycyjnych w sektorze technologii i usług.

W przypadku większych rund inwestycji, które obejmują inwestycje syndykowane, Enterprise Ireland zaznajamia inwestorów z pozostałymi inwestorami prywatnymi i instytucjonalnymi¹⁶.

- 2) Fundusz kapitału załączkowego i *venture capital*.

W ciągu ostatnich 19 lat kolejne rządy za pośrednictwem Enterprise Ireland, przeznaczyły około 348 mln EUR na 41 lokalnych funduszy kapitału załączkowego i *venture capital*. W wyniku tego zaangażowania pula kapitału na inwestycje w szybko rozwijające się innowacyjne przedsiębiorstwa wyniosła około 1,2 mld EUR. W latach 2013–2018 rząd za

¹⁶ Więcej szczegółowych informacji można znaleźć pod adresem: <http://www.enterprise-ireland.com/en/funding-supports/Company/HPSU-Funding/> i <http://www.enterprise-ireland.com/en/funding-supports/Company/Esetablish-SME-Funding/>

pośrednictwem Enterprise Ireland udostępnił kwotę 175 mln EUR w ramach programu dotyczącego kapitału załączkowego i *venture capital* w celu stymulowania tworzenia miejsc pracy i wspierania wymogów finansowania młodych innowacyjnych przedsiębiorstw irlandzkich. W trakcie pierwszego etapu programu zainwestowano kwotę 100 mln EUR w utworzenie maksymalnie pięciu funduszy innych niż fundusze kapitału załączkowego w szeroko rozumianych sektorach technologii i nauki o życiu.

Ogólną wizją programu dotyczącego kapitału załączkowego i *venture capital* (2013–2018) jest zwiększenie dostępności kapitału wysokiego ryzyka dla MŚP, aby wspierać wzrost gospodarczy poprzez dalszy rozwój sektora kapitału załączkowego i *venture capital* w Irlandii w celu osiągnięcia solidniejszego, bardziej znaczącego z ekonomicznego punktu widzenia i zrównoważonego sektora.

Aby zrealizować tę wizję, ustanowiono następujące cele: promowanie i zwiększanie inwestycji sektora prywatnego w inne sektory (i etapy rozwoju), w przypadku których występują trudności z zapewnieniem odpowiedniego finansowania na potrzeby wzrostu; zwiększenie krajowego i międzynarodowego kapitału sektora prywatnego / instytucjonalnego przeznaczanego na inwestycje *venture capital* w Irlandii; wspieranie strategii na rzecz wzrostu gospodarczego w sektorach, w których działa Enterprise Ireland, za pomocą kapitału i wiedzy; zwiększenie „dodatkowości”, jaką każdy rodzaj zaangażowania przyniesie całemu sektorowi pod względem dodatkowego kapitału i wiedzy na temat rozwoju przedsiębiorstwa; oraz szukanie innowacyjnych rozwiązań finansowych, które odzwierciedlają obecne najlepsze praktyki międzynarodowe¹⁷.

- Podsumowanie kluczowych elementów, które prowadzą do sukcesu

Udział sektora inwestycji prywatnych w każdym etapie inwestycji, tj. w poszukiwaniu źródeł napływu projektów inwestycyjnych, przeprowadzeniu analizy *due diligence*, mentoringu, prowadzeniu działalności, wzroście gospodarczym i wyjściach. Enterprise Ireland stanowi wzór pod względem angażowania

sektora prywatnego i aktywnego pozyskiwania na swoich partnerów aniołów biznesu, funduszy załączkowych i inwestorów dostarczających kapitał podwyższonego ryzyka.

3.4.4 Wyniki funduszy

Łączna wartość zainwestowanych środków: 348 mln EUR dla 41 lokalnych funduszy kapitału załączkowego i *venture capital* skutkujące pulą kapitału w wysokości około 1,2 mld EUR na inwestycje w szybko rozwijające się przedsiębiorstwa innowacyjne (2007–2012), dzięki czemu tworzy się bezpośrednio średnio 3 000 nowych miejsc pracy rocznie oraz około 13 razy więcej pośrednich miejsc pracy (dane z 2013 r.). Ogółem wsparciem objęto 1 300 przedsiębiorstw.

3.4.5 Punkt kontaktowy

👤 Dział ds. kapitału wzrostu
 @ growthcapital@enterprise-ireland.com
 📞 +353 1 727 2000
 🌐 www.enterprise-ireland.com/en

3.5 Mesinvest z Litwy – Verslo Angelu Fondas I

3.5.1 Kluczowe fakty

- Nazwa funduszu / inicjatywy: Verslo Angelu Fondas, Fundusz Aniołów Biznesu I utworzony przez EFI i rząd litewski w ramach programu JEREMIE (finansowanego w ramach EFRR na lata 2007–2013).
- Łączna wartość zaangażowanych środków: 16,445 mln EUR
 - przez UE: 8,0 mln EUR
 - przez partnerów funduszu: 0,425 mln EUR
 - przez anioły biznesu: 8,42 mln EUR (lub więcej, w ramach współinwestowania)
- Rodzaj funduszu: kapitał, nabywanie nowej emisji celu
- Okres inwestycji: 2008–2015
- Zakres geograficzny: Litwa
- Sektory docelowe: małe i średnie przedsiębiorstwa o rocznych obrotach nieprzekraczających 4,3 mln EUR, ukierunkowane na sprzedaż na rynki eksportowe, posiadające silny i skuteczny zespół zarządzający.

¹⁷ Więcej szczegółowych informacji można znaleźć pod adresem: <http://www.enterprise-ireland.com/en/invest-in-emerging-companies/seed-and-venture-capital-scheme/svc-guidelines-for-expressions-of-interest.pdf>

Potencjalny cel inwestycyjny musi działać na rynku przez co najmniej 1,5–2 lata.

- Program UE: wsparcie z EFRR w ramach programu JEREMIE
- Zaangażowane organizacje: Mesinvest, Strata

3.5.2 Opis

W 2009 r. EFI ogłosił przetarg w sprawie uwolnienia środków z programu JEREMIE na Litwie. Działanie to miało na celu wznowienie inwestycji w państwie, przyczyniając się w ten sposób do pobudzenia działalności gospodarczej. Zwrócono się do instytucji zarządzających, organów publicznych i sektora prywatnego o przedstawienie ofert w odpowiedzi na zaproszenie EFI do udziału w przetargu. Następnie EFI miał dokonać wyboru najlepszej oferty pod względem ceny, a także zdolności w zakresie zarządzania każdego z wnioskodawców. EFI musiał wybrać najodpowiedniejszą instytucję zarządzającą, która oferowała właściwą równowagę między umiejętnościami w zakresie zarządzania a ceną.

