

DZIAŁANIA NA RZECZ ROZWOJU SEKTORA VENTURE CAPITAL W EUROPIE

W artykule podkreślono znaczenie sektora Venture Capital dla rozwoju gospodarczego Europy. Rozpatszono etapy rozwoju sektora Venture Capital w Europie i główne cele polityki Komisji w dziedzinie usług finansowych. Autor zwraca uwagę na to że Europa musi rozwijać sektor Venture Capital, który to stać się może głównym źródłem kapitałów

Pozytywny wpływ *venture capital* na gospodarkę. Badania prowadzone przez EVCA¹ i NVCA² wskazują na pozytywny wpływ finansowania *venture capital* na rozwój gospodarki. W badaniach przeprowadzonych przez EVCA w okresie styczeń – marzec 2002r., wśród 364 firm z Europy, które w okresie 1995 – 2001 otrzymały wsparcie *venture capital* 56,9 % firm zadeklarowało, że bez wsparcia VC nie istniałoby, natomiast 37,6 % stwierdziło, że rozwijałoby się wolniej. 89,7 % firm powiedziało, że zwiększyło zatrudnienie dzięki inwestycji VC, natomiast wzrost wynagrodzeń na wszystkich szczeblach zatrudnienia odnotowano w ponad 50 % firm. W okresie tym powstały 16 143 nowe miejsca pracy. Niemniejsze znaczenie wsparcie VC miało dla obrotów, które to u około 90 % firm były takie same lub wyższy niż u konkurencji, podobnie sytuacja rysowała się w odniesieniu do EBIT u około 80 % firm. Średni roczny wzrost obrotów przez pierwsze cztery lata wśród przedsiębiorstw w fazie *seed/start-up* wynosił 120 %, natomiast wśród przedsiębiorstw w fazie ekspansji – 33 %. W odniesieniu do EBIT, z uwagi na charakter fazy rozwoju, przedsiębiorstwa w fazie *seed/start-up* w tym okresie wciąż przynosiły stratę, ale z roku na rok mniejszą, natomiast przedsiębiorstwa w fazie ekspansji po trzech latach notowały wzrost EBIT o 4,4 %. Zwiększył się też poziom eksportu – dla firm w fazie *seed/start-up* o 78 %, dla firm w fazie ekspansji o 38 %. W badanych przedsiębiorstwach zauważono pozytywne efekty w obszarze czynników każdej z wyróżnionych barier zaproponowano kreujących wartość takich jak: poziom płynności, rozwój nowych produktów, pozycja na rynku, wyszkolona kadra pracownicza. Dostrzeżono też pozytywny wpływ nie tylko na wyniki finansowe, ale też na sferę niefinansową, co związane jest z pomocą wyszkolonych i doświadczonych inwestorów w kształtowaniu strategii, wdrażaniu nowych idei zarządzania. Kapitał VC jest wsparciem na długi okres, najczęściej 2-5 lat, co

¹ The European Private Equity and Venture Capital Association – organizacja reprezentująca sektor *private equity* w Europie.

² The National Venture Capital Association - organizacja reprezentująca sektor *venture capital* w USA.

pozwała firmom na rozwój w wymiarze strategicznym i zwracanie uwagi na planowanie długookresowe³. Równie pozytywny wpływ finansowania VC dostrzec można w Stanach Zjednoczonych, gdzie na przełomie 2000-2005 poziom zatrudnienia w przedsiębiorstwach posiadających wsparcie VC wzrósł o 15 %, a przychody ze sprzedaży o 40 %. W efekcie firmy te mają 9 % udział w całości zatrudnienia sektora prywatnego i 7,8 % udział w całości sprzedaży⁴.

Choć prezentowane badania przeprowadzono niedawno, dużo wcześniej dostrzeżono znaczenie *venture capital* dla rozwoju gospodarki, obserwując sytuację w Stanach Zjednoczonych, które mają dominującą na świecie pozycję w tym sektorze. Statystyki pokazały, że 72 % światowego rynku VC jest w posiadaniu tegoż kraju⁵. W roku 1996 poziom inwestowania funduszy typu *venture capital* w USA był trzy razy wyższy niż w UE⁶. Zauważono wtedy, iż taka dysproporcja powoduje odpływ wielu idei z Europy do USA. Wielu innowatorów, nie mogąc uzyskać kapitałów na realizację swoich pomysłów, emigrowała do Stanów Zjednoczonych, gdzie mogła liczyć na dofinansowanie. Jak pokazały badania przeprowadzone przez Stuarta Andersena (*National Foundation for American Policy*) i Michałę Plater (*Content First, LLC*)⁷ przedsiębiorcy migrujący z innych państw mają ogromny wpływ dla rozwoju innowacyjności w USA. Przez ostatnie 15 lat emigranci dali początek firmom stanowiącym 25 % wszystkich firm wspomaganych kapitałem *venture capital*, a kapitalizacja rynkowa tych firm stanowi 500 mld \$. W sektorze *high technology* udział ten jest jeszcze większy - 40 %. Aktualnie ocenia się, że 47 % przedsiębiorstw powstających w USA i wspomaganych *venture capital* ma założycieli z innych państw. W dużej części są to studenci (46 %), gdyż kraj ten jest otwarty dla młodych i kreatywnych inżynierów, przedsiębiorców i naukowców, zdając sobie sprawę, że są oni cennym źródłem rozwoju gospodarczego. Mark Heesen, prezes NVCA, przyznał, że przedsiębiorcy z innych krajów znacząco przyczynili się do podniesienia innowacyjności gospodarki Stanów Zjednoczonych.

