

## *Fragmenty Raportu*

### **„Metody transferu technologii z instytucji akademickich do biznesu oraz finansowanie inwestycji wysokiego ryzyka w obszarze technologicznym Cambridge”**

#### Założenie firmy

Pierwsze pytanie, jakie nasuwa się w związku z tematem komercjalizacji to: „po co komercjalizować odkrycia i innowacje?”. Cambridge Enterprise jest organizacją działającą przy Uniwersytecie Cambridge, zajmującą się pomaganiem młodym przedsiębiorcom w zakładaniu i rozwijaniu przedsięwzięć komercyjnych. Podaje ona kilka odpowiedzi na postawione pytanie:

- aby zarobić pieniądze dla siebie,
- aby zarobić pieniądze dla grupy czy instytucji badawczej,
- aby dywersyfikować własne działania,
- aby zmienić kierunek – nie każdy jest dobry lub chce zostać w kręgu czysto teoretycznych badań,
- aby zobaczyć wyniki swojej pracy w praktyce,
- aby poczuć, jaką przyjemności daje tworzenie czegoś od zera. [16]

Jednak ciekawy pomysł na wykorzystanie wyników badań i motywacja to dopiero początek długiej drogi do sukcesu komercyjnego. Jak mówi Shai Vyakarnam (dyrektor Centre of Entrepreneurial Learning na Uniwersytecie Cambridge): „Masz pomysł i myślisz, że jest na niego miejsce na rynku. Ale jest więcej niż jedna droga, by kreować zysk w oparciu o ten pomysł. Wybór zależy od twojego temperamentu jak i od dostępu do zasobów.” Warto zatem rozważyć na początek dwie kwestie: cele osobiste i cele biznesowe. Naturalnym jest, że kreowane przedsięwzięcie powinno odpowiadać naszemu stylowi życia: jedni wolą realizować niewielkie przedsięwzięcia, których główna wartość jest tworzona w oparciu o przepływy finansowe, inni pragną szybkiego wzrostu wartości firmy i są gotowi oddać za to część udziałów, a zatem kontroli oraz swój wolny czas. Druga ważna decyzja to sposób wejścia na rynek. Można zrobić to w sposób, który

Vyakarnam określa słowem ‘soft’ – cierpliwie budować zaufanie i zdobywać doświadczenie zaczynając od usług konsultingowych i powoli rozwijać się w nowym środowisku. Druga, bardziej ryzykowna taktyka określana jest mianem ‘hard’ – wejście na rynek z dużym kapitałem, silnym zespołem pracowników i wiarą w szybki sukces. [23] Obok wiedzy i umiejętności przyszłego przedsiębiorcy akademickiego bardzo ważne są jego świadomość, oczekiwania i nadzieje w stosunku do planowanego przedsięwzięcia.

Obok tych elementów już na samym początku planowania działalności warto mieć na uwadze, że prędzej czy później konieczne będzie ustalenie formy prawnej firmy. Helen Jackson i Rosemary Boyle – prawniczki z długoletnim doświadczeniem pracujące w University of Cambridge Legal Services Office uważają, że spółka jest w takiej sytuacji interesującą perspektywą, ponieważ:

- ma osobowości prawną, więc ryzyko podejmuje spółka a nie sam twórca i pomysłodawca,
- oferuje ograniczoną odpowiedzialność, więc jeżeli coś pójdzie źle pomysłodawca nie ryzykuje własnym majątkiem (chyba, że zaoferował go jako zabezpieczenie firmowych długów),
- ma klarowną strukturę dla inwestorów i pożyczkodawców; inwestorzy widzą, jakie nakłady są potrzebne do dalszego rozwoju spółki, pożyczkodawcy natomiast wiedzą, jakie aktywa są zabezpieczeniem ich pieniędzy,
- może być beneficjentem, ale ta kwestia musi być rozwiązana indywidualnie.

Najczęstszym typem przedsięwzięć rodzących się w wyniku komercjalizacji badań naukowych są spin-off/out’y i start-up’y. Spin-off/out’y to firm tworzone po to, aby umożliwić uniwersytetowi wykorzystanie własności intelektualnej pozyskanej w wyniku badań akademickich. Natomiast start-up’y to przedsięwzięcia kreowane po to, by zastosować bardziej ogólną wiedzę. Mogą one być budowane przez studentów oraz/lub pracowników uczelni w oparciu o ich wiedzę, opinie i przedsiębiorczość. Uważa się, że model start-up’ów jest skuteczny ponieważ proces formowania firmy jest najbardziej wydajną i najefektywniejszą drogą do osiągnięcia sukcesu komercyjnego opartego na wykorzystaniu nowoczesnych technologii. Za przedsięwzięciami tego typu przemawiają także:

- możliwość poszukiwania sponsorów zainteresowanych nie tylko zyskami, ale także sponsorowaniem w pewien sposób badań i nauki,
- działanie ściśle związane z filozofią uczelni,

- praktyczne wykorzystanie badań, czego rezultatem mogą być „dobra społeczne” (np. leki, technologie biomedyczne),
- możliwość generowanie wpływów finansowych i dla inwestorów i dla uczelni,
- możliwość wykorzystania entuzjazmu inwestorów, gdy za daną wiedzą czy technologią stoi renoma uczelni,
- entuzjazm samych twórców przedsięwzięcia oraz ich nadzieja na sławę i bogactwo. [16]

### Wsparcie finansowe – BA i VC

Istnieje wiele organizacji oferujących przyszłym młodym przedsiębiorcom różnego typu pomoc, która ma doprowadzić do ostatecznego celu – założenia firmy. Jednak pozostaje jeszcze jedna ważna kwestia: skąd wziąć pieniądze na rozkręcenie działalności, zwłaszcza, że w wielu przypadkach zasoby własne wsparte pożyczkami od rodziny i przyjaciół oraz kredytami bankowymi nie wystarczą. Często konieczne jest wsparcie finansowe instytucji takich jak Anioły Biznesu czy fundusze Venture Capital. Co ważne wspomniane wcześniej organizacje ułatwiają start-up’om skontaktowanie się z potencjalnymi inwestorami tego typu i przygotowują do rozmów.

Anioły Biznesu (*Business Angels, Angel Investors*) często zapewniają kapitał załóżkowy (*seed capital*) przedsięwzięciom, których głównym lub nawet jedynym aktywem jest własność intelektualna czy innowacyjny pomysł podparty dobrym biznes planem. W wielu przypadkach działają jako stowarzyszenia, inwestując fundusze własne swoich członków. Anioły Biznesu często nalegają na możliwość obserwowania dzień po dniu działań firmy, w którą włożyli kapitał i przez to, obok pieniędzy, oferują także pomoc czy doradztwo. [23]

Fundusze Venture Capital inwestują natomiast w przedsięwzięcia wysokiego ryzyka, takie jak start-up’y czy nowe technologie. Są one zwykle skłonne zainwestować więcej niż Anioły Biznesu, ale w zamian za to w razie dużego sukcesu partycypują w dużej części w zyskach z tego przedsięwzięcia, bądź np. stają się współwłaścicielami firmy (mają 40% bądź więcej kapitału własnego lub posiadają akcje uprzywilejowane firmy).

Podsumowując: Anioły Biznesu vs Venture Capital

#### Różnice

- 1) fundusze Venture Capital oraz Private Equity to inwestorzy formalni - Anioły to inwestorzy nieformalni,
- 2) fundusze VC/PE inwestują cudze środki w różne przedsięwzięcia - Anioły inwestują własny

- kapitał oraz wiedzę biznesową i zarządczą w dziedzinach, które znają i rozumieją najlepiej,
- 3) fundusze PE inwestują w istniejące firmy - Anioły inwestują w pomysły w głowach przedsiębiorczych zapaleńców lub w firmy w bardzo wczesnej fazie zasiewu (seed capital),
  - 4) fundusze Venture Capital inwestują kwoty wielokrotnie wyższe niż Business Angels.

### Podobieństwa

- 1) Inwestują w przedsięwzięcia obarczone dużym i bardzo dużym ryzykiem,
- 2) Kończą swoją przygodę z przedsięwzięciem, sprzedając udziały innym inwestorom: branżowym (trade sale), finansowym lub dokonując emisji pierwotnej na giełdzie (IPO),
- 3) Liczą na zyski! Lecz w odróżnieniu od inwestorów formalnych stają się częścią firmy, którą finansują.

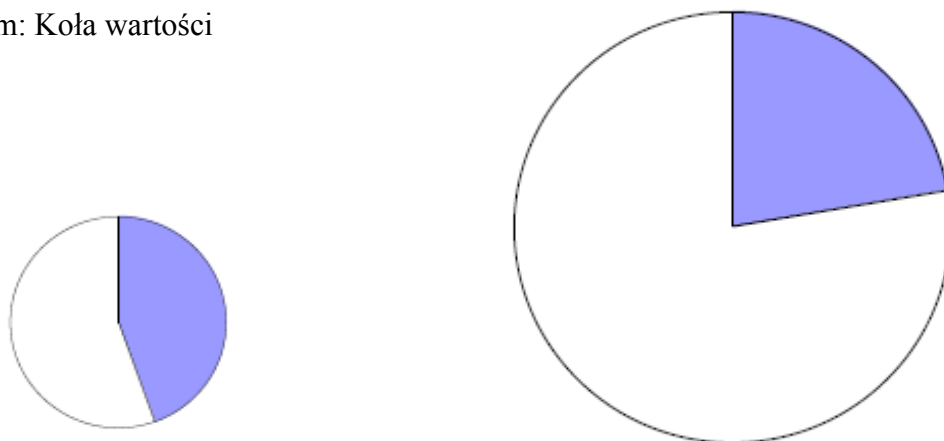
### Dlaczego VC – teoria wzrostu wartości firmy [102]