3.5.3 Metoda wdrażania

Po utworzeniu funduszu zarządzający funduszem rozpoczął opracowywanie serii projektów i tworzenie sieci aniołów biznesu, która wówczas nie istniała. Społeczność aniołów biznesu jest wciąż w fazie rozwoju. Partnerzy funduszu biorą aktywny udział w tworzeniu sieci. Cel, ograniczenia i zasady inwestowania dotyczące funduszu określono przed przetargiem, lecz z czasem dostosowano je do sytuacji na rynku. Wskutek tego sporządzono poniższy wykaz kluczowych czynników sukcesu.

Podsumowanie kluczowych czynników sukcesu:

- współpraca z Europejskim Funduszem Inwestycyjnym;
- potrzeba zaangażowania ze strony organów lokalnych we wdrażanie tego rodzaju funduszu;
- budżet ma kluczowe znaczenie, ponieważ decyduje o kompetencjach zarządzających funduszem. Fundusze, które są zbyt małe, mają trudności z przetrwaniem i utrzymaniem profesjonalnego zarządu;
- inwestorzy muszą być wysoko wykwalifikowani i wykazywać profesjonalizm w odniesieniu do ryzykownych inwestycji i właściwego rozumienia zasad dotyczących funduszy strukturalnych;
- kwota zainwestowana przez UE musi być równa kwocie zainwestowanej przez anioły biznesu lub niższa od tej kwoty, aby zapewnić podział ryzyka między obie strony. Między funduszem, aniołami biznesu i udziałowcami/założycielami musi dojść do podpisania umowy współników;
- zarządzający funduszem musi przekazać co najmniej 5% środków własnych na rzecz funduszu;
- na potrzeby funduszu należy ustanowić radę nadzorczą. Rolą rady nadzorczej jest sprawowanie nadzoru i kontroli nad funduszem w celu zapewnienia właściwego zarządzania tym funduszem. Istotne jest, aby we wspomnianej radzie nadzorczej zasiadały bardzo profesjonalne i doświadczone osoby;
- partnerzy zarządzający funduszem muszą nie tylko rozumieć zasady i priorytety unijne i krajowe, ale również być silnie powiązani z krajowym otoczeniem biznesowym, ponieważ fundusze wspólninwestycyjne stanowią połączenie środków finansowych pochodzących z UE i środków prywatnych przekazywanych przez anioły biznesu;
- należy przyjąć systemowe podejście do inwestycji w odniesieniu do wspólnej praktyki inwestowania w regionie objętym funduszem wspólninwestycyjnym;
- fundusz ten był pierwszym na Litwie funduszem zarejestrowanym jako fundusz *private equity*. Prawodawstwo litewskie nadal pozostaje w tyle za standardami obowiązującymi w Europie i USA, ale sytuacja ulega poprawie;
- struktura funduszu umożliwia łączenie środków UE ze środkami osób prywatnych. Fundusz ten ma zatem wyjątkowy wymiar z punktu widzenia współpracy publiczno-prywatnej;
- w ramach funduszu zrealizowano 27 inwestycji, w tym dotychczasowo miały miejsce 4 wyjścia z inwestycji. Jego głównym celem

są małe przedsiębiorstwa i udziały mniejszościowe;

- największe wyzwanie nadal stanowi utrzymanie ładu korporacyjnego w MŚP. Większość przedsiębiorstw znajduje się w środkowej i zaawansowanej fazie cyklu innowacyjności; występują zatem wyzwania związane z utrzymywaniem wymaganych standardów w odniesieniu do ładu korporacyjnego. Litewskie prawo spółek nie jest odpowiednie, jeżeli chodzi o wysoce innowacyjne przedsiębiorstwa. Prawo dotyczące upadłości/niewypłacalności również nie spełnia standardów. Ponadto litewskie prawo pracy jest bardzo restrykcyjne w odniesieniu do tworzenia elastycznych miejsc pracy;
- funduszem zarządza 3 partnerów. Fundusz ma również radę nadzorczą, w skład której wchodzi członkowie Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego i osoby fizyczne o wysokiej renomie;
- fundusz stale cieszy się niesłabnącym zainteresowaniem z uwagi na jego aktywną rolę i wysoce innowacyjne podejście. Zasadniczo fundusz wspiera nowe zasady inwestowania, obejmujące np. wspólninwestowanie z aniołami.

3.5.4 Wyniki funduszu

- Łączna wartość zainwestowanych dotychczas środków:
 - do tej pory ok. 6 000 000, ok. 15 000 000 w ramach wspólnych inwestycji z aniołami biznesu.
- Liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem:
 - fundusz nie tylko realizuje inwestycje, lecz również dąży do realizacji wyjść z inwestycji. Zarządzający funduszem odgrywa aktywną rolę w przedsiębiorstwie, dzieląc się kompetencjami z aniołami biznesu. Łącznie fundusz zrealizował inwestycje w 26 przedsiębiorstwach i zainicjował 4 wyjścia z inwestycji, z których 2 były udane, a pozostałe 2 nie były ani udane, ani nieudane. Obecnie średnia roczna stopa zwrotu funduszu wynosi 15% z udanych wyjść z inwestycji.

3.5.5 Punkt kontaktowy

 Arvydas Strumskis : Verslo Angelu Fondas
 Gostauto 40A, Wilno, Litwa
 +370 698 23214
 www.mesinvest.lt

3.6 Szkocki Fundusz

Wspólninwestycyjny (Scottish Co-Investment Fund, SCF) – Szkocja

3.6.1 Kluczowe fakty

- Nazwa funduszu / inicjatywy: Scottish Co-Investment Fund (SCF)
- Łączna wartość zaangażowanych środków: 85,68 mln EUR
 - przez UE: 42,68 mln EUR
 - przez anioły biznesu: do 21,5 mln EUR
 - przez fundusze *venture capital*: do 21,5 mln EUR
- Rodzaj funduszu: fundusz wspólninwestowania w kapitał własny
- Okres inwestycji: 2003–2010
- Zakres geograficzny: Szkocja, regionalny
- Sektory docelowe: wszystkie (obowiązują ograniczenia)
- Program UE: wsparcie z EFRR
- Zaangażowane organizacje: SCF, syndykaty aniołów biznesu i zarządzający funduszami *venture capital* z sektora prywatnego

3.6.2 Opis

Szkocki Fundusz Wspólninwestycyjny (SCF), częściowo finansowany ze środków Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego (EFRR), jest funduszem inwestycji kapitałowych o wartości 72 mln GBP.

3.6.3 Metoda wdrażania

W przeciwieństwie do standardowego funduszu *venture capital* czy anioła biznesu SCF sam nie poszukuje ani nie negocjuje projektów inwestycyjnych; zamiast tego, fundusz tworzy partnerstwa umowne z aktywnymi zarządzającymi funduszami *venture capital*, aniołami biznesu i syndykatami aniołów biznesu z sektora prywatnego (partnerzy SCF).

