

*Bożena Mikołajczyk**

STRATEGIA FINANSOWA UNII EUROPEJSKIEJ WOBEC MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW

Wzrastająca w Europie rola małych i średnich przedsiębiorstw (dalej MSP) wynika ze zmian sytuacji ekonomicznej oraz powstania projektu Wspólnego Rynku. Większe zainteresowanie MSP zbiega się ze zmianami w podejściach i teoriach dotyczących rozwoju ekonomicznego. Przed szokiem naftowym wierzono, że racjonalny system musi być oparty na dużych przedsiębiorstwach. Problemem do rozwiązania była tylko kwestia, czy ich powstanie powinno się odbywać drogą połączeń pionowych, czy poziomych, natomiast sprawa rozmiarów była absolutnie bezdyskusyjna.

To podejście uległo zmianie z początkiem lat siedemdziesiątych XX w. Europejska gospodarka została wówczas dotknięta kryzysem, który doprowadził do wysokiej stopy bezrobocia, podważając jednocześnie wiarę w możliwość szybkiego i łatwego poradzenia sobie z nim w ramach panującego systemu. Stało się oczywiste, że nie tylko wielkie przedsiębiorstwa zasługują na uwagę, tym bardziej że zauważono negatywne strony ich funkcjonowania: tzn. nieefektywność zarządzania na wielką skalę i pogarszanie się stosunków między pracownikami. Mniejsze przedsiębiorstwa gwarantowały większe możliwości dostosowawcze do potrzeb rynku poprzez elastyczniejszą organizację, zwłaszcza w sferze skracania cykli produkcyjnych¹.

Analogiczne zmiany zachodziły w podejściu Wspólnoty, która do tej pory gloryfikowała „europejskich mistrzów”, czyli europejskie koncerny rywalizujące z amerykańskimi konkurentami. W tym to czasie zostały podjęte pierwsze kroki, w efekcie których ustanowiono Komisje zajmujące się małymi i średnimi przedsiębiorstwami. Rosnące zainteresowanie MSP

* Prof. nadzw., dr hab. w Katedrze Finansów i Bankowości Uniwersytetu Łódzkiego.

¹ *The European Union and Small and Medium-Sized Enterprises*, European Parliament, Directorate General for Research, Luxemburg 1997, s. 16.

nie było tylko rezultatem zmian w kierunku idei „małe jest piękne”, ale także konsekwencją uzupełnienia celów Wspólnoty, a w szczególności budowy wspólnego rynku jako instrumentu stymulującego tworzenie miejsc pracy. Zapoczątkowanie takiej polityki zbiega się z podpisaniem *Jednolitego Aktu* europejskiego w dniach 17–18 lutego 1986 r., oraz odnotowaniem w dokumentach UE, że w latach 1986–1988 żadna dziedzina nie cieszyła się takim zainteresowaniem, jak polityka wobec MSP².

Podstawowym jej założeniem było promowanie większej świadomości wśród MSP na temat zmian zachodzących w ich środowisku, jako że znajdują się one z dala (zarówno w sensie geograficznym, jak i kulturowym) od centrów podejmowania decyzji. Można zauważyć, iż większość wydatków na MSP z budżetu UE jest przeznaczana na to, czego wydaje się najbardziej brakować – czyli informacje.

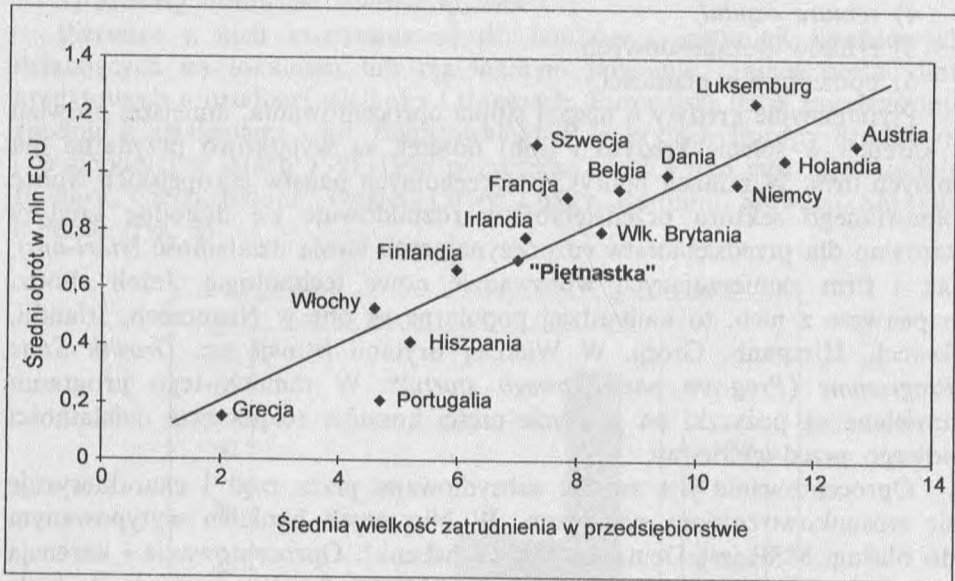
Świadomość zmian na rynku jest ważna nie tylko dlatego, że umożliwia czerpanie z nich korzyści, ale również dlatego, że pozwala określać strategię obrony. Tworzenie rynku na skalę europejską doprowadziło i nadal prowadzi do wzrostu konkurencji, której naprawdę niewiele firm może uniknąć. Nawet te, które nie są zainteresowane rozwojem i wkraczaniem na rynki zagraniczne, muszą bronić swoich udziałów w rynku lokalnym przed napływem nowych konkurentów. To rozszerzanie się pola działań sprawia, że wprowadzenie międzynarodowej strategii staje się koniecznością. Nasilająca się współpraca między europejskimi firmami nie jest więc tak naprawdę tylko przejawem większych ambicji biznesmenów spragnionych czerpania doświadczeń ze wspólnego rynku. Ekspansja na zewnątrz konstytuuje również środki przetrwania.

