


Akademia Innowacji CambridgePYTHON – the basics

Michał Olszewski
Business Angel Seedfund
Warszawa, 28/03/2009

AGENDA

- 
- Aniołowie biznesu, kto to taki, co oferuje, jakie warunki muszą być spełnione by uzyskać wsparcie?
 - Możliwości wsparcia kapitałowego start-up, spin out/off
 - Warunki transakcji i współpracy z inwestorami w ujęciu praktycznym



ANIOŁY BIZNESU NA ŚWIECIE

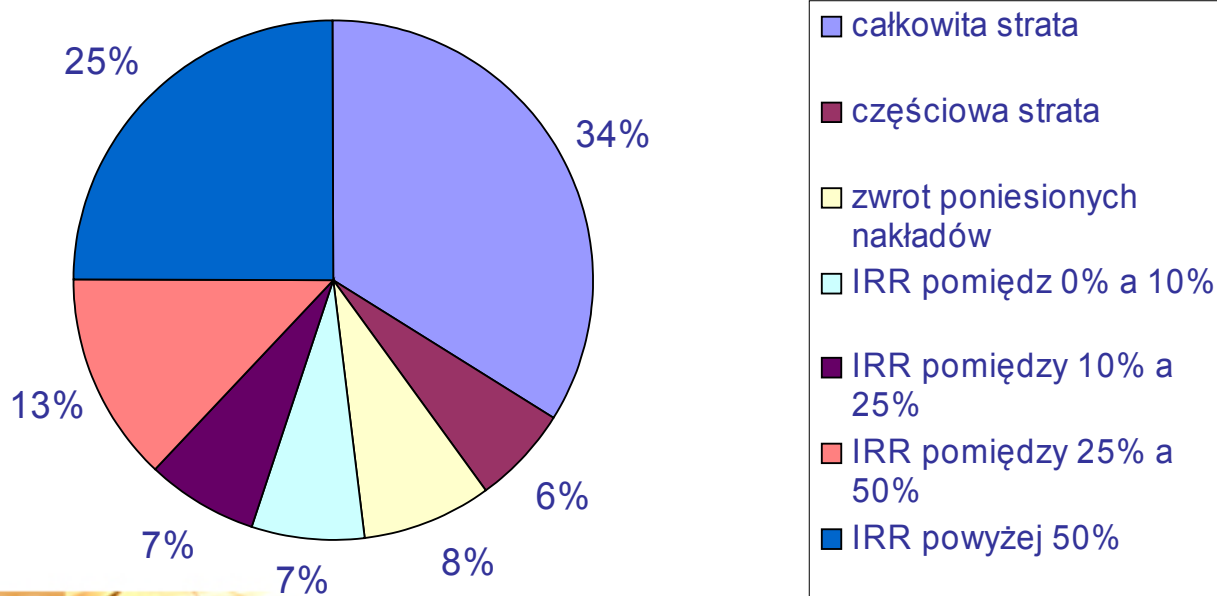
- Aktywność aniołów biznesu w liczbach (szacunki):
 - USA: 1700 aniołów na milion mieszkańców; 50 000 spółek finansowanych rocznie (fundusze vc tylko 3 000); łączna wartość ok. \$ 20 mld
 - UE: 30 aniołów na milion mieszkańców; łączna wartość inwestycji ok. €100 mln
 - Obszar zainteresowań – faza załączkowa rozwoju przedsiębiorstw
- Aniołami są na ogół emerytowani przedsiębiorcy i menedżerowie
- Działają w klubach/sieciach (rozkładanie kosztów selekcji i ryzyka, wymiana opinii o projekcie, łatwiejszy *follow-up*)
- UE i poszczególne kraje członkowskie wspierają aniołów:
 - Zachęty podatkowe
 - Szkolenia dla aniołów i inwestorów
 - Dofinansowanie funduszy seed aniołów biznesu



ANIOŁY BIZNESU NA ŚWIECIE - REZULTATY

Jedynie co czwarty projekt aniołów biznesu przynosi wysoki zwrot z kapitału – a i tak warto

