

POŻYCZKA VENTURE

➤ Krzysztof Orłowski



To nie jest rozwiązanie dla każdego. Lecz dla niektórych, szczególnie młodych i szybko rosnących firm, które nie mogą dostać kredytu w banku, może być niezłym wyjściem. Pożyczka z funduszu *venture capital* daje też szansę na szybkie pozyskanie całkiem sporego kapitału bez groźby utraty kontroli nad spółką.

Zazwyczaj jest tak, że fundusze *venture capital* poszukują firm, w które mogłyby zainwestować kapitał w zamian za część ich udziałów, z myślą, że za kilka lat z zyskiem je odsprzedzą. Udzielanie przedsiębiorstwom pożyczek to rozwiązanie w ich przypadku rzadko spotykane (choć może się zdarzyć, że dofinansują w ten sposób swoją spółkę portfelową). Takim rodzynkiem w cieście jest w Polsce Podlaski Fundusz Kapitałowy. Skąd wziął się pomysł, by pożyczać?

– Nie każda firma jest gotowa na to, żeby przyjąć do spółki inwestora. W naszym wypadku perspektywa inwestycyjna wynosi do pięciu lat. Wyjście z inwestycji, jeśli ma ona dla wszystkich generować jak najwyższą stopę zwrotu, najczęściej oznacza, że taką spółkę trzeba w całości sprzedać. Tymczasem przedsiębiorcy zwykle nie są nastawieni na to, żeby to robić, ponieważ czują się ze swoją firmą związani i traktują jej prowadzenie jako działalność docelową – wyjaśnia Krystyna Kalinowska, dyrektor inwestycyjna w Podlaskim Funduszu Kapitałowym.

Pożyczka to rozwiązanie poniekąd salomonowe – skierowane do przedsiębiorstw, które do wejścia kapitałowego, z tego czy też innych powodów, się nie kwalifikują, a jednocześnie fundusz widzi w nich duży potencjał wzrostu.

KIEDY CZAS TO PIENIĄDZ

Jedną z firm, które z niego skorzystały, jest spółka Blue Ocean z podwarszawskiego Piaseczna, importer i wyłączny dystrybutor w Polsce szerokiej gamy markowych artykułów dla dzieci poniżej 3. roku życia. Sprzedaje pościel dla nich, maty, kołski, nawilżacze powietrza czy pudełka na zabawki, a zaczynała osiem lat temu od oferującego dziecięcy asortyment sklepu online. Cztery lata temu wprowadziła, jako wyłączny dystrybutor, pierwszą zagraniczną markę, a dziś za 99 proc. jej przychodów odpowiada sprzedaż hurtowa. Spółka wyszukuje na świecie wcześniej niedostępne dla polskiego klienta produkty, które wyróżniają się na tle konkurencji. To, jak na razie, udana strategia, tyle że trzeba się liczyć z pewną specyfiką: w większości przypadków za sprzedawany towar trzeba płacić z góry, a z kolei sieci handlowe, do których ten potem trafia

(m.in. Smyk, Empik, Euro RTV AGD), oczekują odroczonej terminowości płatności.

Paradoksalnie więc, im lepiej się wszystko sprzedaje, tym większa powstaje luka w finansowaniu, którą trzeba błyskawicznie załatać. Jeżeli firma nie znalazłaby wystarczających pieniędzy, musiałaby ograniczyć realizację zamówień, mimo że na produkty są już chętni. Ta specyfika szczególnie może dać w kość, gdy zbliża się sezon świąteczny – końcówka roku to dla branży niemowlęcej czas zniw.

WYSOKOŚĆ POŻYCZKI ZAMYKA SIĘ ZWYKLE W PRZEDZIALE OD 400 TYS. DO 1,5 MLN ZŁ, A OCZEKIWANA STOPA ZWROTU WAHA SIĘ OD 8 DO 15 PROC. ROCZNIE.

– Nie chcieliśmy rezygnować z rozwoju firmy. Poszukiwaliśmy więc finansowania. Rozmawialiśmy o tym z różnymi instytucjami, a także z osobami fizycznymi – opowiada Izabela Eksztein, członek zarządu Blue Ocean.