Celem mojego opracowania jest zaprezentowanie instrumentów finansowych stosowanych przez Unię Europejską w strategii rozwoju wobec MSP dla poprawy otoczenia małego biznesu i zwiększania konkurencyjności omawianego sektora przedsiębiorstw w dobie rosnącej globalizacji.

W ramach MSP występuje znaczne zróżnicowanie z punktu widzenia średniej liczby osób zatrudnionych. Jak pokazuje wykres, przeciętnie najmniej licznych przedsiębiorstw występuje na południu Europy – czyli w Grecji, Hiszpanii, Włoszech, Portugalii, co m. in. świadczy o randze na tych terenach firm rodzinnych. Belgia, Dania, Francja, Irlandia, Finlandia, Szwecja i Wielka Brytania znajdują się mniej więcej pośrodku z punktu widzenia liczby zatrudnionych, ale nie stanowią tak jednorodnej grupy, jak kraje południowej Europy. Na przeciwległym końcu skali znajdują się Niemcy, Luksemburg, Niderlandy i Austria, gdzie przeciętne przedsiębiorstwo zatrudnia więcej niż 10 pracowników (rys. 1). Z innych badań wynika, że

² *SMEs in the light of the unification in Europe in: The Integration Programme of the European Community and its changes for realization*, Hungarian Scientific Council for World Economy, Budapest 1990.

omawiany sektor dominuje na europejskiej scenie i skupia ok. 99% ogółu przedsiębiorstw³.



Rys. 1. Małe i średnie przedsiębiorstwa w krajach Unii Europejskiej

Źródło: *The European Union and Small and Medium-Sized Enterprises*, European Parliament, Directorate General for Research, Luxembourg 1997, s. 15

Wysiłki Unii Europejskiej zmierzające do usprawnienia powstawania i prowadzenia działalności przez omawiane przedsiębiorstwa, skierowane są w następujących kierunkach:

- poprawy otoczenia finansowego,
- uproszczeń administracyjnych i prawnych,
- internacjonalizacji,
- uelastycznienia kosztów pracy,
- wzrostu prac badawczo-rozwojowych w kontekście wyższej technologii i innowacji.

W moich rozważaniach uwagę zwracam na pierwszy z wymienionych kierunków.

Trudności z pozyskiwaniem kapitału na rozpoczęcie czy kontynuowanie działalności są główną barierą rozwoju małych firm, stąd w ramach poprawy otoczenia finansowego dla MSP Unia rekomenduje różne rodzaje wspomaganie, które dotyczą następujących kwestii:

³ *The European Union...*

- 1) preferencyjnych kredytów,
- 2) gwarancji i poręczeń,
- 3) dotacji,
- 4) *venture capital*,
- 5) rynków pozagiełdowych,
- 6) opóźnionych płatności.

Preferencyjne kredyty o niższej stopie oprocentowania, mniejszej prowizji i karencji w spłacie kredytu i (lub) odsetek są wyjątkowo przydatne dla małych firm. W ramach polityki poszczególnych państw europejskich wobec omawianego sektora przedsiębiorstw rozbudowuje się dogodne kredyty zarówno dla przedsiębiorstw rozpoczynających swoją działalność (*start-ups*), jak i firm zamierzających wprowadzić nowe technologie. Jeżeli chodzi o pierwsze z nich, to najbardziej popularne są one w Niemczech, Irlandii, Szwecji, Hiszpanii, Grecji. W Wielkiej Brytanii istnieje np. *Growth Start Programme (Program początkowego startu)*⁴. W ramach tego programu udzielane są pożyczki na pokrycie części kosztów rozpoczęcia działalności nowego przedsiębiorstwa.

Oprocentowanie jest zwykle subsydiowane przez rząd i charakteryzuje się stosunkowo niskim poziomem. W Niemczech bankiem wytypowanym do obsługi MSP jest Deutsche Ausgleichsbank⁵. Oprocentowanie i karencja w spłacie zależy od miejsca realizacji projektu (landów zachodnich bądź wschodnich), wieku przyszłego lub obecnego przedsiębiorcy, wielkości kapitałów własnych, długości spłaty kredytu.

