

# PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

# RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 380

## Unia Europejska w 10 lat po największym rozszerzeniu

Redaktorzy naukowi  
Ewa Pancer-Cybulska  
Ewa Szostak



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2015

Redaktor Wydawnictwa: Teresa Zielińska  
Redaktor techniczny i korektor: Barbara Łopusiewicz  
Łamanie: Adam Dębski  
Projekt okładki: Beata Dębska

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się  
na stronach internetowych Wydawnictwa  
[www.pracnaukowe.ue.wroc.pl](http://www.pracnaukowe.ue.wroc.pl)  
[www.wydawnictwo.ue.wroc.pl](http://www.wydawnictwo.ue.wroc.pl)

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie  
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wrocław 2015

**ISSN 1899-3192**  
**ISBN 978-83-7695-439-4**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk i oprawa:  
EXPOL, P. Rybiński, J. Dąbek, sp.j.  
ul. Brzeska 4, 87-800 Włocławek

## Spis treści

Wstęp.....	11
------------	----

---

### Część 1. Procesy rozwojowe krajów i regionów Europy – konwergencja czy dywergencja?

---

<b>Jan Borowiec:</b> Konwergencja regionalna w Unii Europejskiej.....	15
<b>Leszek Cybulski:</b> Dywergencja rozwoju regionalnego w krajach UE po 2000 roku a polityka spójności.....	26
<b>Zofia Hasińska:</b> Regionalne zróżnicowanie zmian zatrudnienia w Polsce w okresie integracji europejskiej .....	39
<b>Jarosław M. Nazarczuk:</b> Kryzys gospodarczy a zróżnicowanie regionalne w UE.....	50
<b>Pasquale Tridico:</b> Ten years after the accession of Central and Eastern Europe countries in the EU: evaluation in comparison to the transition in former Soviet Republic.....	60
<b>Zhanna Tsaurkubule, Alevtina Vishnevskaja:</b> Some aspects of economic development of the Latvian market during 10 years of its membership in the European Union.....	82
<b>Dilara Usmanova:</b> Enhancement of the methodological and systematic founda- tion for monitoring socio-economic developments in Latvian regions..	94
<b>Agnieszka Wojewódzka-Wiewiórska:</b> Zmiany poziomu rozwoju społecz- no-ekonomicznego powiatów w Polsce a pozyskiwanie środków z UE....	102

---

### Część 2. Polityka spójności społecznej, gospodarczej i terytorialnej jako narzędzie rozwoju Unii Europejskiej

---

<b>Wojciech Bożek:</b> Znaczenie i wysokość środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej jako kategorii środków publicznych.....	117
<b>Krzysztof Heffner, Piotr Gibas:</b> Polityka spójności UE a obszary funkcyj- ne centrów regionalnych w Polsce.....	127
<b>Natalia Konopińska:</b> Polityka spójności a obszary górskie na przykładzie programu „Alpine Space”.....	139
<b>Joanna Kudelko:</b> Nowy model europejskiej polityki spójności i jego możli- we konsekwencje dla rozwoju społeczno-gospodarczego w Polsce.....	150
<b>Marek Pieniążek, Dominika Rogalińska:</b> Statystyka publiczna w procesie monitorowania wymiaru terytorialnego polityki spójności .....	158

<b>Magdalena Pronobis:</b> Fundusze strukturalne w roli kapitału wysokiego ryzyka: skala i przesłanki interwencji.....	166
--	-----

---

### Część 3. Beneficjenci polityki spójności

---

<b>Adam A. Ambroziak:</b> Prawne i ekonomiczne aspekty pomocy regionalnej w Polsce po akcesji do UE.....	177
<b>Maria Bucka:</b> Rozwój małych i średnich przedsiębiorstw w okresie realizacji polityki spójności w 2007-2013 .....	189
<b>Barbara Kryk:</b> Rozwój przedsiębiorczości kobiet w Polsce jako wyraz realizacji unijnej polityki równości .....	197
<b>Paweł Mańczyk:</b> Opodatkowanie pomocy finansowej z Funduszu Spójności	207
<b>Beata Skubiak:</b> Czy fundusze strukturalne rozwijają województwo zachodniopomorskie?.....	215
<b>Justyna Socińska:</b> Rola i znaczenie Programu Leader w rozwoju obszarów wiejskich w latach 2007-2013 na przykładzie województwa opolskiego ..	225
<b>Piotr Szamrowski, Adam Pawlewicz:</b> Praktyczne aspekty wdrażania podejścia Leader na przykładzie Lokalnych Grup Działania i Lokalnych Grup Rybackich funkcjonujących w województwie warmińsko-mazurskim.....	233
<b>Katarzyna Tracz-Krupa:</b> Analiza wpływu Europejskiego Funduszu Społecznego na rozwój zasobów ludzkich w Polsce .....	245
<b>Anna Tutak:</b> Zmiany w podejściu do świadczenia usług szkoleniowych w ramach EFS w latach 2004-2013 .....	256
<b>Magdalena Wojarska, Izabela Zabielska:</b> Samorząd lokalny jako beneficjent funduszy unijnych (na przykładzie gmin województwa warmińsko-mazurskiego) .....	266

---

### Część 4. Wiedza i innowacje a polityka spójności Unii Europejskiej

---

<b>Małgorzata Dziembala:</b> Wspieranie inteligentnych specjalizacji regionów w Unii Europejskiej w warunkach globalizacji .....	279
<b>Dorota Kwiatkowska-Ciotucha:</b> Programy rozwojowe uczelni szansą wzbogacenia oferty i podniesienia jakości kształcenia w polskich szkołach wyższych .....	289
<b>Dorota Murzyn:</b> Innowacyjność w polityce spójności Unii Europejskiej.....	301
<b>Aleksandra Nowakowska:</b> Inteligentne specjalizacje regionalne – nowa idea i wyzwanie dla polityki regionalnej .....	310
<b>Agata Surówka:</b> Innowacyjność województw Polski Wschodniej na tle kraju .....	319