Co ważne, dostęp do funduszu mają wyłącznie partnerzy SCF. Partner SCF znajduje odpowiednie możliwości, negocjuje warunki projektu inwestycyjnego i oferuje zainwestowanie własnych środków pieniężnych. Jeżeli dana inwestycja wymaga większego nakładu środków niż partner SCF jest w stanie zapewnić, może on zwrócić się do SCF o współinwestowanie na równych warunkach. Partner SCF określa wysokość nakładu SCF na jakiegokolwiek nowy projekt inwestycyjny; SCF nie może jednak zainwestować więcej niż partner SCF.

Potencjał inwestycyjny SCF może osiągnąć poziom 1 mln GBP na przedsiębiorstwo. Inwestycja może być realizowana w transzach lub rundach, a wartość ostatecznego projektu inwestycyjnego nie może przekraczać 2 mln GBP. W trakcie tych procesów inwestycyjnych pojedynczy podmiot nie może posiadać więcej niż 29,9% praw głosu w przedsiębiorstwie. Ponadto udział środków publicznych nie może przekraczać 50% całkowitej wartości finansowania z wykorzystaniem kapitału wysokiego ryzyka.

Warunki tego funduszu współinwestycyjnego mają na celu ograniczenie ryzyka związanego z inwestycjami. Środki SCF i środki partnerów nie są uwzględniane w umowie spółki komandytowej. Uzgodniona kwota finansowania jest prawnie gwarantowana przez SCF, a środki podlegają wypłacie dopiero po zakończeniu inwestycji zgodnie z prawem i pod warunkiem spełnienia wszystkich kryteriów. Partnerom wypłaca się stałą kwotę w wysokości 2,5% zainwestowanych środków SCF i przyznaje status partnera SCF na trzy lata (w tym okresie wypłaca się środki, poddaje przeglądowi co 6 miesięcy oraz dokonuje corocznego przeglądu partnera).

Celem tego procesu jest zapewnienie działania SCF przy minimalnych kosztach dla finansów publicznych na warunkach w pełni rynkowych, a zatem bez jakiegokolwiek podporządkowania publicznym środkom finansowym.

- Podsumowanie kluczowych elementów, które prowadzą do sukcesu

Na podstawie ustaleń z oceny z 2007 r. sformułowano szereg zaleceń. Najważniejsze zalecenia mające szczególne znaczenie dla funduszu były następujące:

- maksymalny poziom inwestycji w ramach funduszu w dowolnym przedsiębiorstwie należy podnieść do 1 mln GBP;
- należy rozważyć przeznaczenie części środków z funduszu lub części przydziału poszczególnych partnerów na inwestycje w przedsiębiorstwa na wczesnym etapie rozwoju;
- należy w jasny sposób przedstawić wszystkim partnerom i jednostkom, w których dokonano inwestycji, rolę zespołu ds. portfela i jego cele;
- należy podjąć działania w celu zidentyfikowania głównych obszarów niepowodzenia w zakresie gotowości inwestycyjnej oraz wsparcia, jakie jest konieczne, aby wyeliminować te czynniki ryzyka;
- fundusz powinien współpracować z partnerami w celu identyfikowania potencjalnych projektów inwestycyjnych, w ramach których można skorzystać z wsparcia na rzecz gotowości inwestycyjnej, a następnie zapewnienia, by takie wsparcie zostało udzielone;
- należy podjąć większe wysiłki na rzecz wsparcia inwestycji funduszu za pomocą innych produktów i usług Scottish Enterprise (SE);
- sukcesy inwestycyjne funduszu powinny być podawane ogólnie do wiadomości publicznej, w szczególności mając na względzie potencjalnych partnerów.

3.6.4 Wyniki funduszy

Od momentu utworzenia tego funduszu inwestycyjnego popyt na jego środki stale rośnie. Poziom inwestycji w odniesieniu do Szkockiego Funduszu Inwestycyjnego (Scottish Investment Fund) wzrósł znacznie w latach 2007–2009, z ok. 7 mln GBP w latach 2007/2008 do ponad 14 mln GBP w latach 2008/2009. Wzrost dochodu z portfela funduszy Scottish Enterprise ogólnie nadal był istotny mimo pogorszenia koniunktury gospodarczej. Na skutek tego SE udzielało

wsparcia na rzecz większości inwestycji uzupełniających, a nowe projekty inwestycyjne pozostały na niskim poziomie. Najnowsze dostępne kompletne dane na temat Szkockiego Funduszu Współinwestycyjnego dotyczą okresu 2009/2010. W okresie 2009/2010 fundusz zainwestował 12,3 mln GBP w 63 projekty inwestycyjne.

W ocenie przeprowadzonej w 2007 r. stwierdzono, że fundusz osiągał założone cele. Fundusz cieszył się dużym uznaniem wszystkich stron – partnerów, jednostek, w których dokonywano inwestycji, pośredników niebędących partnerami i inwestorów niebędących partnerami – a stosowany model był powszechnie doceniany. Fundusz wywierał również pozytywny wpływ na wyniki MŚP będących jednostkami, w których dokonuje się inwestycji, oraz na szeroko pojętą gospodarkę Szkocji. Obrót, wartość dodana brutto (WDB) i zatrudnienie wzrosły i według prognoz miały ogólnie dalej rosnąć wraz z rozwojem przedsiębiorstw. Obawiano się głównie, że wiodąca rola sektora prywatnego (kluczowa siła) może stracić na znaczeniu, w miarę jak większego znaczenia będą nabierać takie czynniki jak zarządzanie portfelem. Zasugerowano zatem, że fundusz powinien zachować swoją wiodącą rolę w sektorze prywatnym.

- SCF inwestuje 100 000–1 000 000 GBP w projekty inwestycyjne o wartości 500 000–1 000 000 GBP. W latach 2009/2010 SCF zainwestował 12,3 mln GBP w 63 projekty inwestycyjne.
- Szkocki Fundusz Załączkowy (Scottish Seed Fund) inwestuje do 100 000 GBP w projekty inwestycyjne o wartości do 500 000 GBP. W latach 2009/2010 Szkocki Fundusz Załączkowy zainwestował 1,7 mln GBP w 21 projektów inwestycyjnych.
- Szkocki Fundusz Podwyższonego Ryzyka (Scottish Venture Fund) inwestuje 500 000–2 000 000 GBP w projekty inwestycyjne o wartości 2–10 mln GBP. W latach 2009/2010 szkocki fundusz wysokiego ryzyka zainwestował 16,7 mln GBP w 18 projektów inwestycyjnych.

