

Preferencje podatkowe dla inwestorów na polskim rynku *venture capital*. Czy to wystarczy, aby pobudzić inwestycje w krajowe start-upy?

Tax preferences for venture capitalists in Poland. Is it enough to boost investments into domestic startups?

Abstrakt

Z początkiem 2022 r. do polskiego porządku prawnego wprowadzony został pakiet rozwiązań mających wspierać rozwój polskich firm. Jednym z nich jest tzw. ulga *venture capital*, czyli preferencja podatkowa przeznaczona dla podatników inwestujących w alternatywne spółki inwestycyjne lub spółki od nich zależne. W ramach nowelizacji złagodzone również warunki zwolnienia alternatywnych spółek inwestycyjnych z podatku dochodowego od osób prawnych z tytułu zbycia posiadanych udziałów lub akcji. Ulga ta zdaniem projektodawcy ma przyczynić się do zwiększenia aktywności inwestorów na polskim rynku *venture capital*. Istnieją jednak obawy, że wprowadzenie pojedynczej preferencji podatkowej nie będzie wystarczającą zachętą dla inwestorów, w szczególności aniołów biznesu. Zasadne wydaje się więc przeanalizowanie zagranicznych rynków, w szczególności rynku brytyjskiego, francuskiego oraz estońskiego, aby zidentyfikować, jakie działania podjęły państwa, których ekosystemy start-up-owe uznawane są za jedno z najatrakcyjniejszych na świecie. Niniejszy

artykuł, poprzez analizę prawnoporównawczą, ma pozwolić ocenić, na ile efektywna okazać się może ulga *venture capital*, oraz stwierdzić, jakie reformy, na wzór zagranicznych systemów, są niezbędne do pobudzenia inwestycji w rodzime start-upy.

Słowa kluczowe: ulga *venture capital*, rynek *venture capital*, aniołowie biznesu, alternatywna spółka inwestycyjna, start-up, Polski Ład

Abstract

At the beginning of 2022 a package of measures to support the development of Polish businesses was introduced into the Polish legal order. One of them is the so-called venture capital relief, i.e. a tax preference designed for taxpayers who invest in alternative investment companies or their subsidiaries. In addition, the prerequisites for exempting alternative investment companies from corporate income tax on the disposal of their shares have also been lowered. The tax break is intended to increase investors' activity on the Polish venture capital market. However, there are concerns that the introduction of a single tax relief will not be enough enticement for investors, especially business angels. Therefore, it seems relevant to explore foreign markets, in particular British, French and Estonian to identify what actions have been taken by countries whose startup ecosystems are considered to be one of the most attractive in the world. This article is intended to allow an assessment of how effective venture capital relief is likely to be and to determine what reforms, following the example of foreign schemes, are needed to boost investments into domestic start-ups.

Keywords: venture capital relief, venture capital market, business angels, alternative investment company, start-up, tax incentives, Polish Deal

1. Wprowadzenie

W 2021 r. wartość transakcji na polskim rynku *venture capital* była najwyższa w historii i wyniosła 3,6 mld zł, co względem 2020 r. oznaczało

wzrost inwestycji o 1,5 mld¹. Kwota ta jest większa niż wartość transakcji osiągniętych w latach 2020 i 2019 łącznie². W pierwszych trzech kwartałach 2022 r. do polskich start-upów trafiło w sumie ponad 2,5 mld zł³. Istnieje szansa, że obecny rok, pomimo wyraźnie odczuwalnych skutków pandemii COVID-19 oraz inwazji Rosji na Ukrainę, okaże się co najmniej tak dobry jak rekordowy rok 2021. Co ważne, polski ekosystem wciąż utrzymuje trend wzrostowy, co w świetle pozostałych rynków jest sytuacją unikalną. Specyfika oraz cechy naszej gospodarki sprawiają, że perspektywy dla krajowego rynku *venture capital* są bardzo obiecujące, czego potwierdzeniem są choćby ww. dane. Atrakcyjne położenie, które sprawia, że w Polsce zamieszkują przedstawiciele wielu narodów i kultur, dostęp do świetnie wykwalifikowanych i otwartych na innowacje specjalistów, stosunkowo niskie koszty pracy, a także duża liczba start-upów, w tym globalne jak Booksy, Docplanner, Ramp czy Packhelp, to zaledwie kilka cech, dzięki którym zagraniczni inwestorzy często traktują Polskę jako jednego z liderów branży w Europie Środkowo-Wschodniej⁴.

Mając to na uwadze, jednym z priorytetów powinno być wykorzystanie potencjału drzemącego w polskim rynku innowacyjnych przedsięwzięć gospodarczych, do czego kluczowe jest stworzenie atrakcyjnych ram prawno-podatkowych dla inwestorów, zarówno krajowych, jak i zagranicznych, w szczególności funduszy *venture capital* oraz aniołów biznesu. Przemawiają za tym pozytywne skutki, jakie niesie za sobą zapewnienie odpowiedniego finansowania oraz budowanie i rozwój start-upów, a więc m.in.:

1) tworzenie nowych miejsc pracy – dzięki pozyskaniu odpowiedniego kapitału start-upy mają możliwość szybkiego rozwoju, co wymaga zatrudnienia wielu specjalistów;

¹ PFR Ventures, Inovo Venture Partners, *Transakcje na polskim rynku VC w 2021*, <https://pfrventures.pl/aktualnosci/transakcje-na-polskim-ryнку-vc-w-2021.html> [dostęp: 31.12.2022].

² *Ibidem*.

³ PFR Venture, Inovo Venture Partners, *Transakcje na polskim rynku VC w Q3 2022*, <https://pfrventures.pl/aktualnosci/transakcje-na-polskim-ryнку-vc-w-q3-2022.html> [dostęp: 31.12.2022].

