

**Wiesława Przybylska-Kapuścińska**

**Michał Łukowski**

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

# **FUNDUSZE *PRIVATE EQUITY* I *VENTURE CAPITAL* I ICH ZNACZENIE DLA GOSPODARKI**

## **Wprowadzenie**

Efektywna alokacja kapitału jest jedną z głównych funkcji rynku finansowego. Przemieszczanie środków od oczekujących zysku inwestorów do rozwijających się przedsiębiorstw przyczynia się jednocześnie do rozwoju gospodarki. Dostęp do środków z giełdy ograniczony jest jednak do dużych spółek o ugruntowanej pozycji. Pozyskany kapitał pozwala im na przeprowadzenie ekspansji lub restrukturyzacji. Ponadto dostęp do środków z giełdy jest w przypadku takich przedsiębiorstw alternatywą dla kredytów bankowych.

W gospodarce działają jednak młode przedsiębiorstwa, które nie mają dostępu do środków z giełdy. W wielu przypadkach ograniczona jest możliwość uzyskania przez nie kredytów bankowych. Rozwiązaniem dla spółek znajdujących się w początkowej fazie rozwoju jest skorzystanie z możliwości oferowanych przez aniołów biznesu lub fundusze *private equity* lub *venture capital*. Należy podkreślić, że działalność wspomnianych funduszy istotna jest zarówno z perspektywy poszukujących kapitału, jak również inwestorów. Spółki otrzymują jednocześnie wsparcie menedżerskie, dostęp do sieci kontaktów czy *know how*. Inwestorzy mogą natomiast liczyć na wyższe stopy zwrotu niż w przypadku rynku akcji, przy akceptacji podwyższonego ryzyka. Warto jednak zauważyć, że lokowanie środków w funduszach *private equity* i *venture capital* jest inwestowaniem aktywnym, dzięki czemu wpływ na przebieg inwestycji jest znacznie szerszy niż w przypadku inwestowania w akcje na giełdzie.

Artykuł przedstawia inwestycje w fundusze *private equity* i *venture capital* zarówno z perspektywy przedsiębiorstw, jak również inwestorów. Na podstawie danych pochodzących z rynku europejskiego i polskiego zweryfikowane zosta-

nie, na ile działalność tych funduszy oddziałuje na wzrost gospodarczy. Przeprowadzona analiza oparta została na metodach jakościowych. Celem częściowym badania było pokazanie wpływu funduszy PE/VC na rozwój przedsiębiorstw. Natomiast poprzez pokazanie struktury PKB dla Polski i pozostałych państw członkowskich Unii Europejskiej, uwzględniającej wpływ przedsiębiorstw ze względu na ich wielkość, zweryfikowane zostało, na ile rozwój poszczególnych grup przedsiębiorstw, spowodowany inwestycjami omawianych funduszy, przekłada się na wzrost gospodarczy.

## 1. Istota działalności funduszy *private equity* i *venture capital*

Zapotrzebowanie na kapitał zgłaszane przez młode przedsiębiorstwa w wielu przypadkach nie może zostać zaspokojone przez środki własne założycieli. Również sektor bankowy nie jest zainteresowany inwestowaniem w takie projekty ze względu na duże ryzyko. Dostęp do giełdy jest z oczywistych względów niemożliwy. Brak kapitału jest jednak tylko jedną z istotnych przeszkód w rozwoju młodych spółek. Drugim, niemniej istotnym, jest brak odpowiedniego zarządzania, dostępu do nowych technologii i sieci kontaktów. Rozwiązaniem obu problemów jednocześnie jest poszukiwanie inwestorów wśród sieci aniołów biznesu lub funduszy *private equity* bądź *venture capital*.

Ze względu na charakter artykułu, poniższa analiza ograniczona zostanie do samych funduszy. Aniołowie biznesu, ze względu na brak możliwości inwestowania w ich działalność, nie stanowią alternatywy dla inwestorów portfelowych. Należy jednak podkreślić, że sposób ich działalności jest zbliżony do obsługi inwestycji w przypadku funduszy. Ponadto nie istnieje wyraźna granica, w której ograniczona zostałaby działalność aniołów biznesu, funduszy *venture capital* (VC) i funduszy *private equity* (PE). Zgodnie z przyjmowaną w artykule definicją<sup>1</sup> należy zauważyć, że działalność VC odnosi się do przedsięwzięć we wcześniejszej fazie rozwoju niż PE.

