

Agata Gemzik-Salwach*

**WYKORZYSTANIE METODY DAVE'A BERKUSA
DO ANALIZY POTENCJAŁU ROZWOJOWEGO
FIRM *START-UP* W POLSCE**

1. WPROWADZENIE

Spółki *start-up* to przedsiębiorstwa, które dopiero rozpoczęły działalność i oferują innowacyjne dobra lub usługi, na które w ich mniemaniu jest popyt lub dopiero zostanie on dopiero stworzony. Innowacyjność produktu jest dużą zaletą, ale przysparza też wiele problemów, gdyż przedsiębiorstwa te muszą się zmagać z brakiem świadomości produktu wśród klientów. W pierwszej fazie swojego rozwoju innowacyjne przedsięwzięcia zwykle są finansowane przez pomysłodawców. Ten etap działalności spółki charakteryzuje się zwykle wysokimi kosztami działalności i niskimi przychodami, a nawet ich całkowitym brakiem. W kolejnej fazie rozwoju przedsiębiorcy szukają zwykle nowych źródeł finansowania. Rozwiązaniem może być tutaj rynek *venture capital*. W takim przypadku przed zainwestowaniem w przedsięwzięcie *start-up* fundusz inwestycyjny zawsze przeprowadza wycenę pomysłu w celach transakcyjnych lub kontrolnych.

Ocena potencjału rozwojowego *start-up* jest zagadnieniem przysparzającym wiele problemów głównie ze względu na cechy charakterystyczne młodych spółek. Skromna historia przedsiębiorstwa i duża innowacyjność produktów to główne cechy, które sprawiają, że typowe metody wyceny projektów inwestycyjnych, w swojej klasycznej postaci sprawiają wiele trudności, a ich zastosowanie wymaga wprowadzenia modyfikacji. Znaczenia nabierają tu inne czynniki, niż stosowane w standardowych metodach. Problem ten jest do tej pory słabo rozpoznany w literaturze przedmiotu.

Celem niniejszego artykułu była ocena potencjału rozwojowego firm *start-up* w Polsce. Omówione zostały cechy charakterystycznych młodych spółek i możliwe sposoby ich wyceny, a następnie na próbie 100 przedsiębiorstw prze-

* Dr, Katedra Makroekonomii, Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie.

prowadzone zostały badania potencjału rozwojowego. W analizie wykorzystano, powstałą na bazie doświadczeń amerykańskiego Anioła Biznesu, metodę Dave'a Berkusa.

W artykule postawiono hipotezę badawczą:

H1: Metoda Dave'a Berkusa jest metodą przydatną do wstępnej selekcji pomysłów w fazie *start-up* na rynku polskim.

2. SPECYFIKA SPÓŁEK *START-UP*

Problemy związane z wyceną przedsiębiorstw *start-up* są powiązane z cechami charakterystycznymi dla tego typu przedsięwzięć. Do najistotniejszych czynników można zaliczyć tu [Tarka i Roy 2013]:

- brak historii – młode spółki z racji krótkiej bytności na rynku nie posiadają wystarczająco długiej historii danych finansowych, które pozwoliłyby w sposób standardowy ocenić wiarygodność przedsiębiorstwa. Zdarza się, że są to tylko dane za ostatni miesiąc, kwartał lub rok, a czasami nie ma tych danych wcale. Dodatkowo dane te rzadko bywają przedmiotem rewizji finansowej. Informacje zawarte w sprawozdaniach finansowych mogą nie obejmować okresu komercjalizacji danego produktu czy usługi, trudno zatem prognozować rzeczywiste zainteresowanie przedmiotem działalności. Ta sytuacja sprawia, iż kredyt bankowy jest zwykle dla takich przedsiębiorstw nieosiągalny, gdyż banki nie są zainteresowane prowadzeniem rozmów z przedsiębiorcami, których zdolność kredytowa jest trudna do określenia i które przez to są postrzegane jako bardzo ryzykowne. Ponadto historia spółki, której w tym przypadku brakuje, dostarcza nie tylko cennych informacji o wynikach finansowych, ale także pozwala ocenić markę, pozycję na rynku i doświadczenie zarządu. W przypadku wyceny spółek *start-up* analitycy muszą poradzić sobie bez tych informacji [Damodaran 2012: 103];

- wielkość przychodów operacyjnych – wyceniający pomysł ma ograniczony dostęp do danych operacyjnych. Na tym etapie firmy nie rozpoznają często przychodów operacyjnych, natomiast spora część kosztów jest raczej powiązana z organizacją przedsięwzięcia i kosztami osobowymi, co może sprawić, że pojawiają się straty w przychodach operacyjnych;