<b>Nataliya Tyuleneva, Anastasia Lisnyak:</b> Social and economic development of regions based on cluster programs: European and Russian experience .	327
<b>Monika Zadrożniak:</b> Wyrównywanie szans edukacyjnych w ramach polityki spójności jako kierunek poprawy jakości życia mieszkańców obszarów wiejskich w Polsce .....	334

---

## **Część 5. Problemy rozwoju regionalnego**

---

<b>Bernadeta Baran:</b> Terytorialne odniesienie działań rozwojowych w Strategii Rozwoju Województwa Dolnośląskiego .....	345
<b>Aranka Ignasiak-Szulc, Ireneusz Jaźwiński:</b> Pozycja ustrojowa samorządu województwa w kontekście jego roli w polityce rozwoju w Polsce .....	356
<b>Łukasz Olipra:</b> Dostępność usług transportu lotniczego jako czynnik lokalizacji inwestycji zagranicznych na Dolnym Śląsku.....	368
<b>Ewa Pancer-Cybulska:</b> Europejskie Ugrupowania Współpracy Terytorialnej (EUWT) w pakiecie legislacyjnym na okres programowania 2014-2020 .....	383
<b>Ewa Szostak:</b> Umowa Partnerstwa a Regionalny Program Operacyjny dla Dolnego Śląska na lata 2014-2020 .....	394
<b>Paweł Wacek:</b> Rozwój gospodarczy a systemy transportowe regionów Polski.....	406
<b>Alicja Zakrzewska-Półtorak:</b> Wybrane aspekty rozwoju społeczno-gospodarczego i przestrzennego województwa dolnośląskiego po wejściu do Unii Europejskiej.....	416

---

## **Część 6. Rozwój społeczno-gospodarczy w Europie i problemy integracji**

---

<b>Iwo Augustyński:</b> Struktura zadłużenia firm polskich na tle wybranych krajów europejskich na tle kryzysu z 2008 roku .....	429
<b>Tetiana Girchenko:</b> Formation of competitiveness of Ukrainian banks under the influence of foreign capital .....	443
<b>Zbigniew Jurczyk, Barbara Majewska-Jurczyk:</b> Model ochrony konsumentów w Unii Europejskiej .....	453
<b>Danuta Kabat-Rudnicka:</b> Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego RP w kluczowych kwestiach integracji europejskiej. Uwagi na marginesie polskiego członkostwa w Unii Europejskiej .....	465
<b>Lidia Kłos:</b> Rzeczowy wymiar polityki spójności w rozwoju branży wodno-kanalizacyjnej w Polsce .....	472
<b>Zbigniew Mikołajewicz:</b> Bezpieczeństwo energetyczne w polityce spójności Unii Europejskiej .....	481

<b>Danuta Milaszewicz:</b> Jakość rządzenia a rozwój społeczno-gospodarczy w krajach UE .....	491
<b>Anna Nowak, Katarzyna Domańska:</b> Konkurencyjność rolnictwa Polski Wschodniej w aspekcie zrównoważonego rozwoju.....	501
<b>Zhanna Tsaurkubule:</b> Improving social policy of Latvia as a factor of sustainable development of the state.....	510
<b>Grażyna Węgrzyn:</b> Zmiany strukturalne na rynku pracy – modernizacja czy stagnacja? .....	525

## Summaries

<b>Jan Borowiec:</b> Regional convergence in the European Union .....	25
<b>Leszek Cybulski:</b> Divergence of regional development in the EU after 2000 and Cohesion Policy.....	38
<b>Zofia Hasińska:</b> Regional differentiation of changes in employment in Poland in the period of EU integration.....	49
<b>Jarosław M. Nazarczuk:</b> Economic crisis and regional inequalities in the European Union.....	59
<b>Pasquale Tridico:</b> Dziesięć lat po przystąpieniu krajów centralnej i wschodniej Europy do Unii Europejskiej: porównanie z przemianami w byłym Związku Radzieckim .....	81
<b>Zhanna Tsaurkubule, Alevtina Vishnevskaja:</b> Wybrane aspekty rozwoju ekonomicznego rynku Łotwy w ciągu dziesięciu lat jej członkostwa w Unii Europejskiej.....	93
<b>Dilara Usmanova:</b> Udoskonalanie metodologicznej i systematycznej organizacji monitorowania rozwoju społeczno-ekonomicznego regionów łotewskich.....	101
<b>Agnieszka Wojewódzka-Wiewiórska:</b> Districts changes in the socio-economic development level in Poland and obtaining EU funds.....	113
<b>Wojciech Bożek:</b> Significance and amount of funds from the budget of the European Union as a category of public resources.....	126
<b>Krystian Heffner, Piotr Gibas:</b> EU cohesion policy and functional areas of regional centres in Poland .....	135
<b>Natalia Konopińska:</b> “Alpine Space Programme” as an example of implementation of cohesion policy in mountain areas .....	149
<b>Joanna Kudelko:</b> New model of the European cohesion policy and its implications for social and economic development in Poland.....	157
<b>Marek Pieniążek, Dominika Rogalińska:</b> Public statistics in the process of monitoring of territorial dimension of cohesion policy.....	165
<b>Magdalena Pronobis:</b> Structural funds as venture capital: scale and conditions for intervention.....	174