Przekazywanie przez fundusze środków połączone ze wsparciem menedżerskim przyczynia się do znacznego wzrostu młodych przedsiębiorstw. Wpływ ich działalności obrazuje wykres 1. Szczególnie interesująca jest grupa 90% przedsiębiorstw, które bez wsparcia ze strony kapitału *private equity* zakończyłyby działalność lub rozwijałyby się wolniej. Zestawiając te dane z tabelą 1

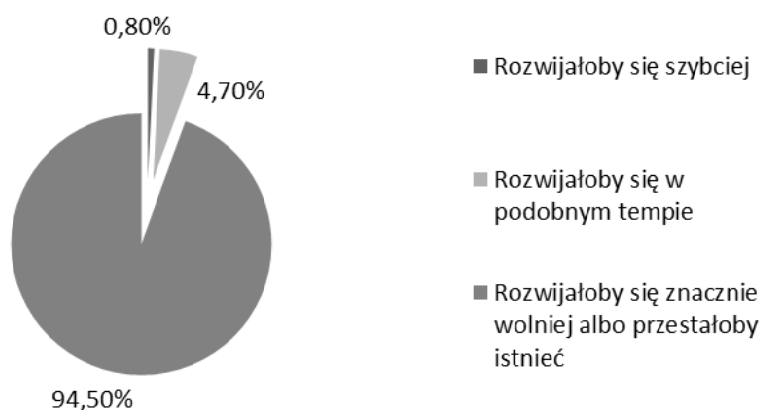
---

<sup>1</sup> PE to kapitał wnoszony przez inwestora finansowego – na średni lub długi okres – w nienotowane na giełdzie przedsiębiorstwa mające duży potencjał wzrostu. VC jest częścią PE, która odnosi się do inwestycji w początkowych fazach rozwoju oraz w fazie ekspansji przedsiębiorstwa.

można wysunąć przypuszczenie, że w latach 2007-2012 ponad 200 spółek przestałoby istnieć, gdyby nie otrzymały wsparcia finansowego i menedżerskiego. Należy jednocześnie zauważyć, że istnienie szybko rozwijających się przedsiębiorstw nie pozostaje bez wpływu na wzrost gospodarczy.

Chociaż sama działalność omawianych funduszy stanowi niewielki procent PKB Polski, jak również poszczególnych krajów europejskich<sup>2</sup>, to warto zwrócić uwagę na sytuację w Stanach Zjednoczonych. Już w 1958 r. Dwight Eisenhower podpisał *Small Business Investment Act*<sup>3</sup>, włączając środki rządowe do finansowania działalności funduszy PE i VC. Głównym celem finansowania tej działalności ze środków publicznych jest aktywizacja przedsiębiorczości. Według danych<sup>4</sup> prezentowanych przez Sobańską i Sieradzana, stworzenie jednego miejsca pracy wymaga poniesienia nakładów wysokości 250 tys. dolarów. Sektor prywatny jest w stanie stworzyć za taką kwotę około ośmiu miejsc pracy.

Wykres 1

Wpływ funduszy *private equity* na rozwój przedsiębiorstw

Źródło: K. Sobańska, P. Sieradzan: *Inwestycje private equity / venture capital*. Key Text, Warszawa 2004, s. 23.

Fundusze *private equity* i *venture capital* dostarczają kapitał zarówno spółkom w początkowych fazach rozwoju (finansowanie pod zasiew), jak również bardziej rozwiniętym podmiotom. Każda inwestycja poprzedzona jest wnikli-

<sup>2</sup> 2012 *Pan-European Private Performance Benchmarks Study*. Brussels 2012. [www.evca.eu](http://www.evca.eu)

<sup>3</sup> Akt umożliwiający działanie SBIC (*Small Business Investment Company*) – przedsiębiorstw finansujących działanie małych przedsiębiorstw.

<sup>4</sup> K. Sobańska, P. Sieradzan: *Inwestycje private equity / venture capital*. Key Text, Warszawa 2004, s. 34.

wym *due diligence*<sup>5</sup>, a na środki największe szanse mają spółki z perspektywicznych branż. W obszarze zainteresowania leżą przede wszystkim przedsiębiorstwa zajmujące się nowymi technologiami, biotechnologią oraz dobrami konsumpcyjnymi. Szczegółowe dane dotyczące struktury inwestycji funduszy *private equity* w Europie przedstawione zostały na wykresie 2. Należy przy tym zauważyć, że struktura inwestycji w poszczególnych krajach, w tym Polsce, jest zbliżona. Za najbardziej znaczące przykłady działalności funduszy uznać można spółki Apple, Microsoft oraz Intel. Również wśród europejskich przedsiębiorstw można znaleźć przykłady wsparcia ze strony funduszy spółek będących obecnie pionierami w swojej branży – Ducati, Tommy Hilfiger.

Tabela 1

Aktywność funduszy *private equity* w Europie w latach 2007-2012

Państwo	Liczba przedsiębiorstw	Wartość inwestycji mld €
UK	2940	64,45
Francja	3054	41,51
Niemcy	5014	34,34
Włochy	599	15,27
Hiszpania	851	13,99
Polska	223	2,79
Portugalia	332	1,58

