

Małgorzata Mikita
Katedra Usług Finansowych
Wyższa Szkoła Handlu i Prawa
ul. Świeradowska 43, 02-662 Warszawa
Małgorzata.mikita@poczta.lazarski.pl

NOWE FORMY FINANSOWANIA ROZWOJU REGIONALNEGO – SZANSĄ NA WZROST KONKURENCYJNOŚCI POLSKI

Abstrakt

Jednym z warunków wzrostu konkurencyjności Polski na arenie międzynarodowej jest przyspieszenie tempa rozwoju regionalnego kraju. Pojawia się jednak problem finansowania tego rozwoju.

Celem opracowania jest prezentacja nowych, jak dotychczas mało wykorzystywanych w Polsce form finansowania rozwoju regionalnego jakimi są: obligacje samorządowe (komunalne i przychodowe), partnerstwo publiczno-prywatne, oraz finansowanie w ramach Funduszy Venture Capital/Private Equity (VC/PE).

Podstawowa teza pracy brzmi – upowszechnienie nowych form finansowania rozwoju regionalnego to szansa na wzrost konkurencyjności Polski.

Prezentacja tematu obejmuje przedstawienie istoty oraz wad i zalet poszczególnych form finansowania, ich dotychczasowego rozwoju na rynku w Polsce, jak również korzyści wynikających z ich upowszechnienia.

Słowa kluczowe: konkurencyjność Polski, rozwój regionalny, obligacje samorządowe, partnerstwo publiczno-prywatne, fundusze VC/PE

Wprowadzenie

Jednym z warunków wzrostu konkurencyjności Polski na arenie międzynarodowej jest przyspieszenie tempa rozwoju regionalnego kraju.

Dostrzeżenie wymiaru regionalnego jako warunku wzrostu konkurencyjności kraju znajduje, w ostatnim czasie, coraz więcej zwolenników. Szczegół regionalny znalazł się w centrum uwagi¹ w nowej Strategii Lizbońskiej z 2005r. Potrzebę rozwoju regionalnego podkreślono również w Polsce. Cel taki (rozwój regionalny i podniesienie spójności terytorialnej) został zapisany w Strategii Rozwoju Kraju na lata 2007-2015, jako jeden z priorytetów rozwoju Polski. Podkreślono konieczność tworzenia warunków dla wzrostu konkurencyjności regionów, tak aby „sprzyjać spójności ekonomicznej, społecznej i terytorialnej oraz dążyć do wyrównywania szans rozwojowych województw” (Strategia Rozwoju Kraju..., 2006). Wśród obszarów działań wyliczono m.in. wspieranie takich przedsięwzięć jak: rozbudowa infrastruktury, działalność B+R (zarówno jednostek naukowych jak i przedsiębiorstw), rozwój regionalnej przedsiębiorczości, upowszechnianie dostępu do usług elektronicznych, rozwój instytucji szkoleniowych.

Przyspieszenie rozwoju regionalnego wymaga poniesienia dużych nakładów. Niestety

¹ Wystąpienie Komisarz do spraw Polityki Regionalnej – prof. D.Hubner pt. „Spójność i konkurencyjność – czy można je połączyć?”, IV Kongres Polskiego Forum Strategii Lizbońskiej, Warszawa, 13 października 2006.

w Polsce obserwuje się chroniczny niedostatek kapitałów na rozwój.

Niniejszy artykuł prezentuje nowe, jak dotychczas mało wykorzystywanych w Polsce formy finansowania rozwoju regionalnego jakimi są: obligacje samorządowe (komunalne i przychodowe), partnerstwo publiczno-prywatne, oraz finansowanie w ramach Funduszy VC/PE.

Podstawowa teza pracy brzmi – upowszechnienie nowych form finansowania regionalnego to szansa na wzrost konkurencyjności Polski. Konkurencyjności rozumianej jako budowanie trwałej zdolności do wzrostu gospodarczego, do tworzenia nowych miejsc pracy, do zapewnienia Polsce korzystnego miejsca w nowym międzynarodowym podziale pracy.

Prezentacja tematu obejmuje przedstawienie istoty oraz wad i zalet poszczególnych form finansowania oraz ich dotychczasowego rozwoju na rynku w Polsce.

Podstawą opracowania tematu jest opis poszczególnych form finansowania rozwoju regionalnego w Polsce, z wykorzystaniem metody analizy statystycznej (m.in. w zakresie stopnia wykorzystania poszczególnych form finansowania regionalnego w Polsce).

Obligacje samorządowe

Obligacje samorządowe to obligacje emitowane przez gminy, powiaty, województwa (czyli jednostki samorządu terytorialnego), a także związki tych jednostek oraz miasto stołeczne Warszawa. Powszechnie stosowaną metodą emisji tych obligacji w Polsce jest metoda emisji przez subemitenta. Emisje organizowane są głównie przez banki – liderem jest PKO BP (Gawroński, 2006).

Podstawowe zalety pozyskiwania kapitału poprzez emisję obligacji to:

- możliwość pozyskania w szybkim czasie dużych ilości kapitałów – jeżeli obligacje będą cieszyć się dużym zainteresowaniem²,
- możliwość rolowania emisji – czyli spłaty zadłużenia pieniędzmi pochodzącymi z emisji nowych obligacji,
- możliwość dowolnego ustalenia spłaty zadłużenia – emitent sam ustala jaki będzie okres zapadalności obligacji i w jakich okresach będą wypłacane odsetki,
- brak konieczności ustanawiania wysokich zabezpieczeń, co jest typowe dla pozyskiwania kapitałów w drodze kredytów bankowych. Ponadto koszt pozyskania kapitału w drodze emisji obligacji jest mniejszy niż w przypadku kredytów bankowych.