⁴ Fundacja DigitalPoland, *CEE Digital Champions 2022*, <https://digitalpoland.org/publikacje/pobierz?id=bc9212a2-6815-4f6c-ab70-df7267077143> [dostęp: 31.12.2022]; Fundacja DigitalPoland, Polska Agencja Inwestycji i Handlu, *Invest in digital Poland*, <https://digitalpoland.org/publikacje/pobierz?id=2dcba0cd-6666-4049-83b7-462343b137fd>, [dostęp: 31.12.2022].

2) budowa środowiska przyjaznego innowacjom – fundusze *venture capital* oraz aniołowie biznesu zapewniają kapitał innowacyjnym i przełomowym projektom, które obarczone są dużym ryzykiem, przez co tradycyjne źródła finansowania, a więc przede wszystkim kredyty bankowe, nie mogą zostać pozyskane;

3) wzrost konkurencyjności – start-upy wprowadzają na rynek najnowocześniejsze rozwiązania technologiczne, a obecne istotnie ulepszają i usprawniają, co stymuluje konkurencyjność na rynku i wymaga szybkiej adaptacji pozostałych przedsiębiorców do zachodzących zmian;

4) promowanie inwestycji i ekspansji – w celu ciągłego rozwoju, który jest kluczowy zarówno dla inwestorów, jak i założycieli, start-upy stale dążą do poczynania nowych inwestycji oraz ekspansji na rynki zagraniczne, co prowadzi m.in. do promocji polskiej gospodarki na świecie⁵.

Wpływ i rola funduszy *venture capital* oraz aniołów biznesu we współczesnym obrocie gospodarczym są coraz bardziej dostrzegane. Wskazuje się nawet, że inwestorzy ci są motorem napędzającym gospodarkę⁶. Charakterystyka polskiej gospodarki zapewnia świetne podwaliny do ściągnięcia najlepszych inwestorów do naszego państwa. Konieczne jest jednak dążenie do ciągłego usprawniania i ulepszania polskiego systemu prawopodatkowego, a najefektywniej robić to, ucząc się od najlepszych. Warto więc przyrzeć się jurysdykcjom cieszącym się opinią jednych z najbardziej przyjaznych dla inwestorów na całym świecie. Mogą stanowić one przykład, jakie działania należy podjąć, aby stale znajdować się w gronie najlepszych kierunków inwestycyjnych. Do takich jurysdykcji zalicza się niewątpliwie Wielką Brytanię, Francję czy dużo mniejszą Estonię. Stworzenie efektywnego, sprawnego i przyjaznego systemu może być czynnikiem, który umocni pozycję Polski na arenie międzynarodowej i zachęci do inwestowania w polskie start-upy. Sam ich potencjał może okazać się w dłuższej

⁵ K. Brzozowska, *Business Angels na rynku kapitałowym. Motywacje, inwestowanie, efekty*, CeDeWu.pl, Warszawa 2008, s. 33-36; K. Przybylska, *Czynniki determinujące przyływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski*, „*Ekonomista*” 1998, nr 2-3, s. 330; F. Schneider, B. Frey, *Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment*, „*World Development*” 1985, Vol. 13.

⁶ B. Mikołajczyk, M. Krawczyk, *Aktywność Aniołów Biznesu na nieformalnym rynku venture capital*, „*Annales. Etyka w życiu gospodarczym*” 2007, nr 10/2, s. 74-75.

perspektywie niewystarczający, a co gorsza, bierność może doprowadzić do sytuacji, w której polskie przedsięwzięcia będą realizowane poza granicami kraju, w atrakcyjniejszych porządkach prawnych i podatkowych.

2. Ulga *venture capital* w Polsce

2.1. Przyczyny wprowadzenia

Wraz z początkiem 2022 r. do polskiego porządku prawnego wprowadzony został szereg rozwiązań mających wspierać ekspansję oraz rozwój rodzimych firm. Jednym z nich jest preferencja dla podatników inwestujących w alternatywne spółki inwestycyjne lub w kooperacji z takimi podmiotami, inspirowana rozwiązaniami obecnymi m.in. w Wielkiej Brytanii czy Francji⁷. Jest to tzw. ulga *venture capital*, zgodnie z którą inwestorzy w funduszach *venture capital* i aniołowie biznesu będą mogli zasadniczo odliczyć od podstawy opodatkowania kwoty stanowiącej 50% wydatków na nabycie udziałów lub objęcie akcji. Ulga ta stanowi część Polskiego Ładu i została przewidziana w ustawie z dnia 29 października 2021 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, podatku dochodowym od osób prawnych oraz niektórych innych ustaw⁸. W uzasadnieniu do projektu ww. ustawy wskazano, że celem wprowadzenia przedmiotowej preferencji jest zachęta do inwestowania w przedsięwzięcia charakteryzujące się wysokim ryzykiem gospodarczym i stanowi *novum* w tym obszarze⁹. Znaczącą rolę we wprowadzeniu tej ulgi do polskiego systemu podatkowego odegrał m.in. PFR Ventures, tj. największy w Europie Środkowo-Wschodniej inwestor instytucjonalny funkcjonujący w formule funduszu funduszy¹⁰, który sygnalizował Ministerstwu Finansów, jak duży wpływ na współczesną gospodarkę ma inwestowanie w innowacyjne przedsiębiorstwa przez fundusze *venture*

⁷ Uzasadnienie do Rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych oraz niektórych innych ustaw, druk nr 1532, s. 34-35.

⁸ Dz. U. z 2021 r. poz. 2105.

⁹ Uzasadnienie...

