

Rozdział i.

Inicjatywa JEREMIE i jej wpływ na rozwój przedsiębiorstw w krajach Unii Europejskiej

Małgorzata Mikita¹

Streszczenie

Inicjatywa JEREMIE (*Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises*) została podjęta w styczniu 2007r. przez Komisję Europejską, Europejski Fundusz Inwestycyjny i Europejski Bank Inwestycyjny, w celu wspierania rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) w Unii Europejskiej (UE). W odróżnieniu od unijnych grantów, pomoc oferowana w ramach JEREMIE nie ma charakteru bezpośredniego dofinansowania, ale udzielana jest w formie rynkowych instrumentów finansowych, co sprawia, że jest to pomoc zwrotna.

Celem referatu jest prezentacja korzyści jakie niesie ze sobą inicjatywa JEREMIE dla przedsiębiorstw w UE. Szczególna uwaga została zwrócona na możliwości zwiększenia finansowania sektora MŚP przez fundusze *Private Equity* (PE) i korzyści jakie z tego wynikają.

Praca ma charakter teoretycznych rozważań dotyczących potencjalnych korzyści jakie łączą się z realizacją inicjatywy JEREMIE. Podstawą opracowania tematu były informacje pozyskane ze: strony internetowej Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego (informacje dotyczące JEREMIE) oraz dokumentów publikowanych przez UE. Ponadto wykorzystano dane statystyczne publikowane przez EVCA (*European Private Equity & Venture Capital Association*) (dotyczące rozwoju rynku PE w Europie) oraz informacje z artykułów polsko i angielskich dotyczących poruszanej problematyki.

¹ Dr Małgorzata Mikita, Wyższa Szkoła Handlu i Prawa im. R.Łazarskiego w Warszawie, Katedra Finansów i Bankowości.

Wnioskiem płynącym z analizy tematu jest stwierdzenie, iż inicjatywa JEREMIE to szansa na zmniejszenie luki kapitałowej w zakresie finansowania MŚP w krajach UE.

Wstęp

Małe i średnie przedsiębiorstwa (MŚP) w Unii Europejskiej (UE) często borykają się z niedostatkiem kapitału na rozwój. Wyraźnie zauważalny jest problem tzw. luki kapitałowej. W celu rozwiązania obserwowanego problemu, UE podejmuje szereg działań. Jednym z nich jest inicjatywa JEREMIE (*Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises*).

Celem opracowania jest prezentacja korzyści jakie niesie ze sobą inicjatywa JEREMIE dla przedsiębiorstw w UE. Szczególna uwaga została zwrócona na możliwości zwiększenia finansowania sektora MŚP przez fundusze *Private Equity (PE)* i korzyści jakie z tego wynikają.

Opracowanie składa się z trzech części. W pierwszej z nich zaprezentowano problem luki kapitałowej obserwowanej na rynku europejskim. Druga część dotyczy prezentacji inicjatywy JEREMIE. Część trzecia ukazuje wpływ JEREMIE na rozwój przedsiębiorstw w UE. Główny nacisk w części trzeciej został położony na prezentację obecnego stanu finansowania MŚP w UE przez fundusze PE i zmian jakie mogą nastąpić wskutek realizacji nowej inicjatywy.

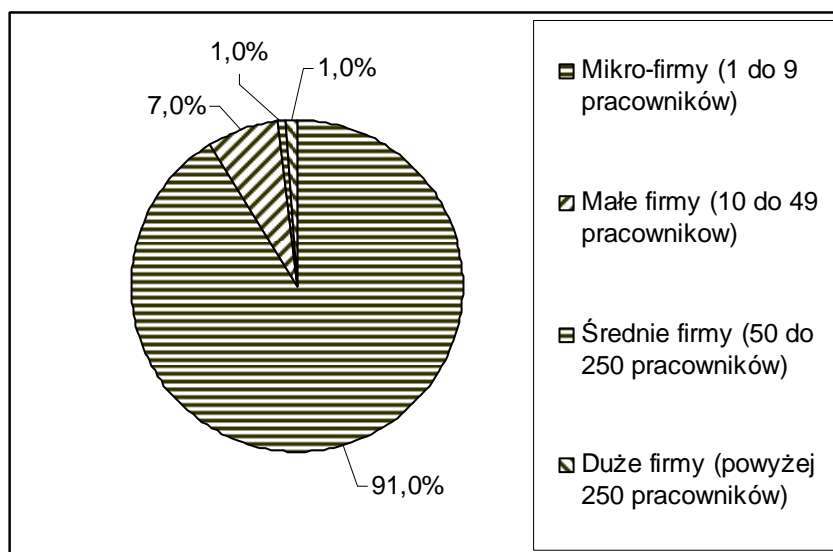
Praca ma charakter teoretycznych rozważań dotyczących potencjalnych korzyści jakie łączą się z realizacją inicjatywy JEREMIE. Podstawą opracowania tematu były informacje pozyskane ze: strony internetowej Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego (informacje dotyczące JEREMIE) oraz dokumentów publikowanych przez UE. Ponadto wykorzystano dane statystyczne publikowane przez EVCA (*European Private Equity & Venture Capital Association*) (dotyczące rozwoju rynku PE w Europie) oraz informacje z artykułów polsko i anglojęzyczne dotyczących poruszanej problematyki.