Forma pozyskiwania kapitałów poprzez emisję obligacji jest w Polsce znana od wielu lat³, jakkolwiek nie cieszy się zbyt dużą popularnością. Z danych statystycznych wynika, że niewiele samorządów skorzystało, jak dotychczas, z tej formy finansowania - zaledwie 8,1% ogólnej liczby samorządów w Polsce. Zobowiązania z tytułu obligacji to zaledwie 15,5% zobowiązań ogółem (dane z 2004r.) (Dziuba, 2005). Rynek ten wykazuje jednak tendencje rozwojowe, zarówno jeśli chodzi o liczbę emitentów obligacji samorządowych, jak też wartość zadłużenia. W 1999r. liczba emitentów obligacji komunalnych w Polsce wynosiła 53, natomiast w roku 2005 wzrosła do 264. Zadłużenie z tytułu emisji obligacji w roku 1999 wynosiło 653,6 mln zł, w roku 2005 wzrosło do 3295,2 mln zł (dane z biuletynów Rating & Rynek, 2000-2006).

² Obligacje samorządowe cieszą się z reguły dużym zainteresowaniem wśród nabywców, z uwagi na niski stopień ryzyka inwestycyjnego. Polskie prawo ogranicza bowiem możliwość zadłużania się samorządów – muszą one przestrzegać pewnych ograniczeń w zakresie wysokości zadłużenia. Limity są określone w ustawie o finansach publicznych.

³ Za datę powstania rynku obligacji samorządowych w powojennej Polsce przyjmuje się rok 1993, kiedy to miała miejsce emisja obligacji przeprowadzona przez Płock.

Wydaje się, że rynek obligacji samorządowych w Polsce ma duże szanse rozwoju. Jest bowiem w stanie dostarczyć kapitałów niezbędnych do pokrycia wkładu własnego tym samorządom, które ubiegają się o finansowanie ze środków unijnych⁴.

Szczególnie interesującą odmianą obligacji samorządowych są obligacje przychodowe, tzn. obligacje, które finansowane są (obsługa i wykup) wyłącznie z przychodów generowanych przez inwestycję do finansowania której posłużyły (Bitner, 2006).

Obligacje te są mało znane w Polsce, jakkolwiek możliwość ich emisji istnieje od roku 2000, tzn. od momentu nowelizacji ustawy o obligacjach z 1995r. Pierwszym emitentem tego typu obligacji były Miejskie Wodociągi i Kanalizacja w Bydgoszczy. Dokonały one emisji obligacji przychodowych w grudniu 2005r. Obligacje mają być emitowane w trzech transzach do roku 2007. Emisja została przygotowana we współpracy z EBOiR (który zobowiązał się do przejęcie 20%-40% całości emisji) i miastem Bydgoszcz (Ostrów Wielkopolski przystępuje..., 2006).

Obligacje przychodowe mają kilka zalet, w porównaniu z emisją zwykłych obligacji samorządowych:

- po pierwsze – pozwalają na przesunięcie ryzyka związanego z ewentualną nieefektywnością inwestycji z samorządów na indywidualnych inwestorów (nabywców obligacji),
- po drugi – nie stosuje się do nich limitów w zakresie zadłużania samorządów, określonych w ustawie o finansach publicznych. Zobowiązań z tytułu tego typu obligacji nie uwzględnia się licząc wskaźnik zadłużenia danej jednostki samorządu terytorialnego (przychody z przedsięwzięcia, do którego posłużyły te obligacje, gromadzone są na odrębnym rachunku, który nie jest bezpośrednio związany z budżetem gminy. Środki te służą do zaspokojenia roszczeń obligatariuszy) (Jastrzębska, 2005).

Wadą pozyskiwania kapitału poprzez emisję obligacji przychodowych jest wyższy koszt, w porównaniu z emisją zwykłych obligacji samorządowych – emitent musi bowiem zaoferować wyższe odsetki, z uwagi na to, że nabywcy obligacji ponoszą większe ryzyko niż nabywcy zwykłych obligacji samorządowych. Po drugie zainteresowanie nabywców tego typu obligacjami może okazać się zbyt małe (właśnie z uwagi na podwyższone ryzyko).

Obligacje przychodowe są formą finansowania dobrze znaną na rynku amerykańskim – w 2005r. wartość emisji tego typu obligacji stanowiła około 60% łącznej wartości emisji obligacji samorządowych. Rośnie popularność tego typu obligacji w Japonii (jakkolwiek rynek jest dopiero w fazie rozwoju). Obserwacja rynku europejskiego pozwala stwierdzić, że nie cieszą się one zbyt dużą popularnością (Łasak, 2006).

Obligacje przychodowe to nowa forma pozyskiwania pieniędzy przez samorządy w Polsce. Wydaje się, że może być ona szczególnie atrakcyjna dla tych samorządów, które mają realny pomysł na realizację konkretnej inwestycji i wiedzą, że są chętni, aby tę inwestycję sfinansować (poprzez zakup obligacji przychodowych). Jednocześnie ich dotychczasowy poziom zadłużenia nie pozwala na pozyskanie kapitałów w formie kredytów, pożyczek, czy poprzez emisję zwykłych obligacji samorządowych.