3.6.5 Punkt kontaktowy

- 👤 Bob Lawrie, kierownik ds. działalności inwestycyjnej
- ✉ Atrium Court 50 Waterloo Street
G2 6HQ Glasgow,
Zjednoczone Królestwo
- 🌐 www.scottish-enterprise.com/knowledge-hub/articles/case-study/attract-investment/scottish-loan-fund

3.7 Eleven Startup Accelerator – Bułgaria

3.7.1 Kluczowe fakty

- Nazwa funduszu / inicjatywy: Eleven Startup Accelerator
- Łączna wartość zaangażowanych środków:
 - przez UE: 12 mln
- Rodzaj funduszy: fundusz współinwestycyjny, kapitał
- Okres inwestycji: 2012–2015
- Zakres geograficzny: Bułgaria, regionalny
- Sektory docelowe: wszystkie
- Program UE: wsparcie z EFRR w ramach programu JEREMIE
- Zaangażowane organizacje: Eleven Startup Accelerator

3.7.2 Opis

W 2012 r. utworzono fundusz Eleven o zdolności inwestycyjnej w wysokości 12 mln EUR zapewnionej przez instrument akceleratora przedsiębiorczości i finansowania fazy załączkowej (Entrepreneurship Acceleration and Seed Financing Instrument) w ramach bułgarskiego funduszu powierniczego JEREMIE. Wspomniany fundusz powierniczy jest w 15% finansowany z budżetu państwa. Pozostałe 85% finansuje Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego (EFRR). Mimo że Eleven był pierwotnie finansowany wyłącznie ze środków publicznych (europejskich i państwa członkowskiego), dzięki powodzeniu programu i jego zaangażowaniu w działania z aniołami biznesu Eleven mógł uzyskać efekt dźwigni na poziomie dodatkowych 55% środków z inwestycji prywatnych.

3.7.3 Metoda wdrażania

Eleven zarządza akceleratorem i funduszem założkowym o wartości 12 mln EUR celem realizacji około 200 inwestycji w nowo powstałych innowacyjnych przedsiębiorstwach. Wartość inwestycji w przedsiębiorstwach posiadających indywidualne portfele wynosi zazwyczaj 25 000–200 000 EUR na jednostkę, w której dokonuje się inwestycji, w odniesieniu do 10–15% udziałów w inwestycji (warunki inwestycji zostały dostosowane w różnych zaproszeniach dotyczących przedsiębiorstw typu start-up). W skład zespołu wchodzi uznani profesjonaliści posiadający znaczne doświadczenie w sektorach *venture capital* i *private equity* w Bułgarii. Do innych kluczowych partnerstw przyciągniętych przez fundusz Eleven należą spółka Google w charakterze partnera technologicznego oraz spółka Springboard, londyński akcelerator działający na zasadzie mentoringu, jako partner strategiczny na potrzeby realizacji programu Eleven.

Mimo że akcelerator składa się wyłącznie z funduszy publicznych, inwestycje aniołów biznesu są głęboko zakorzenione w modelu operacyjnym akceleratora. Podczas gdy przedsiębiorcy pracują nad rozwijaniem swojej działalności w ramach wspólnej przestrzeni biurowej, Eleven koncentruje się na rozbudowywaniu sieci inwestorów i zapewnianiu doradztwa finansowanym przedsiębiorcom.

3.7.4 Wyniki funduszu

Do czerwca 2014 r. fundusz Eleven zainwestował już kwotę 4,5 mln EUR, którą anioły biznesu uzupełniły o dodatkowe 2,5 mln EUR zainwestowanych środków. Ten efekt dźwigni na poziomie 55% jest wyraźnym – i spodziewanym – wynikiem zainwestowania środków, które mają być ściśle zarządzane przez spójność aniołów biznesu. Inwestycje będą realizowane do grudnia 2015 r.

3.7.5 Punkt kontaktowy

 Daniel Tomov
 @ fund@eleven.bg
 ul. Y. V. Gurko 4, piętro 2
 1000 Sofia, Bulgaria

3.8 Seed4Start – Francja, Belgia, Luksemburg, Niemcy

3.8.1 Kluczowe fakty

- Nazwa funduszu / inicjatywy: Seed4Start – Transgraniczne Forum *Venture Capital* (Cross Border Venture Capital Forum)
- Łączna wartość zaangażowanych środków: 1,6 mln EUR
 - przez UE: 0,8 mln EUR
 - przez anioły biznesu: 0,8 (lub więcej)
- Rodzaj funduszu: działania wspierające. Brak bezpośrednich inwestycji
- Okres trwania inicjatywy: 01.08.2011–30.06.2015
- Zakres geograficzny: regiony Francji, Belgii, Niemiec i Luksemburga
- Sektory docelowe: przedsiębiorcy i małe innowacyjne przedsiębiorstwa o wysokich perspektywach wzrostu
- Program UE: INTERREG IV-A 2007–2013 / Wielki Region
- Zaangażowane organizacje: Business Initiative Luxembourg ASBL, CCI 02 Bilan, ADER Investissements, BeAngels, LBAN i LuxInnovation.

3.8.2 Opis

Seed4Start jest transgraniczną platformą działającą w Wielkim Regionie obejmującym Lotaryngię (FR), Walonię (BE), Luksemburg (LU), Saarę i Nadrenię-Palatynat (DE).

Celem tej inicjatywy jest zapewnienie wsparcia w zakresie szkoleń, coachingu i działań następczych na rzecz przedsiębiorców i małych przedsiębiorstw wykazujących zapotrzebowanie na inwestycje prywatne realizowane przez anioły biznesu. Z drugiej strony w ramach inicjatywy identyfikuje się inwestorów z regionu i spoza regionu oraz zaprasza się ich do dokonania przeglądu najbardziej obiecujących propozycji biznesowych.

Oprócz wymienionych wyżej organizacji Seed4Start może liczyć na wsparcie rozszerzonej grupy takich partnerów, jak PwC, Kurt Salomon, Gust, Ville de Luxembourg, Fedil, Chambre de

Commerce de Luxembourg i CCI Meurthe et Moselle.

3.8.3 Metoda wdrażania

Seed4Start opiera się na rocznym programie zapewniającym szkolenia i coaching dla przedsiębiorców w celu doskonalenia ich projektów i umiejętności komunikacji z inwestorami. Punkt kulminacyjny rocznego programu stanowią sesje ofertowe, podczas których inwestorzy na etapie początkowym, jak np. anioły biznesu i inwestorzy dostarczający kapitał podwyższonego ryzyka, poznają tych przedsiębiorców.