<b>Adam A. Ambroziak:</b> Legal and economic aspects of regional state aid in Poland after the accession to the EU .....	188
<b>Maria Bucka:</b> Development of small and medium-sized enterprises during the implementation of cohesion policy in 2007-2013 .....	196
<b>Barbara Kryk:</b> Development of women's entrepreneurship in Poland as a form of EU policy implementation of gender equality and employment ...	206
<b>Paweł Mańczyk:</b> Taxation of the financial assistance from the Cohesion Fund .....	214
<b>Beata Skubiak:</b> Do the structural funds develop Western Pomerania? .....	224
<b>Justyna Socińska:</b> Role and importance of Leader in the development of rural areas in 2007-2013 on the example of the Opole Voivodeship .....	232
<b>Piotr Szamrowski, Adam Pawlewicz:</b> The practical aspects of the implementation of the LEADER approach on the example of the LAGs and Fisheries Local Action Groups operating in the Warmia and Mazury Voivodeship .....	243
<b>Katarzyna Tracz-Krupa:</b> Analysis of the European Social Fund impact on the human resource development in Poland .....	255
<b>Anna Tutak:</b> Changes in approach to training programs conducted under Europejski Fundusz Społeczny fund in years 2004-2013 .....	264
<b>Magdalena Wojarska, Izabela Zabielska:</b> Local government as a beneficiary of EU funds (on the example of the municipalities of the Warmia and Mazury Voivodeship) .....	275
<b>Małgorzata Dziembala:</b> Supporting of smart specialization of regions in the European Union in a globalized market .....	288
<b>Dorota Kwiatkowska-Ciotucha:</b> Development programs of universities as an opportunity for developing educational offer and improving the quality of teaching at Polish universities .....	300
<b>Dorota Murzyn:</b> Innovativeness in EU cohesion policy .....	309
<b>Aleksandra Nowakowska:</b> Regional smart specializations – a new idea and a challenge for regional policy .....	318
<b>Agata Surówka:</b> Innovativeness of Eastern Poland voivodeships compared with other regions .....	326
<b>Nataliya Tyuleneva, Anastasia Lisnyak:</b> Rozwój społeczno-gospodarczy regionów na podstawie programów klastrowych: doświadczenia Unii Europejskiej i Rosji .....	333
<b>Monika Zadrożniak:</b> Equalization of educational opportunities within the framework of cohesion policy as a way to improve the quality of life for residents of rural areas in Poland .....	342
<b>Bernadeta Baran:</b> Territorial dimension in the development strategy for the Lower Silesian Voivodeship .....	355

<b>Aranka Ignasiak-Szulc, Ireneusz Jaźwiński:</b> Legal status of voivodeship self-government in the context of its role in the development policy in Poland .....	367
<b>Lukasz Olipra:</b> Accessibility of the air transport services as a determinant of foreign investments location in Lower Silesia.....	381
<b>Ewa Pancer-Cybulska:</b> European Groupings of Territorial Cooperation (EGTC) in the legislative package for the 2014-2020 programming period.....	393
<b>Ewa Szostak:</b> Partnership Agreement and Regional Operational Program for Lower Silesia for the years 2014-2020.....	405
<b>Paweł Wacek:</b> Economic development and Polish transportation systems.....	415
<b>Alicja Zakrzewska-Półtorak:</b> Selected aspects of socio-economic and spatial development of Lower Silesian voivodeship after joining the European Union .....	426
<b>Iwo Augustyński:</b> Comparison of the debt structure of Polish companies with selected EU member countries against the background of the financial crisis from 2008.....	442
<b>Tetiana Girchenko:</b> Kształtowanie się konkurencyjności banków ukraińskich pod wpływem obcego kapitału.....	452
<b>Zbigniew Jurczyk, Barbara Majewska-Jurczyk:</b> Model of consumer protection in the European Union.....	464
<b>Danuta Kabat-Rudnicka:</b> Polish Constitutional Court's jurisdiction on the key issues of the European integration. Remarks on Poland's membership in the European Union.....	471
<b>Lidia Kłos:</b> Material dimension of cohesion policy in the development of the water-sewage industry in Poland.....	480
<b>Zbigniew Mikołajewicz:</b> Energy security in the cohesion policy of the European Union.....	490
<b>Danuta Miłaszewicz:</b> Governance quality vs. socio-economic development in the European Union.....	500
<b>Anna Nowak, Katarzyna Domańska:</b> Sustainable development approach in agriculture competitiveness of Eastern Poland .....	509
<b>Zhanna Tsaurkubule:</b> Poprawa polityki społecznej Łotwy jako czynnik zrównoważonego rozwoju państwa.....	524
<b>Grażyna Węgrzyn:</b> Structural changes in the labour market – modernisation or stagnation?.....	534



**Magdalena Pronobis**

Wyższa Szkoła Bankowa w Gdańsku

---

## FUNDUSZE STRUKTURALNE W ROLI KAPITAŁU WYSOKIEGO RYZYKA: SKALA I PRZESŁANKI INTERWENCJI

---

**Streszczenie:** Celem artykułu jest ustalenie, czy wykorzystywanie pieniędzy unijnych jako kapitału wysokiego ryzyka jest zasadne, tzn. czy korzyści płynące z wykorzystania środków unijnych w omawianym obszarze stanowią wystarczającą podstawę do aktywności publicznej. W artykule podjęto wielowątkową analizę zarówno przesłanek stojących za prowadzeniem interwencji ze środków unijnych w formie kapitału wysokiego ryzyka, jak i jej potencjalnych efektów. Rozważania teoretyczne i zaprezentowane tezy zostały poparte faktycznymi doświadczeniami wybranych krajów. Autor dowodzi, że o ile sama obecność agend rządowych na rynku kapitału wysokiego ryzyka (*venture capital* – VC) jest zasadna, o tyle kluczowe staje się poprawne i kompleksowe skonstruowanie programu wsparcia, adresującego zarówno stronę podażową rynku, jak i popytową. Środki pochodzące z funduszy strukturalnych, które z założenia mają służyć spójności w skali Europy i doganianiu najwyżej rozwiniętych gospodarek, wydają się właściwym narzędziem dla programów wsparcia przedsięwzięć wysokiego ryzyka. Jeżeli programy te będą odpowiednio przygotowane i prowadzone, to zainicjowane w ten sposób zmiany pozwolą na faktyczną reorientację gospodarki w kierunku wysokiej produktywności, innowacyjności i konkurencyjności.

