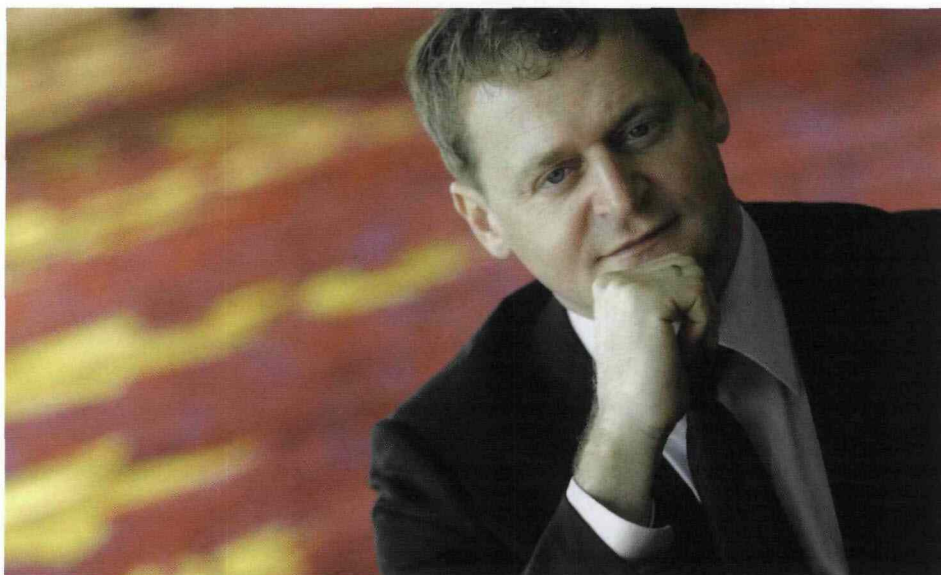


Formy prawne startupów okiem inwestora

Bez dobrego inwestora nawet najlepszy pomysł może nie wypalić. Nasze błędy popełniane już na starcie mogą zniechęcić potencjalnego partnera do zainwestowania w nasz pomysł. Jak zatem wyglądają one z perspektywy funduszu kapitałowego?



➤ Rozmowa z Mariuszem Borowcem – wiceprezesem zarządu **Satus Venture**

Jaka forma prawna startupów gwarantuje im według Państwa największą niezależność?

Na dzień dzisiejszy praktykowana forma prawna to spółki kapitałowe, a ze względów podatkowych przy wnoszeniu aportu zawężone nawet do formy spółki z o. o. Do niedawna ciekawym rozwiązaniem mogły być spółki komandytowo-akcyjne, ale ze względu na zapowiadane zmiany przepisów podatkowych ta forma traci na atrakcyjności. Według mnie dobrym rozwiązaniem byłyby spółki komandytowe, jednak zarówno

ustawa o funduszach inwestycyjnych, na bazie której funkcjonuje wiele funduszy, jak również formalne ograniczenia przy wydatkowaniu środków publicznych, które współtworzą kapitalizację większości funduszy inwestujących w segment „start-up”, wykluczają takie rozwiązanie. Taka możliwość jako najatrakcyjniejsza forma (spółka komandytowa) dla pomysłodawcy – po spełnieniu kilku warunków – jest możliwa w relacji np. z aniołem biznesu.

Na jaki stopień samodzielności mogą liczyć Państwa partnerzy?

Z założenia po stronie partnerów pozostawiamy swobodę na poziomie działań operacyjnych (zarząd). Sami wspomagamy te działania poprzez udostępnienie różnych

form wsparcia, w tym ekspertów branżowych, kontakty rynkowe/handlowe czy też tworzenie łańcuchów/klastrów (komplementarna oferta do ofert innych spółek, wspólne działania marketingowe i dotarcie do odbiorcy, optymalizacja wykorzystania zasobów ludzkich). Ponadto wspólnie ustalamy działania strategiczne, przy czym z założenia na wstępie pomysłodawca realizuje te przyjęte w biznesplanie. Po naszej stronie pozostaje wdrożenie standardów korporacyjnych oraz standardów w obszarze finansów.

Jakie najczęstsze błędy formalno-prawne popełniają startupy już w fazie rozpoczęcia działalności lub wzrostu?