Partnerstwo publiczno-prywatne (PPP)

Partnerstwo publiczno prywatne to współpraca podmiotu publicznego i partnera prywatnego służąca realizacji zadania publicznego.

Mówiąc o PPP mamy więc na myśli pewien związek (zazwyczaj średnio- lub długo-

⁴ Samorządy, aby otrzymać finansowanie ze środków unijnych muszą posiadać zazwyczaj 25% wartości inwestycji. Obecnie jest to dla samorządów pewnym problemem. Emisja obligacji samorządowych pozwala na uzyskanie tych środków.

okresowy) między partnerem publicznym (jednostka centralna lub regionalna) a prywatnym (firmy prywatne). Związek ten ma służyć realizacji określonego celu – cel zostaje określony przez partnera publicznego, natomiast sposób realizacji tego celu pozostaje w gestii podmiotu prywatnego (Partnerstwo publiczno-prywatne..., 2003).

Umowy PPP, które są realizowane na świecie, najczęściej dotyczą budowy dróg, szpitali, obiektów sportowych, mieszkań komunalnych, domów opieki społecznej, więzień, elektrowni wiatrowych, składowisk odpadów komunalnych czy oczyszczalni ścieków (Augustyniak, 2006).

Podmioty, które przystępują do umowy o PPP chcą zrealizować pewne własne cele. Celem podmiotu prywatnego jest osiągnięcie zysku. Celem partnera publicznego jest realizacja zadań, do których został powołany – w przypadku władz centralnych jest to m.in. zapewnienie bezpieczeństwa wewnętrznego i zewnętrznego, szkolnictwa, sadownictwa itd., w przypadku władz lokalnych jest to m.in. zapewnienie odpowiedniej infrastruktury. Mówiąc o infrastrukturze mamy na myśli nie tylko infrastrukturę transportową, ale także szkoły, szpitale, infrastrukturę wspierającą ochronę środowiska, ośrodki rekreacyjno-sportowe.

Umowa o PPP, w przeciwieństwie do umowy o zamówieniu publicznym, bardziej angażuje podmiot prywatny. Jest on bowiem odpowiedzialny nie tylko za dostarczenie określonego aktywa na rzecz podmiotu publicznego (jak to jest w przypadku zamówień publicznych (Ustawa z dnia 29 stycznia 2004r..., 2004), ale także eksploatuje i modernizuje dane aktywa przez pewien okres przewidziany w umowie o PPP. Pod koniec okresu trwania umowy przekazuje (najczęściej nieodpłatnie) aktywa podmiotowi publicznemu.

Taka forma realizacji projektów publicznych przedstawia dwie podstawowe zalety:

- po pierwsze - pozwala na realizację projektów bez konieczności ponoszenia kosztów przez sektor publiczny na początku i w trakcie budowy. Koszty te ponosi sektor prywatny. Jest to niewątpliwie podstawowa zaleta tej formy⁵.
- po drugie – PPP umożliwia podział ryzyka związanego z projektem pomiędzy partnera publicznego i prywatnego (Wskazówki Komisji Europejskiej..., 2005).

Ryzyko to nieodzowny element realizacji projektów infrastrukturalnych. Jego charakter może być różny. Dwa podstawowe typy ryzyka pojawiające się przy realizacji projektów to: ryzyko związane z budową i ryzyko związane z popytem.

Ryzyko związane z budową obejmuje: ryzyko związane z wyborem partnera (może się okazać, że partner prywatny nie sprosta wymaganiom stawianym przez podmiot publiczny, np. z uwagi na brak odpowiednich kwalifikacji, odpowiednich zasobów itp.), ryzyko zmiany kosztów (może się okazać, że budżet został przekroczony), ryzyko przesunięcia terminów realizacji projektu.

Ryzyko związane z popytem dotyczy sytuacji, gdy popyt na usługi oferowane w oparciu o wybudowaną infrastrukturę jest mniejszy, niż wcześniej zakładano. Wpływa to bezpośrednio na obniżenie zysków podmiotu prywatnego.

Oprócz tak określonych ryzyk podstawowych mogą pojawić się też inne np.:

- ryzyko wystąpienia protestów – np. organizacji społecznych, które żądają wstrzymania inwestycji np. z uwagi na ochronę środowiska,
- ryzyko odkryć technologicznych,
- ryzyko zmiany przepisów prawnych,
- ryzyko związane z działaniem siły wyższej itd.

Istotą PPP jest to, że strony transakcji dzielą między sobą różne ryzyka (dzielą zatem koszty związane z wystąpieniem danego ryzyka). Zasadą jest, że konkretne ryzyko powinna

⁵ Fakt, że partner publiczny nie ponosi kosztów realizacji infrastruktury w czasie trwania projektu nie oznacza jednak, że w efekcie końcowym nie ponosi on ich w ogóle.

ponosić strona, która lepiej potrafi nim zarządzać, np. przy projektach drogowych, strona publiczna zazwyczaj ponosi ryzyko związane z uzyskaniem niezbędnych pozwoleń, ryzyko wykupu odpowiednich gruntów, ryzyko pojawienia się znalezisk archeologicznych, natomiast podmiot prywatny – ponosi ryzyko związane z budową, czy zmianą technologii. Przy projektach w więziennictwie, zasadą jest, że sektora publiczny bierze na siebie ryzyko zmian w specyfikacji infrastruktury penitencjarnej, jak też ryzyko związane z zapotrzebowaniem na tę infrastrukturę, natomiast podmiot prywatny odpowiada za projekt, budowę i zastosowane technologie. Przy projektach w sektorze ochrony zdrowia, sektor publiczny odpowiada za stopień wykorzystania danej jednostki oraz zakres i jakość usług medycznych, natomiast sektor prywatny ponosi ryzyko związane z budową i eksploatacją budynków.