**Słowa kluczowe:** *venture capital*, fundusze strukturalne, EFRR, interwencja publiczna, MŚP, luka kapitałowa.

DOI: 10.15611/pn.2015.380.14

### 1. Wstęp

Wsparcie kierowane do sektora MŚP jest stałym elementem polityki rozwoju prowadzonej przez regiony, w szczególności przy wykorzystaniu funduszy strukturalnych. Uzasadnieniem konieczności wspierania sektora MŚP są problemy wynikające z funkcjonowania rynku, m.in.: asymetria informacji, efekty zewnętrzne, wysokie koszty transakcyjne, stale obecne ryzyko i niepewność.

W obszarze, gdzie kapitał prywatny jest już niewystarczający, finansowanie tradycyjne niedostępne, a przedsięwzięcie nie osiągnęło masy krytycznej, aby wejść

na giełdę, wykształcił się rynek kapitału wysokiego ryzyka<sup>1</sup>. Funkcjonalnie można go określić jako wejścia kapitałowe/obejmowanie udziałów w przedsiębiorstwach nienotowanych na rynku publicznym – zwykle jest to pakiet kontrolny, gdyż wraz z kapitałem inwestor przejmuje kontrolę nad zarządzaniem przedsiębiorstwem, najczęściej małym lub średnim (ponieważ to one zazwyczaj mają największy problem z pozyskaniem finansowania zewnętrznego), przy czym poziom ryzyka ponoszonego przez inwestora jest wyższy od przeciętnego, a głównym źródłem zysku jest przyrost wartości udziałów przedsiębiorstwa (zysk jest więc realizowany w wyniku sprzedaży udziałów/wyjścia z inwestycji). Poziom oczekiwanego zysku wyznacza okres trwania inwestycji (zaangażowanie już z założenia nie jest bezterminowe), co typowo będzie oznaczało średnio- lub długookresowy horyzont inwestycji (pięć-dziesięć lat).

Kapitał wysokiego ryzyka nie tylko dostarcza środków rozwojowych w segmencie nieobsługiwanych przez klasyczne formy finansowania działalności gospodarczej, ale również przynosi dodatkowe (pozapodatkowe) korzyści w skali makro: wzrost innowacyjności, produktywności i konkurencyjności<sup>2</sup> całej gospodarki, a przez to wzrost gospodarczy<sup>3</sup>.

W artykule podjęto analizę przesłanek stojących za prowadzeniem interwencji ze środków unijnych w formie kapitału wysokiego ryzyka oraz jej potencjalnych efektów. Rozważania teoretyczne i zaprezentowane tezy zostały poparte faktycznymi doświadczeniami wybranych krajów. Celem artykułu jest ustalenie, w jaki sposób środki unijne mogą przyczynić się do zwiększenia efektywności funkcjonowania kapitału wysokiego ryzyka, a w konsekwencji całej gospodarki.

---

<sup>1</sup> W literaturze występują znaczące trudności pojęciowe związane z kapitałem wysokiego (podwyższonego) ryzyka; w niniejszym artykule będą wykorzystane jako tożsame pojęcia: *venture capital* (VC) oraz kapitał wysokiego ryzyka, w odróżnieniu od *private equity* (PE), pojęcia szerszego, uwzględniającego obok VC także inwestycje w przedsiębiorstwa w fazie ekspansji oraz wykupy przez fundusze (*buy out*).

<sup>2</sup> Pozytywny związek między finansowaniem VC a wzrostem innowacyjności przemysłu w Europie potwierdzają Popov i Roosenboom [2009]. Ponadto, zgodnie z artykułem Lerner [2010], jeden dolar kapitału wysokiego ryzyka generuje tyle samo innowacji co trzy dolary przeznaczone na tradycyjne działania B+R w przedsiębiorstwie.

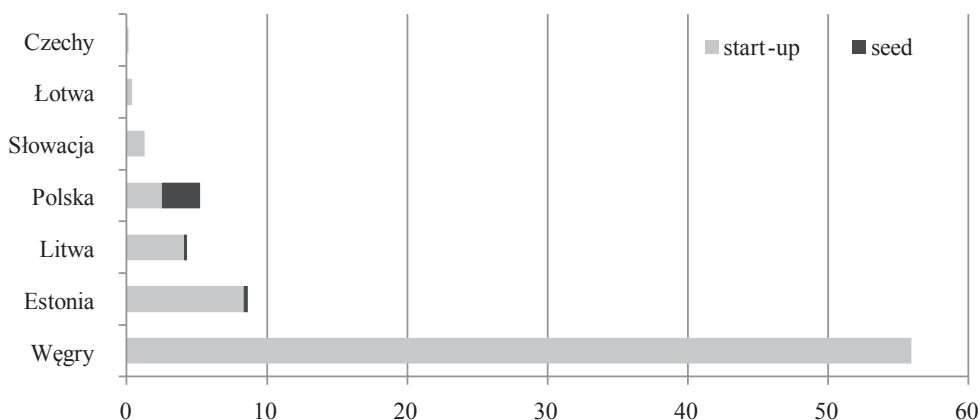
<sup>3</sup> Tę teoretyczną zależność między dostępnością i inwestycjami VC a produktywnością, innowacyjnością i konkurencyjnością wykorzystuje w swojej metodologii World Economic Forum przy konstrukcji *Global Competitiveness Index*; również raport [Frontier Economics 2013] przygotowany dla EVCA jest oparty na przedstawionych tutaj kanałach transmisji. Jednocześnie należy pamiętać, iż zależność między wzrostem gospodarczym a dostępem do kapitału wysokiego ryzyka ma charakter sprzężenia zwrotnego [Wrzesiński 2008].