W samym programie nie określono sposobu wdrażania funduszy aniołów biznesu. Stanowi to raczej pozytywny czynnik zewnętrzny pod warunkiem, że ten konkretny program przyciąga anioły biznesu. Wstępne wyniki z pierwszego roku działalności wskazują, że dokonano wyboru 40 przedsiębiorstw typu start-up, które przedstawiły swoje oferty 60 inwestorom.

Podsumowanie kluczowych czynników sukcesu

- udział organizacji związanych z aniołami biznesu, takich jak Luxembourg Business Angels Network i Belgian Angels, ma kluczowe znaczenie dla zaangażowania aniołów biznesu w realizację programu;
- wdrożenie podobnej inicjatywy, również finansowanej w ramach programu INTER-REG IV dotyczącego granicy francusko-belgijskiej (Francja-Walonia-Flandria).

3.8.4 Wyniki funduszu

- Łączna wartość zainwestowanych dotychczas środków:
 - uczestniczące przedsiębiorstwa typu start-up przyciągnęły środki inwestorów prywatnych w kwocie 7 mln EUR.
- Liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem:
 - prywatne środki inwestycyjne otrzymało w sumie 18 przedsiębiorstw typu start-up.

3.8.5 Punkt kontaktowy

 Frédérique Gueth, Business Initiative asbl
 seed4start@cc.lu
 +352 42 39 39 272
 www.seed4start.org

3.9 Fundusze Ingenium – Włochy

3.9.1 Kluczowe fakty

- Nazwa funduszu / inicjatywy: fundusz Ingenium
- Łączna wartość zaangażowanych środków (1. program): 10 mln EUR
 - przez UE: 7,0 mln EUR
 - przez anioły biznesu: 3,0 mln EUR (lub więcej, w ramach współinwestowania)
- Łączna wartość zaangażowanych środków (2. program): 14 mln EUR
 - przez UE: 5 mln EUR
 - przez anioły biznesu: 5 mln EUR (lub więcej, w ramach współinwestowania)
- Rodzaj funduszu: kapitał, nabywanie nowych emisji celu
- Okres inwestycji: 2006–2013 (1. program) i 2014–2019 (2. program)
- Zakres geograficzny: terytorium regionu Emilia-Romania
- Sektory docelowe: małe i średnie przedsiębiorstwa mające siedzibę w regionach Emilia-Romania objętych celem „Konwergencja” (1. program), MŚP znajdujące się w całym regionie (2. program), najlepiej działające w wysoce innowacyjnych branżach
- Program UE: wsparcie z EFRR
- Zaangażowane organizacje: region Emilia-Romania pełniący funkcję instytucji zarządzającej i Zernike Meta Ventures Spa w charakterze prywatnej niezależnej spółki zarządzającej.

3.9.2 Opis

Pierwszą edycję funduszu Ingenium uruchomiono w 2006 r., a jego cel miał dwójaki charakter: z jednej strony celem funduszu było wspieranie wzrostu innowacyjnych przedsiębiorstw działających w branży zaawansowanych technologii, a z drugiej – przyciągnięcie inwestorów prywatnych do regionu przy jednoczesnym zmniejszeniu istniejących różnic w stosunku do innych, bardziej rozwiniętych włoskich regionów takich jak Lombardia pod względem inwestycji z użyciem kapitału wysokiego ryzyka.

Drugi program uruchomiono po zakończeniu okresu inwestycji pierwszego funduszu w celu zapewnienia wsparcia nie tylko na rzecz przedsiębiorstw typu start-up w ramach przedsiębiorstw innowacyjnych, lecz również na rzecz przedsiębiorstw produkcyjnych już ustanowionych i działających w bardziej tradycyjnych sektorach.

W obu przypadkach region Emilia-Romania wybrał przedsiębiorstwo zarządzające bezpośrednio, w drodze otwartego zaproszenia do składania ofert.

3.9.3 Metoda wdrażania

Zgodnie z przepisami obowiązującego wówczas rozporządzenia, tj. rozporządzenia (WE) nr 364/2004 z dnia 25 lutego 2004 r. i późniejszego rozporządzenia Rady (WE) nr 800/2008, dotyczącego wprowadzenia w życie komunikatu Komisji „Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka” i wytycznych wspólnotowych w sprawie pomocy państwa na wspieranie inwestycji kapitału podwyższonego ryzyka w małych i średnich przedsiębiorstwach oraz wprowadzenia w życie wspólnotowych zasad ramowych dotyczących pomocy państwa na działalność badawczą, rozwojową i innowacyjną – region Emilia-Romania ogłosił zaproszenie do składania ofert w celu wyłonienia przedsiębiorstwa zarządzającego funduszem na potrzeby publiczno-prywatnego funduszu współinwestycyjnego.

W ramach tego systemu wybrano spółkę Zernike Meta Ventures i wyznaczono ją do zidentyfikowania obiecujących projektów, w które można by zainwestować, oraz monitorowania procesu wyjścia przedsiębiorstw docelowych i zarządzania tym procesem.

Ponadto przedsiębiorstwo zarządzające jest odpowiedzialne za wskazanie co najmniej jednego anioła biznesu gotowego zainwestować na zasadzie równorzędności (przy zastosowaniu takich samych zasad i warunków w momencie wejścia w inwestycję i wyjścia z niej) z udziałem środków sektora publicznego na poziomie 70% całkowitego kosztu inwestycji w ramach 1. programu i 50% w ramach 2. programu.

W ramach 1. i 2. programu okres inwestycji wynosił pięć lat, po którym następował okres dodatkowych pięciu lat oraz w razie potrzeby okres karencji trwający kolejne dwa lata w celu zapewnienia przedsiębiorstwom docelowym wystarczającego czasu na wzrost i zrealizowanie pomysłu wyjścia z inwestycji.

Ponieważ w drodze przetargu wybrano prywatne, niezależne i profesjonalne przedsiębiorstwo zarządzające, wynagrodzenie zostało dostosowane do standardów rynkowych; opłata z tytułu zarządzania w okresie działalności funduszu i opłata za wyniki były równe premii motywacyjnej na poziomie 20% zysków kapitałowych uzyskanych przez fundusz.