W takiej sytuacji naturalnym źródłem finansowania teoretycznie powinien być kredyt bankowy. I w przyszłości firma zamierza z niego korzystać. Na razie jednak okazała się dla banków zbyt młoda, no i nie posiada aktywów trwałych, które mo-

głyby być zabezpieczeniem długu. Pożyczka, którą piaseczyńska spółka otrzymała w Podlaskim Funduszu Kapitałowym, to kilkaset tysięcy złotych na okres kilku miesięcy. – Jest to finansowanie droższe niż z banku, dlatego musimy mieć wysoką marżę, która pozwoli zarobić na pokrycie jego kosztów – dodaje Eksztein.

Pozyskanie go poszło bardzo sprawnie. Odpowiedź funduszu na pierwszego e-maila w tej sprawie nadeszła już następnego dnia. Należało też przede wszystkim pokazać swoje dane finansowe, które przekonałyby, że inwestycja ma sens, a w firmie wizytę złożył przedstawiciel PFK, aby z bliska przyjrzeć się jej działalności i perspektywom wzrostu. – Jeśli wszystko się powiedzie, a nie ma powodu, żeby było inaczej, będziemy chcieli kontynuować współpracę w najbliższych kilku latach – deklaruje Eksztein.

Główni właściciele Blue Ocean nie biorą absolutnie pod uwagę sprzedaży udziałów w swej spółce. – Stworzyliśmy od podstaw firmę, która jest coraz bardziej rozpoznawalna w kraju i poza nim. Przychodzą do nas zagraniczni producenci, prosząc o pomoc w wejściu na polski rynek. Świadczy to o tym, że dobrze wykonujemy swoją pracę. Bardzo lubimy tę branżę i chcemy to kontynuować tak długo, jak to będzie możliwe – mówi prezes Blue Ocean Karol Głąbicki.

Od około pięciu lat z PFK współpracuje też Krzysztof Koc, właściciel firmy Kontrast, która jest importerem m.in. akcesoriów łazienkowych i artykułów do dekoracji podłóg (jak np. dywaniki czy maty). Jego przedsiębiorstwo zatrudnia



WYPEŁNIAMY LUKĘ W FINANSOWANIU

KRYSTYNA KALINOWSKA
DYREKTOR INWESTYCYJNA
PODLASKIEGO FUNDUSZU KAPITAŁOWEGO.

Firmy, które mają zdolność kredytową, w pierwszej kolejności szukają finansowania w banku – tam dostaną najtańsze pieniądze. Lecz gdy przedsiębiorstwo szybko się rozwija, bank często ma problem z udzieleniem mu wystarczającej kwoty kredytu,

bo zwykle wylicza zdolność kredytową na bazie wartości historycznych. Tymczasem firma, mając więcej pieniędzy, mogłaby dużo więcej zarobić. Takie właśnie przedsiębiorstwa najbardziej nas interesują. Muszą jednak mieć klientów, rosnący port-

fel zamówień. Nie konkurujemy z bankami – nasza oferta wypełnia lukę w finansowaniu, którą pewne firmy napotyka na swej drodze rozwoju. To nie jest produkt dla każdego, lecz propozycja skierowana do specyficznej grupy przedsiębiorców.

ok. 30 osób i zarabia niespełna 30 mln zł rocznie. Korzysta również z kredytów bankowych, a mimo to, regularnie – mniej więcej raz lub dwa razy do roku – pożyczka też od funduszu. Przede wszystkim dlatego, że oznacza to możliwość pozyskania gotówki w sytuacjach awaryjnych. Kontrast sprowadza głównie artykuły z Azji, a tu zdarzają się np. opóźnienia w transporcie towarów drogą morską, zmiany kursów walut (co przy planowaniu zakupów z kilkumiesięcznym wyprzedzeniem odgrywa niebagatelną rolę) albo zwlekanie z płatnościami przez największych odbiorców. Poziom sprzedaży podlega dużym wahaniom z miesiąca na miesiąc. Czas jest tu na wagę złota.