## 2. Kapitał wysokiego ryzyka – skala rynku

W Polsce rynek VC jest stosunkowo płytki, chociaż na tle pozostałych państw Europy Środkowej i Wschodniej wyróżnia się dużo większą kapitalizacją (co wynika bezpośrednio z rozmiarów całej gospodarki)<sup>4</sup>.

W krajach Europy Środkowej i Wschodniej rynek VC w 2012 r. to łącznie 123 transakcje (ponad połowa całego rynku PE), podczas gdy pod względem wartości wsparcia to już tylko 10% całego rynku. Zawężając rynek do wejść kapitałowych wyłącznie w segmentach *seed* oraz *start-up*, jest to 7,5% ogólnej wartości inwestycji VC w tym regionie (w całej Europie 5,3%).

Rysunek 1 prezentuje wartość kapitału VC zainwestowanego w przedsiębiorstwa w fazie *seed* i *start-up* w Polsce na tle wybranych krajów regionu. Wolumen transakcji nie odpowiada bezwzględny rozmiarom gospodarek w regionie. Wyróżniają się tutaj Węgry, gdzie w firmy *start-up* zainwestowano blisko 56 mln EUR, w Polsce natomiast w omawianym segmencie zainwestowano łącznie 5,2 mln EUR. Warto podkreślić, iż przedsięwzięcia *seed* były przedmiotem inwestycji tylko w trzech krajach regionu, przy czym w Polsce było to zdecydowanie najwięcej, bo 2,72 mln EUR, tj. ponad połowa ogólnej wartości przedstawionej powyżej.



Rys. 1. Inwestycje *venture capital* w wybranych krajach – segmenty *seed* i *start-up* (mln EUR, 2012 r.)

Źródło: na podstawie danych: [EVCA 2013b].

W rankingu *Global Competitiveness Index 2013-2014* Polska, według kryterium dostępu do kapitału wysokiego ryzyka, znajduje się na 104. miejscu, mimo iż rozwój rynków finansowych, którego VC jest komponentem, stawia nas na 38. miejscu, z kolei ten ostatni znajduje się w grupie czynników wzmacniających efektywność, która uplasowała Polskę na 32. miejscu. Oznacza to, że dostęp do kapitału wyso-

<sup>4</sup> Analiza na podstawie danych EVCA.

kiego ryzyka znacząco zaniża ocenę czynników stymulujących konkurencyjność Polski. W raporcie uznano, iż łatwy dostęp do VC w bezpośredni sposób pomaga Izraelowi (w rankingu 8. pozycja pod tym względem) stać się „potęgą innowacji” [Schwab 2013].

Na czele zestawienia plasują się kraje najwyżej rozwinięte (świat anglosaski – USA, Wielka Brytania, Australia, Kanada, trzy gospodarki skandynawskie i Luksemburg), bogate kraje Bliskiego Wschodu oraz tygrysy azjatyckie starej i nowej generacji. Kraje zachodnioeuropejskie co do zasady mieszczą się w pierwszej pięćdziesiątce rankingu, co ciekawe – cztery spośród pięciu państw tzw. grupy PIIGS (Portugalia, Włochy, Grecja, Hiszpania) zajmują pozycje dużo dalsze (odpowiednio: 109., 138., 146. oraz 105.).

**Tabela 1.** Luka kapitałowa w wybranych gospodarkach – przegląd wyników badań

Autor/publikacja	Kraj	Okres	Lokalizacja/rozmiar luki kapitałowej
[Ptacek 2014]	Czechy	2007-2012	0,023% PKB: 2 mln EUR – faza <i>seed</i> 21 mln EUR – faza <i>start-up</i> 12 mln EUR – faza dojrzałości
[Baldock 2012]	Wielka Brytania	2008-2010	luka w finansowaniu między 250 tys. a 2 mln GBP, w niektórych sektorach do 10 mln GBP
[Banner, Grote 2008]	Niemcy	2000-2007	bardzo mała, jeśli w ogóle istnieje
[Tamowicz 2007]	Polska	2007	luka w finansowaniu między 0,1-2 a 8-10 mln PLN
[Prędkiewicz 2013]	Polska	2010-2012	luka w finansowaniu między 1 a 15 mln PLN

Źródło: opracowanie własne.

Jeżeli rynek nie dostarczy kapitału wysokiego ryzyka, gospodarka pozbawiona jest bardzo ważnego narzędzia rozwoju społeczno-gospodarczego – jest to zjawisko tzw. luki kapitałowej (*equity gap*), rozumianej jako różnica między wielkością popytu zgłaszaną na kapitał a wielkością podaży w gospodarce. Wyniki ostatnich prac poświęconych szacunkom luki kapitałowej w wybranych krajach prezentuje tabela 1.

