

Alicja Panenka

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

EBOR I UE JAKO ORGANIZACJE WSPIERAJĄCE ROZWÓJ RYNKÓW PE/VC W WYBRANYCH PAŃSTWACH UE*

1. Wstęp

Poprawa konkurencyjności gospodarki UE, a także gospodarek poszczególnych państw członkowskich, zależy w dużej mierze od konkurencyjności małych i średnich przedsiębiorstw. Jako podstawową barierę rozwoju innowacyjne MŚP wskazują niezmiennie problemy z dostępnością do kapitału, w tym kapitału wysokiego ryzyka, który w zamierzeniu powinien ułatwiać zarówno rozpoczęcie działalności, jak i jej rozwój. Zainteresowanie UE oraz poszczególnych państw członkowskich stymulowaniem rozwoju rynku *private equity/venture capital* stale rośnie, co znajduje swoje odzwierciedlenie w coraz liczniej realizowanych programach i inicjatywach unijnych, a także w działaniach podejmowanych przez rządy poszczególnych państw członkowskich. Współpraca ta odbywa się poprzez zaangażowanie czynnika publicznego w stymulowanie rozwoju rynków PE/VC i może przybierać różne formy – od bezpośredniego zaangażowania kapitałowego, przez zaangażowanie pośrednie kapitałowe, do zaangażowania regulacyjnego. Niewątpliwie poprawa dostępności kapitału wysokiego ryzyka jest niezbędnym czynnikiem poprawy konkurencyjności i osiągnięcia celów lizbońskiego partnerstwa na rzecz wzrostu i zatrudnienia.

Celem niniejszego artykułu jest przeanalizowanie form partnerstwa publiczno-prywatnego oraz wielkości zainwestowanych w Polsce, Czechach i na Węgrzech środków, które przyczyniły się do rozwoju rynków PE/VC. Szczegółowej analizie poddane zostały projekty realizowane przez dwie międzynarodowe organizacje: Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju oraz Europejski Fundusz Inwestycyjny, który formalnie stał się jednostką zarządzającą środkami Unii Europejskiej w ramach nowego CIF „instrumentu na rzecz wysokiego wzrostu i innowacji”. Okres objęty badaniem to lata 1991-2007 (pierwsza data wyznacza początek inicjatyw w zakresie zwiększania dostępności kapitału podwyższonego ryzyka na tych rynkach).

* Projekt naukowy finansowany ze środków na naukę w latach 2007-2008 jako projekt badawczy (grant promotorski) pt. „Gospodarka oparta na wiedzy w wybranych nowych państwach członkowskich Unii Europejskiej” (numer projektu badawczego N 112 033 32/2169)

Warto w wielkim skrócie przypomnieć formy zaangażowania czynnika publicznego w stymulowanie rozwoju kapitału podwyższonego ryzyka¹.

1. Zaangażowanie kapitałowe:

- bezpośrednie – jest jedną z najczęściej stosowanych form zaangażowania czynnika publicznego, w której to formie występuje on jako dawca kapitału; polega zazwyczaj na tworzeniu funduszy VC, zasilanych kapitałowo przez państwo lub instytucję publiczną, czy tworzeniu publicznych inkubatorów przedsiębiorczości [Mikołajczyk, Krawczyk 2007, s. 40];
- pośrednie – odnosi się przede wszystkim do polepszenia infrastruktury funkcjonowania rynku VC; po udostępnieniu kapitału czynnik publiczny nie uczestniczy w jego wykorzystaniu (inwestowaniu); przykładem tego rodzaju zaangażowania jest pokrywanie strat ponoszonych przez fundusze VC.

2. Zaangażowania regulacyjne – praktycznie zarezerwowane dla władz centralnych. Ma na celu zwiększenie podaży kapitału poprzez m.in. wprowadzane uregulowania podatkowe czy prawne. Państwo ustanawia zasady wpływające na podaż kapitału VC, stwarzając jej ogólne ramy.