Zwrot z inwestycji osiągniętych przez aniołów biznesu w Wielkiej Brytanii w latach 1998-1999



ANIOŁY BIZNESU W POLSCE

- Względnie niewielka grupa przedsiębiorców, którzy sprzedali swoją firmę i nadal nie spożytkowali pozyskanych środków na kolejne inwestycje
- Nieliczna grupa aniołów z doświadczeniem w nowych technologiach
- Mniejszy kapitał do dyspozycji inwestorów – mniejszy apetyt na ryzyko
- Istnieje kilka funduszu vc/seed, także ze względu na wsparcie UE
- Po stronie popytu na projekty – brak propozycji ze strony naukowców; ogólnie słabsze przygotowanie przedsiębiorców



INWESTOR ZEWNĘTRZNY – DLA KOGO?



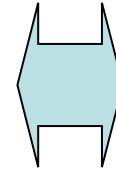
POZYSKIWANIE FINANSOWANIA ZE ŹRÓDEŁ PRYWATNYCH

Inwestorzy kapitałowi

- Wysoka stopa zwrotu
- Innowacja jako źródło przewagi konkurencyjnej
- Finansowanie przedsięwzięć bliskich rynkowi („close to market”)
- Jasna opcja wyjścia
- Osobiste zaangażowanie kadry menedżerskiej

BANKI

- Możliwość uzyskania zabezpieczeń
- Zdolność kredytowa
- Historia firmy
- Rating
- Kompetencje kadry zarządzającej



FUNDUSZE VENTURE CAPITAL

- Etatowi menedżerowie zarządzający
- Procedury
- Wysokie koszty transakcyjne – możliwość sfinansowania jedynie większych przedsięwzięć