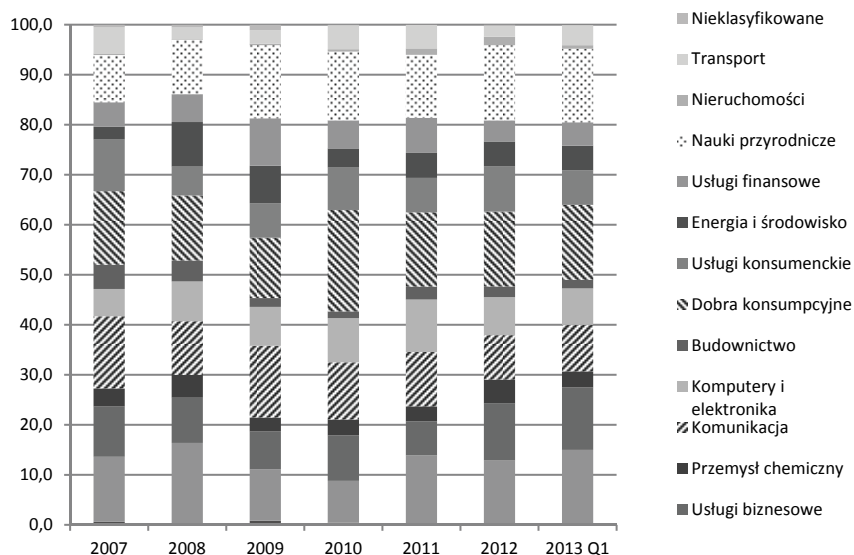
Źródło: EVCA, 2013.

Horyzont czasowy inwestycji funduszy wynosi średnio 5-7 lat w odniesieniu do pojedynczych spółek. Liczba projektów, w które inwestowane są środki w początkowych latach działalności funduszu, wynosi około 40. Historyczne stopy zwrotu dla poszczególnych projektów osiągają natomiast wartości 60-100% rocznie<sup>6</sup>. Działalność funduszu związana jest ze wsparciem menedżerskim, dostępem do sieci kontaktów, technologii i rynków zbytu. Umożliwia to spółce szybki rozwój, a funduszowi osiągnięcie wysokich stóp zwrotu w stosunkowo krótkim czasie. Ponadto w przypadku problemów, fundusze wspierają podejmowane działania naprawcze. Istotna jest również elastyczność takiego finansowania, nieporównywalna z ofertą banków.

<sup>5</sup> Szersze omówienie zagadnienia znajduje się w publikacji W. Przybylskiej-Kapuścińskiej i M. Mozalewskiego: *Kapitał wysokiego ryzyka*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2011, s. 75.

<sup>6</sup> K. Sobańska, P. Sieradzan: Op. cit.

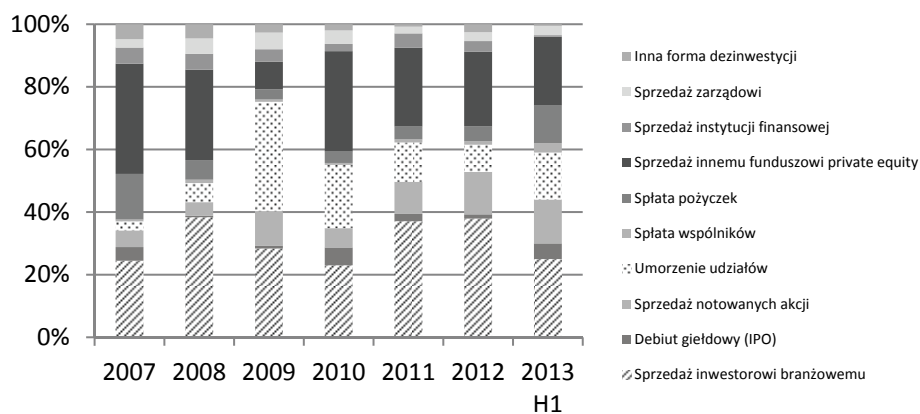
Wykres 2

Struktura inwestycji funduszy *private equity* w Europie w latach 2007-2013

Źródło: EVCA, 2013, s. 14.

Analiza danych dotyczących działalności funduszy *private equity* wskazuje, iż tylko niewielka część projektów kończy się bankructwem. Najpopularniejszymi drogami dezinvestycji jest sprzedaż spółki innemu funduszowi, inwestorowi branżowemu, umorzenie udziałów i debiut na giełdzie. Przedstawia to wykres 3.