- zależność od kapitału prywatnego – najczęściej wykorzystywane źródło finansowania *start-upów* do środki pochodzące od założycieli. Firmy te rzadko korzystają ze środków publicznych. Wraz z rozwojem spółki pojawia się zwiększone zapotrzebowanie na środki pieniężne. Dodatkowy inwestor w zamian za oferowany kapitał obejmuje udziały w przedsięwzięciu;

- duża liczba źródeł finansowania – w miarę rozwoju przedsięwzięcia rośnie zapotrzebowanie firm na kapitał, a pomysłodawcy szukają kolejnych inwestorów. Efektem staje się brak jednorodności udziałów i złożoność roszczeń kapitałowych. Inwestorzy broniąc się przed redukcją wartości swoich udziałów

domagają się często dodatkowych klauzul inwestycyjnych. Mają one postać udziałów w operacyjnych przepływach pieniężnych lub prawa *veta*;

– wysoki odsetek upadłości – przedsiębiorstwa *start-up* często upadają, co powoduje, że są postrzegane jako inwestycje wysokiego ryzyka. Inwestorzy oczekują tu zwykle wysokiej stopy zwrotu z zaoferowanego kapitału. Taka sytuacja była szczególnie widoczna w Danii, gdzie liczbę likwidowanych firm *start-up* w 2010 r. odnotowano na poziomie 223,4 % w porównaniu z rokiem 2006. W Stanach Zjednoczonych poziom ten wynosił odpowiednio 182,3%. W Hiszpanii liczba zgonów tego typu firm w 2010 r. osiągnęła poziom 70,4% w zestawieniu z rokiem 2006, a w Wielkiej Brytanii – 43,1% [Zelek 2012: 35–37]. Wśród brytyjskich firm *start-up*, które rozpoczęły działalność w latach 2005–2009 tylko 44,4% przetrwało w obrocie gospodarczym, dla firm austriackich rozpoczynających działalność w latach 2002–2007 liczba ta wynosi 62,19% [Zelek 2012: 39–41];

– niska płynność udziałów – spółki *start-up* są najczęściej własnością prywatną, rzadko publiczną. Zbycie ich może wiązać się długim poszukiwaniem kolejnych inwestorów.

Przy analizie potencjału firm *start-up* należy rozpocząć od sedna przedsięwzięcia, czyli analizy tego, co i na jakim rynku pomysłodawca zamierza osiągnąć. Niewątpliwie jednym z najważniejszych elementów, które należy ocenić wyceniając *start-up* to kompetencje i doświadczenie zespołu, który za nim stoi. Dla wielu funduszy *venture capital* kadra zarządzająca stanowi wizytówkę przedsięwzięcia. Do przeprowadzenia oceny wniosku fundusze *venture capital* żądają przedstawienia wykształcenia i doświadczenia przydatnego w realizacji pomysłu [Duda i Wolak-Tuzimek 2008: 35].

Często pomysłodawcy nie chcą ujawniać szczegółów swojego pomysłu ze strachu przed konkurencją. Ważna jest faza rozwoju przedsięwzięcia. Należy ocenić to, co przedsiębiorcy już mają. Czy jest to tylko sam pomysł, czy istnieje zgłoszenie patentowe lub patent, czy też stworzono już prototyp. Najwyżej oceniane są pomysły, który przeszły już pierwszą fazę inkubowania się na rynku i mają już pierwszych płacących klientów [zob. Rynkiewicz 2012: 7–19].

3. METODY WYCENY SPÓLEK

Z uwagi na opisane powyżej trudności panuje powszechne przekonanie, iż ocena potencjału przedsiębiorstw *start-up* to bardziej sztuka niż nauka. Opiera się ona w dużej mierze na wyczuciu rynku i doświadczeniu niż na twardych danych. Zdarzają się sytuacje, kiedy projekt otrzymuje diametralnie różne wyceny, w zależności od tego, która z metod została wykorzystana i od indywidualnego doświadczenia osoby wyceniającej [zob. Patena i Maślankowski 2010: 26].

Pomimo tych wszystkich zastrzeżeń warto posługiwać się bardziej lub mniej standardowymi metodami wyceny przedsiębiorstw, gdyż każda z nich poszerza dostępny zbiór informacji, co jest czynnikiem niezbędnym do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Do najprostszych zmiennych wykorzystywanych przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych zalicza się stopy zwrotu *ROI* i *IRR*. *ROI* określa oczekiwany zwrot z inwestycji, a *IRR* jest oczekiwaną średnioroczną wewnętrzną stopą zwrotu z inwestycji. Od *ROI* różni się ona tym, iż uwzględnia dodatkowo czynnik zmiany wartości pieniądza w czasie. Inną popularną metodą jest metoda oczekiwań, która opiera się na określeniu oczekiwań inwestora wobec inwestycji, pozwala ona na obliczenie liczby udziałów, jakie należy objąć w przedsiębiorstwie.