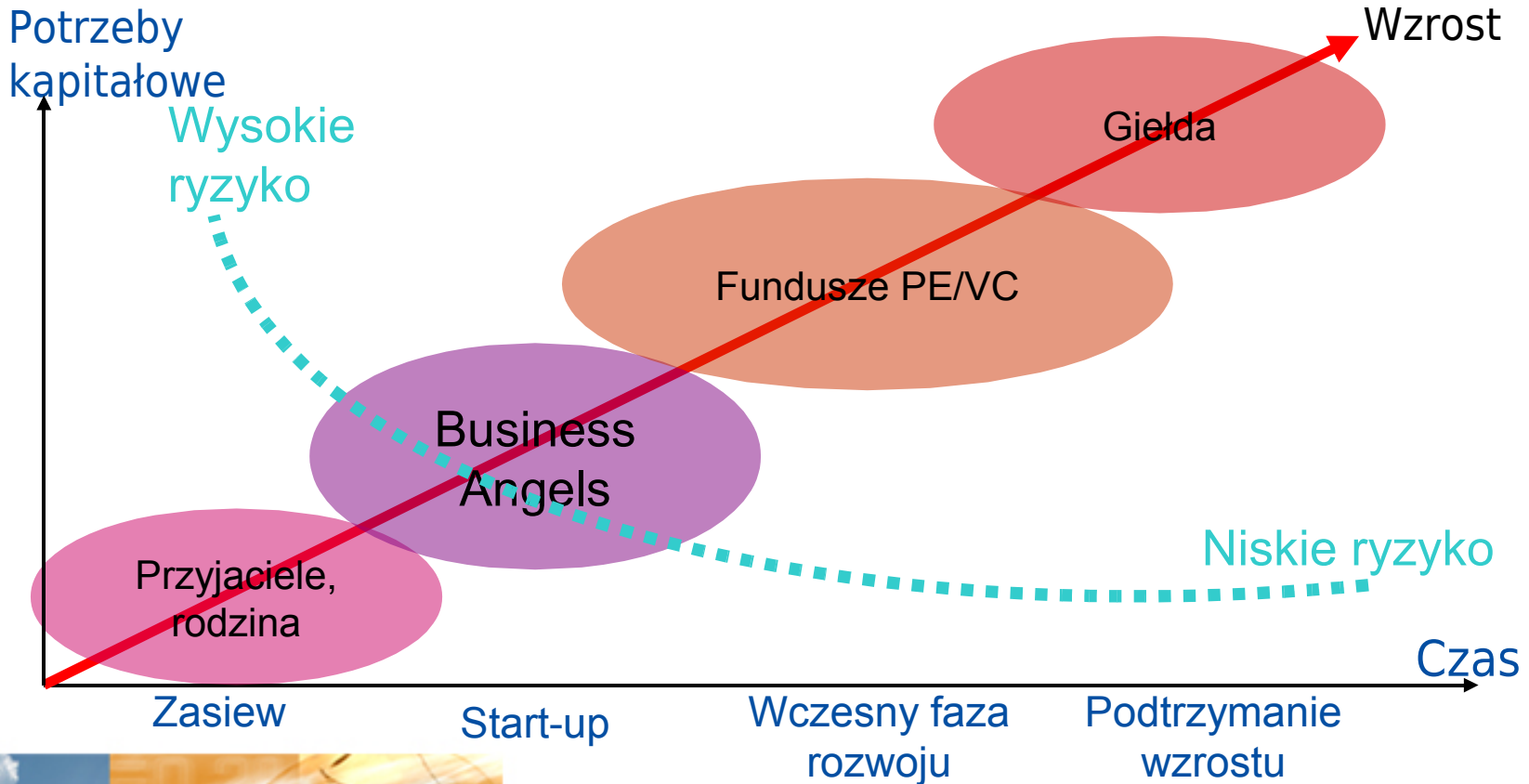
BUSINESS ANGELS

- Inwestują własne pieniądze
- Koncentracja (branża, lokalizacja)
- Mniej formalne kryteria oceny
- Poza finansowe motywacje



RYNEK KAPITAŁOWY JAKO EKOSYSTEM

Tak *business angels* jak i fundusze vc finansują wczesne fazy rozwoju firm.



KRYTERIA WYBORU PROJEKTÓW INWESTYCYJNYCH

Podstawowym kryterium wyboru projektów inwestycyjnych jest potencjał wzrostu firmy (oczekiwana stopa zwrotu w relacji do ryzyka).

Hierarchia :

- Kompetencje i *know-how* zespołu zarządzającego
- Rynek
- Strategia i przewaga konkurencyjna
- Zaangażowanie założycieli (w tym finansowe)
- Gotowość do dzielenia się władzą oraz do odsprzedania firmy w przyszłości
- Etap rozwoju firmy (preferowane firmy już funkcjonujące)
- Zgodność potrzeb spółki z możliwościami inwestora
- Zidentyfikowana możliwość wyjścia z inwestycji

- Nie są potrzebne zabezpieczenia majątkowe
- Biznes plan – zwięzły, ale dobrze przemyślany



ŹRÓDŁA PRZEWAGI KONKURENCYJNEJ

- Korzyści skali (Metro AG, Cersanit)
- Wartości niematerialne i prawne (Wittchen, Nike, Pfizer)
- Efekt sieci (MasterCard, Allegro)
- Wysokie koszty zmiany dostawcy (Asseco, Oracle)