Wykres 3

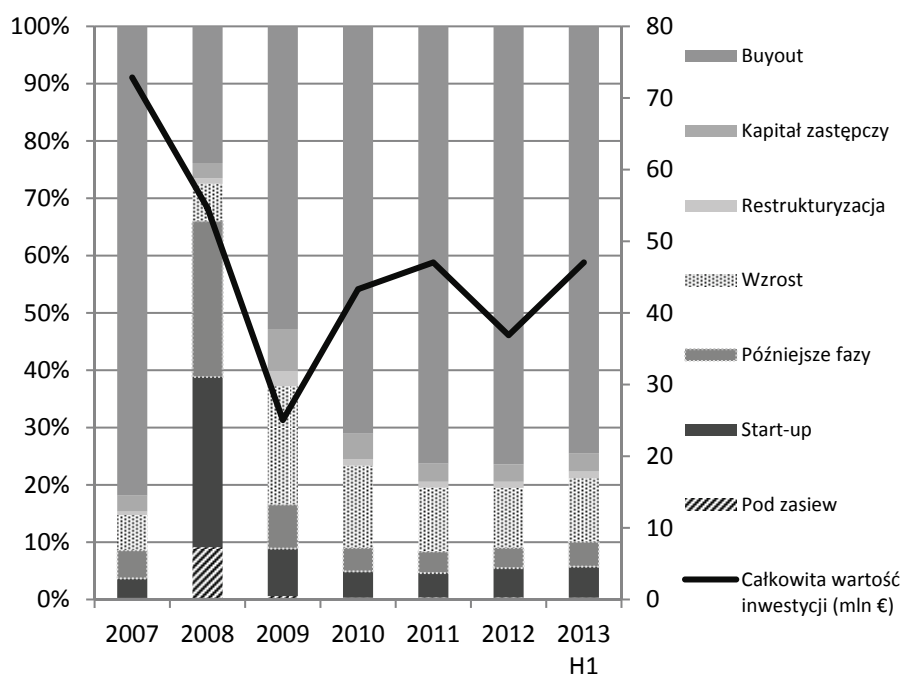
Sposoby dezinvestycji funduszy *private equity* w Europie w latach 2007-2013

Źródło: Ibid., s. 17.

Wybór branż stanowiących podstawę zainteresowania funduszy determinowany jest wieloma czynnikami. Należy do nich zaliczyć stopień rozwoju danego sektora, koniunkturę, ale również wielkość samego funduszu i prowadzoną przez niego strategię inwestycyjną. Dywersyfikacja portfela przeprowadzana jest w przypadku rynku *private equity* na trzy sposoby – ze względu na etap rozwoju przedsiębiorstw, sektorowo oraz geograficznie.

Etap rozwoju przedsiębiorstwa jest silnie związany z ryzykiem. Znaczny spadek ryzyka obserwowany jest wraz z rozwojem przedsiębiorstwa. W przypadku finansowania projektu „pod zasiew”, niepewność istnieje zarówno w odniesieniu do produktu, jak również do samej spółki i jej otoczenia. W przypadku dojrzałych spółek, ryzyko produktu jest zminimalizowane, kwestie związane z zarządzaniem ograniczone, istotny wpływ na powodzenie projektu może mieć tutaj jedynie otoczenie przedsiębiorstwa. Jednocześnie ze spadkiem ryzyka maleje oczekiwana przez fundusz stopa zwrotu, ale rośnie konieczna do przekazania wielkość kapitału. Należy przy tym podkreślić, że inwestycje te cechuje znacznie wyższe ryzyko niż w przypadku spółek giełdowych. Dane dotyczące struktury inwestycji funduszy *private equity* w Europie zobrazowano na wykresie 4.

Wykres 4

Struktura inwestycji funduszy *private equity* w Europie w latach 2007-2013

Źródło: Ibid., s. 9.

Działalność funduszy *private equity* i *venture capital* wspiera zatem rozwój młodych i innowacyjnych przedsiębiorstw, które nie mają możliwości pozyskania środków w inny sposób. W oczywisty sposób przekłada się to na redukcję bezrobocia i aktywizację przedsiębiorczości, a w konsekwencji na wzrost gospodarczy. Szczególnie istotny wpływ na zmniejszanie różnic w rozwoju poszczególnych regionów kraju mają fundusze finansowane ze środków jednostek samorządów terytorialnych.

## **2. Skutki działalności funduszy *private equity* i *venture capital***

Do najważniejszych efektów działalności funduszy *private equity* i *venture capital* należy zaliczyć umożliwienie działalności innowacyjnych przedsiębiorstw. Przeznaczony na inwestycje kapitał jest wykorzystywany efektywniej niż w przypadku stymulujących działań państwa. Dokonująca się w ten sposób redukcja bezrobocia znacząco wpływa na wzrost gospodarczy i rozwój regionów objętych działalnością funduszy. Wsparcie ze strony władz terytorialnych pozwala na kierowanie środków do obszarów szczególnie ich potrzebujących. Efektywna alokacja kapitału pozwala w ocenie autorów na zacieranie różnic w rozwoju poszczególnych regionów kraju.

Należy podkreślić, że wiedza i doświadczenie funduszy w obsłudze inwestycji pozwalają im na akceptację wyższego ryzyka w przypadku finansowanych spółek. Wsparcie menedżerskie i dostęp do sieci kontaktów oraz *know how* przyczyniają się do szybszego wzrostu wspieranych przez nie przedsiębiorstw. Dokapitalizowanie spółek w początkowych fazach rozwoju pozwala na realizowanie przez nie wielu projektów jednocześnie. Równoległe prace nad produktami lub usługami i rozwijaniem sieci dystrybucji znacznie przyspieszają pozycję spółek. Ponadto elastyczność finansowania przez fundusze jest wręcz nieporównywalna z działalnością sektora bankowego. W przypadku pojawienia się problemów z płynnością, możliwe jest bowiem wystąpienie kolejnej fazy finansowania. Pozwala to na przetrwanie młodych przedsiębiorstw również w sytuacji, kiedy bank dążyłby do zabezpieczenia swoich roszczeń poprzez ogłoszenie upadłości przez spółkę.