Jedną z najczęściej wykorzystywanych metod wyceny przedsiębiorstwa jest metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DFC) [zob. Bernstein i Damodaran 1999: 192–200]. Polega ona sprowadzeniu przyszłych przepływów pieniężnych do wartości bieżącej. Wszystkie przepływy, które mają nastąpić w przedsiębiorstwie są prognozowane i dyskontowane za pomocą odpowiedniej stopy procentowej [zob. Panfil 2009]. Wycena projektów *start-up* za pomocą tej metody jest trudna ze względu na problemy z oszacowaniem przyszłych przepływów pieniężnych. Jest to istotny aspekt w przypadku *start-up*ów. Informacje o przyszłych przychodach czy wynikach finansowych są zwykle skąpe, bądź nie ma ich wcale. Prognozowanie ich wzrostu wymaga oparcia się na założeniach, których trafne sformułowanie jest niezwykle trudne. Wielu analityków bierze tu pod uwagę tylko przychody i zyski, pomijając inne pozycje ze względu na ich nieprzewidywalność w dłuższym okresie czasu. Nie jest to idealny model postępowania, gdyż należałoby zwrócić uwagę przynajmniej na koszty operacyjne. Wycena metodą DFC wymaga również estymacji stóp dyskontowych, polegającej na oszacowaniu kosztu kapitału akcyjnego, długu oraz ryzyka [zob. Siudak 2013: 115–121]. W przypadku spółek *start-up* koszt kapitału powinien odzwierciedlać nie tylko ryzyko rynkowe, ale również i ryzyko specyficzne dla tego typu przedsięwzięć. W przypadku przedsiębiorstw, które już funkcjonujących na rynku w wycenie wykorzystuje się zwykle oprocentowania obligacji, które one emitują. Spółki *start-up* nie zaliczają się do emitentów obligacji, więc zastosowanie tego rozwiązania jest tu niemożliwe. Alternatywą może być tu stworzenie syntetycznych obligacji i wykorzystanie ich oprocentowania do obliczeń [Tarka i Roy 2013]. Innym rozwiązaniem może być tu oszacowanie ryzyka danej branży na podstawie współczynnika beta¹ podobnych firm z sektora, które są upublicznione oraz przetrwały pierwszą fazę rozwoju. Proces wyceny wiąże się z kwestią oceny zasobów ludzkich i strat, jakie mogłyby spowodować ich utracenie. Na tym etapie szacuje się prawdopodobieństwo przetrwania spółki. Wycena roszczeń kapitałowych jest trudna w przypadku, gdy udziały w młodych spółkach są niejednorodne. Udziały mogą być zróżnicowane co do stopnia

¹ Współczynnik beta jest miarą ryzyka i informuje o związkach pomiędzy zachowaniami cen akcji a zachowaniami indeksów rynkowych.

uprzywilejowania, mogą określać np. pierwszeństwo spłaty, dywidendy, prawo sprzeciwu oraz ochrony. Niejednorodność udziałów jest częstą przypadłością spółek *start-up*, gdyż w ich naturze leży ciągle zwiększające się zapotrzebowanie na zasoby finansowe, które pozyskują często od kolejnych inwestorów, różnicując przy tym udziały w swoim przedsięwzięciu. Wycena metodą DFC wymaga również wprowadzenia korekt uwzględniających niższą płynność projektu [zob. Zarzecki 1999]. Trudno jest jednak ocenić, o ile ta płynność powinna być mniejsza. Pierwszą z metod jest wykorzystanie stałej stopy dyskontowej dla wszystkich prywatnych spółek lub zestawu kilku stóp. Inną metodą jest korekta stosowanej stopy procentowej tak, aby uwzględniła ona niższą płynność przedsięwzięcia. W tym przypadku oznacza to podwyższenie stosowanej stopy, gdyż spółki z mniejszą płynnością finansową i gorszym wynikiem netto powinny być dyskontowane przy pomocy wyższej stopy [zob. Fierla 2008].

Inna grupa metod wykorzystywana przy standardowej wycenie przedsiębiorstw to metody szacowania wartości końcowej [zob. Jaki 2008]. Wykorzystywane są one najczęściej do wyceny dojrzałych spółek i mają ograniczone zastosowanie przy wycenie przedsiębiorstw *start-up*. Mogą zostać jednak wykorzystane do oszacowania ich końcowej wartości. Model Gordona pozwala obliczyć wartość przedsiębiorstwa na podstawie prognozowanej dywidendy. Jest to model zdyskontowanych przepływów pieniężnych, zakładający stały wzrost dywidendy w czasie [zob. Jaki 2006]. Podobnie ograniczone zastosowanie przy wycenie firm *start-up* mają metody mnożnikowe, które też można tu jedynie wykorzystać do szacowania wartości końcowej. Ich podstawą jest wycena firm za pomocą rzeczywistych (rynkowych) notowań podobnych podmiotów. Dużym problemem przy przedsiębiorstwach *start-up* jest tutaj znalezienie odpowiednich danych *benchmarkingowych*.