¹⁰ M. Bierzyńska-Sudoł, *Start-upy jako innowacyjne podmioty przyczyniające się do rozwoju regionu*, [w]: M. Sikora-Gaca, B. Panciszko, M. Bierzyńska-Sudoł, M.E. Szatlach, *Fundusze Europejskie w Polsce. Uwarunkowania polityczne i społeczno-gospodarcze*, Wydawnictwo Uniwersytetu Kazimierza Wielkiego, Bydgoszcz 2019, s. 157.

capital oraz aniołów biznesu. Szczególną uwagę zwrócono na brak ulg lub preferencji dla aniołów biznesu, podczas gdy fundusze *venture capital* mogły już korzystać z atrakcyjnych form opodatkowania prowadzonej przez siebie działalności. Środowisko aniołów biznesu domagało się wprowadzenia odpowiednich zachęt podatkowych, wskazując jednocześnie, że pozycja tej kategorii inwestorów jest w Polsce duże mniej rozwinięta niż w innych krajach europejskich¹¹. Postulaty przedstawicieli tego sektora miały solidne podstawy, bowiem faktem jest, że wskutek niedojrzałości polskiego rynku kapitałowego, mimo pojawiających się sieci zrzeszających aniołów biznesu, ich rola wciąż pozostaje znikoma. Na ten moment w Polsce jest obecnych około kilkanaście sieci zrzeszających indywidualnych inwestorów, w tym m.in.: Lewiatan Business Angels, PolBAN – Business Angels Club, Cobin Angels, Śląska Sieć Aniołów Biznesu oraz Smart Business Angels¹². Dla porównania w krajach Unii Europejskiej działa ponad 300 takich grup inwestorskich¹³.

Mając to na uwadze, w Polsce w ostatnich latach podjęto działania obejmujące m.in. zmiany legislacyjne wprowadzające atrakcyjny system ulg, zachęt oraz zwolnień podatkowych, które mają stworzyć przyjazny i sprawiedliwy system podatkowy. Ma to wzmocnić pozycję Polski w wyścigu o inwestycje, co finalnie ma doprowadzić do poprawy kondycji polskiej gospodarki¹⁴.

2.2. Ulga w PIT

Ulga *venture capital* została ujęta w art. 26hc ustawy o PIT¹⁵, zgodnie z którym podatnik może odliczyć od podstawy obliczenia podatku kwotę stanowiącą 50% wydatków poniesionych na nabycie lub objęcie udziałów (akcji) w alternatywnej spółce inwestycyjnej albo spółce kapitałowej, w której

¹¹ M. Łukasik, *Ulga dla „aniołów biznesu” w Polsce? „Chcemy być traktowani tak samo, jak fundusze”*, <https://www.money.pl/firma/wiadomosci/ulga-dla-aniolow-chcemy-byc-traktowani-tak-samo-jak-fundusze-6569938643295008a.html> [dostęp: 31.12.2022].

¹² A. Dąbkowski, *Rynek inwestorów wysokiego ryzyka - Aniołowie biznesu*, „Kwartalnik Naukowy Uczelni Vistula” 2015, nr 4(46), s. 30-33.

¹³ A. Kidyba, *Prawo handlowe*, wyd. 23, C.H. Beck, Warszawa 2021, s. 41.

¹⁴ Uzasadnienie...

¹⁵ Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych, Dz. U. z 2022 r. poz. 2647.

alternatywna spółka inwestycyjna posiada co najmniej 5% udziałów (akcji) lub będzie posiadała co najmniej 5% udziałów (akcji) w wyniku nabycia lub objęcia udziałów (akcji) w tej spółce w okresie 90 dni od dnia nabycia lub objęcia udziałów (akcji) w spółce kapitałowej przez podatnika.

Ulga *venture capital* skierowana jest do wąskiego grona podatników inwestujących w ściśle określony sposób¹⁶. Ustawa wskazuje, że z preferencji tej skorzystać mogą osoby rozliczające się na zasadach ogólnych lub osiągające dochody z pozarolniczej działalności gospodarczej opodatkowane jednolitą 19% stawką (podatek liniowy), a odliczenia dokonuje się w roku podatkowym, w którym poniesiono ww. wydatki¹⁷. Wysokość odliczenia nie może być wyższa niż 250 000 zł w roku podatkowym¹⁸.

Przykład:

*Jan Kowalski w 2022 roku uzyskał 500 000 zł przychodu z tytułu prowadzenia pozarolniczej działalności gospodarczej. Jednocześnie nabył akcje w ABC ASI Sp. z o.o. o wartości 200 000 zł. Podstawa opodatkowania z tytułu prowadzenia pozarolniczej działalności gospodarczej po odliczeniu dopuszczalnych ustawowo kwot oraz kosztów wyniosłaby 420 000 zł. Dzięki uldze *venture capital* Jan Kowalski będzie mógł jednak odliczyć od tej kwoty dodatkowe 100 000 zł od podstawy opodatkowania, a co za tym idzie, wysokość podatku wyniesie zasadniczo 60 800 zł zamiast 79 800 zł. Dzięki możliwości skorzystania z tej preferencji podatkowej Jan Kowalski może „zaoszczędzić” 19 000 zł.*

Maksymalna korzyść, jaką mogą uzyskać tacy podatnicy, wynosi 47 500 zł. W przypadku osób rozliczających się na zasadach ogólnych, a więc zgodnie z tzw. skalą podatkową (12% i 32%), oszczędności podatkowe mogą być jeszcze większe i mogą wynosić nawet 80 000 zł.