Sposób kontrolowania spółek przez fundusze przyczynia się jednocześnie do wzrostu zainteresowania nowoczesnymi sposobami wynagradzania zarządza-

jących – choćby poprzez programy opcji menedżerskich<sup>7</sup>. Spowodowane jest to koniecznością kontrolowania założycieli przedsiębiorstw i godzenia interesów zarządzających i samego funduszu. Skuteczność wykorzystywanych w tym celu programów motywacyjnych tłumaczona jest przez teorię agencji.

Ze względu na konieczność wyjścia z inwestycji przez fundusz po osiągnięciu założonych dla projektu celów, rozwija się również giełda – jeden z najczęściej wykorzystywanych sposobów dezinwestycji (wykres 3). Szczególnie istotne jest tutaj powstawanie alternatywnych systemów obrotu, jak działający w Polsce NewConnect, które umożliwiają upublicznienie spółek zbyt małych na zaistnienie na rynku głównym. Debiut spółki na giełdzie oznacza dla niej samej, oprócz dostępu do kapitału, ugruntowanie pozycji rynkowej i kreowanie wizerunku. Działalność funduszy związana ze wspieraniem rozwoju giełdy poprzez dążenie w spółkach do IPO<sup>8</sup>, przyczynia się zatem do rozwoju rynku kapitałowego. Dla funduszy jest to najbardziej korzystna forma dezinwestycji, ponieważ wycena rynkowa jest najczęściej wyższa niż ta dokonywana przy sprzedaży inwestorowi branżowemu. Bezsprzeczny jest również wpływ rozwoju giełdy na wzrost gospodarczy w kraju.

Jednak działalność funduszy *private equity* i *venture capital* związana jest również z pewnymi wadami, szczególnie dla właścicieli przedsiębiorstw. Przygotowanie inwestycji związane jest z przeprowadzeniem *due dilligence*. Oznacza to dla dotychczasowych właścicieli konieczność podzielenia się zarówno swoimi pomysłami, jak również udziałami w przedsiębiorstwie z inwestorem. Dane dotyczące innowacyjnych produktów czy usług przekazywane są jedynie funduszowi i nie są dostępne dla konkurencji. Taka operacja wymaga jednak obustronnego zaufania między stronami inwestycji. Ze względu na niepubliczny charakter transakcji przejmowania udziałów przez fundusze, ich cena jest najczęściej niższa od ceny rynkowej. Ponadto perspektywa przeprowadzenia dezinwestycji może wiązać się z koniecznością zbycia udziałów również przez dotychczasowych właścicieli. Szczególnie w przypadku wycofania środków funduszu przez sprzedaż inwestorowi branżowemu.

Kolejną istotną wadą wprowadzenia do spółki omawianych funduszy, szczególnie dla małych rodzinnych przedsiębiorstw, jest zmiana sposobu zarządzania związana z oferowanym przez *private equity* wsparciem menedżerskim. Fundusze muszą mieć możliwość wpływania na podejmowane przez spółkę decyzje, wobec czego do zarządu powoływane są osoby umożliwiające rozwój

<sup>7</sup> Szersze omówienie wpływu programów opcji menedżerskich na działalność przedsiębiorstw opisane zostało przez M. Łukowskiego. *Funkcjonowanie współczesnego rynku pieniężnego i kapitałowego*. Red. W. Przybylska-Kapuścińska. CeDeWu, Warszawa 2011, s. 135-151.

<sup>8</sup> (*Initial Public Offering*) – pierwsza oferta publiczna.



spółki, ale jednocześnie kontrolę jej działalności. Może to prowadzić do konfliktów dotychczasowych właścicieli i przedstawicieli funduszu w spółce. Ponadto zrozumienie motywacji działalności funduszu, polegającej na wzroście wartości przedsiębiorstwa i osiągnięciu wysokiej stopy zwrotu z inwestycji spotyka się z częstym zarzutem o przedmiotowym traktowaniu doinwestowywanych spółek. Należy jednak podkreślić, że wysokie stopy zwrotu z inwestycji osiągnane są również przez dotychczasowych właścicieli. Istotnym problemem jest natomiast dla właścicieli brak autonomii w podejmowaniu decyzji w przedsiębiorstwie. Jest to ceną, jaką muszą zapłacić za kapitał i wsparcie menedżerskie, które nie jest oferowane w przypadku kredytów bankowych.

Oprócz efektów działalności funduszy dla samych spółek, istotne jest również przeanalizowanie ich wpływu na działalność inwestorów.