MSP mogą również korzystać ze środków UE. Fundusze unijne kierowane są do tych krajów, gdzie występuje:

- decentralizacja pomocy w różnych formach i przez różne instytucje pośredniczące: banki, zrzeszenia producentów lub eksporterów, izby przemysłowo-handlowe, ośrodki wspierania biznesu, przy czym znaczna jej część powinna dotyczyć najlepszych firm (*picking winners policy*);
- promowanie nowych technologii, produktów, innowacji;
- finansowanie (krajowe + unijne) poprzez wcześniej przygotowane, a następnie zatwierdzone przez Unię projekty.

Możliwość korzystania ze środków pomocowych dla krajów członkowskich wymaga sprawnego systemu administracji publicznej, właściwych instrumentów służących optymalnemu wykorzystaniu przyznanych środków. Wspomaganiem finansowym rozwoju sektora prywatnego zajmuje się Europejski Bank Inwestycyjny (EBI), Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR) oraz Bank Światowy (BŚ).

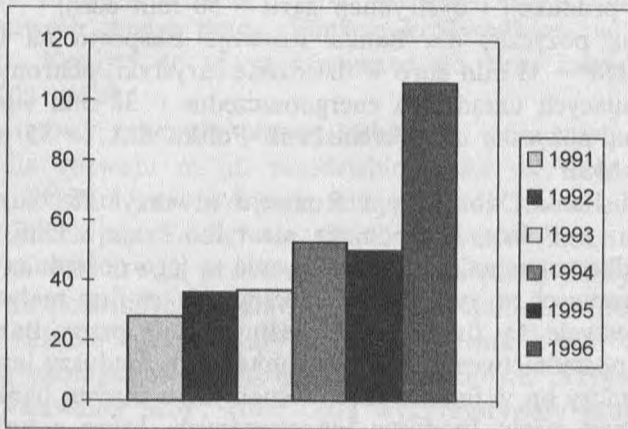
⁴ Commission Report on Recent Policy Initiatives at Member State Level for Small and Medium-Sized Enterprises, <http://www.europa.eu.int>.

⁵ Zob. *Finanzierungsbausteine für Unternehmen mit Zukunft*, April 1998.

Europejski Bank Inwestycyjny w ramach specjalnego funduszu aktywizacji MSP oferuje dwa programy pomocy finansowej:

- 1) kredyty globalne (*global loans*),
- 2) kredyty dotowane (*subsidised loans*).

Pierwsze z nich kierowane są do banków i instytucji finansowych działających na lokalnym lub regionalnym poziomie i mają postać linii kredytowych o ustalonej wielkości i transzach. Europejski Bank Inwestycyjny, zgodnie z ustaleniami Unii, finansował MSP w krajach Europy Środkowej i Wschodniej w latach 1991–1996 pożyczając ok. 6,3 mld euro dla Albanii, Bułgarii, Czech, Estonii, Węgier, Litwy, Łotwy, Rumunii, Słowacji, Słowenii i Polski (rys. 2).



Rys. 2. Pożyczki globalne dla MSP w latach 1991–1996 (w mln EURO)

Źródło: *Financing Small and Medium-Sized Projects in Central and Eastern European Countries*, EIB, 1998, s. 2

Instytucje pośredniczące przejmują te środki, aby finansować przedsięwzięcia MSP. W latach 1990–1997 ok. 50 tys. MSP skorzystało ze środków EBI pożyczając poprzez banki pośredniczące łącznie 20 mld euro. Ponad 4/5 tych przedsiębiorstw zatrudniało mniej niż 50 osób⁶.

Natomiast drugie z programów pomocy przeznaczone są dla MSP, których majątek trwały nie przekracza 75 mln euro i zatrudniają mniej niż 500 osób. Jednocześnie banki wymagają, by co najmniej 60% beneficjentów subsydiowanych pożyczek charakteryzowało się zatrudnieniem niższym niż 250 osób i rocznym obrotem nie przekraczającym 20 mln euro lub sumą aktywów trwałych poniżej 10 mln euro. Dofinansowanie na jedno nowe miejsce pracy wynosi maksymalnie 3000 euro na okres pięciu lat. Decyzja

⁶ *Financing Small and Medium-Sized Projects in Central and Eastern European Countries*, EIB, 1998, s. 1.

o udzielaniu pomocy wydawana jest na podstawie deklaracji beneficjenta potwierdzającego zatrudnienie nowego pracownika przez co najmniej 6 miesięcy. Do 1998 r. tę formę pożyczki, o wartości 626 mln euro, otrzymało ok. 4500 przedsiębiorstw. Dzięki temu powstało 45 000 nowych miejsc pracy. W sumie 97% pożyczek udzielono przedsiębiorstwom zatrudniającym do 250 osób, w tym 80% stanowiły przedsiębiorstwa zatrudniające poniżej 50 pracowników.

W latach 1990–1998 EBI przekazał Polsce w sumie 2296 mln euro. Środki te przeznaczano m. in. na:

1) globalną pożyczkę dla Polskiego Banku Rozwoju na finansowanie projektów w przemyśle i turystyce oraz mających na celu ochronę środowiska – 125 mln euro;

2) rozwój produkcji i dystrybucji gazu – 50 mln euro;

3) globalną pożyczkę dla Banku Rozwoju Eksportu na finansowanie działalności MSP – 38 mln euro w dziedzinie turystyki, ochrony środowiska oraz dla stosujących urządzenia energooszczędne – 38 mln euro;

4) globalną pożyczkę dla Vereinsbank Polska S.A. – 35 mln euro na finansowanie MSP⁷.

Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju utworzył 28 biur w różnych krajach, m. in. w Polsce, i wspomaga nie tylko kraje z Unii, ale również z Europy Środkowowschodniej. Finansowanie za jego pośrednictwem dotyczy instytucji finansowych, dużych przedsiębiorstw, jak też firm małych i średnich. Większe inwestycje są finansowane bezpośrednio przez Bank, mniejsze natomiast za pośrednictwem lokalnych banków lub funduszy inwestycyjnych. Często uczestniczy on w finansowaniu wspólnym, z innymi bankami. EBOR jest udziałowcem wielu funduszy inwestycyjnych, które z kolei inwestują w średniej wielkości prywatne przedsiębiorstwa (rys. 3).



Rys. 3. Struktura finansowania MSP

Źródło: *Financing with EBRD*, Wyd. EBRD, marzec 1998, s. 9

⁷ *List of Partner Banks of the European Investment Bank, EIB*, 1998.

Omawiany bank najczęściej ogranicza się do finansowania ok. 35% wartości projektu, zachęcając tym samym do angażowania się innych instytucji finansowych, a także do pozyskiwania środków publicznych. W strategii EBOR ważną rolę odgrywa program *Equity Financing for Small and Medium-Sized Enterprises*. Obecnie w Polsce realizowany jest z tego zakresu program tzw. czystej produkcji, a więc produkcji niezanieczyszczającej środowiska. Pośrednikami finansowymi w naszym kraju zostały: Kredyt Bank, Bank Śląski, Bank PKO S.A. Konsultanci z EBOR służą przedsiębiorstwom pomocą w opracowaniu biznesplanów dla tych projektów, a następnie nadzorują ich wdrożenie. EBOR pośredniczy również w przekazywaniu środków unijnych, np. w ramach programu PHARE⁸. Z tego projektu w 2000 r. były udzielane kredyty inwestycyjne na tworzenie nowych miejsc pracy. Funkcję kredytodawcy w Polsce przejął Bank Śląski. Kredyty te są zaadresowane do firm zatrudniających nie więcej niż 100 osób⁹.

Bank Światowy zapewnia pomoc techniczną, doradztwo oraz wsparcie finansowe dla rozwoju m. in. przedsiębiorczości na terenach wiejskich. Celem tych działań jest tworzenie miejsc pracy na terenach wiejskich i wiejsko-miejskich poza rolnictwem. Chodzi w tym wypadku o zmniejszanie bezrobocia na wsi, a więc przemieszczanie się większej liczby siły roboczej z rolnictwa do pozostałych działów gospodarki. Bank ten finansuje również inwestycje z zakresu infrastruktury związanej głównie z ochroną środowiska i rozwijającą ekologiczne źródła energii. Tym samym przygotowuje przedpole do powstawania MSP, które będą wykorzystywały projekty i pomoc techniczną Banku Światowego. Obecnie udzielił on w Polsce kredyty w wysokości 2,5 mln USD Narodowemu Funduszowi Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej. Fundusz ten otrzymał również dotację w wysokości 1 mln USD od Nordic Environment Finance Corporation, 3 mln USD od Global Environmental Facility i 3,5 mln euro w ramach programu PHARE z Unii Europejskiej. Środki te będą w 81% przeznaczone na kredyty i dotacje związane z budową urządzeń zapobiegających zanieczyszczaniu wód powierzchniowych dla 1000 najbardziej zagrożonych gospodarstw. Pozostałe środki zostaną przeznaczone na edukację i zarządzanie w ramach projektu – *Ochrona środowiska na terenach wiejskich*. Niewystarczające zabezpieczenie kredytu jest główną przeszkodą we wspomaganiu przedsiębiorstw przez banki.

⁸ PHARE – Poland and Hungary: Assistance for Restructuring of Economies. Program ten powstał z inicjatywy Unii Europejskiej i jest największy, jeżeli chodzi o pomoc udzielaną w postaci dotacji pieniężnych, jakie otrzymują kraje Europy Środkowowschodniej.

⁹ Oprocentowanie kredytów: udzielanego na 1 rok – stopa bazowa + 1%, a dla okresów dłuższych 1,5% + stopa bazowa.

Skrócenie cyklu życia produktów, zmniejszenie okresu przydatności do użytku aktywów trwałych firmy, a również duża fluktuacja wartości nieruchomości, sprawiają, że banki w swojej opcji „muszą” niżej „rejestrować” wartość zabezpieczenia kredytu. Rozwiązaniem tego problemu może być finansowanie oparte na zakładanej zdolności przedsiębiorcy do działania w danej dziedzinie, przy czym bezpieczniejsze dla banku są Fundusze Gwarancji Wzajemnych. Istnieją one w krajach Unii Europejskiej. Są to instytucje finansowe o różnej formie prawnej, działające na podstawie wielu aktów prawnych. Wzajemność, z którą mamy do czynienia we wspomnianym Funduszu, oznacza współodpowiedzialność uczestników za ich zobowiązania. Następuje bowiem podział ryzyka finansowego (w różnych wariantach) pomiędzy: przedsiębiorców korzystających z gwarancji, organizacje przedsiębiorstw, pracodawców, izby handlowo-przemysłowe, organizacje kupieckie, władze samorządowe, w niektórych przypadkach i banki, a więc udziałowców Funduszu.