### 3. Skala interwencji ze środków unijnych

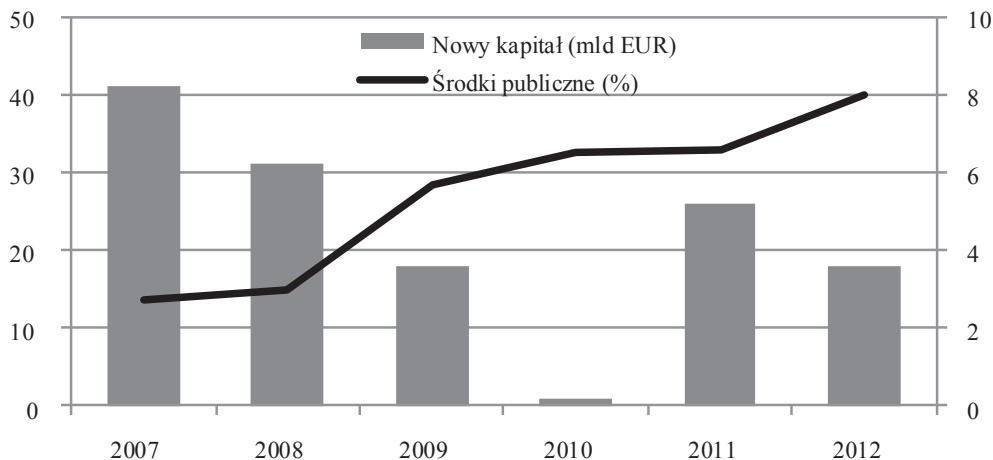
Interwencja publiczna w omawianym obszarze nie jest zjawiskiem nietypowym. W europejskich gospodarkach wysoko rozwiniętych, zorientowanych na stymulację rozwoju poprzez innowacje, państwo jest stałym aktorem na rynku VC.

W latach 2009-2010 oraz 2012 środki publiczne były największym źródłem kapitału wysokiego ryzyka (odpowiednio 28,3%, 64,3%, 29,2%), tylko w roku 2011

ustąpiły one miejsca funduszom inwestycyjnym (które stanowiły ponad 25% ogółu podaży wobec udziału środków publicznych na poziomie 14%).

Ostatnie sześć lat to ciągły wzrost udziału środków publicznych w funduszach pozyskanych na inwestycje wysokiego ryzyka – bez względu na kierunek zmian w ogólnym poziomie kapitalizacji rynku (choć można zauważyć pewną antycykliczność w dostarczaniu VC przez agendy rządowe, co pokazuje rys. 2). Udział środków publicznych w nowo pozyskanych środkach co roku wzrastał, aby osiągnąć blisko 40% ogółu przyrostu kapitału w 2012 r. W tym samym roku inwestorzy korporacyjni stanowili 12,3% pozyskanego kapitału, fundusze inwestycyjne 9,3%, osoby prywatne 8,1%, firmy ubezpieczeniowe 7,7%, inne podmioty 23%.

Szacuje się, iż udział publicznych VC w zaangażowaniu w firmach młodych z branży wysokich technologii wynosi ok. 52% w Kanadzie, 35% w Niemczech, 25% we Francji i w Belgii [Brander i in. 2010].



**Rys. 2.** Roczny przyrost nowego kapitału VC w Europie w latach 2007-2012 – wartość (mld EUR, prawa oś) oraz udział środków publicznych (%), lewa oś)

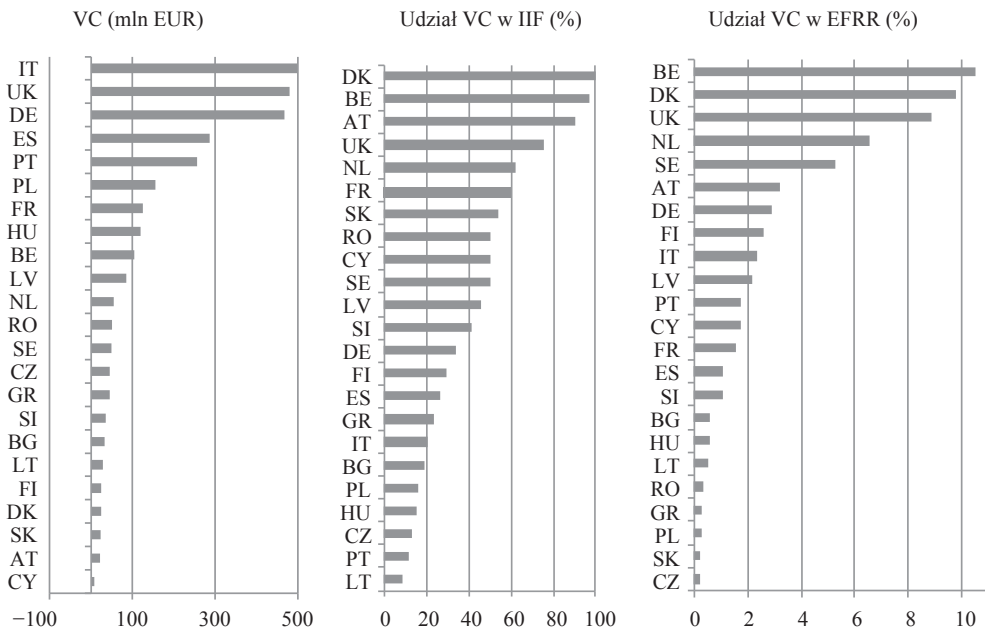
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: [EVCA 2013a].

W latach 2007-2013 w ramach Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego (EFRR) przekazano do wszystkich państw członkowskich Unii Europejskiej kwotę 262,2 mld EUR – wielkość środków EFRR przeznaczonych na wsparcie kapitałowe prezentuje rysunek 3.