W tym miejscu należy zwrócić uwagę, że jednym z kluczowych elementów ulgi *venture capital* jest udział alternatywnej spółki inwestycyjnej w procesie

¹⁶ M. Brzostowska, P. Kubiesa, *PIT. Komentarz*, Wolters Kluwer, Warszawa 2022, komentarz do art. 26hc.

¹⁷ W. Modzelewski, M. Słomka (red.), *Komentarz do ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych*, wyd. 18, C.H. Beck, Warszawa 2022, komentarz do art. 26hc.

¹⁸ *Ibidem*.

inwestycyjnym. Warto zatem wspomnieć, że alternatywna spółka inwestycyjna to wehikuł inwestycyjny obecny w polskim obrocie gospodarczym od 2016 r. Wehikuł ten został wprowadzony nowelizacją ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi¹⁹, co miało na celu uatrakcyjnić zbiorowe inwestowanie. Zgodnie z art. 8a ust. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi²⁰ alternatywna spółka inwestycyjna jest alternatywnym funduszem inwestycyjnym, innym niż specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty albo fundusz inwestycyjny zamknięty. Uznaje się, że jest to podmiot zbiorowego inwestowania, którego działalność polega na zbieraniu zasobów od dużej grupy inwestorów w celu lokowania ich w ramach wydzielonego subfunduszu, zgodnie ze z góry określoną polityką inwestycyjną²¹. Cechą charakterystyczną tego podmiotu jest to, że musi on ustanowić zarządzającego, który będzie rozporządzał portfelem inwestycyjnym oraz ryzykiem²². Co ważne, alternatywna spółka inwestycyjna może prowadzić swoją działalność w formie:

- 1) spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, spółki akcyjnej albo spółki europejskiej;
- 2) spółki komandytowej albo komandytowo-akcyjnej, w których jedynym komplementariuszem jest spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, spółka akcyjna albo spółka europejska²³.

Co za tym idzie, alternatywna spółka inwestycyjna nie jest odrębnym rodzajem spółki, a do jej funkcjonowania stosuje się bezpośrednio odpowiednie przepisy Kodeksu spółek handlowych²⁴. Zawężenie do ww. form

¹⁹ Ustawa z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2016 r. poz. 615.

²⁰ Dz. U. z 2022 r. poz. 1523.

²¹ M. Walenda, *Alternatywne spółki inwestycyjne jako nowy rodzaj wehikułów inwestycyjnych w Polsce*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2019, s. 8; R. Wojciechowski, [w:] A. Kidyba (red.), *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*, t. I. Art. 1-157, Wolters Kluwer, Warszawa 2018, komentarz do art. 8a.

²² Art. 8b ust. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.

²³ *Ibidem*, art. 8a ust. 2.

²⁴ Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych, Dz. U. z 2022 r. poz. 1467.

organizacyjno-prawnych było podyktowane wolą zapewnienia bezpieczeństwa obrotu oraz pewności na rynku finansowym.

Oprócz tego ustawodawca przewidział cztery dodatkowe warunki, które muszą zostać spełnione, aby podatnik mógł skorzystać z ulgi *venture capital*, tj.:

1) wspólnikiem alternatywnej spółki inwestycyjnej musi być podmiot, który nabył lub objął udziały (akcje) w alternatywnej spółce inwestycyjnej sfinansowane w całości lub części ze środków europejskich niemających charakteru bezzwrotnego, przeznaczonych na inwestycje *venture capital* w Polsce. Co za tym idzie, jednym z kluczowych warunków uprawniających do skorzystania z atrakcyjnego opodatkowania jest pozyskanie środków publicznych (np. pochodzących z Polskiego Funduszu Rozwoju lub Narodowego Centrum Badań i Rozwoju) do sfinansowania co najmniej części przeprowadzanej inwestycji;

2) podatnik musi zawrzeć z alternatywną spółką inwestycyjną umowę inwestycyjną regulującą prawa i obowiązki alternatywnej spółki inwestycyjnej oraz podatnika wynikające z nabycia przez podatnika udziałów (akcji) w alternatywnej spółce inwestycyjnej lub wspólnej inwestycji alternatywnej spółki inwestycyjnej oraz podatnika w spółkę kapitałową, w której alternatywna spółka inwestycyjna nabędzie lub obejmie co najmniej 5% udziałów (akcji);

3) w okresie 2 lat poprzedzających dzień pierwszego objęcia lub nabycia udziałów (akcji) w alternatywnej spółce inwestycyjnej lub spółce kapitałowej od niej zależnej ta alternatywna spółka inwestycyjna i spółka kapitałowa nie mogą być z podatnikiem podmiotem powiązanym w rozumieniu ustawy o PIT. Ma to na celu wyeliminowanie potencjalnych nadużyć w obszarze wykorzystywania ulgi *venture capital* przez inwestorów powiązanych z funduszami;

4) podatnik musi posiadać udziały (akcje), o których mowa powyżej, przez nieprzerwany okres co najmniej 24 miesiące. W innym wypadku inwestor będzie zobowiązany do doliczenia do dochodu odpowiednio kwoty poprzednio odliczonej za rok podatkowy, w którym nastąpiło

zbycie udziałów (akcji) w alternatywnej spółce inwestycyjnej lub w spółce kapitałowej²⁵. Warunek ten ma zapewnić stabilność i bezpieczeństwo przeprowadzanych inwestycji, w szczególności poprzez dążenie do ich długotrwałości²⁶.

2.3. Ulga w CIT

Oprócz zmian w podatku dochodowym od osób fizycznych w ramach ulgi *venture capital* znowelizowano również przepisy ustawy o CIT²⁷ w części dotyczącej opodatkowania dochodów, które uzyskiwane są przez alternatywne spółki inwestycyjne z tytułu zbycia udziałów (akcji) w danej spółce projektowej.