Pojęcie wzajemności występujące w nazwie Funduszu, łączy się ze współodpowiedzialnością uczestników w procesie zarządzania. Wielokrotnie na kredyty gwarantowane przez omawiane Fundusze bank nie tworzy rezerw. Korzyści są więc dwustronne i pozwalają również na niższe oprocentowanie kredytu. Unia Europejska przeznaczyła na programy pozwalające przygotować projekty działania Funduszu Gwarancji Kredytowych 33% środków w stosunku do ogółu przeznaczonych na poprawę środowiska finansowego w krajach UE¹⁰.

Europejskie Stowarzyszenie Gwarancji Wzajemnych (European Mutual Guarantee Association – EMGA) współpracuje z Funduszami Gwarancyjnymi w krajach UE, jak również organizuje rozbudowaną edukację w krajach Europy Środkowej i Wschodniej. W latach 1997–2000 na projekty związane z omawianymi Funduszami Unia przeznaczyła kolejno: 100 000; 150 000; 250 000; 250 000 euro. W Polsce obecnie działa 15 funduszy lokalnych i Krajowy Fundusz Poręczeń Kredytowych Banku Gospodarstwa Krajowego. W ramach programu *SME Guarantee Facility* Unia Europejska zaproponowała następujące środki (w mln euro): w 1998 r. 50, w 1999 r. i w 2000 r. po 50–70.

Europejski Bank Inwestycyjny oferuje częściową gwarancję dla kredytów na rzecz ochrony środowiska w ramach projektu *Growth and Environment – Wzrost i Środowisko*. Warunki udzielania gwarancji dla krajów unijnych są następujące:

- kredyty przeznaczone są na co najmniej 3-letnie inwestycje, do wysokości 1 mln euro;

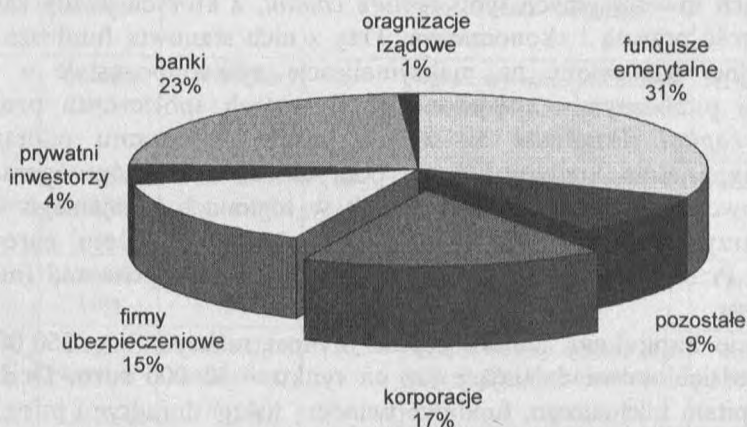
¹⁰ *Maximising European SMEs. Full Potential for Employment, Growth and Competitiveness*, COM (96), 98, final, s. 8.

– efekt kredytowanych inwestycji winien bezpośrednio lub pośrednio wpływać pozytywnie na środowisko (redukcja emisji zanieczyszczeń, oszczędność energii, ekologiczne procesy produkcyjne);

– gwarancją objęte jest co najwyżej 50% kosztów projektu inwestycyjnego.

Granty i dotacje udzielane są natomiast fundacjom, agencjom, inkubatorom, samorządom lokalnym oraz instytucjom promującym przedsiębiorczość w formie budowania wzorcowych projektów i oferującym doradztwo, organizowanie szkoleń, targów. Działalność w tym zakresie najbardziej ożywiona jest w Niemczech, Hiszpanii, Portugalii, Grecji, Irlandii¹¹. W tych krajach można również otrzymać dotacje na rozpoczęcie działalności gospodarczej. W Niemczech dotyczy to głównie landów wschodnich, gdzie w porównaniu do zachodnich, występują znaczne opóźnienia w tworzeniu MSP.

Inną formę wspierania finansowego reprezentują *venture capital*. Są to instytucje finansowe, których udziałowcami są zwykle: banki, firmy ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne, duże firmy (rys. 4). Lokują one swoje środki – np. w USA – najczęściej w przedsięwzięcia o wysokim stopniu ryzyka, za które uważa się innowacje, rozwiniętą technologię, prace badawcze. Natomiast obiektem zainteresowania *venture capital* w krajach budujących gospodarkę rynkową są na ogół przedsiębiorstwa już ukształtowane, działające w tradycyjnych sektorach gospodarki. Ryzyko w takich przypadkach jest stosunkowo wysokie i MSP najczęściej nie mogą uzyskać kredytu. Dlatego *venture capital*, udostępniając przedsiębiorstwu kapitał, dzieli z nim ryzyko



Rys. 4. Źródła finansowania brytyjskich *venture capital* w 1994 r.

Źródło: K. McNally, *Corporate Venture Capital*, New York 1997, s. 67.