Metodami analizy, które mogą być użyteczne w ocenie potencjału młodych projektów to metody Aniołów Biznesu. Do najpopularniejszych należą tu: metoda Dave'a Berkusa i metoda Billa Payne'a. Pozwalają one na wycenę wartości firmy, która nie przynosi jeszcze zysku, a nawet nie generuje przychodów. Jako, że nie opierają się na informacjach finansowych, nie wymagają posiadania danych historycznych, ani tworzenia prognoz. Oceniane są tu takie czynniki jak: zespół, pomysł, etap rozwoju produktu, alianse strategiczne, bariery wejścia konkurencji, kanały sprzedaży, itp. Obie metody są dość ogólne i wymagają wycucia rynku od inwestorów.

4. ANALIZA POTENCJAŁU ROZWOJOWEGO FIRM *START-UP* W POLSCE ZA POMOCĄ METODY DAVE'A BERKUSA

Celem przeprowadzonych badań była analiza potencjału rozwojowego firm *start-up* w Polsce. Badaniu poddana została grupa 100 podmiotów, pochodzących z całej Polski, które złożyły swoją ofertę do funduszu inwestycyj-

nego. Jako technikę badawczą przyjęto indywidualne wywiady pogłębione. Przedsięwzięcia były oceniane pod kątem: kompetencji zespołu zarządzającego, atrakcyjności produktu, ryzyka rynkowego oraz fazy zaawansowania rozwoju projektu. W ocenie potencjału rozwojowe przedsięwzięcia wykorzystano, powstałą na bazie doświadczeń amerykańskiego Anioła Biznesu, metodę Dave'a Berkusa.

Podstawą tej metody jest przypisanie określonych wartości do poszczególnych elementów składowych projektu. Ocenia się zespół, pomysł, etap rozwoju produktu i aliance strategiczne, czyli zawarte umowy, podpisane listy intencyjne z potencjalnymi odbiorcami usług. W swojej klasycznej postaci metoda ta daje maksymalną wycenę firmy na poziomie 3 mln USD [*Proces inwestycyjny...*: 7]. W przeprowadzonych badaniach wartości zaproponowane w metodzie Dave'a Berkusa zostały przeskalowane tak, aby maksymalna wartość projektu wynosiła 1 600 000 zł, gdyż była to przybliżona najwyższa wartość pomysłu, na inwestycję w który fundusz mógł sobie pozwolić (przyjęta maksymalna wartość inwestycji funduszu wynosiła 800 000 zł). Czynniki, które podlegały ocenie i wartości, które im przypisano przedstawione zostały w tab. 1.

Tabela 1

Kryteria oceny przyjęte do diagnozy potencjału rozwojowego firm *start-up* w Polsce

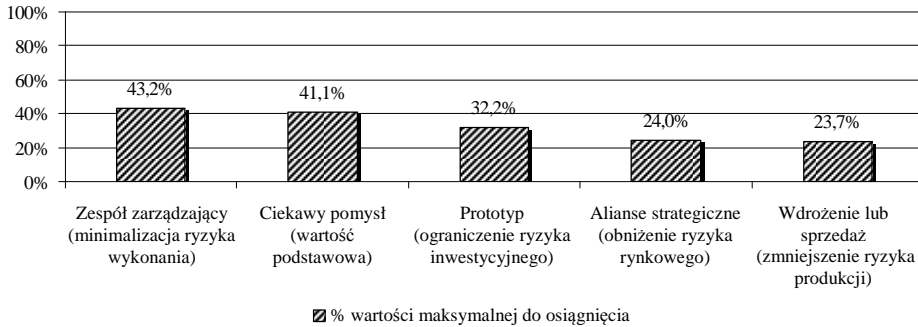
Czynniki	Maksymalna wartość firmy
Zespół zarządzający (minimalizacja ryzyka wykonania)	560 000
Ciekawy pomysł (wartość podstawowa)	260 000
Prototyp (obniżenie ryzyka technologicznego)	260 000
Alianse strategiczne (ograniczenie ryzyka rynkowego)	260 000
Wdrożenie lub sprzedaż (zmniejszenie ryzyka produkcji)	260 000

Źródło: opracowanie własne.