Wnioskiem płynącym z analizy tematu jest stwierdzenie, iż inicjatywa JEREMIE to szansa na zmniejszenie luki kapitałowej w zakresie finansowania MŚP w krajach UE.

i.1. Rozwój przedsiębiorstw w krajach UE - problem luki kapitałowej

Z danych Eurostatu (2005) wynika, że większość przedsiębiorstw w UE, aż 99% (co stanowi około 23 mln przedsiębiorstw zatrudniających około 75 mln ludzi), to przedsiębiorstwa małe i średnie tzn. takie, które zatrudniają poniżej 250 pracowników, a ich obroty roczne nie przekraczają 50 mln EUR lub bilans roczny kształtuje się poniżej 43 milionów EUR (rysunek 1)

Rysunek 1. Przedsiębiorstwa w UE wg wielkości



Źródło: Eurostat (2005), *Commission communication on Modern SME Policy for Growth and Employment*, <http://ec.europa.eu>.

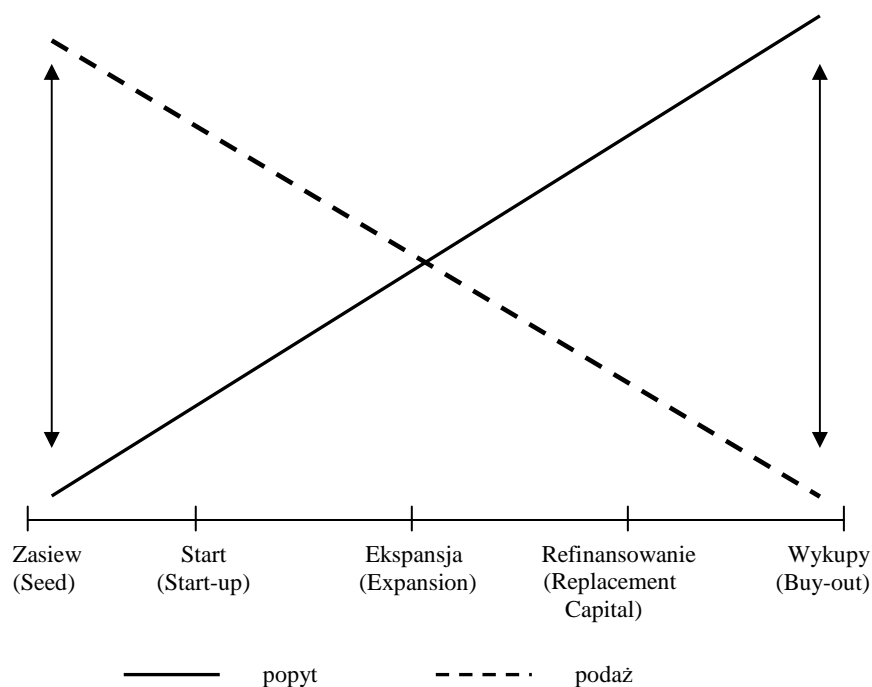
Wiele z nich boryka się z problemem braku kapitału na rozwój. Z danych UE (*Opinia w sprawie...*, 2006) wynika, że około 20% małych i średnich przedsiębiorstw (tj. ponad 4 mln) ma trudności z pozyskaniem niezbędnych funduszy. Widać zatem istnienie problemu tzw. luki kapitałowej (*equity gap*), czyli niedostosowania potrzeb w zakresie zapotrzebowania na kapitał do jego podaży.

Problem luki kapitałowej został po raz pierwszy zidentyfikowany w latach 30-ych XX w. przez Harolda Macmillana (często problem luki kapitałowej nazywany jest problemem luki Macmillana) i przedstawiony w raporcie dotyczącym systemu finansowego Wielkiej Brytanii w 1931r. (*Report of Committee ... 1931*). H. Macmillan podkreślał, że wszystkie przedsiębiorstwa w Wielkiej Brytanii mają dostęp do kapitału krótkoterminowego, natomiast dostęp do kapitału średnio i długoterminowego jest ograniczony. Zaobserwował, że największym problemem jest pozyskanie kwot w wysokości od 5 tys. GBP (funtów brytyjskich) do 200 tys. GBP. Kwoty niższe od 5 tys. GBP były dostępne np. w lokalnych bankach, kwoty wyższe od 200 tys. GBP można było uzyskać dzięki emisji papierów wartościowych. Kwoty pomiędzy tymi

wielkościami były zbyt duże, aby uzyskać je bez większych problemów z banków, a zbyt małe aby organizować kosztowne procesy emisyjne.