Podsumowanie kluczowych czynników sukcesu

- wykazano, że programy współfinansowania, w których inwestorzy prywatni mogą uczestniczyć wyłącznie na poziomie funduszu, są mniej atrakcyjne dla inwestorów prywatnych, którzy są bardziej zainteresowani bezpośrednim udziałem w działaniach przedsiębiorstwa docelowego za pośrednictwem mechanizmu współfinansowania, jaki wprowadza nowe „gotowe” rozporządzenie w sprawie EFRR;
- MŚP są przyzwyczajone do dotacji, gwarancji i pożyczek, a nie do środków kapitałowych: publiczno-prywatne fundusze kapitału wysokiego ryzyka wymagają czasu na rozpoczęcie inwestycji, w szczególności po ich pierwszym wprowadzeniu, ponieważ potrzeba czasu na przeprowadzenie działań rozpoznawczych i zidentyfikowanie najbardziej obiecujących inwestycji oraz wyjaśnienie społeczeństwu, że dany środek nie stanowi tradycyjnego programu dotacji. W związku z tym również instytucje zarządzające zajmujące się monitorowaniem środka i wydatków publicznych powinny zapewnić przedsiębiorstwu zarządzającemu czas na przeprowadzenie swoich działań bez wcześniejszego wycofania zaangażowanego kapitału w celu przeznaczenia go na inne środki wiele lat przed zakończeniem okresu programowania;
- rozmiar ma znaczenie: przy określaniu kwoty zasobów w celu przeznaczenia ich na środki

kapitału wysokiego ryzyka organy publiczne powinny rozważyć możliwość wygenerowania zdywersyfikowanego portfela przedsiębiorstw docelowych, lecz również zdolność funduszu do utrzymania wzrostu przedsiębiorstw z najlepszymi wynikami poprzez prowadzenie inwestycji kontynuacyjnych. Ponadto, ponieważ opłata z tytułu zarządzania jest obliczana na podstawie kwoty zaangażowanych środków, rozmiar funduszu powinien umożliwiać przedsiębiorstwu zarządzającemu pokrycie kosztów związanych z działaniami oraz wymogami organizacyjnymi nałożonymi przez ustawodawcę;

- lokalna sieć inwestorów: w celu zmaksymalizowania możliwości utrzymania wzrostu przedsiębiorstw docelowych i przyciągnięcia inwestorów prywatnych do udziału w poszczególnych projektach inwestycyjnych, zgodnie z nowym gotowym rozporządzeniem, kluczowe znaczenie ma, aby przedsiębiorstwo zarządzające było silnie powiązane ze społecznością aniołów biznesu i ogólniej z inwestorami prywatnymi zarówno na poziomie lokalnym, jak i krajowym;
- długoterminowe zaangażowanie polityczne: ponieważ wyniki są osiągane w perspektywie długoterminowej, organy publiczne nie powinny dokonywać oceny wyników wygenerowanych jedynie przez pierwszy uruchomiony fundusz, lecz powinny zapewnić zarządzającym funduszami i przedsiębiorstwom działającym na danym terytorium czas na wywarcie wpływu gospodarczego na tym terytorium (zatrudnienie przychodzi w miarę wzrostu przedsiębiorstw po kilku latach działalności) oraz na stworzenie możliwości pomyślnego wyjścia z inwestycji, które wiąże się z dojrzałością przedsiębiorstw i odpowiednimi, sprzyjającymi zewnętrznymi warunkami makroekonomicznymi.

3.9.4 Wyniki funduszy

- Łączna wartość zainwestowanych dotychczas środków
 - 10 mln EUR (1. program)
 - 8 mln EUR (2. program)
- Liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem:

- 7 przedsiębiorstw (1. program), ponieważ fundusz był głównie ukierunkowany na realizację rund kontynuacyjnych z inwestycjami syndykatów aniołów biznesu;

- 10 przedsiębiorstw (2. program). W momencie sporządzania niniejszego przewodnika kolejne 2 przedsiębiorstwa uczestniczyły w negocjacjach. W ramach pierwszego programu zrealizowano 7 inwestycji w innowacyjne przedsiębiorstwa działające w sektorach biotechnologii, ICT i czystych technologii, a kolejne 10 inwestycji zrealizowano w ramach drugiego programu (który nadal trwa).

- W każdy projekt inwestycyjny zaangażowane były co najmniej 3 anioły biznesu, przy czym w przypadku jednego projektu zarejestrowano rekordowy udział ponad 20 aniołów biznesu.
- Przedsiębiorstwo zarządzające było w stanie nawiązać ścisłe kontakty z krajowymi stowarzyszeniami aniołów biznesu takimi jak IAG – Italian Angels for Growth i z innymi lokalnymi inwestorami prywatnymi wspierającymi lokalny system i zwiększającymi świadomość i zaufanie w odniesieniu do instrumentu.
- Inne fundusze *venture capital* inwestowały wspólnie lub w ramach drugih rund inwestycji w przedsiębiorstwa docelowe, w które inwestowały fundusze Ingenium.

3.9.5 Punkt kontaktowy

👤 Francesca Natali, zarządzająca funduszem,
Zernike Meta Ventures Spa
@ info@zernikemetaventures.com
📞 +39 0744/248220

3.10 PACA Investissement – Francja

3.10.1 Kluczowe fakty

- Nazwa funduszu / inicjatywy: Paca Investissement
- Łączna wartość zaangażowanych środków: 19,45 mln EUR przez radę regionu Prowansja-Alpy-Lazurowe Wybrzeże (Provence Alpes Cote d'Azur, PACA) i EFRR w odniesieniu do połowy środków

- Rodzaj funduszy: bezpośrednie i mniejszościowe współinwestycje w kapitał własny
- Okres inwestycji: od 2011 r.
- Zakres geograficzny: region Prowansja-Alpy-Lazurowe Wybrzeże (Francja)
- Sektory docelowe: wszystkie MŚP spełniające kryteria europejskie (zatrudniające mniej niż 250 pracowników, o rocznym obrocie poniżej 50 mln EUR), przedsiębiorstwa typu start-up lub przedsiębiorstwa rozwinięte, z siedzibą w regionie PACA i posiadające potencjał w zakresie innowacji, który może generować miejsca pracy i dobrobyt. Definicję innowacji należy rozpatrywać w szerokim zakresie: technologicznym, usługowym, zarządzania i społecznym.
- Program UE: EFRR
- Zaangażowane organizacje: Conseil Régional PACA

3.10.2 Opis

PACA Investissement jest funduszem inwestycyjnym utworzonym przez region PACA w 2011 r., aby pomóc małym i średnim innowacyjnym przedsiębiorstwom w zwiększeniu ich kapitału udziałowego.

Fundusz zapewnia finansowanie z zastosowaniem dźwigni finansowej w celu przyciągnięcia przedsiębiorstw finansowanych kapitałem wysokiego ryzyka i regionalnych funduszy inwestycyjnych, podziału ryzyka oraz zwiększenia kapitału udziałowego poprzez wprowadzenie współudziału w finansowaniu ze środków publicznych i prywatnych.

PACA Investissement zawsze inwestuje z inwestorami prywatnymi, którzy zawarli konwencję z PACA Investissement (anioły biznesu, regionalne i krajowe fundusze inwestycyjne). Obie strony inwestują taką samą kwotę: 150 000–1 500 000 EUR.

Średni okres między przedstawieniem prezentacji przed komitetem ds. zaangażowania a zamknięciem wynosi około 1,5 miesiąca.