2. Partnerstwo publiczno-prywatne w ramach działań EBOR

W początkowym etapie rozwoju rynku PE/VC bardzo ważną rolę w Europie Środkowo-Wschodniej odgrywał Bank Odbudowy i Rozwoju. Niemniej jednak klasyfikacja projektów, które uzyskały wsparcie banku w podziale na inwestycje bezpośrednie i regionalne, potwierdza powszechną tezę, iż fundusze kapitału podwyższonego ryzyka traktują tę część Europy jako całość, a dokonywanie inwestycji bezpośrednich w poszczególnych krajach jest bardzo sporadyczne. W latach 1991-2007 w Czechach dokonano zaledwie dwóch tego typu inwestycji, dwóch – na Węgrzech, a w Polsce – pięciu².

Najwcześniej, bo od początku lat 90., EBOR inwestował na rynku polskim. Pierwsza inwestycja mająca na celu utworzenie funduszu specjalizującego się w dostarczaniu kapitału podwyższonego ryzyka dla prywatnych MŚP w Polsce została dokonana przez EBOR w 1992 roku. Utworzony podmiot, Poland Private Equity Fund, jest wynikiem zaangażowania bezpośredniego zarówno EBOR, który wniósł aż 68% kapitału (42 mln euro), jak i Polsko-Amerykańskiego Funduszu Przedsiębiorczości oraz banku Austrian Creditanstalt. Celem nowo utworzonego podmiotu było uczestnictwo w procesie prywatyzacji oraz wspieranie rozwoju MŚP poprzez dostarczanie im kapitału wysokiego ryzyka.

W 2000 r. EBOR wspomógł ustanowienie Polish Enterprise Fund V, a inwestycja ta była największą pod względem wartościowym inwestycją bezpośrednią doko-

¹ Więcej na ten temat pisze m.in. Tamowicz [1999, s. 6 i nast.].

² W analogicznym okresie podjęto na poszczególnych analizowanych rynkach następującą liczbę inwestycji pośrednich: Polska – 21, Węgry – 30, Czechy – 22 (na podstawie informacji publikowanych na stronie internetowej EBOR).

naną przez ten bank w którymkolwiek z analizowanych państw. Ponad 48 mln euro przeznaczonych zostało na utworzenie podmiotu, którego celem jest wspieranie głównie średnich przedsiębiorstw w procesie prywatyzacji, dostarczanie środków finansowych do firm w fazie *start-up* czy wykupu. Preferowane przez fundusz sektory charakteryzują się wysokim zaawansowaniem technologicznym; jest to m.in. telekomunikacja, IT, sektor finansowy. Warto zaznaczyć, iż potencjalny rynek docelowy wychodził poza granice Polski, która wprawdzie wskazana została jako obszar priorytetowy, aczkolwiek fundusz może inwestować także w przedsiębiorstwa w pozostałych państwach Europy Środkowo-Wschodniej, tj. w Rumunii, Czechach, Słowacji, Słowenii, Węgrzech, Bułgarii i w republikach nadbałtyckich. Pomimo iż EBOR klasyfikuje tę inwestycję jako bezpośrednią, śmiało można nadać jej status inwestycji regionalnej, ponieważ państwa regionu Europy Środkowo-Wschodniej potraktowane zostały jako jeden, duży rynek docelowy.

W przypadku rynku czeskiego pierwsza inwestycja bezpośrednia została dokonana w 1997 roku. Uczestniczyli w niej: EBOR, ING Group oraz Ceskoslovenska Obchodni Banka. Głównym celem nowo utworzonego podmiotu: Czech Private Equity, było dostarczanie kapitału dla małych przedsiębiorstw w głównych regionach przemysłowych Czech. EBOR dostarczył 11% środków (2,28 mln euro). Podobny cel miał także utworzony w 2003 r. fundusz Genesis Private Equity Fund, który swoim zasięgiem terytorialnym obejmował jednak nie tylko rynek czeski, ale także słowacki. Wartość tego projektu wyniosła 30 mln euro, a udział EBOR był wyższy niż przy pierwszej inwestycji (opisanej powyżej) i wyniósł 20%.