W poprzednio obowiązującym stanie prawnym, zgodnie z art. 17 ust. 1 pkt 58a ustawy o CIT, alternatywne spółki inwestycyjne mogły korzystać z preferencji podatkowej polegającej na zwolnieniu dochodów (przychodów) uzyskiwanych w danym roku podatkowym ze zbycia udziałów (akcji) pod warunkiem posiadania przed dniem zbycia bezpośrednio nie mniej niż 10% udziałów (akcji) w kapitale spółki, której udziały (akcje) są zbywane, nieprzerwanie przez okres co najmniej dwóch lat. Chcąc zwiększyć dostęp do tej ulgi dla alternatywnych spółek inwestycyjnych, dokonano nowelizacji ww. art. 17 ust. 1 pkt 58a ustawy o CIT, w ramach której zmodyfikowano procentową wartość posiadanych udziałów z 10% na 5%²⁸.

Niewątpliwie pozwoli to skorzystać z preferencyjnego opodatkowania większej liczbie alternatywnych spółek inwestycyjnych, a co za tym idzie, będzie stanowić kolejny bodziec do podejmowania nowych decyzji inwestycyjnych.

2.4. Ulga *venture capital* to za mało?

Wprowadzenie ulgi podatkowej dla podmiotów inwestujących w przedsięwzięcia gospodarcze o wysokim ryzyku niepowodzenia należy uznać

²⁵ Art. 26hc ust. 2 ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych.

²⁶ *Ibidem*, art. 26hc ust. 4; A. Mariański, *Komentarz do zmian w ustawach podatkowych*. Polski Ład 2022, C.H. Beck, Warszawa 2022, komentarz do art. 26hc.

²⁷ Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, Dz. U. z 2022 r. poz. 2587.

²⁸ Uzasadnienie...

za zmianę korzystną dla rynku *venture capital* w Polsce. Co jednak ważne, nie zaspokaja ona wszystkich potrzeb tego sektora, a co za tym idzie, mało prawdopodobne jest, ażeby to rozwiązanie realnie przyczyniło się do ożywienia lokowania kapitału w polskie innowacyjne firmy oraz start-upy. Zasadne wydaje się więc przeanalizowanie obcych porządków prawnych pod kątem wprowadzonych tam preferencji. Powinno to stanowić przyczynek do podjęcia dalszych prób wdrożenia tamtejszych rozwiązań do polskiego systemu podatkowego.

3. Rynek *venture capital* w Wielkiej Brytanii

Jurysdykcją, na której wzorowano się podczas wdrażania narzędzi wspierających inwestycje w polskie start-upy, była jurysdykcja brytyjska²⁹. Należy ocenić to jak najbardziej pozytywnie, ponieważ Wielka Brytania uznawana jest za niewątpliwego lidera na rynku *venture capital* w całej Europie oraz za jednego z najsilniejszych, obok Stanów Zjednoczonych, graczy na całym świecie. Wartość transakcji na tym rynku w 2021 r. wyniosła ponad 36 mld euro, co było wynikiem rekordowym i stanowi więcej niż dwukrotność wartości inwestycji dokonanych w 2020 r. – wówczas było to prawie 15 mld euro³⁰. Co więcej, Wielka Brytania jest kuźnią europejskich jednorożców (tzw. unicornów), czyli prywatnych firm wycenianych na ponad 1 mld dolarów. W 2021 było ich 118, podczas gdy w Niemczech – drugim państwie w rankingu – ich liczba wyniosła 55, a we Francji – 29³¹.

Na ten sukces składa się kilka czynników. Przede wszystkim Wielka Brytania ma silną gospodarkę oraz prężnie działający sektor technologiczny. Co więcej, w Wielkiej Brytanii jest wielu inwestorów *venture capital*, którzy chętnie inwestują w szybko rozwijające się start-upy, czemu sprzyja

²⁹ *Ibidem*.

³⁰ Statista, *Value of venture capital financing in the United Kingdom from 1st quarter 2013 to 1st quarter 2022*, <https://www.statista.com/statistics/1324524/venture-capital-financing-value-uk/> [dostęp: 31.12.2022].

³¹ Dealroom.co, *Unicorns (2000-2021)*, https://app.dealroom.co/curated-heatmaps/unicorns/location?endYear=2021&interval=yearly&rows=netherlands~~united_kingdom~~spain~belgium~austria~italy~sweden~france~germany~ireland&sort=_2021&startYear=2000&type=amount [dostęp: 31.12.2022].

rozbudowana infrastruktura, obejmująca szczelne i efektywne przepisy, liczne zachęty podatkowe oraz ekosystem inkubatorów i akceleratorów.

Znaczącą rolę na brytyjskim rynku *venture capital* odgrywają dostępne zachęty podatkowe w postaci m.in. Enterprise Investment Scheme (EIS) oraz Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS)³².

EIS to wehikuł wykorzystywany do transakcji *venture capital*, który utworzony został, aby poprzez oferowanie ulg podatkowych dla inwestorów zapewnić wsparcie nowym firmom w pozyskiwaniu środków na start. Jedną z korzyści płynących z EIS jest ulga uprawniająca podatnika do zmniejszenia podstawy opodatkowania o 30% wartości wydatków poniesionych na nabycie udziałów (akcji) w danej spółce. Co ważne, maksymalna roczna kwota inwestycji, która może stanowić podstawę ubiegania się o to odliczenie, wynosi zasadniczo 1 000 000 funtów³³. Dodatkowo zysk z tytułu zbycia udziałów EIS jest co do zasady odroczony. Będzie zwolniony z podatku, jeśli udziały będą w posiadaniu co najmniej 3 lata.