– Plusem pożyczki zaciągniętej w funduszu jest to, że to rozwiązanie szybkie i wymaga niewielu procedur. W przypadku kredytu bankowego na jego uzyskanie trzeba czekać miesiąc, natomiast tu, w sytuacji, gdy fundusz już zna firmę, wystarczy tydzień. Minusem jest to, że taka pożyczka jest oczywiście droższa – mówi Krzysztof Koc.

SZALENIE INDYWIDUALNIE

Wysokość pożyczki z PFK to najczęściej od 400 tys. do 1,5 mln zł, a oczekiwana przez fundusz stopa zwrotu waha się od 8 do 15 proc. rocznie. To mniej niż zwrot, którego oczekuje on od inwestycji, ale więcej niż przeciętne oprocentowanie bankowych kredytów. Przy czym warto wiedzieć, że zarówno cena takiej pożyczki, jak i warunki jej uzyskania są zawsze ustalone indywidualnie. Na przykład czas, na który jest udzielana, zależy od tego, na co będzie przeznaczona i z jakich źródeł ma być spłacana.



PLUSY POŻYCZKI Z FUNDUSZU VC? TO ROZWIĄZANIE SZYBKIE I WYMAGA NIEWIELU PROCEDUR. MINUSY? WIĘKSZY KOSZT.

– Jeżeli udzielamy pożyczki pod kontrakt, to harmonogram spłaty jest dopasowany do terminów wpływu środków z jego tytułu. Jeśli z kolei środki takie są przeznaczone na różne plany rozwojowe, które na bieżąco monitorujemy, wówczas termin spłaty może być dłuższy, np. dwa, trzy lata – tłumaczy Krystyna Kalinowska.

Wtedy też częściej jest to pożyczka, w której nie ma sztywno ustalonego poziomu oprocentowania, tylko jest premia od zysku, jaki dana firma wygeneruje dzięki zainwestowanym pieniądzą z funduszu.

Przychody tego ostatniego są dla niego odpowiednikiem dywidendy, którą otrzymałby, gdyby w tej spółce objął udziały. Jest to więc, inaczej niż w przypadku produktów bankowych czy funduszy pożyczkowych, instrument quasi-kapitałowy. Tego typu pożyczka może być udzielona na projekty obciążone większym ryzykiem niż akceptowane przez inne instytucje finansowe. Jej ważnym walorem jest elastyczność – możliwość dostosowania jej warunków do zmieniającej się sytuacji.

Rozwiązanie to nie jest oczywiście nieznanie gdzie indziej. Przypomina finansowanie typu *mezzanine*, będące czymś pośrednim pomiędzy długiem a inwestycją kapitałową (najczęściej dług z opcją jego zamiany na udziały). *Mezzanine* stosuje się jednak najczęściej w innych sytuacjach – przy lewarowanych wykupach menedżerskich (MBO, LBO) lub jako element przygotowania spółki do wejścia na giełdę. Biorąc pod uwagę, do kogo jest skierowana pożyczka PFK (MSP niebędące spółkami portfelowymi funduszu) i na co może zostać przeznaczona (finansowanie kapitału obrotowego, projektów rozwojowych), jest ona, na tle całej tej branży w Polsce, propozycją dość unikalną.

! O KIM MOWA

Podlaski Fundusz Kapitałowy jest jednym z najstarszych działających w Polsce funduszy *venture capital*. Powstał w 1995 r., w ramach Polsko-Brytyjskiego Programu Rozwoju Przedsiębiorczości. Na bazie importowanego kapitału i know-how (na początku prowadzili go brytyjscy eksperci od finansów, dopiero

poźniej zarządzanie przejęli Polacy) powstała stosunkowo niewielka, niszowa instytucja, która jednak dokonała jak dotąd kilkudziesięciu inwestycji na łączną kwotę ponad 40 mln zł.

Fundusz może przeznaczyć na jeden projekt od 400 tys. do 1,5 mln zł, w formie objęcia udziałów lub udzielenia pożyczki.

Wspiera zarówno młode przedsiębiorstwa na etapie startupu, jak i inne firmy w fazie wzrostu i ekspansji.

PFK jest też częścią większej organizacji – Podlaskiej Fundacji Rozwoju Regionalnego, w której ofercie są również inne usługi finansowe dla MSP, np. preferencyjne pożyczki czy poręczenia.