Funduszem PACA Investissement zarządza Turenne Capital Partenaires.

3.10.3 Metoda wdrażania

Wzorcowa procedura wyboru:

1. Wybór przedsiębiorstw docelowych przez inwestorów profesjonalnych i prywatnych.
2. Analiza *due diligence* przedsiębiorstw docelowych przeprowadzana przez podmiot specjalizujący się w funduszach *venture capital*.
3. Decyzja komitetu ds. inwestycji, w którym zasiadają specjaliści z wielu dziedzin.

3.10.4 Wyniki funduszu

- Łączna wartość zainwestowanych dotychczas środków: 14 mln EUR
- Liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem: 38 w sektorach ICT, farmaceutycznym/biotechnologicznym, informatycznym i zielonych technologii
- Średnia wartość inwestycji na przedsiębiorstwo: 345 000 EUR
- Efekt dźwigni w odniesieniu do kapitału własnego związany z innymi funduszami: łączna kwota zainwestowana przez wszystkie fundusze wynosi 42 mln EUR (w tym PACA Investissement)
- 34 partnerstwa z współinwestorami

3.10.5 Punkt kontaktowy

 Marie Desportes, Turenne Capital
@ mdesportes@turennecapital.com

 Aurélie Viaux, Turenne Capital
@ aviaux@turennecapital.com
 +33 491.14.31.35

 Valérie Roché-Melin, sekretarz generalna, PACA Investissement
@ v.roche@pacainvestissement.com
 +33.491.01.33.21
 www.pacainvestissement.com

3.11 Aqui-Invest – Francja

3.11.1 Kluczowe fakty

- Nazwa funduszu / inicjatywy: Aqui-Invest
- Łączna wartość zaangażowanych środków: 6 mln EUR przez radę regionu Akwitania
- Rodzaj funduszy: bezpośrednie i mniejszościowe współinwestycje w kapitał własny
- Okres inwestycji: od 2010 r.

- Zakres geograficzny: region Akwitanii (Francja)
- Sektory docelowe: małe i średnie przedsiębiorstwa w fazie tworzenia i rozwoju, z siedzibą w regionie Akwitanii, najlepiej zaangażowane w działalność innowacyjną (technologia, model ekonomiczny, łańcuch wartości, propozycja wartości itp.)
- Program UE: EFRR
- Zaangażowane organizacje: Conseil Régional d'Aquitaine

3.11.2 Opis

Fundusz AQUI-INVEST został utworzony w 2010 r. przez radę regionu Akwitanii w celu wsparcia tworzenia innowacyjnych przedsiębiorstw i wypełnienia luki kapitałowej. Celem AQUI-INVEST jest nabywanie udziałów mniejszościowych w MŚP znajdujących się w regionie Akwitanii i będących w fazie tworzenia lub rozwoju, najlepiej prowadzących działalność innowacyjną w ramach partnerstw uprzywilejowanych z funduszami *venture capital* i organizacjami aniołów biznesu.

AQUI-INVEST umożliwia przyciąganie wyspecjalizowanych funduszy i aniołów biznesu na wczesnym etapie tworzenia i rozwoju innowacyjnych przedsiębiorstw: fundusz ten współinwestuje z uprzednio zatwierdzonymi krajowymi i regionalnymi funduszami *venture capital*.

Fundusz ten promuje pięć głównych korzyści:

- zwiększenie kapitału własnego dostępnego dla innowacyjnych przedsiębiorstw w Akwitanii;
- gromadzenie całej społeczności inwestorów dostarczających kapitał wysokiego ryzyka i wzmocnienie zaangażowania funduszy krajowych w regionie Akwitanii;
- umożliwienie podziału ryzyka i kosztów między funduszami;
- zapewnienie korzyści związanych ze znacznym efektem dźwigni;
- wspieranie transferu umiejętności i wiedzy liderów projektów.

Funduszem AQUI-Invest zarządza struktura Aquti Gestion z siedzibą w Pessac niedaleko Bordeaux.

3.11.3 Metoda wdrażania

W przeciwieństwie do tradycyjnego funduszu *venture capital* lub anioła biznesu fundusz AQUI-Invest sam nie pozyskuje projektów inwestycyjnych, lecz tworzy partnerstwa umowne z innymi krajowymi lub regionalnymi funduszami, aniołami biznesu i platformami finansowania społecznościowego. Uprzednio zatwierdzone fundusze mogą zwrócić się do AQUI-Invest z wnioskiem o realizację inwestycji na zasadzie równorzędności (tj. przy zastosowaniu takich samych zasad i warunków w momencie wejścia w inwestycję i wyjścia z niej, jakie obowiązują fundusz występujący z wnioskiem, z udziałem tylko jednego agenta reprezentującego AQUI-Invest i współinwestora).

Wartość inwestycji AQUI-Invest w przedsiębiorstwa zazwyczaj wynosi 50 000–300 000 EUR na inwestycję. Współinwestor przedstawia wszystkie projekty niezależnej komisji AQUI-INVEST, która podejmuje ostateczne decyzje w sprawie inwestycji.

3.11.4 Wyniki funduszu

- Łączna wartość zainwestowanych dotychczas środków: 5,1 mln EUR
- Liczba przedsiębiorstw objętych wsparciem: 25
 - 6 w sektorze ICT,
 - 8 w sektorze tradycyjnym (metalurgicznym, technologii laserowych, elektroniki),
 - 4 w sektorze farmaceutycznym i chemicznym,
 - 4 w handlu,
 - 3 zaangażowane w inną działalność.
- Średnia roczna wartość inwestycji: 1,2 mln EUR
- Efekt dźwigni w odniesieniu do kapitału własnego związany z innymi funduszami: 5,25
- 15 partnerstw z współinwestorami

3.11.5 Punkt kontaktowy

 Bernard Estienne, dyrektor Aquti Gestion
 @ contact@aquti.fr
 +33 (0)5 56 15 80 66



Załączniki

© Lisa S./Shutterstock.com

Załącznik 1 Glosariusz

AB	Anioł biznesu
SAB	Sieć aniołów biznesu
FS	Fundusz Spójności
EaSI	Program Unii Europejskiej na rzecz zatrudnienia i innowacji społecznych
EFROW	Europejski Fundusz Rolny na rzecz Rozwoju Obszarów Wiejskich
KE	Komisja Europejska
EBI	Europejski Bank Inwestycyjny
EFMR	Europejski Fundusz Morski i Rybacki
EFRR	Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego
EFSI	Europejskie fundusze strukturalne i inwestycyjne
EFS	Europejski Fundusz Społeczny
ICT	Technologie informacyjno-komunikacyjne
JEREMIE	Wspólne europejskie zasoby dla mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw
OECD	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
MŚP	Małe i średnie przedsiębiorstwa
SPV	Spółka celowa