Problem luki kapitałowej obserwowany obecnie w UE przybiera inne wielkości, co więcej w różnych krajach wielkości te mogą się różnić². Brak jest wskaźnika pozwalającego precyzyjnie określić rozmiary luki kapitałowej, niemniej jednak wyraźnie widać, że przedsiębiorstwa małe i średnie będące na wczesnych etapach swego rozwoju (określanych jako *seed* oraz *start-up*) mają problemy z pozyskaniem niezbędnych kwot na rozwój (kapitału długoterminowego). Popyt na kapitał wyraźnie przewyższa jego podaż. Sytuacja ulega zmianie dopiero gdy przedsiębiorstwo wchodzi w fazę ekspansji (*expansion*). Nie obserwuje się wówczas problemów dotyczących pozyskania kapitału długoterminowego (rysunek 2).

Rysunek 2. Problem luki kapitałowej w UE



² Szacuje się, że w Polsce problem luki kapitałowej dotyczy kwot od 0,1-2 mln PLN do 8-10 mln PLN (Venture capital..., 2005).

Źródło: H.Cottogini (2006), *Does Supply Always Meet Demand? EU Resources to Stimulate the Development of VC Market in Poland*, IV Forum Venture Capital, Warszawa, 6.06.2006.

Ograniczony dostęp małych i średnich przedsiębiorstw do finansowania utrudnia lub nawet uniemożliwia ich rozwój. Niezbędne zatem są działania zmieniające ten stan rzeczy. Jednym z takich działań podjętych na szczeblu UE jest inicjatywa JEREMIE.

i.2. JEREMIE – nowa inicjatywa UE

JEREMIE (*Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises*) to nowa inicjatywa Unii Europejskiej, realizowana od stycznia 2007r. w ramach polityki spójności. Jej zakończenie przewiduje się na rok 2015. Inicjatywa ta została podjęta przez Komisję Europejską, Europejski Fundusz Inwestycyjny oraz Europejski Bank Inwestycyjny.

Z informacji pozyskanych ze strony internetowej Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego (www.eif.org, 2007) wynika, że podstawowym celem JEREMIE jest zwiększenie możliwości rozwoju MŚP w UE poprzez zapewnienie kapitału na jego finansowanie. Pomoc unijna oferowana w ramach JEREMIE różni się istotnie od pomocy oferowanej w ramach funduszy strukturalnych czy Funduszu Spójności. Podstawowa różnica to konieczność zwrotu (po pewnym czasie) otrzymanych w ramach JEREMIE środków. Zwrot środków zapewniają tzw. rynkowe instrumenty finansowe poprzez które następuje dostarczanie kapitału na finansowanie rozwoju MŚP. Istotą inicjatywy JEREMIE jest bowiem dostarczenie środków unijnych nie bezpośrednio do MŚP, ale do pośredników finansowych, którzy oferują otrzymane środki w ramach rynkowych instrumentów finansowych. Pośrednikami finansowymi mogą być m.in.: banki, fundusze pożyczkowe, firmy leasingowe, Anioły Biznesu, firmy factoringowe, czy fundusze PE.

Zwrotność środków zapewnia wystąpienie efektu rolowania, czyli wielokrotnego wykorzystania tych samych kapitałów do pomnażania wartości przedsiębiorstwa. Z szacunków UE wynika, że na bazie każdego euro powstaną instrumenty finansowe o wartości od 2 do 10 euro.

Na pomoc w ramach nowej inicjatywy mogą liczyć przedsiębiorstwa zatrudniające mniej niż 250 osób, których roczne obroty nie przekraczają 50 mln EUR (i/lub maksymalny bilans roczny nie przekracza 43 mln EUR). Niektóre przedsiębiorstwa wyłączone z tej inicjatywy. Są to np. przedsiębiorstwa zajmujące się hazardem oraz produkcją i handlem bronią. Na pomoc finansową

w ramach JEREMIE nie mogą również liczyć firmy zajmujące się pośrednictwem finansowym, firmy ubezpieczeniowe i banki.