Natomiast SEIS to mechanizm podobny do EIS, z tą różnicą, że polega na inwestowaniu w spółki na wcześniejszym etapie, tj. etapie załączkowym (*seed*). Z uwagi na fakt, że ryzyko w tego rodzaju inwestycjach jest wyższe, preferencja dotycząca odliczenia wydatków na nabycie udziałów (akcji) nie wynosi 30%, lecz 50%. Roczny limit inwestycji ustalony został w tym przypadku jednak na 100 tys. funtów. Jeśli chodzi zaś o dochód uzyskany w związku ze zbyciem udziałów SEIS, to jest on wolny od podatku³⁴.

Powszechnie wykorzystywanym narzędziem do inwestowania w start-upy w Wielkiej Brytanii jest również Venture Capital Trust (VCT). W przeciwieństwie do EIS i SEIS, VCT to niezależny fundusz, notowany na giełdzie. Jest to spółka, która zasadniczo przypomina fundusz inwestycyjny, zatwierdzony przez HMRC (brytyjski organ podatkowy – odpowiednik Urzędu Skarbowego w Polsce), obejmujący udziały w niewielkich firmach

³² Growth Capital Ventures, *2021 was a record year for UK tech investment - what now?*, <https://www.growthcapitalventures.co.uk/insights/blog/what-2021s-record-year-for-uk-tech-investment-means-for-experienced-investors> [dostęp: 31.12.2022].

³³ GOV.UK, *Guidance. Tax relief for investors using venture capital schemes*, <https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-tax-relief-for-investors> [dostęp: 31.12.2022].

³⁴ *Ibidem*.

lub udzielający im pożyczek, w którym akcje posiadają inwestorzy indywidualni³⁵. Regulacje brytyjskie przewidują szereg ulg podatkowych zarówno dla VCT, jak i inwestujących w nie osób. Jednym z przykładów rozwiązań przewidzianych dla VCT jest zwolnienie z podatku dochodowego od osób prawnych dochodu uzyskanego z tytułu zysków kapitałowych. W przypadku osób fizycznych przewidziano m.in. zwolnienie z podatku dochodowego dywidend otrzymanych w związku z nabytymi akcjami, czego nie sposób szukać w EIS lub SEIS³⁶. Ponadto inwestorzy indywidualni są zwolnieni z tzw. *Capital Gain Tax* (podatek od zysków kapitałowych) w zakresie zbywania akcji nabytych w ramach maksimum wynoszącego 200 000 funtów³⁷.

Oprócz zwolnień podatkowych dla poszczególnych podatników, wprowadzone zostały także ulgi podatkowe na badania i rozwój oraz programy takie jak *Innovate UK*, które zapewniają finansowanie i wsparcie dla innowacyjnych brytyjskich przedsiębiorstw³⁸. Co więcej, w lipcu 2021 r. ogłoszono rządowy „Plan na rzecz Długoterminowego Wzrostu”, który polega na zwiększeniu brytyjskich inwestycji na badania i rozwój do 20 mld funtów rocznie do 2024/2025 r. (22 mld funtów do 2026/2027 r.). Dzięki tym działaniom brytyjskie uniwersytety, instytucje badawcze i przedsiębiorstwa mogą pozostawić w tyle swoich konkurentów z innych państw, co w efekcie umacniać będzie potęgę naukową i technologiczną Wielkiej Brytanii³⁹.

Na uwagę zasługują także wysiłki brytyjskiego rządu mające na celu „ściągnięcie” najlepszych talentów do Wielkiej Brytanii. Jednym z elementów tych działań jest obowiązujący od 22 sierpnia 2022 r. program wizowy

³⁵ HM Revenue & Customs, *Venture Capital Trusts: Introduction to National and Official Statistics*, <https://www.gov.uk/government/statistics/venture-capital-trusts-statistics-introductory-note/venture-capital-trusts-introduction-to-national-and-official-statistics> [dostęp: 31.12.2022].

³⁶ GOV.UK, *Guidance. Tax relief for investors...*

³⁷ Uzasadnienie...

³⁸ UK Research and Innovation, *Who Innovate UK is*, <https://www.ukri.org/about-us/innovate-uk/who-we-are/> [dostęp: 31.12.2022].

³⁹ techUK, *Are we getting closer to achieving the target for the UK to invest 2.4% of GDP in R&D by 2027?*, <https://www.techuk.org/resource/are-we-getting-closer-to-achieving-the-target-for-the-uk-to-invest-2-4-of-gdp-in-r-d-by-2027.html> [dostęp: 31.12.2022].

mający ułatwić wysoko wykwalifikowanym osobom przyjazd i pracę w tym kraju, co wskutek Brexitu było istotnie ograniczone⁴⁰.

Zważywszy na przedstawione powyżej działania brytyjskich władz, które stanowią tylko przykładowe rozwiązania, zaobserwować można, co napędza wzrost na rynku *venture capital* i dlaczego to brytyjska scena technologiczna jest uważana za najatrakcyjniejszą w Europie. Są to bez wątpienia kompleksowe działania obejmujące niemal każdy element gospodarki, poczynając od przyjaznych przepisów prawnopodatkowych, a kończąc na inkubatorach przedsiębiorczości. Wszystko to tworzy zdrowy i świetnie funkcjonujący ekosystem, który przykuwa uwagę inwestorów z całego świata, co potwierdza m.in. to, że 72% inwestycji w 2021 r. pochodziło spoza Wielkiej Brytanii⁴¹. Polska ma więc skąd czerpać inspiracje, aby wzmacniać swoją pozycję w Europie Środkowo-Wschodniej, a w przyszłości nawet i w całej Europie.