Biorąc pod uwagę fakt, iż finansowanie typu *venture capital* może przyczynić się do zwiększenia zatrudnienia, a tym samym zmniejszenia bezrobocia, wzrostu obrotów i zysków firm, rozwoju przedsiębiorczości i

³ *Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe*, EVCA, June 2002; <http://www.evca.com/>

⁴ *The Economic Importance of Venture Capital Backed Companies to the U.S. Economy*, NVCA, 2007; <http://www.nvca.org/>

⁵ *Venture Impact 2004. Venture Capital Benefits to the U.S. Economy*, NVCA, 2004; <http://www.nvca.org/>

⁶ *Risk Capital: A Key to Job Creation in The European Union*, Commission of The European Communities, Brussels, 31.03.1998, SEC(1998)552; <http://ec.europa.eu/>

⁷ *American Made: The Impact of Immigrant Entrepreneurs and Professionals on U.S. Competitiveness*, NVCA, 2006; <http://www.nvca.org/>

innowacyjności, poprawy konkurencyjności gospodarki, stwierdzono, iż należy podjąć działania zmierzające do rozwoju sektora *venture capital* w Europie, aby pełnił on taką samą stymulującą wzrost gospodarczy rolę, jaką odgrywa w Stanach Zjednoczonych.

Zapoczątkowanie działań. Pierwszym krokiem do wsparcie sektora VC w Europie było opracowanie w 1995r. Białej Księgi (*EVCA White Paper. Policy Priorities for Private Equity. Fostering Long-Term Economic Growth.*). W dokumencie tym zaprezentowano bariery rozwoju *venture capital* w Europie oraz wskazano działania, jakie powinny zostać podjęte, aby rynek VC w mógł się rozwijać. Zwrócono uwagę na następujące zagadnienia⁸:

1. Rozwój przedsiębiorczości i umiejętności zarządzania nowymi rozwijającymi się przedsięwzięciami.
2. Stworzenia Europejskiej Giełdy małych, dynamicznych przedsiębiorstw.
3. Rozwój źródeł kapitału długoterminowego i ukierunkowanie jego alokacji.
4. Rozwiązania strukturalno-prawne dla funduszy typu *venture capital*.
5. Zachęty podatkowe dla inwestujących w przedsięwzięcia wysokiego ryzyka.
6. Promocja inwestycji w przedsięwzięcia innowacyjne w bardzo wczesnym etapie ich rozwoju.
7. Efektywny transfer praw własności.
8. Rozwój rynku w krajach gdzie *private equity* nie jest rozwinięty.

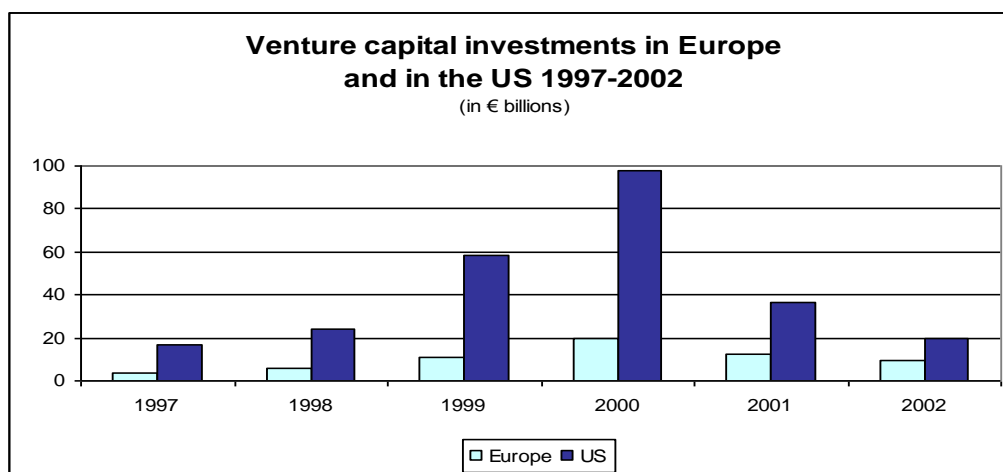
Zauważyć można, że w dokumencie tym położona największy nacisk na rozwój przedsiębiorczości i innowacyjności. Wskazano na konieczność przygotowania kadry, która potrafiłaby kreować nowe rozwiązania i zarządzać nowopowstałymi firmami. Stąd niezbędnym staje się zbudowania podstaw prawnych i naukowych, stworzenia wsparcie ze strony rynku usług finansowych, zagwarantowanie dopływu kapitałów.