Istnieją też pewne rodzaje ryzyka, które powinny być przypisane do obu podmiotów, z uwagi na to, że żaden z nich nie ma możliwości efektywnego zarządzania nimi samodzielnie. Przykładem takiego ryzyka jest ryzyko popytu przy projektach drogowych. Ruch na drodze zależy od szeregu czynników, a więc takich, na które w pewnym stopniu wpływa sektor publiczny (np. poziom rozwoju regionalnego, inwestycje w infrastrukturę pomocniczą), jak też takich na które wpływa sektor prywatny (np. jakość i dostępność drogi).

Istotnym pytaniem jakie pojawia się przy PPP jest pytanie o koszty – czy koszty realizacji inwestycji w oparciu o PPP są niższe, czy wyższe w porównaniu z realizacją inwestycji metodą tradycyjną?

Z badań przeprowadzonych na rynku brytyjskim wynika, że projekty oparte na PPP umożliwiły uzyskanie 17% oszczędności w porównaniu z sytuacją gdyby projekty te były realizowane w sposób tradycyjny (7 mitów i 3 prawdy..., 2006).

Nie oznacza to jednak – przykładowo – że koszt budowy 1 km autostrady przez sektor prywatny jest o 17% mniejszy, niż koszt budowy tego odcinka przez sektor publiczny. Tak nie jest, co więcej koszt ten jest zazwyczaj wyższy. Niższe koszty całkowite dla sektora publicznego wynikają przede wszystkim z faktu, że nie ponosi on kosztów dodatkowych, jakie pojawiają się w trakcie budowy i eksploatacji (np. kosztów wynikających z opóźnień w realizacji projektu, kosztów utrzymania i remontu autostrad przez okres objęty umową, kosztów związanych z postępem technologicznym itp.). W systemie tradycyjnym, wykonawca ogranicza się tylko do wybudowania obiektu, a wszystkie pozostałe koszty (związane z przystosowaniem do użytkowania, eksploatacją) obciążają sektor publiczny.

Badania przeprowadzone na rynku brytyjskim pokazują oszczędności średnie. Nie można zatem wysnuć wniosku, że realizacja projektu w ramach PPP zapewnia zawsze oszczędność kosztów. Niektóre projekty, szczególnie mniejsze przedsięwzięcia, mogą okazać się tańsze, gdy zostaną zrealizowane w sposób tradycyjny (dzieje się tak z uwagi na konieczność ponoszenia wysokich kosztów tzw. przygotowawczych przy realizacji projektów metodą PPP).

Z realizacją projektów w ramach PPP wiążą się również pewne niepokoje. Powstają bowiem pytania:

- czy podmiot prywatny, chcąc osiągnąć jak najwyższe zyski nie nałoży zbyt wygórowanych opłat za użytkowanie danego obiektu (np. autostrady)?,
- czy utrata możliwości zarządzania infrastrukturą przez sektor publiczny w okresie trwania umowy PPP nie spowoduje np. obniżenia jakości świadczonych usług?,
- czy zawieranie umów o PPP nie spowoduje „rozmycia” odpowiedzialności za realizację zadań publicznych?,
- czy PPP nie nasili zachowań korupcyjnych?

Trudno znaleźć jednoznaczną odpowiedź na tak postawione pytania. Odpowiedzi dostarczyłaby zapewne praktyka. Jak dotychczas ta forma finansowania inwestycji w Polsce wykorzystywana jest rzadko, chociaż można wskazać pewne przykłady m.in. (H.Łapińska, 2005):

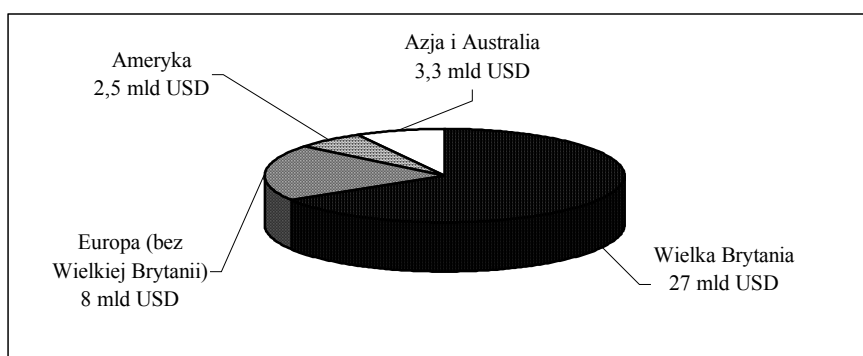
- budowa sieci wodociągowej, kanalizacji sanitarnej i deszczowej, sieci ciepłej, chodników

- i dróg w Gdańsku – początek realizacji projektów przypada na rok 1997,
- obsługa miejskich wodociągów w Trójmieście – kontrakt podpisano z francuską firmą SAUR w 1992r. na 20 lat,
- wymiana oświetlenia na sodowe w gminie Kraków – kontrakt zrealizowano w latach 1994-2004, po stronie podmiotu prywatnego znajdowało się konsorcjum firm: Electrim Warszawa i ES System z Krakowa,
- budowa odcinków autostrad A2 Nowy Tomysł-Września i A4 Kraków-Katowice.