Przystąpienie do inicjatywy JEREMIE jest dobrowolne. Może odbywać się na szczeblu krajowym lub regionalnym. Kraj (czy region), który decyduje się na przyłączenie do inicjatywy musi jednak przeznaczyć część środków przyznanych mu w ramach polityki spójności na lata 2007-2013, na cele związane z tą inicjatywą. Wielkość środków nie została precyzyjnie określona, jakkolwiek UE zaleca, aby wielkość ta przekraczała 5% przyznanych środków. Kraj (lub region) przystępujący do inicjatywy musi ponadto wskazać instytucję (tzw. *fund holder*), której zostaną przekazane środki unijne i która odpowiedzialna będzie za zarządzanie środkami unijnymi (wybór instytucji zarządzającej ma odbyć się na zasadach przetargu). Liczba *fund holder* może być różna, jakkolwiek UE zaleca aby była jak najmniejsza. Rolę tej instytucji może pełnić Europejski Fundusz Inwestycyjny (pobiera on jednak prowizję za taką usługę – jej wysokość uzależniona jest od kwoty przeznaczonej na inicjatywę JEREMIE, jak też typu wykorzystywanych instrumentów finansowych; nie może jednak przekroczyć 2% zaangażowanych środków). Instytucja zarządzająca ma być współfinansowana środkami publicznymi danego kraju w wysokości co najmniej 15% zgromadzonych przez *fund holder* środków. Podstawową rolą instytucji zarządzającej/instytucji zarządzających jest wskazanie pośredników finansowych, którzy otrzymają pieniądze unijne, a następnie w postaci rynkowych instrumentów finansowych skierują je do przedsiębiorstw z sektora MŚP.

Zaletą przystąpienia do inicjatywy JEREMIE jest brak ograniczeń czasowych odnośnie wykorzystania przyznanych przez UE środków finansowych w ramach polityki spójności. Jeżeli środki po raz pierwszy zostaną wykorzystane w perspektywie budżetowej 2007-2013, to nie obowiązuje wówczas zasada n+2, która mówi, iż środki przyznane przez UE dla konkretnego kraju w roku n muszą być wykorzystane w okresie n+2 (jeśli tak się nie stanie to niewykorzystane kwoty przepadają). Od 2007r. nowe kraje członkowskie UE (12 krajów) oraz Grecja i Portugalia mogą stosować (do końca 2010r.) zasadę n+3, która wydłuża okres przewidziany na złożenie wniosków do Komisji Europejskiej o finansowanie z funduszy UE o kolejny rok. W przypadku środków pozyskanych na inicjatywę JEREMIE zasada n+3 również nie obowiązuje.

Istotnym plusem jest również fakt, że środki na JEREMIE przekazywane są z góry, w momencie utworzenia *fund holder*, co istotnie odróżnia ten sposób finansowania od finansowania w ramach funduszy unijnych.

Jak dotychczas do inicjatywy przystąpiły Grecja, Rumunia, Bułgaria, Słowacja, gdzie podpisano umowy na szczeblu krajowym oraz Francja, Hiszpania i Włochy, gdzie podpisano umowy na szczeblu regionalnym. W

Polsce do inicjatywy JEREMIE przystąpiły województwa: wielkopolskie i pomorskie (*JEREMIE...*, 2007). Zainteresowane przystąpieniem są także województwa: łódzkie i dolnośląskie.

i.3. Wpływ JEREMIE na rozwój przedsiębiorstw w UE

Inicjatywa JEREMIE stwarza szansę na zmniejszenie obserwowanej w UE luki kapitałowej. Można się bowiem spodziewać, że wywrze ona bezpośredni wpływ na działalność takich podmiotów jak: banki, firmy leasingowe, firmy factoringowe, fundusze PE czy Anioły Biznesu, które zwiększą ofertę produktów finansowych kierowanych do MŚP. W ramach inicjatywy przewidziano bowiem dla nich specjalną rolę tj. rolę pośredników finansowych, czyli podmiotów, które otrzymują środki pieniężne z UE, a następnie na ich podstawie utworzą rynkowe instrumenty finansowe, które skierują do przedsiębiorstw z sektora MŚP.

Można założyć, że zwiększy się dostępność małych i średnich przedsiębiorstw do kredytów bankowych. Ponadto można przewidywać zwiększenie aktywności firm leasingowych i faktoringowych, które w oparciu o otrzymane z UE środki będą mogły stworzyć specjalną ofertę produktową dla MŚP.

Aby zwiększyć pozytywne efekty wynikające z inicjatywy JEREMIE, poszczególne kraje powinny opracować specjalny system gwarancyjny oparty na kapitałach oferowanych w ramach JEREMIE (*portfolio guarantee schemes*). Nie tylko zwiększy to dostęp MŚP do źródeł finansowania, ale również obniży jego koszty.