5. WYNIKI PRZEPROWADZONYCH BADAŃ

Uzyskane wyniki badań pozwoliły na stworzenie uogólnionego obrazu potencjału rozwojowego podmiotów wchodzących w skład badanej populacji. Wartość wszystkich 100 wycenianych przedsiębiorstw osiągnęła poziom 55 176 000, co stanowi 34% całej kwoty możliwej do osiągnięcia, przy przyjętych kryteriach badania. Najwyżej został oceniony potencjał zespołu zarządzającego przedsiębiorstwem, w następnej kolejności atrakcyjność pomysłu oraz etap

rozwoju produktu. W mniejszym stopniu zaś badane firmy zadbały o alianse strategiczne i zmniejszenie ryzyka produkcji. Ilustrację uzyskanych wyników stanowi rys. 1.

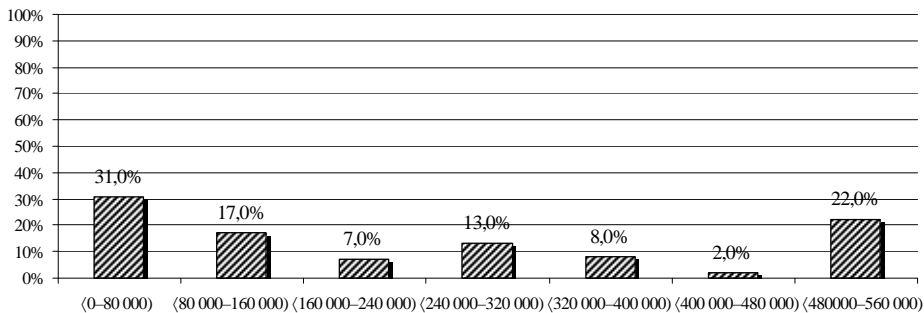


Rys. 1. Czynniki stanowiące o potencjale rozwojowym firm *start-up*

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników z badań.

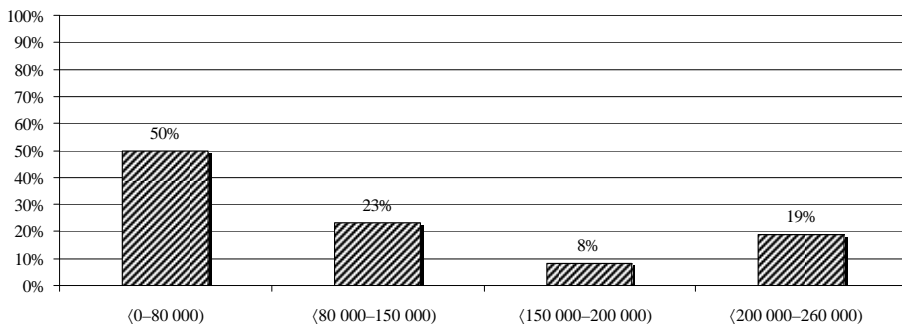
Wartość zespołu zarządzającego przedsiębiorstwem *start-up* mogła w przeprowadzonych badaniach osiągnąć maksymalny poziom 56 mln zł (560 tys. zł – maksymalna wartość, jaką można było przyznać jednej firmie za zespół \times 100 badanych podmiotów), w przypadku pozostałych czynników wartości te wynosiły 26 mln zł (po 260 tys. zł za atrakcyjność pomysłu, prototyp, alianse strategiczne i wdrożenie produktu lub jego sprzedaż \times 100 badanych podmiotów). W grupie analizowanych firm najlepiej wypadł w ocenie zespół zarządzający, przyznano za niego 43% całej możliwej do osiągnięcia kwoty. Na poziomie 40% kwoty możliwej do osiągnięcia wyceniono atrakcyjność oferowanych produktów, a 32% istniejące prototypy. Alianse strategiczne i wdrożenie lub sprzedaż produktu miały miejsce znacznie rzadziej, przyznano im około 24% maksymalnej wartości.

Wyniki oceny samego zespołu zarządzającego przedstawione zostały na rys. 2. Najczęściej przyznawane były wartości skrajne. Na najniższe kwoty w wysokości od 0 do 80 tys. zł wyceniony został potencjał zespołu zarządzającego 31% badanych przedsiębiorstw *start-up*. Świadczy to o tym, iż osoby zarządzające firmami *start-up*, które zgłosiły się do funduszu najczęściej, albo nie posiadały żadnego doświadczenia w prowadzeniu tego typu przedsięwzięć, albo posiadały je na niewielkim poziomie. Drugą pod względem wielkości grupę stanowili doświadczeni przedsiębiorcy, których potencjał został wysoko wyceniony. Na maksymalne wartości, czyli od 480 tys. do 560 tys. zł oceniono 24% badanych spółek.

Rys. 2. Ocena zespołu zarządzającego firm *start-up*

Źródło: jak do rys. 1.