PRZYKŁADY UDANYCH INWESTYCJI

- **Allegro – ROI: 7 333 w 7 lat** – założone w 1999 r. przez Arjana Bakkerę za 30 tys. zł; obecnie 120 mln zł przychodów, 53 mln zł zysku operacyjnego, wartość pakietu A. Bakkerę – ok. 220 mln zł.
- **Wirtualna Polska – ROI: >100 w 9 lat** – Maciej Grabski i Jacek Kawalec zainwestowali w portal w latach 1997 r. - 1999 r. łącznie kilkaset tys. zł. Pakiet akcji odsprzedali TPSA w 2005 r. za 220 mln zł.
- **O2.pl – ROI>1000 w 7 lat** – portal założyli w 1999 r. studenci SGH, został sfinansowany kwotą 200 tys. zł. W 2005 r. wygenerował 11 mln zł przychodu i 3,9 mln zł zysku netto, obecnie posiada 5,2 mln użytkowników. Implikuje to wartość portalu na poziomie 100-200 mln zł.
- **Cemat Silicon S.A.** – spółka m.in. Instytutu Technologii Materiałów Elektronicznych produkująca wlewki krzemowe jest w przedmiocie sprzedaży do duńskiego inwestora strategicznego za 21 mln €
- **Adlex, Crosscom** – firmy założone przez Tada Witkowicza, bazujące na inżynierach z Trójmiasta zostały sprzedane globalnym liderom za 36 mln USD (2005 r.) i 41 mln DKK (1997 r.)



INWESTOR ZEWNĘTRZNY – ZAKRES WSPARCIA

- **Finanse**
- **Strategia**
- **Rekrutacja**
- **Pozyskiwanie klientów i innych partnerów biznesowych**
- **Przygotowanie korzystnego wyjścia z inwestycji**



AGENDA

- Aniołowie biznesu, kto to taki, co oferuje, jakie warunki muszą być spełnione by uzyskać wsparcie?
- • Możliwości wsparcia kapitałowego start-up, spin out/off
- Warunki transakcji i współpracy z inwestorami w ujęciu praktycznym



WŁASNOŚĆ INTELEKTUALNA - PATENT CZY TAJEMNICA HANDLOWA?

O patent warto zabiegać kiedy:

- Możliwy reverse-engineering
- Istotne prawdopodobieństwo dokonania i opatentowania tego samego odkrycia przez innych badaczy
- Spodziewamy się, że odkrycie będzie przedstawiane publicznie
- Zamierzamy umożliwić innym korzystanie z odkrycia w formie licencji

Zachowanie tajemnicy jest właściwą opcją kiedy:

- Patentu nie da się uzyskać (np. na technologię będącą w sprzedaży od więcej niż roku, metod biznesowych)
- Przewaga pierwszego wchodzącego będzie wystarczająco duża
- 20-letni okres ochronny jest zbyt krótki

W przeważającej większości przypadków polskich placówek naukowych patentowanie jest najlepszym sposobem ochrony własności intelektualnej.