Pierwszą inicjatywą podjętą przez Komisję Europejską było zaproponowanie w 1998r. Planu Działania (*Risk Capital Action Plan*), który był kompleksowym opracowaniem eksponującym rolę *venture capital* jako motoru wzrostu gospodarczego oraz zawierającym listę działań, które powinny zachęcić do jego powstawania i powiększania⁹. W *RCAP* rozpatrzono trzy kwestie: różnice między rozwojem *venture capital* w Stanach Zjednoczonych i Europie, główne bariery tegoż rozwoju w Europie oraz działania, jakie należy podjąć w celu wyeliminowania owych barier. Analizując sytuację sektora VC w USA i UE zwrócono uwagę przede wszystkim na wzrost liczby miejsc pracy dzięki wykorzystaniu kapitału wysokiego ryzyka. Podkreślono jednocześnie negatywne skutki różnicy między poziomem inwestowania przez VC w Stanach Zjednoczonych i Europie, głównie w postaci migracji nowych idei i innowacyjnych rozwiązań do USA, gdzie ich twórcy mogą liczyć na pozyskania

⁸ Kornasiewicz A., *Venture Capital w krajach rozwiniętych i w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2004, str. 168

⁹ Kornasiewicz A., *Venture Capital w krajach rozwiniętych i w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2004, str. 183

finansowania. Za główne bariery rozwoju uznano: segmentację rynku, rozwiązania instytucjonalno-regulacyjne, prawo podatkowe, niewielką ilość MSP w sektorze zaawansowanych technologii, zasoby ludzkie, kulturę. W ramach działania zmierzające do ich zniwelowania. Do działań priorytetowych zaliczono min.: monitorowanie, rozwój informacji i statystyki rynku VC; wspieranie inwestorów w postaci funduszy emerytalnych, towarzystw ubezpieczeniowych; modyfikacja rozwiązań prawnych, głównie w obszarze podatków; nawiązanie współpracy między uczelniami wyższymi, ośrodkami badawczymi, rynkiem finansowym, światem nowych technologii; wspieranie rozwoju nowych przedsiębiorstw, ułatwienie im startu, z naciskiem na sektor zaawansowanych technologii; zrewidowanie myślenia o niepowodzeniu w biznesie jako definitywnej porażce zamykającej dalszą drogę do sukcesu. Działania te miały prowadzić do powstania jednolitego europejskiego rynku *venture capital*, a odpowiedzialne za ich realizację były w największym stopniu organy Unii Europejskiej, ale również państwa członkowskie, *EVCA*, organizacje zrzeszające MSP¹⁰. Implementacja *Risk Capital Action Plan* zakończyła się w 2003r. i jak pokazał finalny raport, plan ten przyniósł pozytywne efekty. Większość celów, jakie założono w 1998r. została osiągnięta. Zmiany w regulacjach prawnych sugerowane w *RCAP* stały się priorytetowymi kwestiami we wszystkich krajach członkowskich. Rynek *venture capital* znacznie się rozwinął, o czym świadczy wyższy poziom inwestowania, choć wciąż widoczna była dysproporcja między sytuacją w USA i EU (rysunek 1)¹¹.



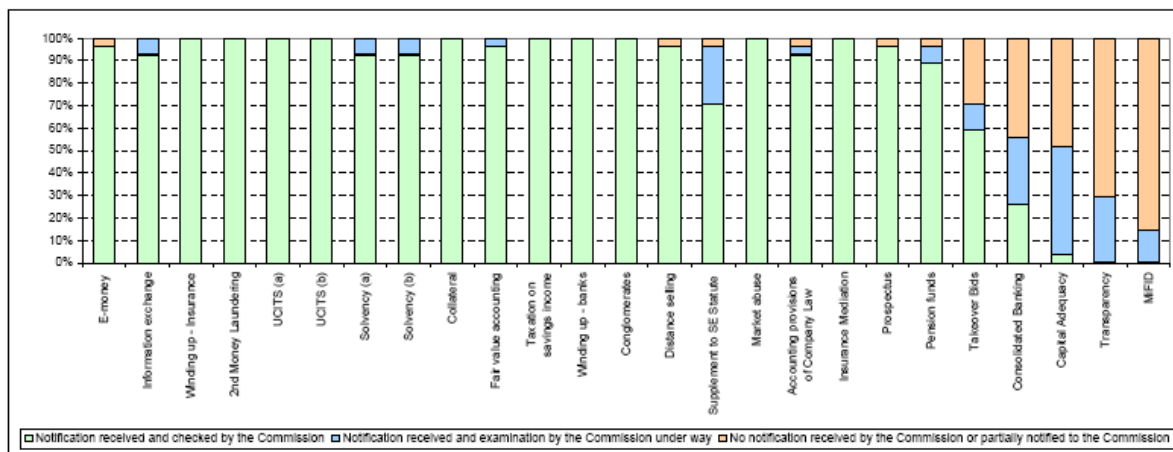
Rys. 1. Poziom inwestowania venture capital w Europie i USA