Są to bardzo różne błędy, które wynikają z dość oczywistego braku kompetencji w obszarze organizacyjnym, prawnym i finansowym. Często jest to obszar wartości intelektualnej np. w niewłaściwy sposób są zabezpieczone prawa do technologii czy też prawa autorskie wytworzone wcześniej lub wytwarzane na bieżąco w ramach kontynuowanej działalności. Ponadto są to różnego rodzaju uchybienia na poziomie korporacyjnym, obiegu i archiwizacji dokumentów czy też prawidłowego ewidencjonowania i rozliczania kosztów, jak i zabezpieczenia rozliczeń. Błędy te powodują brak rzetelnej możliwości oceny stanu bieżącego i utrudniają trafne podejmowanie decyzji i szacowanie ryzyka. Nawet jeśli w początkowej fazie spółka poradzi sobie z płynnością i przetrwa, to często negatywne konsekwencje tych zaniedbań pojawiają się w momencie, kiedy wydaje się, że sukces nadchodzi, bo spółka osiąga odpowiednią pozycję rynkową, lub też przy próbie wejścia inwestora w późniejszym etapie (np. audyt wykazuje szereg ryzyka, co powoduje zupełnie inną waluację spółki, czy też pojawiają się różnego rodzaju roszczenia np. w zakresie własności intelektualnej).

Jakim spektrum środków dysponuje **Satus** w celu minimalizacji ryzyka inwestycji w dany projekt?

Każdej decyzji inwestycyjnej towarzyszy transzowanie wnoszonych środków (na wypadek scenariusza negatywnego), podobnie jak elastyczność w zakresie możliwości wnieścia większych środków w przypadku

realizacji scenariusza pozytywnego. Wielkość transz zależy oczywiście od całkowitego zapotrzebowania na kapitał, którego ostateczną wartość można jedynie prognozować. Nie pamiętam inwestycji mniejszej niż na kwotę 300 tys., czy też wielkości transzy mniejszej niż 100 tys. złotych. Sami jesteśmy w stanie w ramach swoich funduszy zainwestować maksymalnie 6 mln złotych, a w razie potrzeby zaprosić do inwestycji koinwestorów.

Ile statystycznie startupów udało się przeobrazić w prawdziwy biznes, a ile z nich nie wypaliło? Co jest największym osiągnięciem Satusa?

W ciągu ostatnich 3 lat zainwestowaliśmy w ramach grupy w ponad 30 projektów, z czego dwa wymagały w ostatnim czasie podjęcia działań likwidacyjnych. Reszta albo się rozwija w sposób zbliżony do przyjętych założeń, albo pokonując bieżące problemy, jest w procesie zmian tworzących nowe kierunki rozwoju. Dla tej grupy podmiotów za wcześnie jest na wyciąganie wniosków statystycznych, obecnie budujemy w ramach tej grupy powiązania klastrowe i łańcuchy dostaw, które w znacznym stopniu mają podnieść zarówno zdobywanie rynku, jak i efektywność. Mamy też pierwsze sukcesy i próby wyjścia z ofertami spółek na rynek globalny. Inaczej wygląda to w przypadku naszego I Funduszu Kapitału Załączko-

wego **SATUS**, w ramach którego prowadziliśmy procesy inwestycyjne w latach 2007–2008, a obecnie jesteśmy na etapie wychodzenia z inwestycji. W tym przypadku na dokonanych 9 inwestycji jedna w całości przyniosła stratę, z jednej odzyskaliśmy połowę zainwestowanych środków, z jednej wyszliśmy w całości przy IRR 30 proc. Kolejna to częściowe wyjście z 1/3 pakietu za kwotę dwukrotnie wyższą niż nabycie całości pakietu. Dalej to cztery spółki, których rozwój pozwala na założenie średniej oczekiwanej stopy zwrotu z portfela na poziomie powyżej IRR 30 proc., w tym gronie należy wyróżnić spółkę ZL MM SA – producenta dwusilnikowego samolotu Orka oraz Evatronix SA. Dzięki naszej inwestycji rozwinął działalność IP – komponenty wirtualne i zaawansowane systemy elektroniczne z zakresu komunikacji i sterowania oferowane jedynie na rynku amerykańskim i azjatyckim. Obecnie z dużą nadzieją rozwijamy także działalność spółki OK System SA, która już dzisiaj zajmuje drugie miejsce na rynku ofert multikarnetów kumulujących usługi w zakresie sportu, rekreacji, zdrowia i urody, a która to w ciągu najbliższych 3 lat może w znacznym stopniu odebrać część rynku obecnemu monopolistom. Jeśli tak się stanie, to inwestycja ta zamknie się na wyjątkowo wysokiej stopie zwrotu. ■

Satus

kojarzy innowacyjnych pomysłodawców ze świadomymi inwestorami prywatnymi. Wyłania najbardziej innowacyjne projekty i łączy je z kapitałodawcami. Swoje zadania **Satus** realizuje poprzez nowoczesne instrumenty finansowe przy współudziale instytucji naukowo-badawczych i z otoczenia biznesu, w znacznym stopniu finansując swoją działalność ze środków Unii Europejskiej.