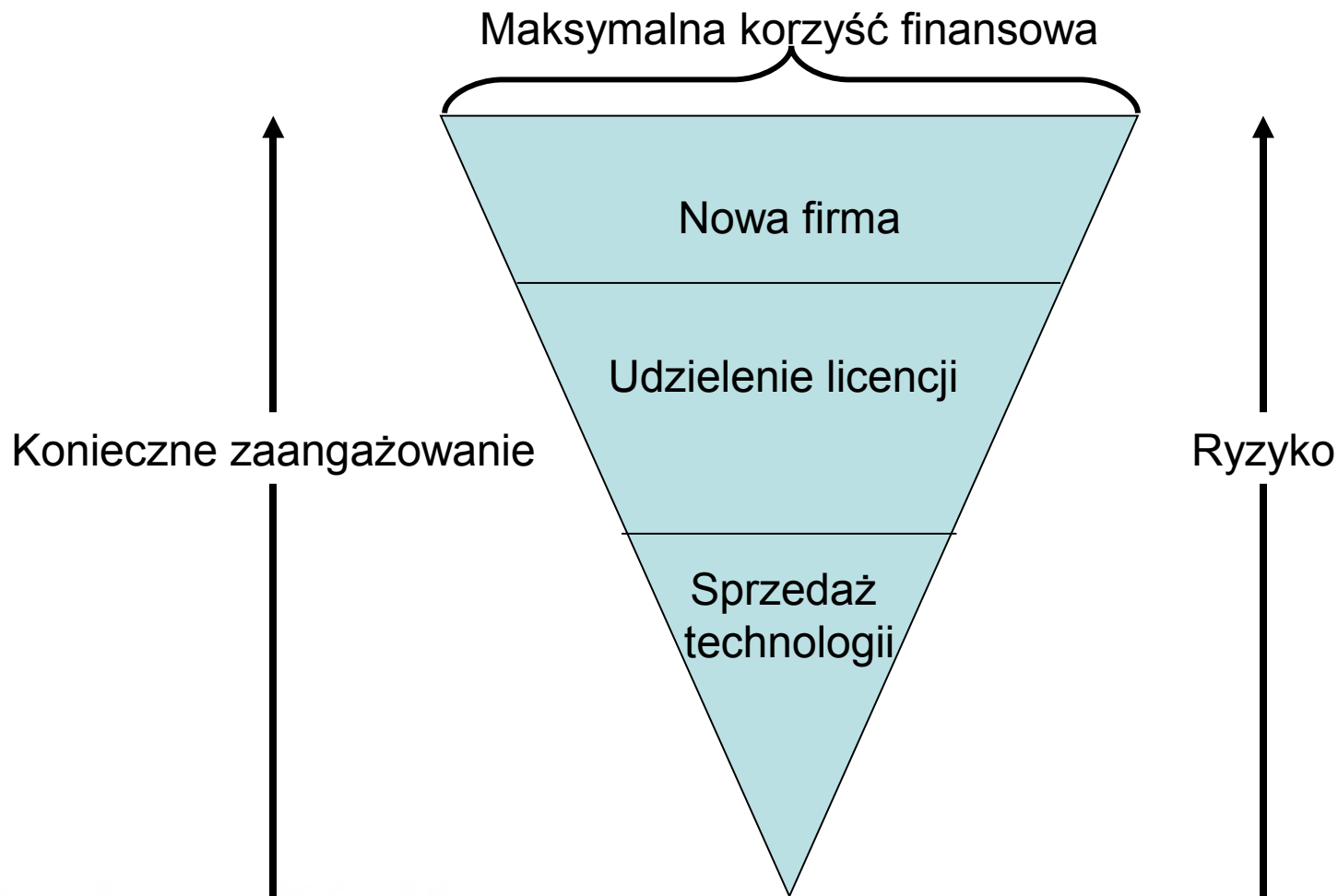


WARTOŚĆ TECHNOLOGII

- Wartość technologii zależy przede wszystkim od:
 - Rynku, do jakiego daje dostęp (zastosowań)
 - Zakresu ochrony patentowej i ryzyka podważenia patentu
 - Pozostałego czasu ochrony patentowej
 - Możliwości rozwoju technologii
 - ...w czyich jest rękach



METODY KOMERCJALIZACJI



METODY KOMERCJALIZACJI – SPRZEDAŻ TECHNOLOGII

Sprzedaż pełnych praw do technologii jest właściwe jeśli:

- Siła rynkowa głównych graczy uniemożliwia/znacząco utrudnia wejście nowego gracza
- Technologia może zapewnić jednemu z głównych graczy przewagę konkurencyjną
- Technologia może być wykorzystana tylko na jednym rynku/przez jedną firmę

Sprzedaż technologii czasami wiąże się z zakazem jej stosowania nawet do celów badawczych



METODY KOMERCJALIZACJI – UDZIELENIE LICENCJI

Licencjonowanie technologii jest właściwe jeśli:

- Technologia może być zastosowana przez firmy działające na różnych rynkach (wiele źródeł przychodów)
- Wynalazcom zależy na ograniczeniu zakresu praw przekazywanych partnerowi biznesowemu
 - Licencje wyłączne
 - Licencje niewyłączne
- Szansa rynkowa jest zbyt mała by powoływać oddzielną spółkę
- Wynalazcy brakuje zasobów do powołania nowej spółki

+

- Szybkie zapewnienie zasobów potrzebnych w komercjalizacji
- Niższe ryzyko
- Szybsze wynagrodzenie
- Mniej obciążające wynalazcę niż nowa spółka