Niezmiernie ciekawą inwestycją okazało się powołanie do życia w 2003 r. na Węgrzech funduszu Euroventures Hungary III, do którego dofinansowanie ze strony EBOR sięgnęło 20%, tj. 15 mln euro. Celem tego funduszu jest inwestowanie w średnie przedsiębiorstwa w fazie od rozwoju do wykupu. Wyjątkowość tej inwestycji, na tle wszystkich dokonanych od początku lat 90. w Polsce, na Węgrzech czy w Czechach, polega na dopuszczeniu po raz pierwszy funduszy emerytalnych do inwestowania w fundusz wysokiego ryzyka. Jest to rozwiązanie z zakresu regulacyjnej formy zaangażowania czynnika publicznego, ponieważ wynika z uregulowań stosowanych na Węgrzech. Zastosowany mechanizm pozwala funduszom emerytalnym inwestować na rynku *private equity* zarówno na Węgrzech, jak i w regionie, niemniej jednak klient końcowy musi być średniej wielkości przedsiębiorstwem działającym na Węgrzech. W miejscu tym warto wspomnieć, iż zarówno w Polsce, jak i w Czechach, fundusze emerytalne nadal nie mogą inwestować na rynku PE/VC [*Benchmarking European Tax...* 2006].

3. Stymulowanie rozwoju rynków PE/VC przez UE

Działania stymulujące rozwój rynku podwyższonego ryzyka podejmowane są także przez Unię Europejską, bardzo często w kooperacji z EFI. Wydaje się, iż największe nasilenie inicjatyw w tym zakresie nastąpiło w okresie od końca lat 90.,

a szczególne miejsce znalazło w przyjętej w 2000 r. strategii lizbońskiej oraz późniejszych programach UE. Choć nie należy zapominać, iż już w 1998 r. Komisja Europejska uznała kluczowe znaczenie, jakie ma rozwój rynków *venture capital* dla wzrostu zatrudnienia, i wezwała państwa członkowskie do szybkiego rozwoju tych rynków [*Employment Policies...* 1998, s. 10], a rok wcześniej rozpoczęła się realizacja pilotowego programu CREA Seed Capital Action, który był finansowany z III Wieloletniego Programu dla MŚP (1997-2000). Celem CREA było wspieranie niedawno utworzonych funduszy kapitału zaangażowanego, a w latach 1998-1999 wyselekcjonowano 18 funduszy, które zainwestowały ponad 151 mln euro w 218 przedsiębiorstw [*Official Journal of European Union*, 2004/C 84 E/865; 3.04.2004].

Kolejnym etapem wsparcia rozwoju sektora VC była realizacja Wieloletniego Programu dla Przedsiębiorców i Przedsiębiorczości [Matusiak, Mażewska 2004, s. 5-6], który realizowany był w latach 2001-2005. Program ten przyczynił się do zacieśnienia współpracy pomiędzy EFI a UE, ponieważ instrumenty finansowe zarządzane były właśnie przez EFI. Od połowy 2002 r. [*Sprawozdanie Komisji do Rady i Parlamentu...* 2003] zaczęto rozdysponowywać środki służące wspieraniu rozwoju VC i podnoszeniu konkurencyjności przedsiębiorstw, w ramach dwóch instrumentów finansowych:

1. European Technology Facility Start-up Scheme – wsparcie MŚP, które realizują projekty technologiczne i badawczo-rozwojowe poprzez dofinansowanie nowo tworzonych funduszy VC. Maksymalna suma inwestycji na jeden fundusz mogła przekroczyć 10 mln euro i mogła stanowić maksymalnie 25% całkowitego kapitału własnego funduszu. Poza tym wymagany był udział inwestorów prywatnych i ten element spowodował w dużej mierze niepowodzenie w wykorzystaniu tego instrumentu – nie było wystarczającej liczby inwestorów prywatnych, którzy dostarczyliby wymagany udział 50% kapitału [*Opinia Komisji Gospodarczej...* 2005, s. 33].

2. Seed Capital Action – dokapitalizowanie funduszy zaangażowanych.

Jednym z najważniejszych celów strategii lizbońskiej była pełna integracja rynków finansowych UE. Do jej realizacji przyczynić się miał Financial Services Action Plan (FSAC 2000-2005) oraz Risk Capital Action Plan (RCAP), którego realizacja rozpoczęła się w już w 1998 r. i zakończyła w roku 2003. Celem RCAP było stworzenie ram prawnych rozwoju sektora VC, zarówno na szczeblu UE, jak i na poziomie poszczególnych państw członkowskich [*Rozwój systemu finansowego...* 2004, s. 103]. W ramach RCAP zachęcano do zmiany kierunków finansowania z myślą o udzieleniu wsparcia nowo powstającym firmom, firmom z sektora wysokich technologii i mikroprzedsiębiorstwom, jak również do podejmowania innych inicjatyw opartych na kapitale podwyższonego ryzyka [2001/C 235/03]. W RCAP Komisja zidentyfikowała także kilka form działań, które powinny być podjęte w celu stymulowania rozwoju rynków PE/VC. Do działań tych zaliczono m.in. promowanie kultury przedsiębiorczości, podejmowanie działań na rzecz integracji rynku czy złagodzenie ograniczeń regulacyjnych dotyczących swobody podejmowania inwestycji przez niektóre rodzaje instytucji finansowych, jak np. funduszy emerytalnych.