Wydaje się, że dużym krokiem zachęcającym do realizacji projektów w ramach PPP jest wprowadzenie ustawy o PPP (Ustawa z dnia 28 lipca 2005..., 2005) i rozporządzeń do tej ustawy⁶. Choć ustawa o PPP spotkała się dużą krytyką (Rudnicki, 2006) i obecnie trwają prace nad jej nowelizacją, to jednak przedstawia ona zagadnienie PPP w sposób kompleksowy, jest więc istotnym krokiem w kierunku większego upowszechnienia tej formy realizacji projektów.

Krajem, gdzie PPP cieszy się największą popularnością jest Wielka Brytania. Projekty PPP stanowią tam 15% wartości wszystkich inwestycji publicznych. Z danych za rok 2003 wynika, że w Wielkiej Brytanii zrealizowano około 60% łącznej wartości projektów PPP zrealizowanych na świecie w tym roku.

Rysunek 1. Wartość kapitałowa zrealizowanych transakcji PPP na świecie w roku 2003



Źródło: Rozwój partnerstwa publiczno – prywatnego w nowej Europie, PricewaterhouseCoopers, Warszawa 2004, s.13.

Do końca 2005r. w Wielkiej Brytanii wdrożono 700 projektów o wartości 60 mld funtów, w tym dodatkowo 450 jest w fazie realizacji. Szczególnie dużą popularnością, jeśli chodzi o korzystanie z tej formy realizacji, cieszy się sektor ochrony zdrowia. Od 1997r. w ramach PPP wybudowano 44 szpitale.

Realizacja projektów w ramach Venture Capital/Private Equity (VC/PE)

Fundusze VC/PE stanowią szansę na przyspieszenie rozwoju przedsiębiorstw w Polsce, a tym samym przyspieszenie rozwoju regionalnego kraju. Szczególnie istotne jest przy-

⁶Wydano trzy rozporządzenia: Rozporządzenie Ministra Gospodarki w sprawie szczegółowego zakresu, form i zasad sporządzania informacji dotyczących umów o partnerstwie publiczno – prywatnym z dnia 9 czerwca 2006, Dz.U. Nr 125 poz. 867; Rozporządzenie Ministra Gospodarki w sprawie ryzyk związanych z realizacją przedsięwzięć w ramach partnerstwa publiczno prywatnego z dnia 21 czerwca 2006 r., Dz.U. Nr 125, poz. 868; Rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie niezbędnych elementów analizy przedsięwzięcia w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego z dnia 30 czerwca 2006, Dz.U. Nr 125, poz. 866

spieszenie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw, które borykają się z ciągłym brakiem kapitałów i dla których zdobycie kapitałów jest często poważnym problemem. Wydaje się, że fundusze VC/PE, dzięki uruchomieniu nowej inicjatywy unijnej pod nazwą JEREMIE (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises), zaczną inwestować także w te przedsiębiorstwa.

Inwestycje VC i PE to inwestycje polegające na zakupie udziałów lub akcji przedsiębiorstw nie notowanych na giełdzie przez specjalne fundusze, tzw. fundusze VC/PE. Fundusze dostarczają firmie nowych kapitałów poprzez zakup nowo emitowanych przez firmę akcji, czy zakup udziałów. Inwestycje tego typu zawsze skutkują podniesieniem kapitału spółki (Venture capital..., 2005).

Celem Funduszu VC/PE jest osiągnięcie wysokiego zysku z danej inwestycji. Celem przedsiębiorstwa jest pozyskanie kapitałów na rozwój. Finansowanie przez Fundusze VC/PE różni się zasadniczo od pozyskiwania pieniędzy w inny sposób, np. poprzez zaciąganie kredytów, pożyczek, czy emisję obligacji lub akcji. Podstawowa różnica polega na tym, że Fundusz chce aktywnie uczestniczyć w rozwoju spółki, tzn. chce mieć wpływ na decyzje strategiczne dotyczące tego rozwoju. Ponadto Fundusz wchodząc w daną inwestycję zakłada, że w pewnym momencie wycofa się z tej inwestycji (odsprzeda swoje akcje, czy udziały) i w ten sposób zrealizuje zyski. Wyjście Funduszu z inwestycji może przybrać różną formę np. upublicznienie spółki portfelowej (Fundusz wprowadza spółkę na giełdę lub regulowany rynek pozagiełdowy w celu odsprzedaży akcji/udziałów), sprzedaż udziałów/akcji inwestorowi branżowemu, odsprzedaż udziałów inwestorowi finansowemu (zazwyczaj innemu Funduszu), odsprzedaż udziałów zarządowi lub pozostałym właścicielom, umorzenie akcji funduszu (tzn. odkupienie przez spółkę akcji od Funduszu), czy też likwidacja (w przypadku gdy inwestycja skończyła się niepowodzeniem i spółka zbankrutowała)

Finansowanie w ramach Funduszy PE/VC przedstawia szereg zalet (IV Forum Venture..., 2006):