### **3. Dywersyfikacja portfeli inwestycyjnych z uwzględnieniem funduszy *private equity* i *venture capital***

Możliwości inwestycyjne omawianych funduszy spowodowane są zainteresowaniem ich działalnością przez osoby posiadające kapitał i gotowe do podjęcia ryzyka w zamian za potencjalnie wysokie stopy zwrotu. Zgodnie z zasadą dywersyfikacji portfela, interesujące są papiery wartościowe bądź przedsięwzięcia, które będą ujemnie skorelowane bądź w przypadku których współczynnik korelacji będzie niski. Wskaźniki korelacji dla inwestycji *private equity*, *venture capital* oraz tradycyjnych klas instrumentów finansowych przedstawione zostały w tabeli 2. Ocena wartości korelacji dla funduszy *private equity/venture capital* i instrumentów „tradycyjnych”, które zbliżone są do poziomu wskazującego na niskie zależności liniowe, w odniesieniu do klasycznej teorii finansów i sposobów optymalizacji portfela w zgodzie z jej założeniami<sup>9</sup> wskazuje na atrakcyjność tego rodzaju inwestycji w odniesieniu do możliwej dywersyfikacji portfela. Również analiza dynamicznych zależności pomiędzy omawianymi klasami instrumentów pozwala na stwierdzenie, że omawiane fundusze wpływają na znaczne rozszerzenie możliwości inwestycyjnych na rynku.

Horyzont inwestycyjny jest w przypadku funduszy PE i VC stosunkowo długi. Fundusze te są bowiem zakładane na 10-15 lat, a wycofanie środków w czasie trwania wehikułu inwestycyjnego jest najczęściej niemożliwe. Inwestycje te stanowią jednak dochodową lokatę kapitału w okresach załamania rynku.

W zależności od akceptowalnego poziomu ryzyka inwestorów oraz zasobności ich kapitału, możliwe jest inwestowanie bezpośrednio w fundusze lub fun-

<sup>9</sup> Zgodnie z optymalizacją na podstawie teorii portfela Markowitza.

dusze funduszy. Szczególnie druga forma może nieść ze sobą korzyści dla stóp zwrotu, ze względu na opłaty za zarządzanie oraz wyniki finansowe zarządzających. Koszty te wynoszą dla inwestorów 2-2,5% za zarządzanie oraz 20-35% za osiągnięte wyniki inwestycyjne<sup>10</sup>. Konstrukcja funduszu najczęściej wymaga jednak, aby zarządzający nie pobierali opłat w przypadku generowania strat. Wobec tego w początkowej fazie rozwoju przedsiębiorstwa, kiedy generowane przepływy pieniężne są ujemne, inwestorzy nie opłacają zarządzających.

Główną zaletą funduszy *private equity* i *venture capital* dla inwestorów są osiągnięte przez nie stopy zwrotu. Są one wyższe od tych na rynkach akcji, co jest związane z wyższym ryzykiem inwestycji tego typu. Należy jednak podkreślić, że działalność funduszy PE/VC jest inwestowaniem aktywnym. Oznacza to, że inwestorzy mają większy wpływ na przebieg inwestycji, a w konsekwencji na osiągnięte stopy zwrotu, niż w przypadku rynku giełdowego. Dane dotyczące kształtowania stóp zwrotu z inwestycji funduszy przedstawione zostały na wykresie 5. Analiza osiągniętych stóp zwrotu z inwestycji pozwala stwierdzić, że są one atrakcyjną formą lokowania kapitału również po uwzględnieniu wyższych niż w przypadku rynku akcji opłat. Inwestorzy mogą mieć jednak problem z szacowaniem potencjalnych skutków inwestycji ze względu na niepubliczny charakter transakcji, a przez to ograniczony zasób danych do porównywania inwestycji.

Tabela 2

Korelacja dla różnych klas aktywów w latach 1990-2006

Klasa aktywów*	S&P 500	Lehman Agg.	Bony skarbowe	NA-Reit Equity	HFR FOF	NCREIF Prop TR	VC	Buyout	PE
S&P 500	1								
Lehman Agg.	-0.04	1							
Bony skarbowe	0.11	0.09	1						
NAREit Equity	0.40	0.14	0.07	1					
HFR FOF	0.47	-0.10	0.26	0.21	1				
NCREIF Prop TR	-0.01	-0.23	-0.26	0.04	-0.20	1			
VC	0.16	-0.15	0.24	-0.21	0.16	0.07	1		
Buyout	0.18	-0.09	0.04	0.00	0.10	0.13	0.57	1	
PE	0.18	-0.12	0.17	0.17	0.17	0.09	0.92	0.83	1

\* Standard & Poors 500 (NYSE Index), Lehman Aggregate Bond Index (USA), Bony skarbowe (USA), NAREit Equity – Real Estate Investment Trusts Index, HFR FOF – Hedge Fund Research Funds of Funds, NCREIF Prop TR – National Council of Real Estate Investment Fiduciaries Property Index Total Return, VC – fundusze *venture capital*, fundusze *Buyout*, PE – fundusze *private equity*.