Najnowszą inicjatywą w zakresie partnerstwa Komisji Europejskiej, Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego oraz docelowo także podmiotów prywatnych jest *Ramowy program na rzecz konkurencyjności i innowacji na lata 2007-2013*, który określa m.in. instrumenty mające służyć rozwojowi funduszy *venture capital*. Z punktu widzenia rozwoju tego sektora najistotniejszą częścią wspomnianego programu ramowego jest tzw. CIP, czyli *Program na rzecz przedsiębiorczości i innowacji*, którego głównym celem jest zwiększanie konkurencyjności przedsiębiorstw, w szczególności MŚP. W ramach tego programu środkami w imieniu Komisji Europejskiej dysponuje Europejski Fundusz Inwestycyjny. Najważniejszym elementem programu jest tzw. instrument na rzecz wysokiego wzrostu i innowacji w MŚP – GIF. Do jego podstawowych zadań, realizowanych ze środków GIF, należy wspieranie zakładania i finansowanie MŚP oraz wspieranie innowacyjnych MŚP o wysokim potencjale wzrostu, szczególnie przedsiębiorstw zajmujących się działalnością badawczo-rozwojową oraz innymi innowacyjnymi działaniami. Instrument GIF składa się z dwóch elementów, z których każdy obejmuje środki docelowo trafiające do przedsiębiorstw na różnych etapach rozwoju:

1. GIF1 (następca ETF Start-up Scheme) obejmuje docelowe inwestycje w przedsiębiorstwa znajdujące się w bardzo wczesnych fazach rozwoju – faza załóżkowa (*seed*) oraz *start-up*, poprzez wsparcie funduszy VC, wyspecjalizowanych funduszy inwestujących w innowacyjne przedsiębiorstwa, funduszy regionalnych, funduszy współpracujących z inkubatorami przedsiębiorczości. Możliwe jest współinwestowanie w fundusze wspierane przez „aniołów biznesu”.

2. GIF2 – służy inwestowaniu w wyspecjalizowane fundusze, które z kolei udostępnią kapitał innowacyjnym przedsiębiorstwom w fazie ekspansji. Z założenia w ramach GIF2 powinno unikać się inwestycji w fazę wykupu czy refinansowania.

Już po niespełna roku od przekazania uprawnień Europejskiemu Funduszowi Inwestycyjnemu³ do rozporządzania środkami *Programu ramowego na rzecz konkurencyjności i innowacji na lata 2007-2013* EFI zainwestował w 9 funduszy *venture capital* [www.eif.org, Press News 23.07.2008] w ramach obu instrumentów składowych GIF.

Głównymi beneficjentami środków instrumentów GIF stały się w początkowej fazie jego wykorzystania przede wszystkim fundusze z wysoko rozwiniętych państw członkowskich UE. Jedynie BaltCapPrivate Equity Fund jako obszar swojego działania wskazuje rynki republik nadbałtyckich, ale jest to fundusz, który zadeklarował inwestycje w istniejące już przedsiębiorstwa znajdujące się głównie w fazie ekspansji. Niepokojący jest fakt, iż z pozostałego obszaru Europy Środkowo-Wschodniej żaden fundusz nie uzyskał wsparcia. Brak jest nawet danych potwierdzających aplikacje funduszy z Polski, Czech czy Węgier o środki w ramach GIF.

³ W tym przypadku EFI występuje jako ramię finansowe UE w zakresie działań związanych z finansowaniem rozwoju MŚP.