-

- Utrata pełnej kontroli nad technologią
- Niższe korzyści finansowe
- Ograniczenie wpływu wynalazcy na rozwój technologii
- Znalezienie licencjobiorcy nie jest łatwe



ŚREDNIE WYSOKOŚCI OPŁAT LICENCYJNYCH

Branża	Średnie prowizje licencyjne
Aeronautyka	4.0%
Biotechnologia	7.0%
Chemikalia	4.3%
Diagnostyka	3.5%
Elektronika	5.1%
Energia i Środowisko	8.0%
Farmacja	7.5%
<i>Faza przed-kliniczna</i>	3.0%
<i>Faza I</i>	7.5%
<i>Faza II</i>	11.5%
<i>Faza III</i>	15.0%
<i>Faza IV</i>	20.0%



ŚREDNIE WYSOKOŚCI OPŁAT LICENCYJNYCH (II)

Branża	Średnie prowizje licencyjne
Produkty diagnostyczne	3.0%
Produkty rolnicze	4.0%
Produkty terapeutyczne	7.5%
Produkty weterynaryjne	4.5%
Przemysł Samochodowy	3.3%
Sprzęt Medyczny	4.0%
Szczepionki	7.5%
Telekomunikacja	5.8%



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Royalty Rates, Intangible Consulting,
<http://www.intangible.co.za/content/view/15/33/>
www.seedfund.pl, e-mail: biuro@seedfund.pl

METODY KOMERCJALIZACJI – NOWA SPÓŁKA (SPIN-OFF)

Tworzenie nowej spółki jest właściwe jeśli:

- Szansa rynkowa związana z komercjalizacją technologii jest duża
- Celem zespołu jest maksymalizacja korzyści finansowych związanych z technologią
- Twórca/twórcy technologii chcą współpracować z ludźmi biznesu
- Próby udzielenie licencji nie powiodły się

+

- Największe korzyści finansowe
- Pełna kontrola technologii
- Współpraca z biznesem / przemysłem
- Prestiż
- Łatwiejszy dostęp do grantów na kolejne projekty badawcze

-

- Konieczność dzielenia się władzą w spółce z inwestorami
- Czas poświęcony na przygotowanie projektu do inwestycji
- Presja na wyniki