Połowa środków EFRR przeznaczonych na VC w całej Unii Europejskiej trafiła do Włoch (498,2 mln EUR, co jednak stanowi zaledwie 2,37% wszystkich środków EFRR 2007-2013 w tym kraju), Wielkiej Brytanii (480,5 mln EUR, 8,87% środków EFRR) i Niemiec (468,2 mln EUR, 2,91% środków EFRR) – łącznie blisko 1,5 mld EUR. Natomiast największą część swoich środków EFRR na zaangażowanie kapitałowe typu *venture* przeznaczyły Dania i Belgia (ok. 10%), przy czym w Danii nie

zaprojektowano żadnych innych instrumentów finansowych. W Polsce na wsparcie o charakterze kapitałowym przeznaczono 155 mln EUR, przy czym udział VC w łącznej alokacji EFRR 2007-2013 to jedynie 0,3%.

W czterech krajach (Luksemburg, Irlandia, Estonia, Malta) w ogóle nie zaplanowano wsparcia w postaci kapitału wysokiego ryzyka, przy czym w Luksemburgu nie zaplanowano również innych instrumentów finansowych (dłużnych, gwarancyjnych).



**Rys. 3.** Środki EFRR na lata 2007-2013 w roli kapitału wysokiego ryzyka (VC) w poszczególnych państwach członkowskich UE

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Komisji Europejskiej, DG Regio.

Znacząca część środków na wsparcie kapitałowe płynie do najsilniejszych gospodarek UE (Dania, Belgia, Wielka Brytania, Holandia, Szwecja), a nominalnie do krajów rozwiniętych borykających się z problemem niskiej konkurencyjności (Włochy, Hiszpania, Portugalia).

#### 4. Środki unijne w charakterze VC – wartość dodana

Środki unijne zaangażowane jako VC pozwalają nie tylko „zasypać” lukę kapitałową i dzięki temu wykorzystać dostępne kanały transmisji bodźców prorozwojowych

w gospodarce. Mogą również wygenerować dodatkowe efekty, których kapitał prywatny nie jest w stanie osiągnąć.

Publiczny kapitał VC pozwala na certyfikację, czyli potwierdzenie jakości i wiarygodności przedsięwzięcia, które poszukuje inwestorów. Efekt ten jest przeciwstawiany efektowi reputacji, którą wraz ze swoim wejściem przekazuje firmie prywatny kapitał wysokiego ryzyka. Przekazywanie reputacji opiera się na doświadczeniu, na wiedzy eksperckiej, na historycznym zapisie pasma inwestycji zakończonych sukcesem. Dlatego też prywatne VC niechętnie udzielają swojej reputacji przedsięwzięciom najbardziej ryzykownym, czyli w początkowych fazach rozwoju (*seed, start-up*) w branżach innowacyjnych i wysokich technologii.

Efekt certyfikacji nie jest oparty na dotychczasowym dorobku, obejmuje natomiast bezpośrednio konkretne przedsięwzięcie. Sektor publiczny kojarzy się z wysoką awersją do ryzyka i stabilnością, a więc publiczny VC wysyła do rynku sygnał, iż projekt pozyskał długookresowe wsparcie finansowe pochodzące z podatków, a jego celem jest realizacja korzyści społecznych<sup>5</sup>. Jest to więc dla rynku komunikat, iż asymetria informacji została zredukowana, a inwestycja jest stabilna, co ułatwia pozyskanie kolejnych środków ze źródeł tradycyjnych [Collewaert i in. 2010]. Ma to szczególne znaczenie w czasach dekoniunktury oraz wobec przedsięwzięć o największej niepewności i z tego punktu widzenia kapitał publiczny ma charakter komplementarny wobec prywatnego.

Interwencja publiczna pozwala na „zaszczepienie” w danej branży przedsięwzięć, które – jeśli okażą się sukcesem – zachęcą konkurentów do podejmowania dalszych wysiłków na rzecz postępu (m.in. poprzez podjęcie B+R). W ten sposób dochodzi do indukcji określonych zachowań po stronie popytu. Jednocześnie, poprzez ukierunkowanie inwestycji na branżę czy typ przedsiębiorstw, dotychczas pozostające poza zainteresowaniem kapitału prywatnego, można na rynek przyciągnąć również ten ostatni<sup>6</sup>.

Ponadto instykt stadny (*herding*), zazwyczaj utożsamiany z niepożądanymi zachowaniami inwestorów na rynkach finansowych, w przypadku wejść na nowe rynki, finansowania B+R i dostarczania *venture capital* dla firm we wczesnej fazie rozwoju może poprawić jakość informacji posiadanej *ex-ante* i prowadzić do lepszych decyzji, szczególnie jeśli zaangażowanie kapitałowe wiąże się z wysiłkiem doradczym i zarządczym. Efekt stadny zapobiega wtedy problemowi „jazdy na

---

<sup>5</sup> Istnienie wyżej wymienionych efektów potwierdzają empirycznie Kim i Jeon [2013] oraz Maula i in. [2005].

<sup>6</sup> Badania dotyczące rynku VC w Hiszpanii potwierdziły, iż istnieje zależność między aktywnym zaangażowaniem środków publicznych w kapitał wysokiego ryzyka (dla Hiszpanii cezurą czasową jest rok 2001) a zwiększonymi prywatnymi strumieniami VC kierowanymi w przedsięwzięcia na wczesnym etapie rozwoju. Z kolei program Yozma, wprowadzony w Izraelu na początku lat 90. XX wieku, rozpoczął działalność ze środkami na poziomie 254 mln dolarów, w tym środków publicznych w wysokości 100 mln dolarów. Do 2000 r. fundusze programu Yozma zgromadziły kapitał w wysokości kolejnych 4,2 mld dolarów.

gapę” i zwiększa społeczne korzyści wynikające z podejmowanych przez inwestorów decyzji [Khanna, Mathews 2011].