Załącznik 2 Linki i odniesienia

Startup Investor Manifesto (Manifest inwestorów realizujących inwestycje w przedsiębiorstwa typu start-up):

<http://www.eban.org/sign-the-startup-investors-manifesto/#.VIW2oTGG98E>

Przegląd programów wspólninwestowania:

http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/11/European-Co-Investment-Schemes_March_2011-Modo-de-Compatibilidade-11.pdf

Due diligence handbook (Podręcznik dotyczący analizy *due diligence*):

<http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/12/Keiretsu-Forum-DD-Handbook-Version-3.1-due-diligence.pdf>

A guide to help evaluate early stage investments (Poradnik wspierający ocenę inwestycji na wczesnym etapie rozwoju):

<http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/12/11.-SBA-Guide-to-Help-Evaluate-Early-Stage-Investments.pdf>

Compendium of co-investment funds with business angels (Kompendium funduszy wspólninwestowania z aniołami biznesu)

<http://www.eban.org/wp-content/uploads/2013/08/EBAN-BDO-Compendium-Co-Investment-Funds-2012.pdf>

Załącznik 3 Sieci aniołów biznesu w Europie

Niewyczerpująca lista sieci, federacji i stowarzyszeń aniołów biznesu w UE

Państwo	Nazwa organizacji	Adres strony internetowej
Austria	i2 – Die Börse für Business Angels / AWS	www.awsg.at
	Austrian Angel Investors Association	www.aaia.at
	ABAN (austriacka sieć aniołów biznesu)	info@seca.ch
Belgia	BAN Vlaanderen vzw	www.banvlaanderen.be
	EBN – Europejska Sieć Centrum Biznesu i Innowacji	www.ebn.be
	EFMD – Europejska Fundacja Rozwoju Zarządzania	www.efmd.org
	Europe Unlimited	www.e-unlimited.com
	Europejskie Stowarzyszenie Venture Philanthropy [EVPA]	www.evpa.eu.com
	BeAngels	www.beangels.eu
Bułgaria	Kown LTD	www.kown.co
Chorwacja	Crane	www.crane.hr
Cypr	CYBAN	www.cyban.com.cy
Republika Czeska	CzechInvest	www.czechinvest.org/en
Dania	Business Angel Copenhagen	www.ba-copenhagen.dk
	INVESTORMidt	
Estonia	EstBAN – Estońska Sieć Aniołów Biznesu	www.estban.ee
Finlandia	FIBAN	www.fiban.org
	NFBAN	www.nfban.org
Francja	Sophia Business Angels	www.sophiabusinessangels.com
	Media Deals	www.media-deals.org
	ANIMA – Investment Network	www.anima.coop
	FranceAngels	www.franceangels.org
Niemcy	Quantum Board GmbH	www.quantumboard.eu
	Angels Den DACH	www.angelsden.com
	BAND – Business Angels Netzerk Deutschland	www.business-angels.de
	EU-Startups.com	www.eu-startups.com

Państwo	Nazwa organizacji	Adres strony internetowej
Grecja	Business Angels Greece – Ateńska Izba Przemysłowo-Handlowa	www.businessangelsgreece.gr
	Mentoring S.A	www.mentoring.com.gr
Węgry	HBAN – Węgierskie Stowarzyszenie Aniołów Biznesu	www.hbaa.hu
Irlandia	CorkBIC	www.corkbic.com
	Sieć Aniołów Biznesu HALO (HALO Business Angel Network)	www.hban.org
	Partnerstwo Aniołów Biznesu HALO (HALO Business Angel Partnership) [Dublin BIC]	www.businessangels.ie
Włochy	IBAN	www.iban.it
	IAG – Italian Angels for Growth	www.italianangels.net
	Custodi di Successo	www.custodidisuccesso.it
	SAMBA	www.sambanet.it
Łotwa	LATBAN	www.latban.lv
Luksemburg	Luxembourg Business Angel Network	www.lban.lu
Polska	AMBER BAN – Polska Fundacja Przedsiębiorczości	www.amberinvest.org
	Gildia Aniołów Biznesu	www.aniolybiznesu.org
	Lewiatan Business Angels	www.lba.pl
	Secus Wsparcie Biznesu Sp. z o.o.	www.secus.pl
Portugalia	FNABA – Federação Nacional de Associações de Business Angels	www.fnaba.org
	Gesventure / Business Angels Club – Associação Portugue	www.gesventure.pt
	DNA Cascais	www.dnacascais.pt
	APBA – Portugalskie Stowarzyszenie Aniołów Biznesu	www.apba.pt
Rumunia	Business Angels Romania	www.businessangels.ro
Słowacja	SBAN I Słowacka Sieć Aniołów Biznesu	zmps.sk/uvod.html

Państwo	Nazwa organizacji	Adres strony internetowej
Słowenia	Poslovni Angeli Slovenije	www.poslovniangeli.si
Hiszpania	ACC10	www.acc10.cat
	AEBAN – Asociación Española de Bussines Angels Network	www.aeban.org
	BANC	www.bancat.com
	BAN MADRID+D, Sieć Aniołów Biznesu Madrid+D	www.madrimasd.org
	Creceer +	www.orquestra.deusto.es/bacrecermas/es/
	ESADE BAN	www.esadealumni.net
	IESE Red de Inversores Privados y Family Offices	www.iese.edu/businessangels
	InnoBAN, Red de Inversores Ángel para la Innovación	www.businessangelsinnoban.es
	BAMN!	www.ctap.es
Szwecja	CONNECT Skane	www.connectskane.se
Holandia	BID Network Foundation	www.bidnetwork.org
	BiQ Group N.V.	www.biqgroup.com
	Mind Hunter	www.mindhunter.com
	BANNederland	www.bannerderland.nl
	PYMWYMIC	www.pymwymic.com
Zjednoczone Królestwo	LINC Scotland	www.lincscot.co.uk
	Clearly Social Angels	www.clearlyso.com
	Halo – Sieć Aniołów Biznesu Irlandii Północnej (NI Business Angel Network)	www.nisp.co.uk
	London Business Angels	www.lbangels.co.uk
	New Gen Angels	www.newgenangels.com
	UKBAngels	www.ukbusinessangelsassociation.org.uk
Poziom UE	BAE – Business Angels Europe	www.businessangelseurope.com
	Europejska Sieć Aniołów Biznesu (European Business Angel Network, EBAN)	www.eban.org

Notes

Seria przewodników

Jak wspierać politykę w zakresie MŚP przy wykorzystaniu funduszy strukturalnych?

Wspieranie działań
aniołów biznesu na
rzecz rozwoju MŚP

ISBN 978-92-79-52960-3



9 789279 529603