Źródło: *On Implementation of The Risk Capital Action Plan*, Commission of The European Communities, Brussels, 4.11.2003, COM(2003)654; <http://ec.europa.eu/>

¹⁰ *Risk Capital: A Key to Job Creation in The European Union*, Commission of The European Communities, Brussels, 31.03.1998, SEC(1998)552; <http://ec.europa.eu/>

¹¹ *On Implementation of The Risk Capital Action Plan*, Commission of The European Communities, Brussels, 4.11.2003, COM(2003)654; <http://ec.europa.eu/>

Cześć działań dotyczących regulacji z zakresu usług finansowych przewidzianych w RCAP została włączona do *Financial Services Action Plan (FSAP)*. Plan działań wprowadzał podstawowe ramy regulacyjne dla stabilnego i zintegrowanego rynku kapitałowego Unii Europejskiej¹². Celami strategicznymi planu było stworzenie jednolitego hurtowego rynku przepływów kapitałowych oraz otwartego i bezpiecznego rynku detalicznego, jak też wprowadzenie nowoczesnych zasad ostrożnościowych i systemu nadzoru nad rynkami finansowymi. Celem ogólnym natomiast było stworzenie lepszych warunków do sprawnego funkcjonowania jednolitego rynku finansowego¹³. Komisja Europejska przedstawiła plan w 1999r, natomiast jego realizacja zakończyła się w 2005r., choć nie wszystkie dyrektywy zostały już notyfikowane (rysunek 2). Proces wdrażania jest najmniej zaawansowany w odniesieniu do 5 spośród 25 dyrektyw (tabela 1). Podobnie nie wszystkie kraje członkowskie notyfikowały dyrektywy w takim samym zakresie (rysunek 3). Większość państw członkowskich proces wdrażania przeprowadziła w 80 %.



Rys. 2. Stopień wdrożenia poszczególnych dyrektyw FSAP, stan z 15.04.2007

Źródło: *Transposition of Financial Services Action Plan Directives*; http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm#transposition

Tabela 1. Stopień wdrożenia wybranych dyrektyw FSAP, stan z 15.04.2007

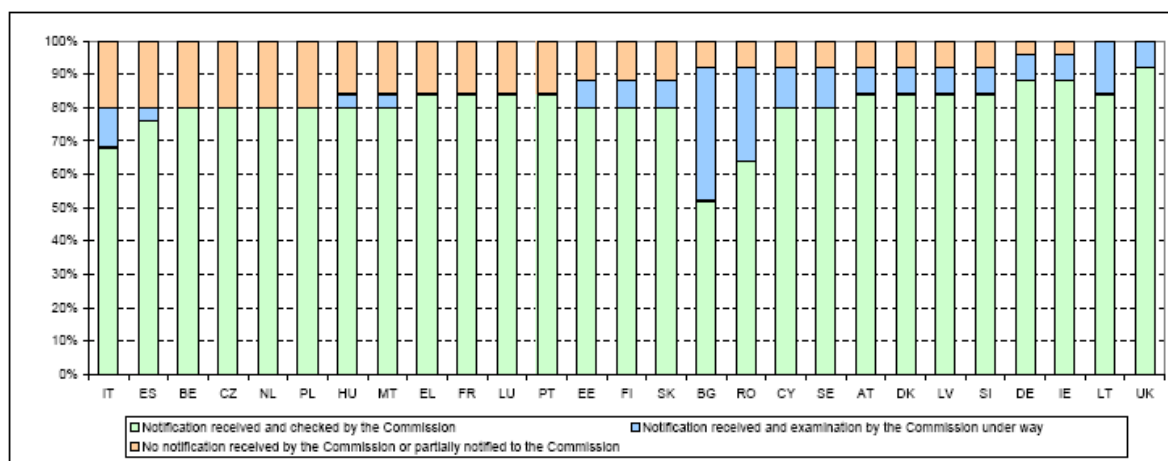
	NN [liczba państw]	CN [liczba państw]	BD [liczba państw]
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
Dyrektywa w sprawie przejęć (<i>Directive on Take Over Bids 2004/25/EC</i>)	3	5	3
Dyrektywa w sprawie konolidacji działalności instytucji kredytowych (<i>Directive on the taking up and pursuit of the business of credit institutions, 2006/48/EC</i>)	8	4	8

¹² Gieroczyńska E., *Efektywne wykorzystanie private equity i venture capital*, Biuletyn Analiz UKIE nr 16; <http://www.ukie.gov.pl/>

¹³ Pilecka A., *Financial Services Action Plan – stan realizacji i wpływ na kształt europejskiego rynku finansowego*, 'BANK I KREDYT' styczeń 2005; <http://www.nbp.pl/>