Pośrednio, JEREMIE może przyczynić się zatem do rozwoju rynku finansowego UE poprzez rozwój instytucji finansowych, które zwiększą współpracę z przedsiębiorstwami z sektora MŚP. Można spodziewać się, że pojawią się na rynku nowe produkty finansowe stworzone specjalnie z myślą o MŚP.

Inicjatywa JEREMIE to dodatkowo szansa na zwiększenie finansowania działań w zakresie B+R oraz transferu technologii. Niektóre kraje tworzą specjalne agencje, których celem jest zacieśnianie współpracy między ośrodkami naukowymi a przedsiębiorstwami (przykładem takiej agencji jest działająca od kwietnia 2005r.- *Innovationsbron* w Szwecji (*JEREMIE. Interim report...*, 2007)). Agencje często oferują kredyty na finansowanie działalności innowacyjnej (*innovation loans*). Niewątpliwie mogą one również stać się pośrednikami finansowymi wyłonionymi dla potrzeb realizacji inicjatywy JEREMIE. Większe możliwości kredytowe agencji to większe szanse na finansowanie innowacyjnych projektów przez MŚP.

Istotnym przewidywanym rezultatem przyłączenia się do inicjatywy JEREMIE jest także wzrost finansowania MŚP przez Aniołów Biznesu, jak również fundusze PE.

W niniejszym artykule zwrócono szczególną uwagę na korzyści jakie płyną z inicjatywy JEREMIE dla wzrostu finansowania MŚP przez fundusze PE.

Fundusze PE to fundusze specjalizujące się w pomnażaniu wartości przedsiębiorstw. Wspomagają ich rozwój poprzez dostarczenie kapitału i aktywne uczestniczenie w procesie rozwoju przedsiębiorstwa.

Kapitał dostarczany jest poprzez zakup nowo emitowanych akcji lub udziałów. Po pewnym czasie (zazwyczaj kilkuletnim: 3-6 lat) fundusz odsprzedaje zakupione wcześniej akcje/udziały po dużo wyższych cenach (które wynikają z intensywnego rozwoju przedsiębiorstwa) i w ten sposób, realizując swój zysk, wycofuje się z przedsięwzięcia. Odsprzedaż akcji/udziałów może być skierowana do inwestora branżowego, kolejnego inwestora finansowego (np. poprzez odsprzedaż innemu funduszowi PE), zarządu lub pozostałych właścicieli przedsiębiorstw, jak też może nastąpić umorzenie akcji funduszu tzn. odkupienie akcji/udziałów przez samą spółkę. Często wykorzystywanym sposobem wyjścia z przedsięwzięcia jest upublicznienie spółki (tzn. wprowadzenie jej na giełdę lub rynek pozagiełdowy) i sprzedaż akcji szerokiemu gronu chętnych akcjonariuszy.

Finansowanie rozwoju przedsiębiorstw poprzez fundusze PE stanowi bardzo atrakcyjną formę pozyskania kapitału. Fundusz bowiem, oprócz finansowania (które może mieć miejsce również w trakcie trwania inwestycji) angażuje się w doprowadzenie do faktycznego rozwoju przedsiębiorstwa – wszelkie strategiczne decyzje dotyczące rozwoju są konsultowane z przedstawicielami funduszu, którzy mają duże doświadczenie w pomnażaniu wartości firmy. Pozyskanie doświadczonego partnera to duży atut finansowania kapitałem pochodzącym od funduszy PE. Nowy partner angażuje się aktywnie w rozwój przedsiębiorstwa, ponieważ tylko to zapewnia mu osiągnięcie zysków (czym wyższa cena odsprzedawanych akcji/udziałów tym większe zyski funduszu).

Fundusze PE to szansa na wejście wielu firm na ścieżkę szybkiego rozwoju, w większości przypadków zakończonego sukcesem.

Pierwsze fundusze typu PE powstały w Europie ponad 10 lat temu (w ślad za funduszami, które działały już na rynku amerykańskim (D.Malecka, 2006). Od tego momentu obserwujemy stały, dynamiczny rozwój tego rynku. Według danych EVCA (*Central and Eastern...*, 2007), wielkość inwestycji funduszy

PE/VC w 2006r. osiągnęła niespotykaną dotąd wielkość tj. 67,8 mld euro (w 2005r. wielkość ta wynosiła 47,1 mld euro)³.

Niestety charakterystyczną cechą rynku europejskiego jest stosunkowo małe angażowanie się funduszy PE w spółki będące na wczesnych etapach rozwoju tzn. w fazie załączkowej (*seed*) i fazie startu (*start-up*), czyli fazach typowy dla każdego małego i średniego przedsiębiorstwa (fundusze angażujące się rozwój przedsiębiorstw we wczesnych fazach rozwoju noszą nazwę funduszy *Venture Capital* (VC) i są szczególną odmianą funduszy PE). Również faza ekspansji, chociaż cieszy się większym zainteresowaniem, to jednak nie jest największym obszarem zainteresowań funduszy.