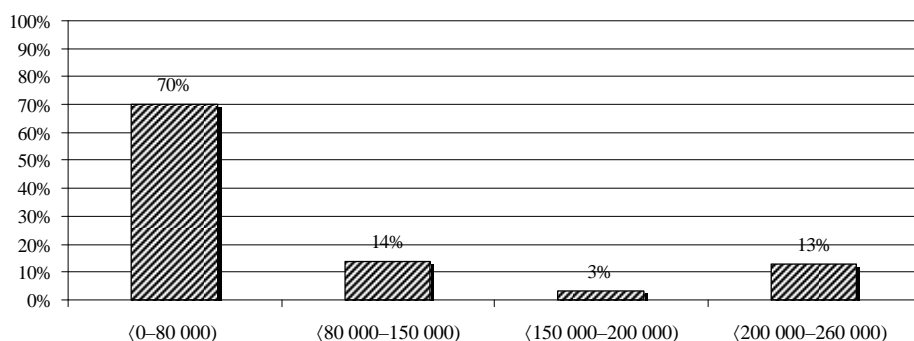
Równie interesująco przedstawiają się wyniki badań atrakcyjności zaferowanego produktu lub usługi, zaprezentowane na rys. 3. Atrakcyjność zaferowanych pomysłów została oceniona bardzo nisko. Połowa proponowanych produktów trafiła do najniższego przedziału, czyli zostały one wycenione na mniej niż 80 tys. zł. Nie są to dobre wyniki, zwłaszcza jeżeli weźmie się pod uwagę fakt, iż ciekawy pomysł stanowi o wartości podstawowej projektu. W grupie pomysłów najwyżej ocenianych znalazło się 19% badanych przedsiębiorstw.

Rys. 3. Ocena atrakcyjności pomysłu oferowanego przez firmy *start-up*

Źródło: jak do rys. 1.

Kolejnym czynnikiem podanym analizie było istnienie prototypu, czyli ograniczenie ryzyka inwestycyjnego. Wiele z badanych firm nie posiadało tego prototypu wcale lub jego budowa była bardzo słabo zaawansowana. Aż 70% przedsiębiorstw zostało zaszeregowanych do najniższego przedziału wartości. Na najwyższy poziom wyceniono zaledwie 13% analizowanych spółek. Świadczy to o tym, że wiele przedsiębiorstw *start-up* decyduje się na rozpoczęcie swo-

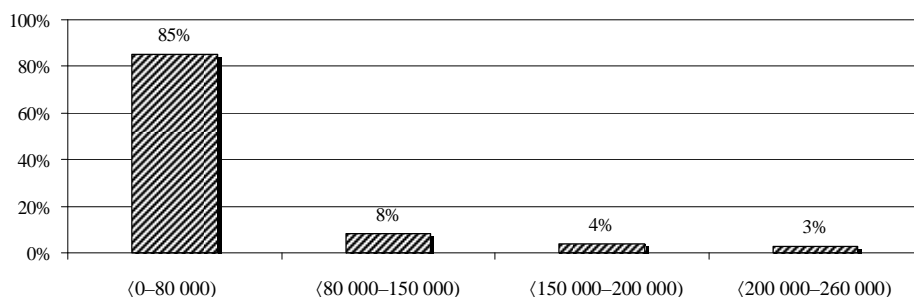
jej działalności w bardzo początkowej fazie zaawansowania pomysłu. Ilustracja graficzna rozkładu ocen zaprezentowana została na rys. 4.



Rys. 4. Ocena prototypu posiadanego przez firmy *start-up*

Źródło: jak do rys. 1.

Celem kolejnej analizy było zbadanie ograniczeń ryzyka rynkowego poprzez zawarte aliansy strategiczne. Okazuje się, iż niewiele firm decyduje się na tego typu działalność, aż 85% badanej populacji firm nie zawarło żadnych aliansów strategicznych lub przedstawiały one niewielką wartość. Czynniki te nie zostały docenione w grupie badanych przedsiębiorstw *start-up*. Wyniki tych ocen przedstawione zostały na rys. 5.

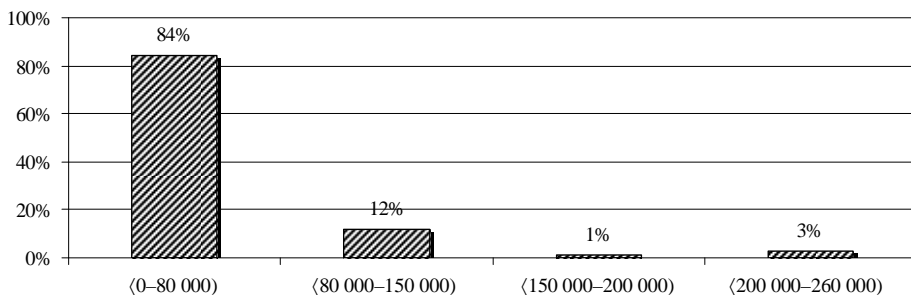


Rys. 5. Ocena aliansów strategicznych firm *start-up*

Źródło: jak do rys. 1.