1	2	3	4
Dyrektywa w sprawie adekwatności kapitałowej instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (<i>Directive on the capital adequacy of investment firms and credit institutions, 2006/49/EC</i>)	9	4	13
Dyrektywa w sprawie przejrzystości (<i>Transparency directive, 2004/109/EC</i>)	17	2	8
Dyrektywa w sprawie rynku instrumentów finansowych (<i>Directive on Markets in Financial Instruments (update of ISD), 2004/39/EC</i>)	20	3	4
NN - dyrektywa nie notyfikowana CN - dyrektywa częściowo notyfikowana BD - dyrektywa notyfikowana, poddawana badaniu Komisji Europejskiej			

Źródło: *Transposition of Financial Services Action Plan Directives;*
http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm#transposition



Rys. 3. Stopień wdrożenia dyrektyw FSAP przez kraje członkowskie, stan z 15.04.2007

Źródło: *Transposition of Financial Services Action Plan Directives;*
http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm#transposition

Komisja Europejska opublikowała już pierwszą część raportu podsumowującego realizację FSAP (*FSAP Evaluation. Part I: Process and implementation, 24.01.2007*), w której zawarto analizę procesu implementacji regulacji prawnych. Aktualnie opracowywana jest część druga raportu, w której przedstawiony zostanie wpływ FSAP na gospodarkę i prawodawstwo. Całościowy raport zaprezentowany będzie w 2008/9r., kiedy to wszystkie kraje członkowskie zakończą proces wdrażania regulacji prawnych¹⁴.

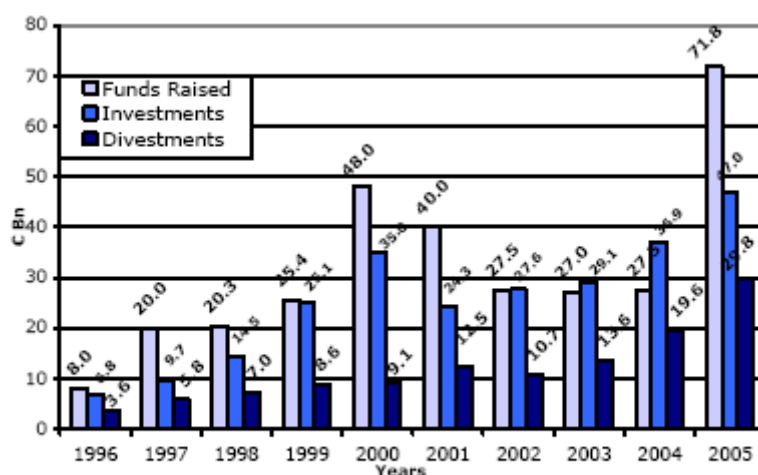
¹⁴ Relacja prasowa Komisji Europejskiej: *Evaluation of the Financial Services Action Plan (FSAP)*, 07.11.2005; http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm

Kontynuacją działań podjętych przez EVCA w 1995r. było opublikowanie w 2001r. kolejnej Białek Księgi (*EVCA White Paper. Policy Priorities for Private Equity. Fostering Long-Term Economic Growth.*), w której zidentyfikowano cztery obszary, w których należałoby podjąć działania, aby promować i rozwijać sektor *venture capital* w Europie. Dwa z nich dotyczyły poziomu kulturowego, politycznego i fiskalnego, dwa pozostałe miały związek z tworzeniem struktury efektywnego finansowania. Priorytet pierwszy wskazywał na konieczność promowania przedsiębiorczości i zwiększania liczby bodźców zachęcających do inwestowania i tworzenia nowych przedsiębiorstw. Miało być to osiągnięte poprzez rozpowszechnioną edukację, tworzenie korzystnych rozwiązań prawnych, umożliwienie udziału w własności i zyskach kadry zarządzającej. Priorytet czwarty postulował branie pod uwagę potrzeb przedsiębiorców i ochrony ich interesów w każdym z obszarów polityki oraz podkreślał znaczenie sektora VC dla rozwoju gospodarczego. Priorytet drugi sugerował ułatwienie procesu formowania się funduszy, głównie na poziomie regulacji prawnych, zwłaszcza fiskalnych. Zwracał uwagę na różnice w rozwiązaniach prawnych, które utrudniają swobodny przepływ kapitałów, a tym samym zalecał ich minimalizowanie, np. tworząc jeden, przejrzysty system podatkowy. Priorytet trzeci wskazywał na potrzebę rozwoju długoterminowych źródeł finansowania, zwłaszcza takich jak fundusze emerytalne i towarzystwa ubezpieczeniowe, których aktywność powinna zostać pobudzona w skali europejskiego rynku finansowego¹⁵.

Można przypuszczać, że działania, zarówno na szczeblu organów unijnych, jak i ze strony EVCA, miały wpływ na poprawę sytuacji i dynamiczny rozwój sektora *private equity*¹⁶ w Europie. Rok 2005 okazał się rekordowym – poziom funduszy, inwestycji i dezinwestycji osiągnęły najwyższe z dotychczasowych wartości (rysunek 4). Poziom funduszy wzrósł ponad 2,5-krotnie w stosunku do roku 2004 (z 27,5 do 71,8 mld €), wielkość inwestycji wzrosła o 27 % (z 36,9 do 47 mld €), a wielkość dezinwestycji wzrosła o 52 % (z 19,6 do 29,8 mld €). Jednakże sektor *venture capital* wykazywał dużo stabilniejszy poziom inwestowania, niż sektor *buyout*, stąd też w głównej mierze to dzięki dynamicznemu rozwojowi sektora *buyout* widoczny jest wzrost inwestowania na rynku *private equity* (rysunek 5).