Faza zasiewu (*seed*) to faza gdy pojawia się pomysł na uruchomienie przedsięwzięcia. Przedsiębiorstwo jeszcze nie istnieje. Kapitały potrzebne są na przeprowadzenie wstępnych badań dotyczących szans na powodzenie inwestycji a następnie jego realizację (założenie przedsiębiorstwa).

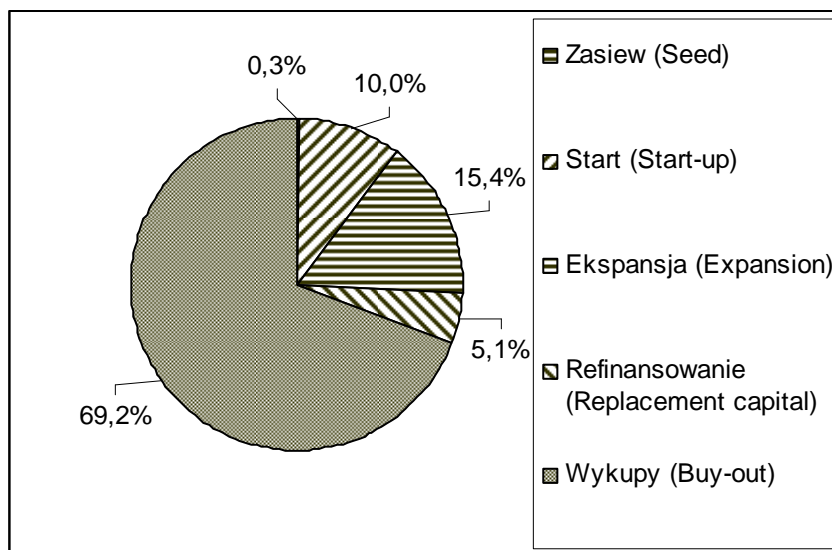
Faza startu (*start-up*) to początkowa faza działalności każdego przedsiębiorstwa. Pojawia się konieczność finansowania wydatków związanych np. z zakupem niezbędnego wyposażenia, wprowadzania produktu na rynek itp. Na tym etapie nowe przedsiębiorstwo nie generuje jeszcze dochodów, które przewyższałyby wydatki.

Ekspansja (*expansion*) to faza intensywnego rozwoju firmy. Kapitał niezbędny jest na sfinansowanie tego wzrostu (m.in. na rozszerzenie działalności, wejście na nowe rynki itp.). Faza ta często poprzedza moment wprowadzenia firmy na giełdę papierów wartościowych.

Od długiego okresu fundusze PE/VC działające w Europie najchętniej angażują się w fazę wykupów (*buyouts*). Wykupy dotyczą spółek dużych, które przeszły już fazę ekspansji. Ich pozycja na rynku jest stabilna, można mówić zatem o osiągnięciu przez nie pewnej dojrzałości. Firmy takie potrzebują pieniędzy na kolejne inwestycje (często dotyczą one przejęcia spółek mniejszych działających w tej samej branży), czy też na poprawę efektywności i przejrzystości działania (M.Pokejska, 2006). Z danych za rok 2006 wynika, że ponad 69% wartości inwestycji funduszy PE (46,9 mld euro) stanowiły inwestycje wykupowe (rysunek 3).

Rysunek 3. Inwestycje PE w Europie a etap rozwoju przedsiębiorstwa, 2006

³ Rok 2006 był także rokiem rekordowym dla Polski. Wielkość inwestycji funduszy PE/VC w Polsce wyniosła 303,6 mln euro (w 2005r. wielkość ta wynosiła 107,8 mln euro).