Ostatnim elementem potencjału przedsiębiorstw *start-up*, który został poddany analizie zmniejszenie ryzyka produkcji poprzez zmniejszenie lub sprzedaż, produktu lub usługi. W grupie najniżej ocenianych pod tym względem przedsiębiorstw znalazło się aż 85% badanych spółek, a jedynie 3% w grupie najwyższej ocenianej. Sytuacja ta świadczy o niskim przygotowaniu przedsiębiorstw *start-up* do wejścia na rynek, zwłaszcza przy porównaniu z rynkiem amerykańskim,

gdzie od firm *start-up* zgłaszających się do funduszy wymaga się zwykle już istniejących pierwszych klientów. Dokładniejszy obraz sytuacji został przedstawiony na rys. 6.



Rys. 6. Ocena wdrożenia lub sprzedaży produktów

Źródło: jak do rys. 1.

6. PODSUMOWANIE I WNIOSKI KOŃCOWE

Celem niniejszego opracowanie było syntetyczne zestawienie i zinterpretowanie wyników badań empirycznych potencjału rozwojowego firm *start-up* w Polsce, wygenerowanych przez przyjęty model diagnostyczny. Analiza uzyskanych wyników badań świadczy o niskiej jakości pomysłów zgłaszanych do funduszu. Bardzo mały procent badanych spółek miał już wdrożony pomysł lub opracowany prototyp produktu. Niewielki odsetek spółek zdecydował się również na zawiązanie aliansów strategicznych. Na tym tle najlepiej wypadła ocena samych zespołów zarządzających, ich wykształcenie i doświadczenie przydatne do prowadzonej działalności wyceniono na 43% maksymalnej kwoty, jaką można było w tej kategorii osiągnąć. Słaba jakość projektów *start-up* może być spowodowana brakiem przepływu informacji pomiędzy poszczególnymi pomysłodawcami. Rozwiązaniem problemu może być to *mentoring* oraz *coaching* prowadzony przez osoby posiadające doświadczenie w sektorze *venture capital* dla nowych uczestników rynku [Stroiński i Prager 2013].

Zastosowana w badaniach metoda może być użyteczna do wstępnej selekcji firm w fazie *start-up*. Pozwala na określenie wartości *pre-money* firmy, umożliwia szybką wycenę bez konieczności analizowania wielu danych, jest zwykle stosowana do wstępnej selekcji nadesłanych pomysłów. Ocenę potencjału firmy może przeprowadzić sam inwestor bez konieczności angażowania ekspertów. Metoda ta może być przydatna w momencie, kiedy firma jeszcze nie generuje przychodów i nie przynosi zysków. W przeciwnej sytuacji więcej informacji będą dostarczać metody oparte na danych finansowych [zob. Bursiak 2013: 49–58].

BIBLIOGRAFIA

- Bernstein P. L., Damodaran A., 1999, *Zarządzanie inwestycjami*, K. E. Liber, Warszawa.
- Bursiak L., 2013, *Diagnoza i pozycjonowanie sytuacji finansowej firm start-up oraz spółek z rynku Newconnect w roku 2011*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, nr 760.
- Damodaran A., 2012, *Wycena. Minipodręcznik dla inwestorów giełdowych*, Helion, Gliwice.
- Duda J., Wolak-Tuzimek A., 2008, *Ventures capital jako źródło finansowania inwestycji małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, „Ekonomia menedżerska”, nr 3.
- Fierla A., 2008, *Wycena przedsiębiorstwa metodami dochodowymi*, Wydawnictwo SGH, Warszawa.
- Jaki A., 2006, *Wycena przedsiębiorstwa. Przestanki, procedury, metody*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Jaki A., 2008, *Wycena i kształtowanie wartości przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna Grupa Wolters Kluwer, Kraków.
- Panfil M. (red.), 2009, *Wycena biznesu w praktyce*, Poltext, Warszawa.
- Patena W., Maślankowski K., 2010, *Standardy wyceny przedsiębiorstw – nowa propozycja*, „Finansowy Kwartalnik Internetowy eFinanse”, vol. 6, no. 2.
- Proces inwestycyjny. Metoda wyceny*, Biblioteka Aniołów Biznesu, Lewiatan Business Angels.
- Rynkiewicz A., 2012, *Kapitał, wiedza, doświadczenie, kontakty – czynniki determinujące sukces młodej firmy*, [w:] *Od start-up'u do dojrzałego przedsiębiorstwa. Czynniki determinujące sukces inwestycji w rozwój firmy*, Secus Wsparcie Biznesu, Dolnośląska Agencja Rozwoju Regionalnego, Katowice.
- Siudak D., 2013, *Wycena przedsiębiorstwa w kontekście migracji wartości*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, nr 761.
- Stroiński R. T., Prager I., 2013, *Perspektywy rozwoju rynku funduszy venture capital w Polsce. Zbiór rekomendacji legislacyjnych i rynkowych*, www.parp.gov.pl/files/74/75/76/479/16425.pdf [data dostępu: 22.07.2013].
- Tarka A., Roy F., 2013, *Metody wyceny startupów*, http://di.com.pl/porady/42599,0,Metody_wyceny_startupow.html [data dostępu: 26.05.2013].
- Zarzecki D., 1999, *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Zelek A. (red.), 2012, *Nowoczesna inżynieria finansowa dla firm start-up w Polsce – raport z badań screeningowych 2011*, Wydawnictwo Naukowe Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu w Szczecinie, Szczecin.