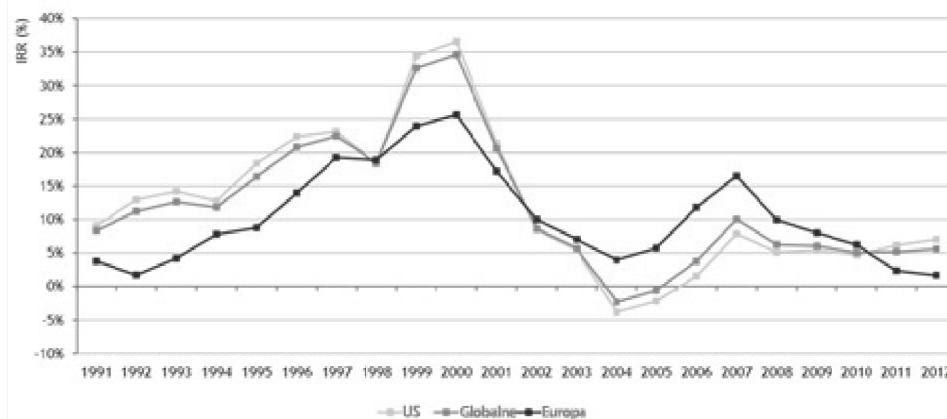
Źródło: K. Perez, materiały niepublikowane.

<sup>10</sup> M.J.P. Anson: *Handbook of Alternative Assets*. Wiley Finance, New Jersey 2006, s. 388-390.

Stosunkowo wysokie stopy zwrotu osiągnięte przez fundusze PE/VC oraz niska korelacja z klasycznymi instrumentami rynku kapitałowego, stanowią o atrakcyjności tego typu inwestycji. Należy jednak podkreślić, że osiągnięcie pożądanej stopy zwrotu warunkowane jest przez sytuację na rynku. Nie pozostaje to bez wpływu na horyzont czasowy inwestycji oraz jego ewentualne przedłużenie w przypadku kryzysu gospodarczego. Znakomitym dowodem na atrakcyjność inwestowania w fundusze PE/VC jest ich stale rosnąca popularność zarówno w Stanach Zjednoczonych, Europie, jak również w Polsce.

Wykres 5

Kroczące pięcioletnie IRR (Wewnętrzna stopa z inwestycji) z inwestycji funduszy PE/VC w Stanach Zjednoczonych, Europie oraz w ujęciu globalnym w latach 1991-2012



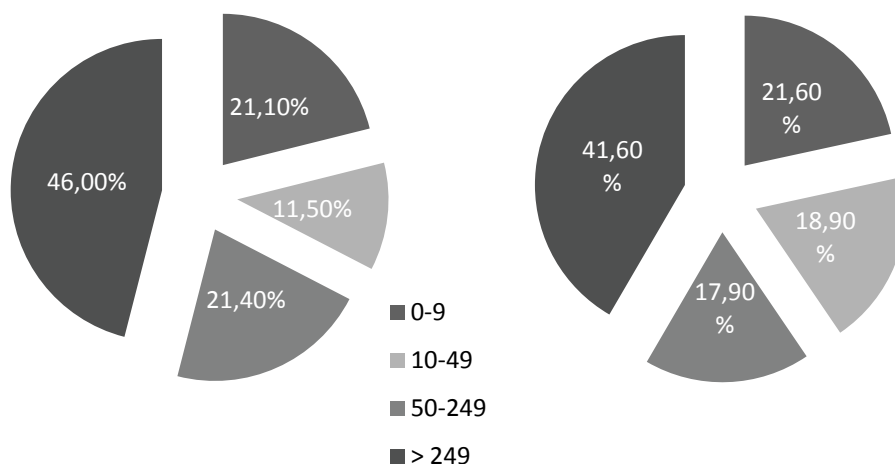
Źródło: EVCA.

#### 4. Fundusze *private equity* i *venture capital* a wzrost gospodarczy

Zgodnie z danymi Ministerstwa Gospodarki, sektor małych i średnich przedsiębiorstw stanowi ponad 99% wszystkich zarejestrowanych w Polsce przedsiębiorstw. Ponadto ponad 67% miejsc pracy w gospodarce tworzone jest właśnie przez MŚP. Oprócz redukcji bezrobocia, sektor ten odpowiada również za wytwarzanie znacznej części PKB. Przedstawia to wykres 6, obrazujący strukturę PKB Polski oraz państw Unii Europejskiej w 2009 r.

Wykres 6

Struktura PKB Polski oraz EU-27 (wykres prawy)  
według liczby zatrudnionych w przedsiębiorstwie w 2009 r.



Źródło: *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*. Red. A. Brussa, A. Tarnawa. Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2011, s. 13.

Analiza przedstawionych danych pozwala zatem stwierdzić zauważalny wpływ sektora MŚP na gospodarkę. Jego potencjał nie jest jednak w pełni wykorzystany<sup>11</sup>. Natomiast bezpośrednim skutkiem rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw będzie zatem również wzrost gospodarczy. Umożliwienie spółkom rozwoju z początkowej fazy ich działalności związane jest jednak z koniecznością pokonania trzech głównych barier – finansowych, rynkowych i ograniczonych możliwości zarządzających.