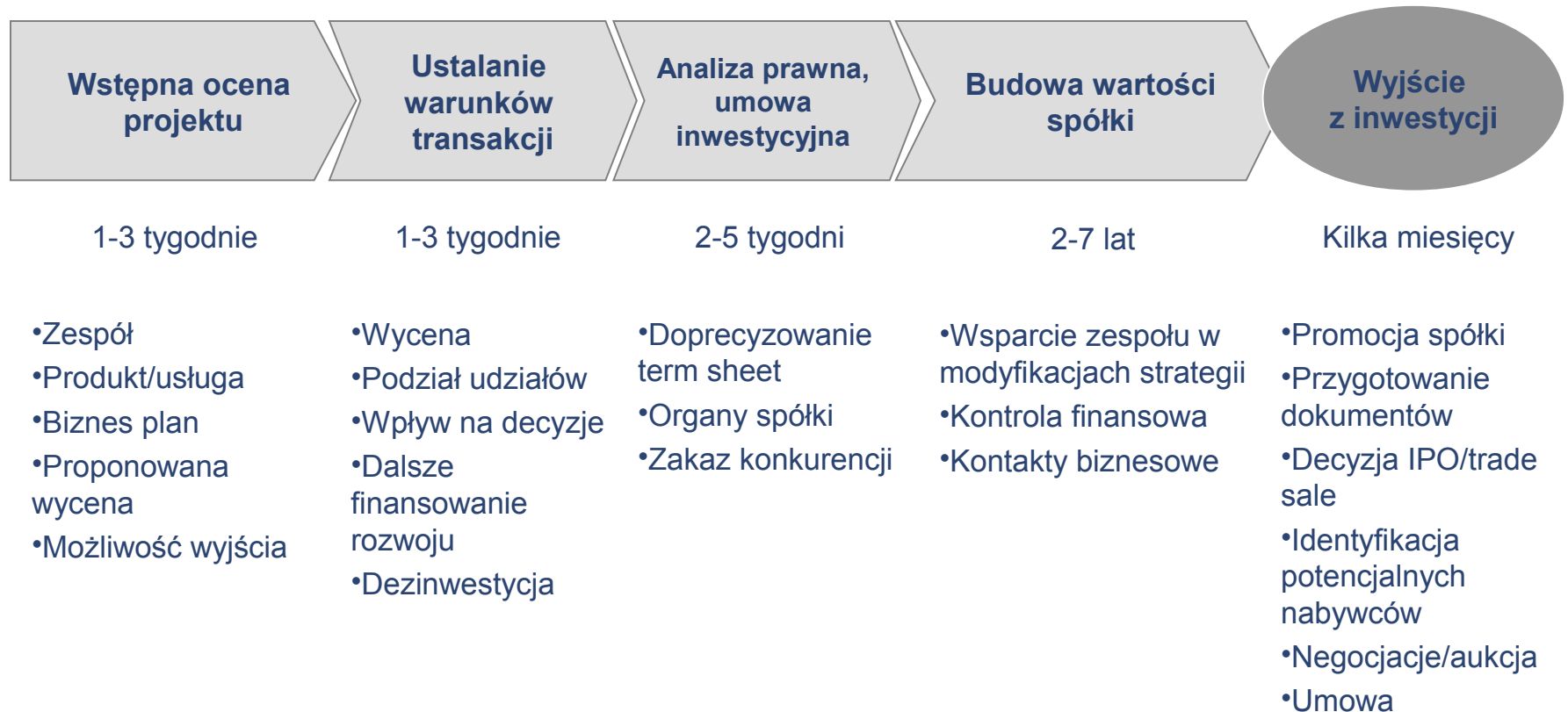


AGENDA

- Aniołowie biznesu, kto to taki, co oferuje, jakie warunki muszą być spełnione by uzyskać wsparcie?
- Możliwości wsparcia kapitałowego start-up, spin out/off
- Warunki transakcji i współpracy z inwestorami w ujęciu praktycznym



REALIZACJA TRANSAKCJI - PROCES



WYCENA

Stan rozwoju spółki	Seed	Start-up	Rozwój	Wzrost	Ekspansja	pre-IPO/IPO
Produkt	pomysł	prototyp	pierwsza partia	masowość	dywersyfikacja	nowe produkty i rynki
Historia operacyjna	brak	6-12 miesięcy	12-18 miesięcy	około 3 lat	4-5 lat	4-5 lat
Przychody	brak	brak, śladowe	rozpoczęcie regularnej sprzedaży	bardzo szybki przyrost (100% + rocznie)	wzrost znacząco powyżej rynku (50%+ rocznie)	wzrost powyżej rynku (20% +)
Rentowność	brak	ujemna	ujemna, zbliżanie się do punktu rentowności	dodatnia rentowność operacyjna EBITDA	Rentowność EBIT, pierwsze zyski netto, pozytywny cash-flow	mocny pozytywny cash-flow
Porównywalne spółki	brak	brak lub trudno porównywalne	niewiele, trudno porównywalne	ograniczona liczba	wiele	wiele, także notowane na giełdzie
Źródło wartości	Zespół, pomysł, potencjał rynku	Zespół, pomysł, potencjał wzrostu	Zespół, potwierdzony potencjał rynku	Zespół, dynamika wzrostu	Pozycja rynkowa, aktywa, potencjał wzrostu, struktura, klienci/brand	Pozycja rynkowa, wyniki finansowe, perspektywy kontynuacji, klienci
Dominująca metoda wyceny	Odtworzeniowa lub wycena patentu	Odtworzeniowa, porównawcza, dochodowa	Dochodowa (3 scenariusze), porównawcza (giełda, transakcje niepubliczne; wykorzystanie wskaźników niefinansowych), odtworzeniowa	Dochodowa (2 scenariusze), porównawcza (giełda, transakcje niepubliczne)	Dochodowa (2 scenariusze), porównawcza (giełda, transakcje niepubliczne; wykorzystanie wskaźników finansowych i rynkowych)	Dochodowa, porównawcza (giełda, transakcje niepubliczne; wykorzystanie wskaźników finansowych i rynkowych)