¹⁵ *EVCA White Paper. Policy Priorities for Private Equity. Fostering Long-Term Economic Growth*, EVCA, 2001; <http://www.evca.com/>

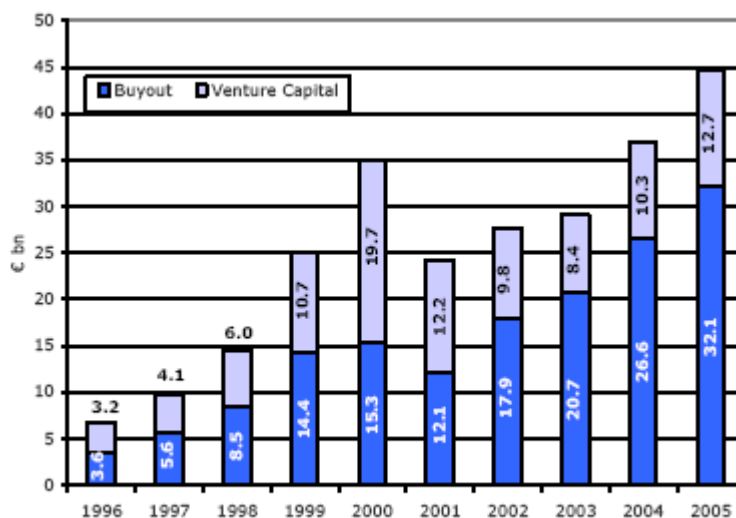
¹⁶ Sektor *private equity* obejmuje sektor *venture capital*, który finansuje przedsięwzięcia we wczesnych fazach funkcjonowania (zasiew i start) i fazie ekspansji oraz sektor *buyout*, który dostarcza kapitału na wykup spółki.



Source: EVCA/Thomson Financial/PricewaterhouseCoopers

Rys. 4. Wzrost funduszy, poziom inwestycji i dezinvestycji private equity w Europie

Źródło: EVCA Barometer, July 2006; <http://www.evca.com/>



Source: EVCA/Thomson Financial/PricewaterhouseCoopers

Rys. 5. Poziom inwestycji venture capital i buyout w Europie

Źródło: EVCA Barometer, July 2006; <http://www.evca.com/>

Dalsze działania. Naturalnie realizacja założeń RCAP i FSAP nie kończy aktywności Komisji Europejskiej w obszarze rynków finansowych. W 2005r. KE opracowała nowe dokumenty, które wytyczają kierunek działań w sektorze finansowym. 5 grudnia 2005 r. opublikowano Białą Księgę dotyczącą polityki w dziedzinie usług finansowych na lata 2005-2010. Opracowanie Białej Księgi

poprzedzono opublikowaniem w dniu 3 maja 2005 r. Zielonej Księgi w sprawie Polityki Usług Finansowych (2005-2010). Główne cele polityki Komisji w dziedzinie usług finansowych do roku 2010 to:

- stworzenie zintegrowanego, otwartego, włączającego innych partnerów, konkurencyjnego i sprawnego pod względem gospodarczym rynku finansowego UE;
- usunięcie nadal istniejących, istotnych barier gospodarczych, tak aby na całym obszarze UE mogły być świadczone usługi finansowe i mógł następować swobodny przepływ kapitału;
- wdrożenie, egzekwowanie i systematyczne poddawanie ocenie istniejącego prawodawstwa oraz rygorystyczne stosowanie zasad lepszego stanowienia prawa do inicjatyw w przyszłości;
- polepszenie współpracy i ujednoczenie przepisów w dziedzinie nadzoru w UE, pogłębienie stosunków z innymi globalnymi rynkami finansowymi oraz wzmocnienie europejskiej pozycji w skali międzynarodowej¹⁷.

Dla rozwoju sektora *venture capital* szczególnie istotne wydają się działania związane z zapewnieniem swobody przepływu kapitału, co zapewnić może rozwój rynku nie tylko w skali poszczególnych państw, ale całej Europy. Dzięki planowanym zmianom fundusze typu *venture capital* miałyby swobodę działania i inwestowania we wszystkich krajach UE, bez związanych z tym utrudnień organizacyjno-prawnych. Jest to ważne z uwagi na fakt, iż dobrze funkcjonujący rynek *venture capital* jest „strategicznie ważnym elementem wspierania nowych i innowacyjnych przedsiębiorstw i przedsiębiorczości, zwiększania produktywności, a także działania na rzecz trwałego wzrostu gospodarczego w Europie”¹⁸. A mimo podjętych inicjatyw europejski rynek VC jest wciąż znacznie mniej wydajny niż podobny rynek w USA. EVCA skomentowała planowaną politykę Komisji Europejskiej wskazując na bariery, jakie napotykać inwestorzy *venture capital*, wynikające z regulacji krajowych utrudniających operacje finansowe w skali europejskiej, a tym samym integrację europejskiego rynku finansowego. Statystyki EVCA pokazały, że tylko 10 % funduszy¹⁹ inwestowanych jest poza granicami kraju, z którego pochodzą, co może świadczyć o trudnościach w przepływnie kapitału. W dokonywaniu inwestycji i gromadzeniu funduszy przeszkadzają też bariery administracyjne, prawne i fiskalne. Dlatego EVCA wyraziła pełne poparcie dla inicjatyw Komisji Europejskiej i planowanej polityki w dziedzinie usług finansowych na lata 2005-2010²⁰.