- po pierwsze – fundusz dąży do tego, aby firma faktycznie się rozwijała, gdyż tylko wtedy jest w stanie zrealizować wysokie zyski. Im lepsza kondycja finansowa firmy, tym ceny jej akcji, czy udziałów są wyższe, co przekłada się na większe zyski funduszu w momencie wychodzenia z inwestycji,
- po drugie – firma korzysta z wiedzy i doświadczenia nowego podmiotu, będącego ekspertem w pomnażaniu wartości przedsiębiorstwa (fundusz wychodząc z jednej inwestycji angażuje się w następną itd.),
- po trzecie - firma korzystająca z tego typu finansowania może liczyć na dodatkowe kapitały (od Funduszu) na rozwój, jeśli okaże się, że mogłyby się one przyczynić do lepszego rozwoju firmy,
- po czwarte – firma korzystająca z pomocy Funduszu VC/PE nie musi przedstawiać wysokiego zabezpieczenia i dokonywać regularnej spłaty pozyskanego kapitału, jak ma to miejsce np. przy kredytach bankowych.

Pojawiają się jednak także pewne głosy krytyki pod adresem tej formy finansowania. Przeciwnicy podkreślają, że firma traci niezależność w podejmowaniu decyzji. Jest to oczywiście prawdą, ale utrata niezależności odbywa się tylko na pewien czas i w imię szybszego rozwoju.

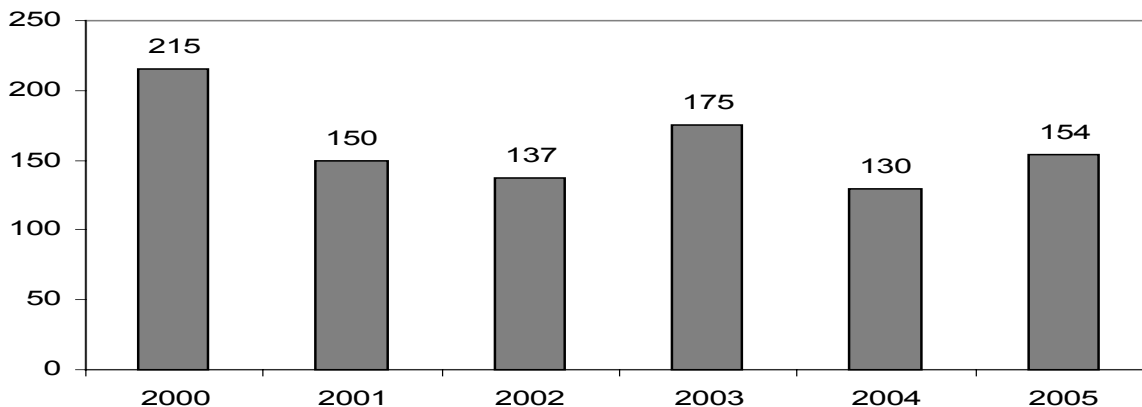
Rynek VC/PE w Polsce dopiero się rozwija, chociaż odnotowano już szereg udanych inwestycji, przykładem mogą być m.in. firmy: Śląska Telewizja Kablowa, Star Foods, Bolix-Zywiec, Qumak-Sekom, Helios, Jago, Poligrafia-Kielce, CR Media-Warszawa, Bankier pl., Agros Nova S.A., Euronet, PolCard, Lux-Med. Sp. z o.o., Aster City Cable, Instal Kraków S.A.

Na rynku w Polsce działa obecnie ponad 30 funduszy PE/VC. Są wśród nich m.in. Adwent International, PAX Partners, Górnośląski Fundusz Restrukturyzacyjny S.A., Coper-

nicus Capital Partners, czy Regionalne Fundusze Inwestycyjne Sp z o.o.

Rekordowym rokiem jeśli chodzi o wielkość inwestycji Funduszy w Polsce był rok 2000. Wartość inwestycji Funduszy przekroczyła wówczas kwotę 215 mln EUR.

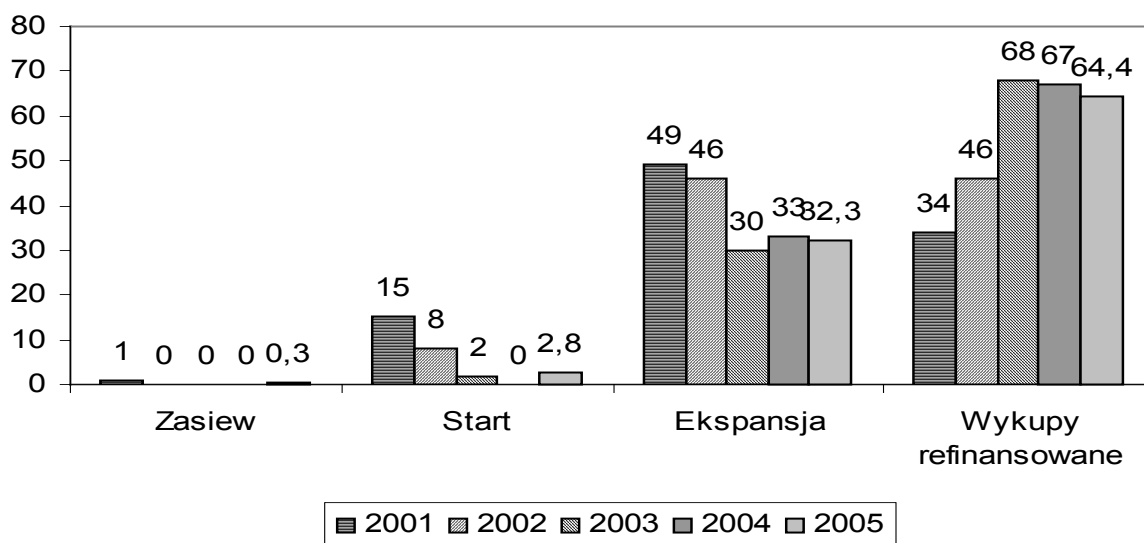
Wykres 1 - Inwestycje funduszy PE/VC w Polsce w latach 2000-2005 (w mln EUR)



Źródło: Roczniki Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych (PSIK) 2002-2005, EVCA 2006 Yearbook.