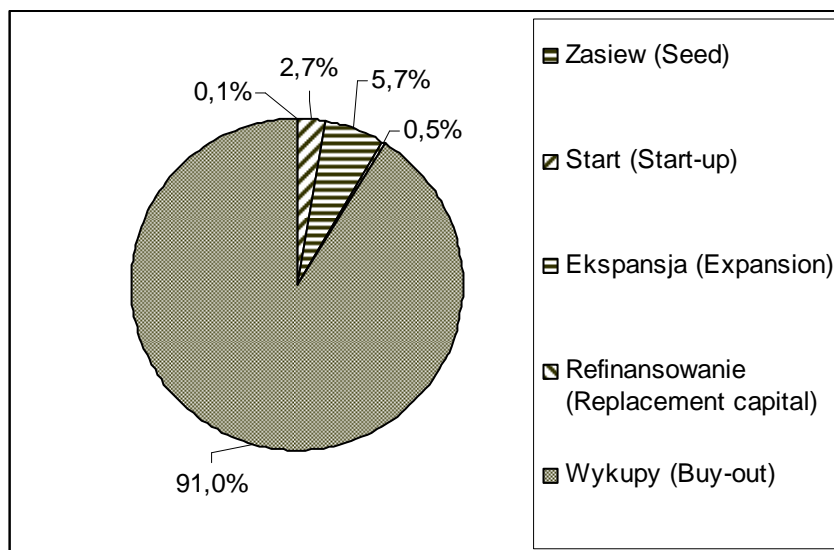


Źródło: Central and Eastern Europe Statistics 2006 (2007), An EVCA Special Paper, European Private Equity & Venture Capital Association.

Szczególnie duży udział inwestycji wykupowych w całości inwestycji realizowanych przez fundusze PE obserwujemy w krajach Europy Środkowej i Wschodniej⁴. Wartość transakcji wykupowych w tym regionie stanowi aż 91% wartości realizowanych projektów (rysunek 4).

Rysunek 4. Inwestycje PE w krajach Europy Środkowej i Wschodniej a etap rozwoju spółki, 2006

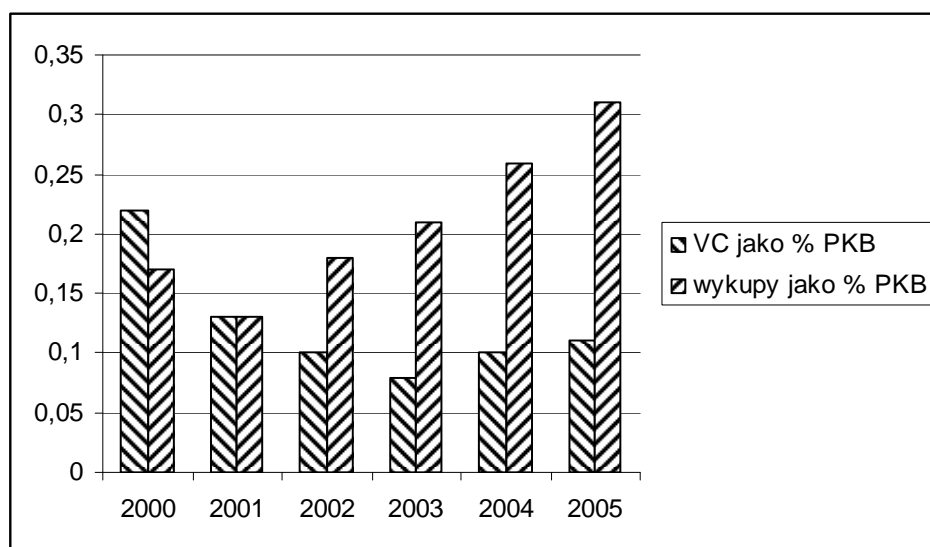
⁴ Do krajów Europy Środkowej i Wschodniej zaliczono następujące państwa: Bułgaria, Czechy, Węgry, Polska, Słowacja, Litwa, Łotwa, Estonia, Chorwacja, Słowenia, Bośnia i Hercegowina, Serbia i Montenegro.



Źródło: Central and Eastern Europe Statistics 2006 (2007), An EVCA Special Paper, European Private Equity & Venture Capital Association.

O wzroście znaczenia transakcji wykupowych w działalności funduszy PE świadczy wyraźnie wzrost ich wartości w stosunku do PKB (rysunek 5).

Rysunek 5. Inwestycje venture capital (VC) i wykupy (Buy-outs) jako % PKB



Źródło: I.Loizaga, Perspective on the changing private equity in Europe, EVCA, 6 September 2007, www.argentum.no.

W ramach transakcji wykupowych realizowane są różne ich typy np. transakcje mezzanine, wykupy menedżerskie (management buy-in, management buy-out) oraz wykupy lewarowane (*leveraged buyout – LBO*). Mezzanine to forma pośrednia między kredytem bankowym a pozyskaniem kapitałów w drodze emisji akcji czy sprzedaży inwestorowi strategicznemu. Wykupy menedżerskie polegają na wykupie spółki przez menedżerów działających w tej spółce lub poza nią. Istotą wykupów lewarowanych jest finansowanie częściowo przez fundusz PE, a częściowo przez inne instytucje finansowe (w tym banki) lub obligatariuszy (*Large banks...*, 2007).