Bardzo interesującym zjawiskiem jest także dofinansowanie funduszy, które uzyskały wsparcie w ramach GIF1, które powstały specjalnie w celu komercjalizacji wyników badań i prac prowadzonych na uniwersytetach. Dotyczy to funduszu UNIMP z Wielkiej Brytanii i The Chalmers Innovation Fund ze Szwecji.

4. Stymulowanie rozwoju PE/VC w Polsce

W zakresie działań bezpośrednich mających na celu stymulowanie rozwoju rynku VC, podejmowanych w Polsce z wykorzystaniem funduszy unijnych, ważną rolę odegrał Sektorowy Program Operacyjny Wspieranie Konkurencyjności Przedsiębiorstw, w ramach którego w lutym 2007 r. zakończona została I runda składania wniosków o dofinansowanie funduszy załączkowych. Poddziałanie 1.2.3. SKO-WKP [www.parp.gov.pl] zakłada wsparcie funduszy kapitałowych inwestujących nie więcej niż 1 mln zł w przedsiębiorstwa znajdujące się we wczesnych fazach rozwoju. Beneficjent finalny nie może istnieć dłużej niż 3 lata i nie powinien jeszcze rozpocząć fazy komercjalizacji produktu/usługi, znajdujących się nadal w sferze badań i/ lub rozwoju produktu. Po pierwszej fazie aplikacyjnej, w 2007 r. uruchomionych zostało 6 funduszy, które wyczerpały cały budżet działania, czyli 65 mln zł⁴.

W odniesieniu do rozwoju rynku polskiego, oprócz wspomnianych wcześniej bezpośrednich inwestycji podejmowanych czy przez EBOR, czy przez UE/EFI, duże znaczenie miało utworzenie Krajowego Funduszu Kapitałowego (KFK) [Ustawa z dnia 4 marca...], którego wyłącznym przedmiotem działalności jest udzielanie wsparcia funduszom kapitałowym inwestującym w przedsiębiorców mających siedzibę w Polsce, w szczególności w przedsiębiorców innowacyjnych lub prowadzących działalność badawczo-rozwojową. Działalność KFK finansowana była w początkowej fazie z kapitału wniesionego przez Bank Gospodarstwa Krajowego, a także z dotacji celowych budżetu państwa i oraz środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej, oraz innych źródeł zagranicznych⁵. Pierwszy otwarty konkurs ofert na udzielenie wsparcia finansowego funduszom kapitałowym odbył się w 2007 r., a najwyżej ocenione zostały projekty złożone przez trzy podmioty: BBI Seed Fund Sp. z o.o., Inveno Sp. z o.o. oraz MCI Capital Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA.

Zapoczątkowana uregulowaniami prawnymi w 2005 r. specjalizacja inwestycyjna KFK została następnie wzmocniona w Programie Operacyjnym Innowacyjna Gospodarka, który realizowany jest w Polsce w latach 2007-2013. Warto zaznaczyć, że wspomniane wcześniej działania w ramach SPO-WKP były jakby projektem pilota-

⁴ IIF Seed Fund Sp. z o.o (Kraków), Business Angel Seedfund Sp. z o.o. S.K.A. (Gdańsk), MCI. Bio Ventures Sp. z o.o. (Wrocław), BIB Seed Capital Sp. z o.o.(Poznań), Spółka Zarządzająca Funduszami Kapitału Załączkowego SATUS Sp.z o.o. – sp.k. – Fundusz Kapitału Załączkowego S.K.A. (Bielsko-Biała), Silesia Fund Sp. z o.o. S.K.A. (Katowice) [www.parp.gov.pl].

⁵ Przepisy regulujące zasady działania KFK: art. 5. Ustawy z dnia 4 marca 2005 roku o Krajowym Funduszu Kapitałowym oraz Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 15 czerwca 2007 roku w sprawie wsparcia finansowego udzielanego przez Krajowy Fundusz Kapitałowy.

zowym, który w większym zakresie realizowany jest w ramach Działania 3.2. POIG. Obejmuje ono *Wspieranie funduszy kapitału podwyższonego ryzyka*, którego budżet wynosi 180 mln euro. KFK uzyskał w ramach tego działania status jednostki realizującej, czyli specjalistycznej instytucji zajmującej się finansowaniem rynku VC w Polsce. Fundusze podwyższonego ryzyka są beneficjentami środków, a grupa docelowa to przedsiębiorstwa mikro i małe, szczególnie te prowadzące działalność B+R, lub firmy innowacyjne. Oprócz tego także środki przeznaczone na działalność 3.1. POIG mogą być wykorzystane na wsparcie załączkowe oraz *start-up*, ponieważ obejmuje ono dotacje o wartości maksymalnie 0,8 mln zł, ale nie więcej niż 50% akcji/udziałów nowo powstającego podmiotu. Budżet działania to 110 mln euro, a dystrybucji środków mają dokonywać instytucje otoczenia biznesu, czyli m.in. parki naukowo-technologiczne, parki przemysłowe oraz inkubatory technologiczne.