Obserwacja rynku polskiego pozwala stwierdzić, że Fundusze inwestują niemal wyłącznie w spółki dojrzałe i angażują się tylko w duże projekty – średnia wartość transakcji w roku 2004 wyniosła w Polsce ponad 17 mln zł (www.psiik.org.pl, 2006). Najsilniejszy segment rynku to transakcje typu: wykupy refinansowane. Część kapitałów pozyskały także firmy będące w fazie ekspansji. Najmniejsze szanse na pozyskanie pieniędzy od Funduszy VC/PE mają firmy będące na początkowym etapie rozwoju, czyli w fazie startu, jak też firmy będące w fazie zasiewu, czyli jeszcze nie istniejące, ale co do których powstał pomysł na ich uruchomienie. Fundusze VC/PE nie angażują się w tego typu inwestycje, uznając je za mniej dochodowe i równie ryzykowne jak pozostałe. Istnieje szansa, że sytuacja ta zmieni się dzięki nowej inicjatywie unijnej - JEREMIE.

Wykres 2 - Inwestycje funduszy PE/VC (w %) a etap rozwoju spółki (lata 2001-2005).

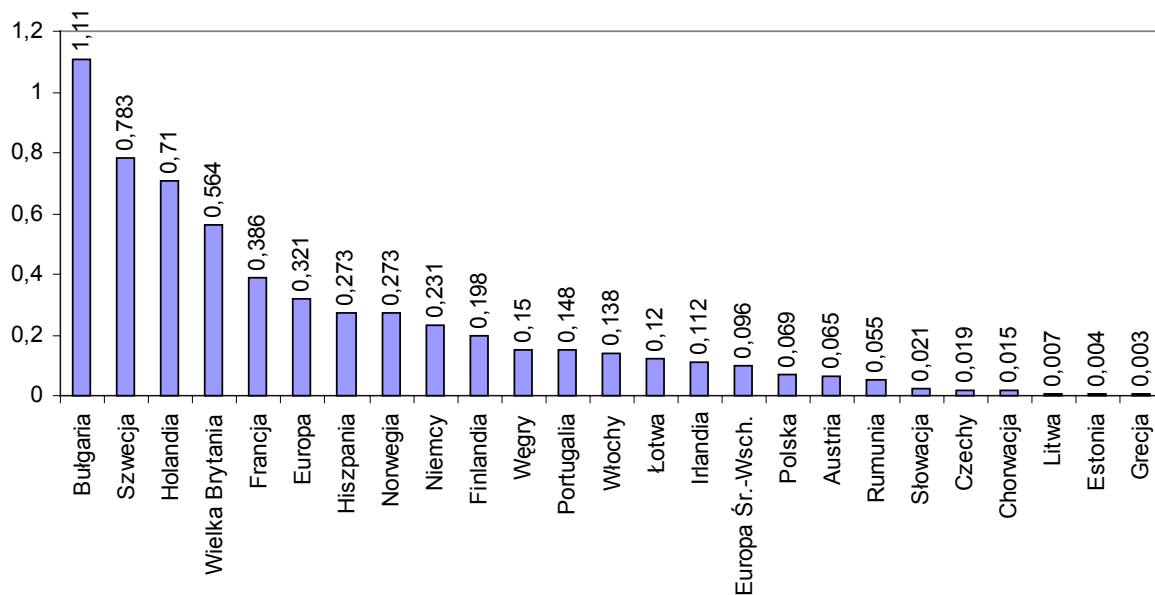


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych (PSIK) i danych European Venture Capital Association (EVCA).

JEREMIE to inicjatywa podjęta w ramach polityki spójności przez Komisję Europejską, Europejski Fundusz Inwestycyjny i Europejski Bank Inwestycyjny. Jej celem jest umożliwienie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw. W odróżnieniu od tradycyjnej pomocy UE realizowanej w ramach różnego rodzaju grantów inwestycyjnych, pomoc ma być dostarczana poprzez różnego rodzaju instrumenty finansowe. Oznacza to, że UE skieruje środki pieniężne nie bezpośrednio do przedsiębiorstw z sektora MŚP, ale do instytucji finansowych, które mogą wspierać rozwój MŚP. Instytucjami takim są m.in. fundusze VC/PE. Przewiduje się, że tak opracowany program wsparcia pozwoli na pomoc finansową większej liczbie przedsiębiorstw, gdyż pomoc oferowana przez instytucje finansowe w oparciu o fundusze unijne będzie pomocą zwrotną. UE zakłada, że na bazie każdego euro pochodzącego z budżetu UE zostaną stworzone instrumenty finansowe o wartości 2-10 euro (z uwagi na efekt rolowania). Inicjatywa JEREMIE ma być realizowana od 1 stycznia 2007r., w krajach, które wyrażą chęć przyłączenia się do niej (www.eif.europa.eu/jeremie, 2006).