¹⁷ Biała Księga. Polityka w dziedzinie usług finansowych na lata 2005-2010, 05.12.2005r.; <http://ec.europa.eu/>

¹⁸ Zielona Księga w sprawie Polityki Usług Finansowych (2005-2010), Komisja Wspólnot Europejskich, Bruksela, 03.05.2005, COM(2005)177; <http://ec.europa.eu/>

¹⁹ Investment, Annual Survey 2004,2005; <http://www.evca.com/>

²⁰ EVCA comments on the European Commission's Green Paper on Financial Services Policy(2005-2010), COM(2005)177, 01.08.2005; <http://www.evca.com/>

Działania zmierzające do rozwoju sektora *venture capital* stały się też elementem wspierającym Proces Lizboński. Jego powodzenie zależy bowiem od tego, czy europejskie małe i średnie przedsiębiorstwa wykorzystają swój potencjał. MŚP odgrywają kluczową rolę we wspieraniu przedsiębiorczości, konkurencyjności i innowacji, prowadząc do zrównoważonego wzrostu i rozwoju, natomiast przeprowadzone badanie wykazało, że 14 % z 23 mln MŚP zarejestrowanych w Unii Europejskiej potrzebuje lepszego dostępu do finansowania. Ponieważ przedsiębiorstwa te mają problemy z pozyskaniem kredytów, Europa powinna pracować nad dostępnością kapitału ryzyka dla MŚP. Wciąż brakuje aniołów biznesu oraz innych inwestorów w fazie załączkowej – szacuje się, że inwestycje dokonywane przez anioły biznesu w Europie stanowią 10 % inwestycji tego typu dokonywanych w Stanach Zjednoczonych. Brak inwestorów w fazie załączkowej jest częściowo spowodowany niskimi zwrotami z inwestycji, które je czynią nieatrakcyjnymi. Zwrot z 10 lat ogółem z inwestycji dokonanych przy użyciu *venture capital* wynosił 6,3 % w Europie, w porównaniu z 26 % w USA. Ponadto średnie inwestycje w Europie sięgają 0,9 mln EUR w porównaniu do 6,1 mln EUR w USA, co ogranicza potencjalny wzrost. Stwierdzono zatem, że aby podnieść swoją konkurencyjność w skali światowej Europa potrzebuje zarówno znacznego zwiększenia funduszy kapitału typu *venture* jak i skali inwestycji. Fundusze typu *venture capital* powinny być w stanie pozyskiwać kapitał i inwestować ponad granicami bez napotykania na niekorzystne opodatkowanie lub konieczności przygotowania obszernej dokumentacji prawnej. Potrzebny jest łatwiejszy dostęp do rynków akcji, aby funduszom tym łatwiej było realizować strategie wyjścia. W celu zniesienia barier, wcześniej już sygnalizowanych przez EVCA, stojących na drodze rozwoju rynku *venture capital* w Europie, Komisja opracowała harmonogram działań na najbliższe lata (rysunek 6), którym przyświeca ogólny cel, iż “instytucje wspólnotowe i państwa członkowskie powinny stworzyć warunki, które umożliwią trwałe potrojenie inwestycji przez fundusze typu *venture capital* w przedsiębiorstwa w fazie załączkowej i rozruchu do 2013 r.”²¹.

²¹ Realizacja wspólnotowego programu lizbońskiego: Finansowanie rozwoju MŚP – tworzenie europejskiej wartości dodanej, Komisja Wspólnot Europejskich, Bruksela, 29.06.2006, COM(2006)349; <http://ec.europa.eu/>

Obszar	Działanie	Harmonogram
Stworzenie jednolitego rynku dla funduszy VC	Publikacja Białej Księgi KE nt. funduszy inwestycyjnych Identyfikacja barier dla transgranicznych inwestycji VC – prace grupy eksperckiej (MS) – rekomendacje działań Identyfikacja barier natury fiskalnej w transgranicznych inwestycjach VC – prace grupy eksperckiej (MS) – rekomendacje działań	jesień 2006 X 2006 - XII 2008 III 2007 – XII 2008
Wzmocnienie współpracy inwestorów w zakresie inwestycji typu <i>seed capital</i>	Prace grupy eksperckiej nad możliwościami pozyskania inwestycji na etapie <i>seed</i> – raport nt. najlepszych praktyk, implementacja rekomendacji	V 2007 – XII 2009
Tworzenie bardziej wyspecjalizowanych i profesjonalnych funduszy VC	Implementacja instrumentów finansowych CIP oraz inicjatywy JEREMIE	I 2007 – XII 2013
Unowocześnienie reguł udzielania pomocy publicznej	Nowe wytyczne wspólnotowe nt. promocji inwestycji kapitału podwyższonego ryzyka w MSP	do VIII 2006