## 5. Zakończenie

Środki publiczne, w tym unijne, mają swoje znaczące miejsce w pobudzaniu działalności VC, szczególnie w krajach znajdujących się w trakcie przekształceń strukturalnych, takich jak Polska – o aspiracjach szybkiego znalezienia się w grupie gospodarek dojrzałych. Istnieje jednak ryzyko, iż uruchamiając środki publiczne (unijne), niedoskonałości rynku (*market failures*) zastąpione zostaną niesprawnościami państwa (*government failures*).

Obecność agend rządowych na rynku VC i w pewnej – jednak wciąż stosunkowo małej – skali środków unijnych jest widoczna i oparta na mocnych przesłankach teoretycznych, dlatego też kluczowy staje się proces wdrażania, czyli poprawne i kompleksowe skonstruowanie programu wsparcia, adresującego zarówno podażową, jak i popytową stronę rynku. Nie bez znaczenia jest również forma instytucjonalna, jaką przybiera publiczny kapitał wysokiego ryzyka.

Kierowanie środków unijnych na wzmocnienie zasobów kapitału wysokiego ryzyka w gospodarce może wydawać się bezzasadne w obliczu problemów, z jakimi boryka się polska gospodarka, m.in. w zakresie infrastruktury technicznej i społecznej. Niemniej jednak środki, które Polska otrzymuje w ramach polityki strukturalnej i które z założenia mają służyć spójności w skali Europy i doganianiu najwyższej rozwiniętych gospodarek, wydają się właściwym narzędziem dla programów wsparcia kapitału wysokiego ryzyka. Zainicjowane w ten sposób zmiany pozwolą na faktyczną reorientację gospodarki w kierunku wysokiej produktywności, innowacyjności i konkurencyjności.

## Literatura

- Baldock R., 2012, *The Role of UK Government Equity Funds in Addressing the Finance Gap facing SMEs with Growth Potential*, Paper for the Institute for Small Business and Entrepreneurship Conference, 7-8 listopada, Dublin.
- Bannier Ch.A., Grote M.H., 2008, *Equity gap? – Which equity gap? On the financing structure of Germany's Mittelstand*, Working paper series, Frankfurt School of Finance & Management, no. 106.
- Brander J.A., Egan E J., Hellmann T.F., 2010, *The Effects of Government-sponsored versus Private Venture Capital: International Evidence*, NBER Working Paper, no. 16521.
- Collewaert V., Manigart S., Aernoudt R., 2010, *Assessment of government funding of business angel networks in Flanders*, Regional Studies, vol. 44(1), s. 119-130.
- EVCA, 2013a, *2012 Pan-European Private Equity and Venture Capital Activity. Creating lasting value*, maj.
- EVCA, 2013b, *Central and Eastern Europe Statistics*, An EVCA Special Paper, EVCA/PEREP Analytics.



- Frontier Economics, 2013, *Exploring the impact of private equity on economic growth in Europe*, EVCA, Londyn.
- Khanna N., Mathews R.D., 2011, *Can herding improve investment decisions?*, RAND Journal of Economics, vol. 42(1), s. 150-174.
- Kim Y., Jeon E.J., 2013, *The Differential Effect of Government – and Private-Backed Venture Capital on Firm Performance: Certification vs. Value-Add*, DRUID Academy, Aalborg.
- Lerner J., 2010, *The future of public efforts to boost entrepreneurship and venture capital*, Small Business Economics, vol. 35, s. 255-264.
- Maula M., Autio E., Murray G., 2005, *Corporate venture capitalists and independent venture capitalists: what do they know, who do they know and should entrepreneurs care?*, Venture Capital, vol. 7(1), s. 3-21.
- Popov A., Roosenboom P., 2009, *Does private equity investment spur innovation? Evidence from Europe*, Europejski Bank Centralny, Working Paper Series, no. 1063.
- Prędkiewicz K., 2013, *Granice luki kapitałowej w Polsce*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, nr 901, s. 129-143.
- Ptacek O., 2014, *Equity Gap on the Venture Capital Market in the Czech Republic*, International Journal of Business and Management, vol. II(1), s. 59-75.
- Schwab K., 2013, *The Global Competitiveness Report 2013-2014*, World Economic Forum, Geneva.
- Tamowicz P., 2007, *Zapotrzebowanie mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) na finansowanie kapitałem private equity/venture capital (PE/VC)*, raport przygotowany na zlecenie Ministerstwa Gospodarki, październik, Gdańsk.
- Wrzesiński M., 2008, *Kapitał podwyższonego ryzyka. Proces inwestycyjny i efektywność*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa.

## STRUCTURAL FUNDS AS VENTURE CAPITAL: SCALE AND CONDITIONS FOR INTERVENTION

**Summary:** The aim of the article is to determine whether the use of EU funds as venture capital is justified, i.e. whether the benefits stemming from such an activity can constitute a sufficient basis for the public support for that matter. The article presents a study of rationale for the intervention based on EU funds in the form of venture capital and its potential effects. The theoretical considerations and thesis presented in the article are complemented by the actual experience of selected countries. The author argues that, while the presence of government agencies in the VC market itself is well-founded, it is crucial to construct a correct and comprehensive support program, addressing both supply and demand side of the market. The structural funds, intended to serve a cohesion and catching-up process with the most developed economies in Europe, seem to be the right tool for the venture capital programs. If they are properly prepared and run, they allow to initiate the actual reorientation of the economy towards high productivity, innovation and competitiveness.

**Keywords:** venture capital, structural funds, ERDF, SME.