Dostęp do źródeł finansowania jest dla młodych spółek ograniczony ze względu na znikomą zdolność kredytową i niewystarczającą wielkość majątku przedsiębiorców. Pokonanie barier wejścia na rynek utrudnione jest ze względu na brak sieci kontaktów pozwalającej na zbudowanie sieci dystrybucji oraz skuteczne konkurowanie z istniejącymi na rynku przedsiębiorstwami. Kolejną barierą w rozwoju małych spółek jest brak umiejętności przedsiębiorców oraz wiedzy potrzebnej do rozwoju przedsiębiorstwa. Kompleksowym rozwiązaniem pozwalającym przedsiębiorcom na pokonanie wszystkich barier jednocześnie, jest skorzystanie z pomocy funduszy *private equity* oraz *venture capital*. Bowiernie tylko w ich przypadku inwestowany jest zarówno kapitał, jak również wsparcie mene-

<sup>11</sup> W. Przybylska-Kapucińska, M. Mozalewski: Op. cit., s. 192.

dżerskie oraz *know how*. Dostęp do nowych technologii i sieci kontaktów pozwala na rozwijanie pomysłów przedsiębiorców – co przekłada się na rozwój przedsiębiorstw, a pośrednio również na wzrost gospodarczy.

Finansowanie przedsiębiorstw z wykorzystaniem funduszy *private equity* i *venture capital* przyczynia się zatem do wzrostu efektywności wykorzystywania kapitału w gospodarce. Środki te przekazywane do małych przedsiębiorstw, które elastycznie dostosowują się do zmian w ich otoczeniu, pozwalają na złagodzenie skutków kryzysów w gospodarce.

## Podsumowanie

Działalność funduszy *private equity* oraz *venture capital* jest szczególnie istotna dla małych i średnich przedsiębiorstw, które mają ograniczony dostęp do źródeł finansowania. Fundusze te wnoszą do spółki również wsparcie menedżerskie oraz wiedzę i doświadczenie, co przyczynia się do szybszego rozwoju finansowanych przez nie przedsiębiorstw.

W związku ze znaczeniem sektora MŚP dla gospodarki łatwo zauważyć, że jego rozwój nie pozostaje bez wpływu na wzrost gospodarczy. Należy tutaj zwrócić szczególną uwagę na redukcję bezrobocia, wzrost aktywności gospodarczej oraz tworzenie PKB. Można zatem implikować, że działalność funduszy PE/VC bezpośrednio wpływa na kształtowanie się gospodarki. Analizując działalność omawianych funduszy, a szczególnie sposoby dezinwestycji, należy również podkreślić ich znaczenie dla rozwoju giełdy.

Wielopłaszczyznowa analiza działalności funduszy *private equity* i *venture capital* prowadzi do sformułowania wniosku o ich szerokim wpływie na przedsiębiorstwa, rynek pracy, rynek kapitałowy, a w konsekwencji na całą gospodarkę.

## Bibliografia

- 2012 *Pan-European Private Equity and Venture Capital Activity, Activity Data on Fundraising, Investments and Divestments*. Brussels 2012. [www.evca.eu](http://www.evca.eu)
- 2012 *Pan-European Private Performance Benchmarks Study*. Brussels 2012. [www.evca.eu](http://www.evca.eu)
- Anson M.J.P.: *Handbook of Alternative Assets*. Wiley, 2006.
- Brzozowska K.: *Business angels na rynku kapitałowym*. CeDeWu, Warszawa 2008.
- EVCA *Quarterly Activity Indicator: Q1 2007-Q2 2013, Activity Data on Fundraising, Investments and Divestments*. Brussels 2013. [www.evca.eu](http://www.evca.eu)
- Nowe usługi finansowe*. Red. K. Gabryelczyk. CeDeWu, Warszawa 2006.

- Funkcjonowanie współczesnego rynku pieniężnego i kapitałowego*. Red. W. Przybylska-Kapuścińska. CeDeWu, Warszawa 2013.
- Przybylska-Kapuścińska W., Mozalewski M.: *Kapitał wysokiego ryzyka*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2011.
- Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*. Red. A. Brussa, A. Tarnawa. Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2011.
- Rocznik 2005. Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych*. Warszawa 2005. [www.psik.org.pl](http://www.psik.org.pl)
- Sobańska K., Sieradzan P.: *Inwestycje private equity / venture capital*. Key Text, Warszawa 2004.
- Świdorska J.: *Quasi-fundusze venture capital. Publiczne wsparcie innowacyjnych MŚP*. Difin, Warszawa 2008.
- Zasępa P.: *Zarządzanie ryzykiem portfela przez fundusze venture capital oraz private equity*. CeDeWu, Warszawa 2013.
- Zimny A.: *Decyzje na rynkach venture capital/private equity*. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013.

## PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL FUNDS AS ECONOMIC GROWTH FACTORS

### Summary

The article presents the private equity and venture capital funds. The paper particularly emphasizes their impact on small and medium-sized companies. The structure of the paper underlines the influence of private equity and venture capital funds on economic growth.