5. Podsumowanie

Stale rosnące zaangażowanie zarówno ze strony UE, jak i poszczególnych państw członkowskich oraz innych organizacji międzynarodowych udostępniających swój kapitał w celu stymulowania rozwoju rynku *private equity/venture capital*, podkreśla rolę, jaką może odegrać kapitał wysokiego ryzyka we wzroście gospodarczym. Jak wykazała powyższa analiza, już od początku lat 90. mnożyły się inicjatywy oraz środki finansowe EBOR, UE oraz poszczególnych państw członkowskich, które to środki poprzez partnerstwo z sektorem prywatnym służyć miały poprawie infrastruktury funkcjonowania rynku *venture capital*. Problemem, na który obecnie zwraca się w UE największą uwagę, są przeszkody w transgranicznych inwestycjach dla funduszy *venture capital*.

Praktycznie cały rynek kapitału wysokiego ryzyka jest w UE wyznaczony granicami poszczególnych państw członkowskich i poważnie ogranicza podaż kapitału dla przedsiębiorstw. Zróżnicowania regulacyjne i podatkowe w poszczególnych państwach powodują dodatkowe zwiększanie ryzyka inwestycyjnego, zwiększone koszty, a czasami wręcz niemożność podejmowania inwestycji w państwie, w którym fundusz nie ma swojej komórki. Nawet w ramach trzech państw Europy Środkowo-Wschodniej: Polski, Czech i Węgier, zróżnicowania te są naprawdę olbrzymie. Dla przykładu warto wspomnieć, iż wśród tych trzech wymienionych państw jedynie na Węgrzech fundusze emerytalne mogą swobodnie inwestować w przedsięwzięcia *venture capital*.

Wydaje się, iż Komisja Europejska bardzo poważnie zainteresowała się przygotowaniem do wzmocnienia działań na rzecz koordynacji zasad gromadzenia i inwestowania środków *venture capital* w UE. W wydanej w październiku 2008 r. opinii [*Opinia Europejskiego Komitetu... COM (2007) 853, INT/404*] wskazane zostały konkretne działania, które zostaną podjęte w celu poprawy transgranicznego gromadzenia środków oraz ich inwestowania, a także wyzwania, które Komisja Europejska stawia w tym zakresie przed państwami członkowskimi. Komisja przede wszystkim

kim zobowiązała się do przeanalizowania krajowych koncepcji i przeszkód utrudniających dokonywanie lokat prywatnych [COM (2007) 853, INT/404, pkt 3.6.1]. Sporządzi też sprawozdanie dotyczące możliwości utworzenia europejskich lokat prywatnych. Dodatkowo dokonany zostanie, we współpracy z ekspertami z państw członkowskich, przegląd uregulowań związanych z przypadkami występowania podwójnego opodatkowania oraz innych przeszkód związanych z podatkami bezpośrednimi, które mogą hamować rozwój rynków VC. Na podstawie tych działań Komisja zbada możliwości określenia wspólnych cech w celu utworzenia ogólnounijnych norm dla kapitału *venture*.