W Polsce rynek PE/VC jest dopiero na początkowym etapie rozwoju. Wskaźnik wielkości inwestycji w stosunku do PKB to zaledwie 0,069% (dane z 2004r.)

Wykres 3. Inwestycje PE/VC w stosunku do PKB w wybranych krajach Europy (w %), 2004r.



Źródło: Central and Eastern Europe Statistics 2004, EVCA, October 2005, s.4.

Zakończenie

Przedstawione formy finansowania rozwoju regionalnego stanowią niewątpliwie szansę na przyspieszenie tego rozwoju. Są bowiem szansą na pozyskanie kapitałów niezbędnych na finansowanie inwestycji.

Emisja obligacji komunalnych stwarza dodatkowo możliwość pełniejszego wykorzystania funduszy unijnych, gdyż umożliwia samorządom zapewnienie wkładu własnego niezbędnego do otrzymania pomocy unijnej. Umowy PPP to szansa na budowę infrastruktury w oparciu o umowy, które pozwalają na podział ryzyka między podmiotem publicznym a prywatnym. Finansowanie w ramach Funduszy VC/PE może wypełnić lukę kapitałową w bardzo ważnym segmencie małych i średnich przedsiębiorstw.

Należy podkreślić, że rozpowszechnianie nowych form finansowania rozwoju regionalnego, chociaż stwarza szansę na wzrost konkurencyjności Polski, nie jest gwarantem tego wzrostu. Podstawowym warunkiem wzrostu konkurencyjności kraju jest bowiem dobra kondycja jego gospodarki. Nowe formy finansowania rozwoju regionalnego mogą przyczynić się do wzrostu konkurencyjności Polski jeżeli ten warunek zostanie w pełni spełniony.

BIBLIOGRAFIA:

A. Pozycje książkowe

1. Bitner M, (2006), Finansowanie strukturalne w jednostkach samorządu terytorialnego – skąd przyszło, dokąd zmierza? w: *Obligacje komunalne w Polsce*, red. E.Balcerowicz, Zeszyty BRE-Bank – CASE, Warszawa, s. 31.
2. Dziuba J., (2005), Znaczenie obligacji komunalnych w gospodarce finansowej jednostek samorządu terytorialnego, w: *Przeobrażenia rynku finansowego w Polsce II. Problemy zarządzania finansami przedsiębiorstw*, Wyd. Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin, s. 243.

3. Central and Eastern Europe Statistics 2004, (2005), EVCA, s.4.
4. Jastrzębska M., (2005), Obligacje przychodowe w jednostkach samorządu terytorialnego, w: Przekształcenia rynku finansowego w Polsce II. Problemy zarządzania finansami przedsiębiorstw, Wyd. Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin, s. 249.
5. Konferencja - IV Forum Venture Capital and Private Equity, (2006), Warszawa 6.06.2006.
6. Łapińska H., (2005), Partnerstwo publiczno-prywatne jako źródło kapitału dla regionów, w: Kapitał i źródła jego pozyskiwania dla przedsiębiorstw i regionów, red. J.Czekaj, Wyższa Szkoła Bankowości i Finansów, Bielsko-Biała, s.157-158.
7. Partnerstwo publiczno-prywatne, (2003), Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa, s. 3-5.
8. Strategia Rozwoju Kraju 2007-2015. Projekt (2006) - dokument przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 27 czerwca 2006r. Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa.
9. Venture Capital – szansą dla przedsiębiorczych, (2005), Ministerstwo Gospodarki i Pracy, Warszawa.
10. Wskazówki Komisji Europejskiej dotyczące Partnerstwa Publiczno-Prywatnego, (2005), Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, s. 8-9.
11. 7 mitów i 3 prawdy o Partnerstwie Publiczno-Prywatnym, PriceWaterHouseCoopers, s. 16.

B. Artykuły w czasopismach

1. Biuletyny Rating&Rynek (2000-2006), Fitch Polska SA.
2. Gawroński H., (2006), Procedura emisji obligacji komunalnych, Finanse Komunalne, nr 7-8, s.58-64.
3. Łasak P., (2006), Obligacje przychodowe – mało popularne papiery wartościowe, Finanse Komunalne, nr 7-8, s.51-57.
4. Rudnicki M., (2006), Partnerstwo publiczno-prywatne. Wybrane zagadnienia prawno-ustrojowe i prawnofinansowe, Samorząd Terytorialny, nr 7-8, s. 64-82.

C. Ustawy

1. Ustawa z dnia 29 stycznia 2004r. – Prawo zamówień publicznych, Dz. U z 2004r., Nr 19, poz.177 ze zm.
2. Ustawa z dnia 28 lipca 2005r. – O partnerstwie publiczno-prywatnym, Dz.U. z 2005r., Nr 169, poz.1420.

D. Strony internetowe

1. Augustyniak Sz., (2006), Formuła na rozwój, <http://www.ceo.pl> (stan na dzień 20 marca 2006).
2. Ostrów Wielkopolski przystępuje do czwartej emisji obligacji, <http://www.old.ostrow-wielkopolski.um.gov.pl> (stan na dzień 19.10.2006).
3. Strona European Venture Capital Association, <http://www.evca.com> (stan na dzień 30.09.2006).
4. Strona Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego, <http://www.eif.europa.eu/jeremie> (stan na dzień 30.09.2006).
5. Strona Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych – <http://www.psik.org.pl> (stan na dzień 30.09.2006).