4. Rynek *venture capital* we Francji

Jak wskazano w uzasadnieniu do projektu ustawy wprowadzającej ulgę *venture capital*, wzorowana była ona m.in. również na rozwiązaniach obecnych we francuskim porządku prawnym. Warto więc pochylić się też nad tamtejszymi mechanizmami i zobaczyć, na czym wzorował się polski ustawodawca.

Francuski ekosystem start-upów oraz *venture capital* w ciągu ostatnich pięciu lat odnotował gwałtowny wzrost. Starania francuskich władz, aby stać się bardziej przyjaznym dla startup-ów, zaowocowały powstaniem solidnej sieci przedsiębiorców oraz inwestorów. Francja jest drugim największym hubem *venture capital* w Europie pod względem ilości zainwestowanego kapitału, a z roku na rok rynek ten stale rośnie⁴². W 2021 r.

⁴⁰ GOV.UK, *Immigration Rules Appendix Scale-up*, <https://www.gov.uk/guidance/immigration-rules/immigration-rules-appendix-scale-up> [dostęp: 31.12.2022].

⁴¹ Growth Capital Ventures, *2021 was a record year for UK tech investment - what now?*, <https://www.growthcapitalventures.co.uk/insights/blog/what-2021s-record-year-for-uk-tech-investment-means-for-experienced-investors> [dostęp: 31.12.2022].

⁴² Leah Hodgson (PitchBook), *The 10 most active French VCs*, <https://pitchbook.com/news/articles/most-active-vcs-france> [dostęp: 31.12.2022].

francuskie startupy pozyskały 10,7 mld euro finansowania, podwajając wartość inwestycji z 2019 r.⁴³ Niektóre źródła podają, że kwota owych inwestycji wyniosła nawet 11,6 mld euro, co stanowi 115% kwoty pozyskanej w 2020 r.⁴⁴ Wskazuje się, że było to możliwe m.in. dzięki rozwiązaniom wprowadzonym w ostatnich latach, nakierowanym na wspieranie wzrostu konkurencyjności francuskiego ekosystemu⁴⁵.

W tym miejscu warto wskazać, że fundusze *venture capital* we Francji funkcjonują zwykle jako FCPI (wzajemne fundusze dla innowacji) albo FIP (lokalne fundusze inwestycyjne). W przypadku funduszy tworzonych przez inwestorów indywidualnych zazwyczaj działają one jako FPCI (profesjonalny fundusz inwestycji kapitału). Wyróżnia się także FCPR (fundusze wzajemne spółek ryzyka) oraz SCR (towarzystwa kapitału ryzyka)⁴⁶.

Francuskie regulacje przewidują zestaw ulg podatkowych dla podatników podatku dochodowego od osób prawnych. W przypadku inwestorów podlegających temu podatkowi, którzy nie dokonają zbycia udziałów (akcji) w funduszu przez okres 5 lat od dnia ich nabycia, zastosowanie znajdzie ulga polegająca na możliwości odliczenia 20% wydatków poniesionych na ich nabycie. Dodatkowo po upływie 2 lat od dnia nabycia udziałów (akcji) dochody z tytułu zysków z inwestycji zostaną zwolnione z podatku dochodowego, o ile zostaną one przeznaczone na kolejną długoterminową inwestycję w fundusz. W innym razie stawka podatku dochodowego od osób prawnych wynosić będzie 15%⁴⁷.

⁴³ *Ibidem*.

⁴⁴ EY, *EY French Venture capital Barometer. Annual Results 2021*, https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/fr_fr/topics/fast-growing-companies/ey-barometre-capital-risque-en-22020127.pdf?download [dostęp: 31.12.2022].

⁴⁵ Dealroom.co, La French Tech, *French startups and venture capital on record track in 2021*, <https://dealroom.co/uploaded/2021/11/Dealroom-LFT-France-Nov-2021-report.pdf> [dostęp: 31.12.2022].

⁴⁶ Uzasadnienie...

⁴⁷ D.J. Sebag, R. Maitrehenry, *Venture capital investment in France: market and regulatory overview*, [https://content.next.westlaw.com/practical-law/document/Ieb4a24ef1cb511e38578f7c-cc38dcbee/Venture-capital-investment-in-France-market-and-regulatory-overview?viewType=FullText&ppcid=8cb38e0549af4cce9f6b118f5fbd6568&originationContext=knowHow&transitionType=KnowHowItem&contextData=\(sc.DocLink\)&firstPage=true](https://content.next.westlaw.com/practical-law/document/Ieb4a24ef1cb511e38578f7c-cc38dcbee/Venture-capital-investment-in-France-market-and-regulatory-overview?viewType=FullText&ppcid=8cb38e0549af4cce9f6b118f5fbd6568&originationContext=knowHow&transitionType=KnowHowItem&contextData=(sc.DocLink)&firstPage=true) [dostęp: 31.12.2022].

Co więcej, francuscy inwestorzy – będący podatnikami podatku dochodowego od osób fizycznych – również mogą skorzystać z ulg podatkowych. Dzięki tzw. systemowi Madelin inwestorzy – będący francuskimi obywatelami – mają możliwość skorzystania z obniżenia podatku dochodowego o 18% wartości nakładów poczynionych na nabycie udziałów (akcji) w start-upie, pod warunkiem, że nie zostaną one zbyte przed upływem 5 lat od dnia ich nabycia. Jedną z głównych zalet tego rozwiązania jest to, że nie ogranicza się ono inwestycji w przedsiębiorstwa francuskie, w przeciwieństwie do tego jak ma to miejsce w innych krajach UE. Sprawia to, że jest to narzędzie wspierające inwestycje również transgraniczne wśród francuskich inwestorów⁴⁸.