¹¹ *Commission Report on Recent...*

i zysk, nie żądając z tego tytułu zabezpieczeń, płacenia prowizji i odsetek jak w przypadku kredytu. Ogólnie można przyjąć, że podstawowe korzyści w aspekcie mikroekonomicznym wynikają z traktowania *venture capital* jako jednego z podstawowych źródeł finansowania procesu zakładania, rozwoju i restrukturyzacji małych i średnich przedsiębiorstw. Natomiast w aspekcie makroekonomicznym znaczenie tej instytucji finansowej przejawia się w jej pozytywnym wpływie na wzrost efektywności alokacji kapitału, stymulowanie zmian strukturalnych w gospodarce oraz podnoszenie jego innowacyjności¹².

Mimo wielu zalet inwestycji tego typu, w krajach Unii Europejskiej udział funduszy *venture capital* w finansowaniu MSP jest stosunkowo niewielki, szczególnie dotyczy to firm rozpoczynających działalność. W Stanach Zjednoczonych, które są kolebką *venture capital*, inwestycje tych instytucji w 1996 r. wynosiły 9 mln euro, z czego 37% stanowiły inwestycje w nowe firmy, podczas gdy w Europie zainwestowano 7 mln euro (w tym w nowe firmy tylko 12%).

W ramach polityki Unii Europejskiej dla wspierania instytucji *venture capital* realizowane są następujące programy:

- Seed Capital Pilot Scheme – pilotażowy „kapitał inicjujący”,
- Eurotech Capital,
- Innovation and Technology Equity Capital,
- European Technology Facility.

Pierwszy z nich został zainicjowany przez Komisję Europejską w 1989 r. jako sprzyjający innej od kredytu formie finansowania nowo powstających przedsiębiorstw. Obecnie program ten funkcjonuje opierając się na 23 funduszach inwestycyjnych typu *venture capital*, z których każdy zachowuje niezależność prawną i ekonomiczną. Trzy z nich stanowią fundusze typowo komercyjne, nastawione na maksymalizację zysku, pozostałe – zasilane środkami publicznymi – tworzone są w ramach społecznych programów *venture capital*. Fundusze te, według założeń programu pilotażowego, otrzymały 5-letnie kredyty UE na pokrycie 50% kosztów operacyjnych. Dodatkowo 15 z nich, zlokalizowanych w regionach specjalnego wsparcia Unii, otrzymało środki na udziały kapitałowe z budżetu europejskich Centrów Przedsiębiorczości i Innowacji (European Enterprise and Innovation Centres).

Wejście kapitałowe *venture capital* wynosi maksymalnie 350 000 euro, a w przedsiębiorstwa działające już na rynku – 50 000 euro. Dodatkowo, obok kapitału inicjującego, fundusze świadczą usługi doradcze i informacyjne. Przedsiębiorstwa prowadzące już działalność, mogą uczestniczyć w programie, jeżeli spełniają następujące warunki:

¹² Więcej zob. *Venture capital jako źródło finansowania inwestycji dla małych i średnich przedsiębiorstw*, [w:] *Finansowanie MSP*, materiały konferencyjne, Warszawa 1998.

- przychody ze sprzedaży są mniejsze niż 100 000 euro,
- zatrudniają do 10 pracowników,
- kapitał własny nie przekracza 1,5 mln euro.

Pomimo znacznego wsparcia ze strony Komisji Europejskiej przez subwencjonowanie nakładów związanych z prowadzeniem funduszu, otrzymywanie kredytów ze środków unijnych, prowadzenie szkoleń, niektóre *venture capital* mają kłopoty z przyciągnięciem znaczących inwestorów. Wynika to niekiedy z dekoniunktury, która często zniechęca inwestorów do podejmowania ryzyka. Do 1998 r. fundusze zgromadziły 49,7 mln euro, z czego 35 mln zainwestowały w 207 nowo uruchamianych przedsiębiorstwach. Ich inwestycje bezpośrednio wygenerowały 3000 nowych miejsc pracy. Najbardziej aktywnymi funduszami typu „seed capital” były fundusze niemieckie, na które przypadało ok. 41% wszystkich inwestycji (tab. 1).

Tabela 1

Osiągnięcia programu pilotażowego (*'seed capital' pilot scheme*)

Fundusz	Państwo, Miasto	Firma	Udziały funduszu (w %)	Produkt	Zastosowanie produktu
Technostart	Niemcy Stuttgart	Jet & Lasersystem	12	prototyp systemu malowania laserowego (<i>laser painting system</i>)	aeronautyka
F.A.I.R.	Belgia Liege	ICM	33	przenośny generator promieniowania rentgenowskiego	spawalnictwo
Business Innovation Fund	Irlandia Dublin	EDI Factory	20	opracowywanie komputerowych planów na rzecz wymiany know-how	elektronika
Innovi- euroventures	Belgia Bruksela	Fondatech	20	użycie ciśnienia gazu w procesie wzmacniania fundamentów budynków	budownictwo
RTVL	Francja Lille	ACTN	37,5	instalacja automatycznych linii do malowania	przemysł metalowy
Korda Associates	Anglia Londyn	Cambridge Animation	26,5	audiowizualny system produkcji filmów animowanych	animacja filmowa

Źródło: *Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on the Coordination of Activities to Assist Small and Medium-Sized Enterprises and the Craft Sector*, Commission of the European Communities, Bruksela, COM (97) 610 final 1997, s. 43.