METODY WYCENY STOSOWANE W PRAKTYCE

W praktyce inwestycji w start-up'y wycena i wynikający z niej podział udziałów (przy określonej kwocie inwestycji) to wypadkowa następujących zmiennych:

- Minimalna ilość akcji nie pomniejszającą motywacji przedsiębiorcy/twórcy do wyłożonego wysiłku
- Oczekiwań inwestora odnośnie najlepszej z konkurencyjnych ofert, jakie mógł uzyskać przedsiębiorca
- Spodziewanej wartości przy wyjściu z inwestycji
- Oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji o danym profilu ryzyka



www.seedfund.pl, e-mail: biuro@seedfund.pl

(źródło: Anthony Clarke, EBAN)

BUSINESS PLAN

Biznes plan to zwięzły, jasny opis firmy i planowanego biznesu, który

- **określa plany firmy**
- **pokazuje, że plany te są możliwe do zrealizowania**
- **dowodzi, że efekty spełniają oczekiwania adresata**
- **określa aktualny stan, perspektywy, potrzeby opisywanego przedsięwzięcia.**

Pełni rolę:

- **Źródło oceny przedsięwzięcia**
- **Narzędzie planistyczne**
- **Podstawa do ubiegania się o zewnętrzne finansowanie**



BUSINESS PLAN

Dobry biznes plan jest

- **Obiektywny (oparty na weryfikowalnych danych)**
 - **Realistyczne założenia**
 - **Przejrzysty**
 - **Atrakcyjny**
-
- **Szczególnie istotne jest streszczenie – jeśli nie jest poprawnie sformułowane, zniechęci do czytania reszty**



TRANSAKCJA - PODSTAWOWE DOKUMENTY

- Umowa o zachowaniu poufności
- Ogólne warunki umowy
- Due diligence
- Umowa inwestycyjna



BIZNES Z INWESTOREM ZEWNĘTRZNYM – DOBRE RADY

- **Warto szukać pomysłów na biznes, który może stać się duży, bardzo duży**
- **Wymiana przemyśleń / konfrontowanie pomysłów z inteligentnymi kolegami sprzyja efektywności procesu twórczego**
- **Najważniejszym celem przedsiębiorcy a sprawa to oczekiwana wartość pakietu przy wyjściu z inwestycji**
- **Inwestor strategiczny to dobre wyjście z inwestycji; związanie się z nim na starcie zamyka drogę na korzystne wyjście**
- **Czas jest cenny, skracaj drogę do rynku**



O BUSINESS ANGEL SEEDFUND

BAS to prywatny fundusz inwestycyjny mający na celu maksymalizację zysku

Prywatny fundusz inwestycyjny założony przez przedsiębiorców z dużymi osiągnięciami w budowanie biznesów od start-up'a do korporacji (m.in.. WP.pl, Wittchen, PKM Duda)

Uzyskał wsparcie Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości w ramach konkursu SPO W.K.P 1.2.3.

Dysponuje kwotą 39 mln zł (w tym 17 mln zł z PARP)

Wyspecjalizowany na inwestycjach w projekty we wczesnej fazie rozwoju:

- maksymalne zaangażowanie: 1 mln euro
- BAS nie inwestuje w spółki powstałe przed więcej niż 3 laty
- BAS inwestuje poprzez podniesienie kapitału spółki, nigdy przez odkup udziałów / akcji

Oczekiwane wyjście z inwestycji po 3-7 latach, poprzez sprzedaż inwestorowi strategicznemu lub wejście na giełdę



www.seedfund.pl, e-mail: biuro@seedfund.pl



Dziękuję za uwagę

Kontakt: m.olszewski@seedfund.pl