Warto zwrócić uwagę, że organizacje wspierające nowe przedsiębiorstwa powstające przy Uniwersytecie Cambridge kładą duży nacisk na formowanie współpracy firm z funduszami VC, a przecież VC nie jest pierwszym szczeblem finansowania młodej firmy (najpierw „uruchamiane” są zasoby własne, potem kolejno 3F (Family, Friends and Fools), składanie podań o granty, dopiero potem BA czy VC, po nich ewentualnie kredyty bankowe). Przyczyna takiej orientacji organizacji wspierających jest związana z teorią wzrostu wartości firmy i rozkładzie praw własności do niej. Charakteryzując dane przedsięwzięcie używa się dwóch parametrów:  $r$  – określa wielkość firm,  $\theta$  – jako kąt odpowiada procentowi udziałów w firmie, oraz wykresu kołowego (diagram 5.2).

Mniejsze koło odzwierciedla sytuację, gdy firma jest mała, ale nasz udział w niej dość znaczny, większe - sytuację odwrotną. Dodatkowo w uproszczeniu uważa się, że rozwój wartości firmy w czasie może przebiegać dwojako, albo przy niedużych nakładach początkowych wartość firmy jest od początku funkcjonowania dodatnia, ale rośnie wolno i po dojściu do pewnego poziomu stabilizuje się (czemu odpowiada stosunkowo duża wartość  $\theta$  i mała  $r$ ), albo w przypadku dużych i kosztownych inwestycji początkowych, firma najpierw traci na wartości, by potem odnotowywać ciągły i dynamiczny wzrost. Ten drugi przypadek natomiast możliwy jest jedynie wtedy, gdy firma nawiązuje współpracę z dużym inwestorem, zwykle jest to właśnie VC (wtedy  $r$  rośnie, natomiast  $\theta$  maleje), co z kolei w przyszłości ma zaowocować dalszym wzrostem wartości przedsięwzięcia. Nie dziwi zatem, że planując wypromowanie przedsięwzięć nawet na skalę światową, dynamicznie się rozwijających inkubatorom i organizacjom wspierającym tak zależy na

pozyskiwaniu przychylności funduszy VC. Zwłaszcza, że często okazują się, że lepiej mieć mniejszy kawałek dużego tortu, niż sporą część małego ciastka.

Diagram: Koła wartości



Źródło: P. Baddeley, *equity fingerprint the business*, 2006.

W procesie rozwoju firmy wyróżniane są następujące etapy :

Etap 1. Formowanie zespołu, dokładna analiza pomysłu.

Etap 2. Mały start. Sprzedaż 33% firmy za £50k do FFF (Family, Friends, Fools). Rozwój produktu, szukanie klientów etc.

Etap 3. Szukanie £500k od Aniołów Biznesu w zamian za 33% udziałów wartego już więcej biznesu.

Etap 4. Coraz więcej zamówień od klientów, przedsiębiorstw zaczynają się interesować poważni menedżerowie. Wartość firmy znów rośnie, 33% udziałów jest już warte £5m.

Etap 5. Wszystko idzie dobrze, dostajesz ofertę za £100m. Czy ją przyjmiesz?

Poniżej znajduje się przykład przedsięwzięcia rodem z Uniwersytetu Cambridge, zanalizowanego pod kątem opisanej powyżej teorii:

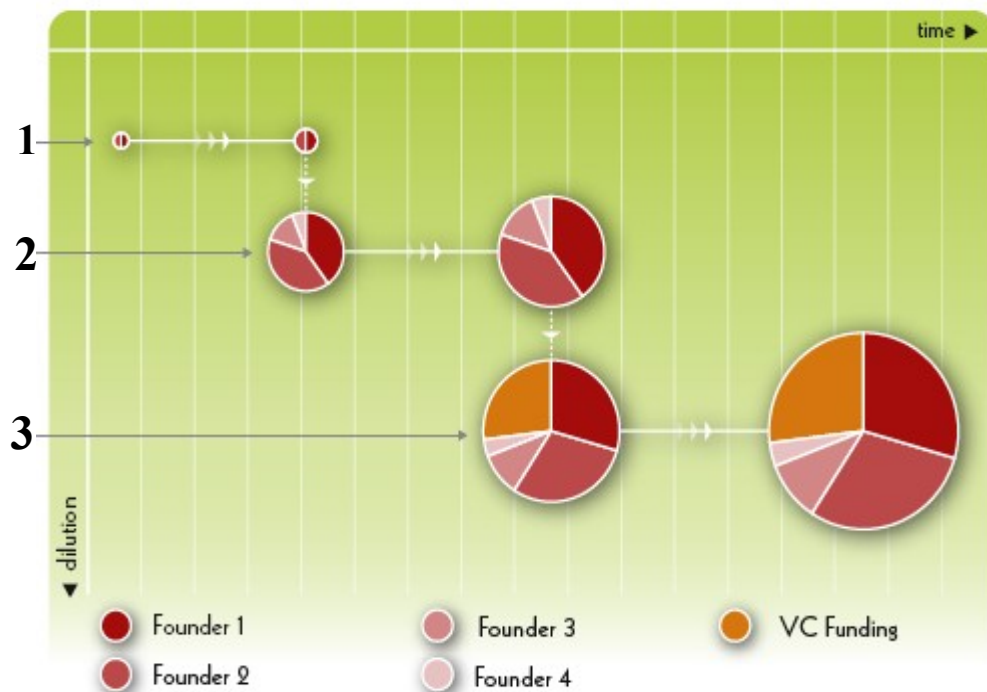
Baddeley Associated Limited (firma konsultingowa, powstała na bazie małego przedsięwzięcia doradzającego niewielkim firmom innowacyjnym z rejonu Cambridge, wraz z rozwojem firmy pojawiali się klienci spoza klastera Cambridge, jedna z pierwszych firm zbudowanych i sprzedanych w ciągu 5 lat od momentu rozpoczęcia działalności jako start-up, została sprzedana w czerwcu 1987)

Diagram: Rozwój Baddeley Associated Limited

**Etap 1 (1982)** – stworzona przez małżeństwo, prowadzona z domu, odpowiadała na zapotrzebowanie rynku na dobrze napisane i zaprojektowane przewodniki dla użytkownika pecety tworzone w klastrze Cambridge.

**Etap 2 (1983)** – założyciele przenieśli się do Cambridge, firma bardzo szybko zyskała na kontaktach z uczelnią i łatwiejszym dostępie do odpowiednich ludzi. Liczebność zespołu powoli rosła.

**Etap 3 (1985)** – inwestycja funduszu VC i wejście jego członków do zarządu.



Źródło: *Equity Fingerprint, Revolutionary business plan resource.*

Na zakończenie tego podrozdziału zacytujemy kilka rad Philipa Baddeley'a (przedsiębiorcy - Baddeley Associated Limited i Anioła Biznesu z Uniwersytetu Cambridge) o czym warto pomyśleć przy rozmowie z funduszem VC:

- Bądź pewny na co chcesz wydać pieniądze, o które się starasz. Inwestorzy chętniej popierają konkretne projekty, nie oferują po prostu kapitału obrotowego.
- Zdecyduj, jakiego partnera szukasz (np. bardziej zaangażowanego w działalność firmy czynniej, na długi czy krótki okres). Fundusz jako partner będzie miał duży wpływ na kształt firmy i drogę jej rozwoju.
- Oszacuj całkowitą kwotę jakiej potrzebujesz na rozkręcenie firmy, która ma szansę na sukces, tak by w razie osiągnięcia progu rentowności w ramach pierwszych otrzymanych pieniędzy, nie wrócić do funduszu po kolejne.
- Myśl jakie komplikacje związane z naturą finansów mogą wystąpić – jeżeli zdecydujesz się na emisję akcji, akcjonariusze dostaną należne im pieniądze prędzej niż fundusz, a to może odstraszać VC.
- Inwestorzy zwykle liczą, że właściciele również będą dokładać własny kapitał w czasie rozwoju firmy – upewnij się więc, że będziesz w stanie kontynuować wspieranie przedsiębiorstwa ze swojej strony.
- Pamiętaj: mniejszy kawałek większego ciasta jest więcej wart niż duży procent małego. Zadbaj o to, by wnieść na tyle wysoki wkład, by nie zostać pozbawionym udziałów.

16. R. Jennings, *Starting-up companies arising from University Laboratories*, Cambridge Summer Forum, Cambridge Enterprise.
23. M. Weston-Smith, P. Luebcke, *Starting a technology company*, Cambridge Enterprise.
102. P. Baddeley, *equity fingerprint the business*, 2006.