Celem następnego programu – *Eurotech Capital* – jest finansowanie transgranicznych projektów wykorzystujących wysoką technologię. W 1996 r. funkcjonował on w krajach unijnych w formie 14 funduszy inwestycyjnych. Każdy z nich zobowiązany jest do inwestowania 20% swoich środków w MSP rozwijające projekty transgraniczne. W 1996 r. fundusze zainwestowały 232 mln euro, a wkład UE w inwestycje wynosił 9 mln euro.

Kolejny program – *Innovation and Technology Equity Capital (I-TEC)* ma na celu zachęcanie inwestorów do inwestowania w innowacyjne technologicznie firmy MSP. Do 1998 r. w ramach 9 funduszy rozprowadzono 380 mln euro.

Program *European Technology Facility (ETF start-up risk capital scheme)* ma natomiast za zadanie wspieranie innowacyjnych firm z sektora MSP o dużym potencjale wzrostu, poprzez stworzenie im możliwości rozszerzenia kapitału własnego (*equity capital*).

W Polsce w latach dziewięćdziesiątych zaczęły powstawać fundusze *venture capital*. Do najbardziej znanych, inwestujących w małe przedsiębiorstwa, zaliczamy: Towarzystwo Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych TISE S.A.; Fundusz Inwestycji Kapitałowych; CARESBAC S.A.; Fundacja na Rzecz Rozwoju Polskiego Rolnictwa; Pioneer Poland Fund; Regionalne Fundusze Inwestycyjne.

Przedsiębiorstwom dużym, o dobrej kondycji finansowej, szansę pozyskania kapitału daje rynek papierów wartościowych. Jednak nie wszystkie przedsiębiorstwa, szczególnie małe i średnie, są w stanie sprostać wymogom rynku giełdowego. Pierwsze inicjatywy powołania rynku pozagiełdowego w Europie zgłaszane były do Unii Europejskiej już w latach osiemdziesiątych, a realizacji doczekały się w połowie lat dziewięćdziesiątych. W tym czasie europejskie firmy wprowadziły swoje walory finansowe na najstarszym, najlepiej znanym, amerykańskim rynku pozagiełdowym – NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations). Do utworzenia europejskich rynków kapitałowych dla MSP znacznie przyczyniła się Komisja europejska, a w szczególności XXIII Dyrekcja Generalna (XXIII Directorate General for Enterprise Policy, Distributive Trades, Tourism and Cooperation). Od 1995 r. Komisja europejska współpracowała bardzo dynamicznie z instytucjami powołanymi do tworzenia europejskiego rynku kapitałowego. W tym roku przyjęto *Communication on Reporting on the Feasibility of the Creation of a European Capital Markets for Smaller Entrepreneurially Managed Growing Companies*, a stosowną ustawę Parlament Europejski uchwalił rok później, tj. 4 lipca 1996 r.¹³ Zagadnienia związane z utworzeniem europejskich rynków pozagiełdowych zostały zawarte w komunikacie Komisji Europejskiej – *European Capital Markets for SMEs: Prospects and Potential*

¹³ „Official Journal”, No C 211 z 22.07.1996, s. 40.

Obstacles to Progress – Europejskie rynki kapitałowe dla małych i średnich przedsiębiorstw – perspektywy i bariery rozwoju. Ponadto w *First Action Plan for Innovation – Pierwszym Planie Działania na rzecz Innowacji*, zwrócono uwagę na tworzenie sprzyjających warunków do powstania rynków pozagiełdowych dla innowacyjnych przedsiębiorstw. Rekomendowano w nim podejmowanie przez kraje członkowskie stosownych kroków dla poprawy otoczenia innowacyjnego. Warto również zaznaczyć, że europejskie rynki kapitałowe dla MSP stanowią segment regulowanego rynku kapitałowego na mocy dyrektywy dotyczącej usług inwestycyjnych¹⁴. Pozwala to zorganizowanym rynkom pozagiełdowym funkcjonować na obszarze UE.

Poniżej przedstawiamy krótką charakterystykę europejskich rynków pozagiełdowych.

– **Nouveau Marché**

Jest autonomicznym oddziałem giełdy paryskiej Bourse de Paris. Wymogi dopuszczenia akcji do obrotu są następujące:

- minimalna suma aktywów: 3,08 mln euro,
- dolna granica kapitału własnego: 1,23 mln euro,
- minimalna wartość pierwszej emisji akcji: 1,54 mln euro.

Nouveau Marché rozpoczął notowania 20 marca 1996 r. W celu stworzenia ogólnoeuropejskiego rynku papierów wartościowych, został połączony z dwoma innymi narodowymi rynkami akcji dla MSP: Nouveau Marché funkcjonującym przy brukselskiej giełdzie Brussels Bourse i Neuer Market – oddziałem niemieckiej giełdy Deutsche Bourse A.G. Sieć ta nazwana została EURO – NM (European Economic Interest Grouping).