Na sam koniec warto wspomnieć o fakcie, iż we wspomnianej opinii Komitet Ekonomiczno-Społeczny zaleca państwom członkowskim, aby wykorzystywały system podatkowy do zachęcania prywatnych inwestorów do inwestowania w małe przedsiębiorstwa, co następnie przyczyni się do rozwijania rynków papierów wartościowych, na których można by było obracać udziałami małych firm. Wskazuje także, iż obecnie w UE jedynymi takimi rynkami są londyński Alternative Investment Market (AIM) oraz Entry Standard prowadzony przez Deutsche Börse [COM (2007) 853, INT/404, pkt. 4.3]. Warto uzupełnić te informacje o rynek pozagiełdowy, który od 2007 r. działa w Polsce pod skrzydłami GPW i jest jedynym takim rynkiem w Europie Środkowo-Wschodniej. Na działającym od niespełna roku rynku New Connect zadebiutowało już 58 spółek, a przypomnieć należy, iż platforma ta skierowana jest do spółek o dużej dynamice wzrostu, działających nie dłużej niż 3-4 lata, lub do przedsiębiorstw dopiero powstających, reprezentujących sektory zaawansowanych technologii. Ciekawostką jest, iż również w przypadku wprowadzania spółki do obrotu na New Connect możliwe było uzyskanie wsparcia z SPO WKP w ramach Działania 2.1. – Wzrost konkurencyjności małych i średnich przedsiębiorstw przez doradztwo w zakresie usługi związanej z pozyskiwaniem zewnętrznego finansowania na rozwój działalności gospodarczej. Również ta część SKO WKP została rozwinięta w następującym po nim POIG, a 50% kosztów autoryzowanego doradcy w zakresie wprowadzania spółki na rynek może zostać zrefundowane m.in. w ramach regionalnych programów operacyjnych.

Literatura

Benchmarking European Tax and Legal Environment, EVCA, December 2006.

Employment Policies in the EU and in the Member States, European Commission, Joint Report 1998.

Matusiak K.B., Mażewska M., *Wspieranie małej i średniej przedsiębiorczości w świetle ustawy o promocji zatrudnienia i instytucjach rynku pracy*, Ministerstwo Gospodarki i Pracy, Warszawa 2004.

Mikołajczyk B., Krawczyk M., *Aniolowie Biznesu w sektorze MŚP*, Difin, Warszawa 2007.

Official Journal Of European Union, (2004/C 84 E/865; 03.04.2004).

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie komunikatu Komisji do Rady, Parlamentu Europejskiego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Re-

gionów: *Usuwanie przeszkód w transgranicznych inwestycjach funduszy venture capital*, COM (2007) 853, INT/404 Inwestycje transgraniczne, Bruksela, 22.10.2008.

Opinia Komisji Gospodarczej i Monetarnej dla Komisji Przemysłu, Badań Naukowych i Energii w sprawie wniosku dotyczącego decyzji Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającej program ramowy na rzecz konkurencyjności i innowacji (2007-2013), (COM(2005)0121 – C6-0098/2005 – 2005/0050(COD)), 1.12.2005.

Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka (2001/C 235/03).

Rozwój systemu finansowego w Polsce w latach 2002-2003, NBP, Warszawa, grudzień 2004.

Sprawozdanie Komisji do Rady i Parlamentu Europejskiego w sprawie wdrażania Europejskiej Karty Młodych Przedsiębiorstw, Komisja Europejska, COM (2003)21, Bruksela, 21.01.2003.

Tamowicz P., *Wspieranie rozwoju rynku venture capital przez władze publiczne*, IBnGR, Gdańsk 1999.

Ustawa z dnia 4 marca 2005 roku o Krajowym Funduszu Kapitałowym, DzU 2005, nr 57, poz. 491.

Źródła internetowe

EUR 10m VC commitment for Euroventures Hungary III, www.eif.org/news [4 lutego 2003].

EUR 30m VC commitment for Polish Enterprise Fund V, www.eif.org [4 lutego 2004].

www.ebrd.org.

www.eif.org.

www.parp.gov.pl.

THE EBOR AND EU AS ORGANIZATIONS SUPPORTING THE DEVELOPMENT OF VENTURE CAPITAL/PRIVATE EQUITY MARKETS IN SELECTED EU MEMBER COUNTRIES

Summary

The initiatives of stimulating the development of venture capital markets in Eastern and Central Europe are taking place since the beginning of the 90s. The main roles in the Polish, Czech and Hungarian markets play initiatives and financial instruments rendered accessible by the European Bank for Reconstruction and Development and European Union.

Instead of growing accessibility of funds that improve the VC market infrastructure in selected EU markets, they are still regarded as a whole region and direct investment focused on a selected internal market are very rare.

The paper mainly focuses on the initiatives and financial instruments available in the Polish market and on the on-going debate on elimination of cross-border VC investment obstacles.