Agata Gemzik-Salwach

WYKORZYSTANIE METODY DAVE'A BERKUSA DO ANALIZY POTENCJAŁU ROZWOJOWEGO FIRM START-UP W POLSCE

Celem niniejszego artykułu była ocena potencjału rozwojowego firm *start-up* w Polsce. W artykule przedstawione zostały metody oceny przedsiębiorstw *start-up* oraz wyniki badań własnych poświęconych potencjałowi firm *start-up* w Polsce. Pierwszą część artykułu stanowi opis cech charakterystycznych młodych spółek i możliwych sposobów ich wyceny. Kolejna część artykułu obejmuje szczegółowe omówienie wyników przeprowadzonych badań. W badaniach wykorzystano powstałą na bazie doświadczeń amerykańskiego Anioła Biznesu, metodę Dave'a Berkusa. Badania przeprowadzono na 100 przedsiębiorstwach *start-up*. W artykule postawiono jedną hipotezę badawczą:

H1: Metoda Dave'a Berkusa jest metodą przydatną do wstępnej selekcji pomysłów w fazie *start-up* na rynku polskim.

Uzyskane wyniki analizy potwierdziły słuszność przyjętych hipotez. Badane przedsiębiorstwa cechował przeważnie niski potencjał rozwojowy. Bardzo mały procent badanych spółek miał już wdrożony pomysł lub opracowany prototyp produktu. Niewielki odsetek spółek zdecydował się również na zawiązanie aliansów strategicznych. Na tym tle najlepiej wypadła ocena samych zespołów zarządzających, ich wykształcenie i doświadczenie przydatne do prowadzonej działalności wyceniono na 43% maksymalnej kwoty, jaką można było w tej kategorii osiągnąć. Słaba jakość projektów *start-up* może być spowodowana brakiem przepływu informacji pomiędzy poszczególnymi pomysłodawcami.

Zastosowana w badaniach metoda Dave'a Berkusa może być użyteczna do wstępnej selekcji firm w fazie *start-up*. Pozwala na określenie wartości *pre-money* firmy, umożliwia szybką wycenę bez konieczności analizowania wielu danych, jest zwykle stosowana do wstępnej selekcji nadesłanych pomysłów. Ocenę potencjału firmy może przeprowadzić sam inwestor bez konieczności angażowania ekspertów. Metoda ta może być przydatna w momencie, kiedy firma jeszcze nie generuje przychodów i nie przynosi zysków.

THE USE OF DAVE BERKUS'S METHOD FOR THE ANALYSIS OF POTENTIAL OF START-UP COMPANIES IN POLAND

The purpose of this article was to assess the development potential of start-up companies in Poland. In the article are presented methods for assessing business start-ups and the results of their own research on potential start-up companies in Poland. The first part of the article is a description of the characteristics of young companies and possible ways of their valuation. Another part of the article includes a detailed discussion of the results of the tests carried out. In the studies was created on the basis of the experience of the American Business Angel, Dave Berkus's method. A study was conducted on 100 business start-ups. The article has one research hypothesis:

H1: Dave Berkus's Method is a method useful for initial selection of ideas during start-up on the Polish market.

Analysis of the results obtained confirmed the validity of hypotheses. The company tested had low growth potential. A very small percentage of the companies investigated had implemented idea or developed a prototype product. A small percentage of companies decided on the formation of strategic alliances. Against this background the best assessment of the teams, their managers themselves fell out of training and experience useful to the business was valued at 43% of the maximum amount that could be in this category. Poor quality projects start-up may be due to a lack of information flow between the initiator.

Used in the research Dave Berkus's method can be useful for initial selection of companies in the start-up phase. Allows you to specify the value of pre-money company, allows a quick quote without having to parse multiple data, is usually used for pre-selecting the submitted ideas. An assessment of the potential of the company may carry out investor without the involvement of experts. This method can be useful at the moment, when the company still does not generate revenue and not profit.