– **EASDAQ** – European Association of Securities Dealers Automated Quotation – jest niezależnym rynkiem akcji dla małych, szybko rozwijających się spółek z siedzibą w Brukseli. Utworzyło go 60 instytucji finansowych z 12 państw (w tym 9 pochodzących z krajów unijnych). Notowania spółek rozpoczęły się 30 września 1996 r. Regulamin i system notowań EASDAQ wzorowane są na zasadach NASDAQ. Spółki, które zamierzają wprowadzić swoje akcje na EASDAQ, muszą spełniać następujące warunki:

- minimalna suma aktywów – 3,5 mln euro,
- dolna wartość kapitału własnego i rezerw – 2 mln euro,
- minimalna liczba akcji dopuszczonych do obrotu – 100 000 sztuk.

W pierwszym roku funkcjonowania, liczba notowanych na EASDAQ spółek wynosiła 30, w 2001 r. miała dojść do 500.

Poza wspomnianymi wyżej rynkami, od 1995 r. działa także brytyjski rynek pozagiełdowy – Alternative Investment Market. Pod koniec 1996 r. powołano również włoski rynek kapitałowy dla MSP – METIM – Mercato

¹⁴ Directive 93/22 EEC on Investment Services przyjętej 10.05.1993 r.

Telematico Delbe Imprese Medie, który oprócz notowań akcji spółek, zajmuje się także notowaniem wyemitowanych przez nie obligacji.

Oddzielną kwestię, mającą wpływ na lepszą lub gorszą kondycję przedsiębiorstwa, stanowią opóźnione płatności (*late payments*). Trudności z dotrzymaniem terminów zapłaty wynikają m. in. ze specyfiki tego sektora – ograniczonej liczby klientów, nieregularnych wpływów środków pieniężnych itp. Szybkość zawierania transakcji handlowych oraz sprawne regulowanie zobowiązań wynikających z tego tytułu determinują miesięczne przepływy pieniężne oraz wpływają na konkurencyjność firmy. Opóźnienia w ściąganiu należności prowadzą z jednej strony do osłabienia kondycji finansowej firmy, a z drugiej strony oznaczają konieczność spłaty dodatkowych odsetek, co zwiększa jeszcze koszty transakcji. Rozbieżności w regulowaniu zobowiązań wypływają z różnych przepisów prawnych, obowiązujących w krajach unijnych, dotyczących kar za niepłacenie zobowiązań w terminie. Prowadzi to często do zakłócenia swobodnej wymiany oraz konkurencyjności na Wspólnym Rynku. Przeciętny okres płatności (za dostarczone towary lub usługi) w krajach UE wynosi 54 dni, podczas gdy średni termin kredytu kupieckiego (okres między dostarczeniem dobra czy usługi a uzgodnionym terminem płatności) liczy 39 dni. Oznacza to występowanie średnio 15-dniowego opóźnienia płatności (różnica między rzeczywistym terminem zapłaty a zakontraktowanym terminem kredytu kupieckiego). Najdłuższe opóźnienia płatności występują w Portugalii (41 dni), we Włoszech (22 dni), w Belgii (20 dni), w Grecji (19 dni), w Holandii (19 dni) oraz w Wielkiej Brytanii (18 dni)¹⁵. Ostatnio Parlament Europejski zatwierdził ostatecznie dyrektywę przewidującą kary w wysokości 7 punktów procentowych ponad stopę europejskiego Banku Centralnego za opóźnione płatności w transakcjach handlowych, w wyniku których, jak wskazują badania, co czwarta firma bankrutuje¹⁶.

Rząd Polski pilnie śledzi rozwiązania dotyczące poprawy otoczenia finansowego MSP w krajach Unii Europejskiej. Kierunki jego działań w okresie akcesji Polski do Unii są zbieżne, idą w pożądanym kierunku, przy czym siła oddziaływania stosowanych instrumentów jest o wiele mniejsza niż w krajach unijnych¹⁷. W niektórych przypadkach nie ma jeszcze rozwiązań prawnych, a toczą się dyskusje na różnych szczeblach zarządzania, również w komisjach sejmowych. Obserwowanie rozwiązań dotyczących usprawnień w otoczeniu finansowym pozwoli na wypracowanie już obecnie najbardziej odpowiednich działań dostosowujących politykę MSP w Polsce do rozwiązań unijnych.

¹⁵ *Payment Habits Survey 1996*, Intrum Justita, Amsterdam 1997.

¹⁶ Kraje unijne mają wprowadzić ją w życie w ciągu 24 miesięcy.

¹⁷ Zob. *Kierunki działań rządu wobec małych i średnich przedsiębiorstw do 2002 r.*, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa 1999.

*Bożena Mikołajczyk***EU'S FINANCIAL STRATEGY TOWARD SMEs**

In the EU countries small and medium-sized countries are growing faster and faster. Governments of particular countries, as well as the EU itself, pursue an appropriate policy toward this segment of enterprises, with one of its goals being improvement of the financial environment.

The article discusses solutions such as preferential loans, development of a loan guarantee system, subsidies, venture capital, markets other than the stock exchange, extended payment periods. These are the major instruments emphasised by the EU in its MSE policies. Poland in its accession period should analyse the EU policies and take them into account in its directions of operations.