Obserwacja rynku europejskiego pozwala stwierdzić zbyt małe zaangażowanie funduszy PE w finansowanie małych i średnich przedsiębiorstw, co wyraźnie podkreśliła w swoim komunikacie Komisja Wspólnot Europejskich (*Usuwanie przeszkód...*, 2007). Komisja dodatkowo zaznacza, że dotychczasowe inwestycje w sektor MŚP odznaczają się zbyt niską wartością przeciętnej inwestycji - wynosi ona zaledwie 0,4 mln EUR, podczas gdy w Stanach Zjednoczonych (które odznaczają się najlepiej rozwiniętym rynkiem PE) osiąga 2,2 mln EUR.

Inicjatywa JEREMIE stwarza szanse na zwiększenie zainteresowania funduszy PE sektorem MŚP. Środki unijne mogą zasilać fundusze PE, które z

kolei będą mogły częściej angażować się w rozwój małych i średnich przedsiębiorstw (jak dotychczas, inwestorami w fundusze PE są najczęściej: banki, fundusze emerytalne, firmy ubezpieczeniowe. Lokują swoje aktywa w fundusze PE spodziewając się ponadprzeciętnych zysków).

Rozwój rynku VC (obejmującego wczesne fazy rozwoju przedsiębiorstwa) w Europie to dodatkowo szansa na przyspieszenie wzrostu gospodarczego krajów UE. Z analizy przeprowadzonej przez T.Meyer (2006) wynika, że wzrost inwestycji VC o 0,1% PKB skutkuje podniesieniem poziomu wzrostu gospodarczego o jeden punkt procentowy.

Ponadto wzrost inwestycji VC wpływa na wzrost poziomu innowacyjności gospodarki. Małe i średnie przedsiębiorstwa dzięki funduszom VC mogą realizować innowacyjne projekty i uzyskują większy dostęp do nowych technologii.

i.4. Zakończenie

Inicjatywa JEREMIE to szansa na zwiększenie dostępu małych i średnich przedsiębiorstw do kapitałów niezbędnych na finansowanie ich rozwoju. Można się spodziewać, że pośrednicy finansowi, którzy otrzymają kapitały przewidziane w ramach JEREMIE, zwiększą ofertę produktów finansowych kierowanych dla MŚP. Pozyskanie kapitału stanie się nie tylko łatwiejsze, ale również tańsze.

Szczególnie duże nadzieje wiąże się z funduszami PE, które znane są ze swej skuteczności w pomnażaniu wartości przedsiębiorstw. Niestety obserwacja rynku europejskiego pozwala stwierdzić, że fundusze te mało angażują się w rozwój przedsiębiorstw małych i średnich. Dominują transakcje wykupowe, które dotyczą przedsiębiorstw dużych, stabilnych, o ugruntowanej pozycji na rynku. Inicjatywa JEREMIE ma zachęcić fundusze PE do szerszego angażowania się w rozwój MŚP.

Bibliografia

- Central and Eastern Europe Statistics 2006* (2007), An EVCA Special Paper, European Private Equity & Venture Capital Association.
- Cottogini H. (2006), *Does Supply Always Meet Demand? EU Resources to Stimulate the Development of VC Market in Poland*, IV Forum Venture Capital, Warszawa, 6.06.2006.
- Eurostat (2005), *Commission communication on Modern SME Policy for Growth and Employment*, <http://ec.europa.eu>.
- EVCA Yearbook 2007* (2007), European Private Equity & Venture Capital Association, www.evca.com.

- JEREMIE* (2007), European Investment Fund, Łódź, www.wrpo.wielkopolskie.pl.
- JEREMIE. Joint European Resources for micro to medium enterprises. Interim report for Sweden. SME Financing Gap Assessment* (2007), European Investment Fund.
- Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the UE* (2007), European Central Bank, April 2007.
- Loizaga I. (2007), *Perspective on the changing private equity in Europe*, EVCA, 6 September 2007, www.argentum.no.
- Malecka D. (2006) *Private equity – przyszłość funduszy*, “Home & Market”, 1-06-2006.
- Meyer T. (2006), *Venture Capital in Europe: Spice for European Economies*, Deutsche Bank Research, październik 2006.
- Opinia w sprawie wspólnej inicjatywy JEREMIE (Joint European Resources for Micro-to-Medium Enterprises)* (2006), „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”, 2006/C 110/08).
- Pokejska M. (2006), *Rynek z luką kapitałową*, “CFO Magazyn Finansistów”, 22-06-2006.
- Raport of Committee on Finance and Industry* (1931), Macmillan Committee, HMSO, London.
- Usuwanie przeszkód w transgranicznych inwestycjach funduszy venture capital* (2007), Komunikat Komisji do Rady, Parlamentu Europejskiego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego oraz Komitetu Regionów, Komisja Wspólnot Europejskich, Bruksela, 21.12.2007.
- Venture capital – szansą dla przedsiębiorczych* (2005), Ministerstwo Gospodarki i Pracy. Departament Przedsiębiorczości, Warszawa.