Zródło: *Implementing the Community Lisbon Programme: Financing SME Growth – Adding European Value, SEC(2006) 856, 29.06.2006*

Rysunek 6. Działania Komisji Europejskiej zmierzające do rozwoju sektora venture capital w Europie

Zródło: Gieroczyńska E., *Efektywne wykorzystanie private equity i venture capital*, Biuletyn Analiz UKIE nr 16; <http://www.ukie.gov.pl/>

Podsumowanie. Biorąc pod uwagę znaczenie sektora VC dla rozwoju gospodarczego nie trudno się dziwić, iż w ostatnich latach Unia Europejska podjęła szereg działań zmierzających do wspierania tegoż rynku. Stało się to szczególnie istotne ze względu na fakt, iż luka między rynkiem VC w USA i UE jest duża, co ułatwia Stanom Zjednoczonym zdobycie przewagi na polu innowacyjności i zaawansowanych technologii. Mając na uwadze Strategię Lizbońską, która zakłada, że do 2010 r. UE stanie się „najbardziej konkurencyjną i dynamiczną w świecie gospodarką opartą na wiedzy, zdolną do zrównoważonego wzrostu gospodarczego, większej liczby lepszych miejsc pracy oraz większej spójności społecznej”²² Europa musi rozwijać sektor VC, który to stać się może głównym źródłem kapitałów. UE podjęła już szereg inicjatyw wspierających rozwój europejskiego rynku VC, jednak wciąż pozostało wiele do zrobienia w tym obszarze. Dlatego też działania są kontynuowane i w kolejnych latach rynek VC wciąż będzie przedmiotem zainteresowania UE.

²² Fontanie P., *Europa w 12 lekcjach*; <http://europa.eu/>

ŹRÓDŁA:

1. *American Made: The Impact of Immigrant Entrepreneurs and Professionals on U.S. Competitiveness*, NVCA, 2006; <http://www.nvca.org/>
2. *Biała Księga. Polityka w dziedzinie usług finansowych na lata 2005-2010*, 05.12.2005r.; <http://ec.europa.eu/>
3. *Evaluation of the Financial Services Action Plan (FSAP)*, 07.11.2005; http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm
4. *EVCA Barometer, July 2006*; <http://www.evca.com/>
5. *EVCA comments on the European Commission's Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)*, COM(2005)177, 01.08.2005; <http://www.evca.com/>
6. *EVCA White Paper. Policy Priorities for Private Equity. Fostering Long-Term Economic Growth*, EVCA, 2001; <http://www.evca.com/>
7. Fontanie P., *Europa w 12 lekcjach*; <http://europa.eu/>
8. Gieroczyńska E., *Efektywne wykorzystanie private equity i venture capital*, Biuletyn Analiz UKIE nr 16; <http://www.ukie.gov.pl/>
9. *Investment, Annual Survey 2004,2005*; <http://www.evca.com/>
10. Kornasiewicz A., *Venture Capital w krajach rozwiniętych i w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2004
11. *On Implementation of The Risk Capital Action Plan*, Commission of The European Communities, Brussels, 4.11.2003, COM(2003)654; <http://ec.europa.eu/>
12. Pilecka A., *Financial Services Action Plan – stan realizacji i wpływ na kształt europejskiego rynku finansowego*, 'BANK I KREDYT' styczeń 2005; <http://www.nbp.pl/>
13. *Risk Capital: A Key to Job Creation in The European Union*, Commission of The European Communities, Brussels, 31.03.1998, SEC(1998)552; <http://ec.europa.eu/>
14. *Realizacja wspólnotowego programu lizbońskiego: Finansowanie rozwoju MŚP – tworzenie europejskiej wartości dodanej*, Komisja Wspólnot Europejskich, Bruksela, 29.06.2006, COM(2006)349; <http://ec.europa.eu/>
15. *Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe*, EVCA, June 2002; <http://www.evca.com/>
16. *The Economic Importance of Venture Capital Backed Companies to the U.S. Economy*, NVCA, 2007; <http://www.nvca.org/>
17. *Transposition of Financial Services Action Plan Directives*; http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm#transposition
18. *Venture Impact 2004. Venture Capital Benefits to the U.S. Economy*, NVCA, 2004; <http://www.nvca.org/>
19. *Zielona Księga w sprawie Polityki Usług Finansowych (2005-2010)*, Komisja Wspólnot Europejskich, Bruksela, 03.05.2005, COM(2005)177; <http://ec.europa.eu/>