Faktem jest, że dzięki postępującej cyfryzacji, zwiększonemu dostępowi do finansowania oraz obecności inwestorów zagranicznych ekosystemy *venture capital* uległy istotnej poprawie w całej Europie, jednak Francja ma dodatkową zaletę w postaci istotnie wspierającego rządu, który stale zwiększa wysiłki, aby uczynić ten kraj wiodącym ośrodkiem w Europie. W ostatnich 5 latach wprowadzono szereg środków mających na celu uczynienie Francji bardziej atrakcyjną dla startupów i inwestorów. Co więcej, w październiku prezydent Macron zobowiązał się do zainwestowania 6 miliardów euro we francuski sektor technologiczny, obok wartych 3 miliardy euro inwestycji kapitałowych za pośrednictwem państwowego banku Bpifrance, w ramach 30-miliardowego planu inwestycyjnego „Francja 2030”⁴⁹.

Widać zatem, że Francja niewątpliwie może być dla Polski wzorem nie tylko w obszarze rozwiązań *stricte* podatkowych, lecz przede wszystkim w zakresie prowadzenia polityki wspierającej rozwój rynku *venture capital* poprzez przeprowadzanie kompleksowych reform mających uprościć i uatrakcyjnić system jako całość. Ograniczenie się do wprowadzenia pojedynczej ulgi podatkowej to zdecydowanie za mało, żeby zachęcić

⁴⁸ Business Angels Europe (BAE), Invest Europe, *Turning start-ups into scale-ups – Incentivising the role of early-stage investors*, marzec 2022, https://www.investeurope.eu/media/5044/bae-invest-europe-joint-paper_turning-startups-into-scaleups.pdf [dostęp: 31.12.2022].

⁴⁹ The French National Research Agency (ANR), *France 2030*, <https://anr.fr/en/france-2030/france-2030/> [dostęp: 31.12.2022].

najlepszych europejskich aniołów biznesu oraz fundusze *venture capital* do lokowania swoich zasobów finansowych w lokalne firmy.

5. Rynek *venture capital* w Estonii

Gospodarki francuska, brytyjska czy niemiecka są zdecydowanie bardziej rozwinięte niż polska, dlatego też nie należy oczekiwać, że bez większych zmian gospodarczych, wymagających czasem nawet dekad, a jedynie dzięki wdrożeniu systemu ulg i zachęt podatkowych, w najbliższym czasie osiągniemy wyniki choćby zbliżone do tych, które rok w rok wypracowywane są na tamtejszych rynkach. Jednocześnie warto jednak zwrócić uwagę na mniejsze gospodarki, które pomimo swoich rozmiarów mają spektakularne osiągnięcia oraz cieszą się dużym uznaniem wśród inwestorów na rynku *venture capital*. Mogą one być dobrym przykładem na to, jak wykrzesać potencjał z pozornie małego rynku. Gospodarką taką jest Estonia, która uznawana jest za jeden z najatrakcyjniejszych startup-owych hubów Europy Środkowo-Wschodniej, pomimo tego, że jest to kraj, który liczy zaledwie około 1 330 000 mieszkańców⁵⁰.

W ostatnich latach Estonia podjęła szereg inicjatyw mających na celu usprawnienie swojego systemu prawnego oraz podatkowego, w szczególności poprzez zintensyfikowaną cyfryzację administracji publicznej oraz upraszczanie przepisów prawnopodatkowych. Do kluczowych cech tamtejszego systemu zalicza się przede wszystkim: brak zbędnej biurokracji, liczne zachęty podatkowe oraz proste procedury zakładania firmy, a także mechanizmy wspierające ich rozwój. W konsekwencji Estonia zajęła 18. miejsce w rankingu „The World Bank Doing Business 2020”⁵¹. Co więcej, kraj ten ma jeden z najbardziej liberalnych systemów podatkowych na świecie. Jego najbardziej godne uwagi cechy to zerowy podatek dochodowy od osób prawnych oraz możliwość całkowitego rozliczenia podatku przez internet.

⁵⁰ World Bank, *Population, total – Estonia*, <https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?locations=EE> [dostęp: 31.12.2022].

⁵¹ World Bank, *Doing Business 2020. Comparing Business Regulation in 190 Economies*, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/688761571934946384/pdf/Doing-Business-2020-Comparing-Business-Regulation-in-190-Economies.pdf> [dostęp: 31.12.2022].

Ponadto w Estonii obecnych jest również wiele rozwiązań przeznaczonych dla nowo powstałych i rozwijających się firm. Zalicza się do nich przede wszystkim sprawnie funkcjonujące akceleratory przedsiębiorczości, takie jak Buildit czy Tallinn Business Incubators. Co istotne, akceleratory te mają rozbudowaną sieć kontaktów z funduszami *venture capital* oraz aniołami biznesu, co ułatwia pozyskanie przedsiębiorcom finansowania. Oprócz inkubatorów w Estonii istnieje wiele niezależnych funduszy inwestycyjnych i stowarzyszeń, takich jak EstBAN, TRIND VC czy Karma Ventures.

Wszystko to sprawia, że Estonia to raj dla start-upów, który przyciąga najlepszych inwestorów indywidualnych oraz instytucjonalnych z całej Europy, co znajduje swoje odzwierciedlenie m.in. w tym, że z kraju tego wywodzi się około 1500 start-upów, z czego co najmniej 10 z nich uzyskało status jednorożców. Wskazuje się, że na milion mieszkańców Estonii przypada 7,7 jednorożców, co czyni Estonię absolutnym liderem rankingu unicornów przypadających na jednego mieszkańca⁵².

Jest to więc świetny przykład na to, że pomimo stosunkowo małej gospodarki możliwe jest osiąganie znaczących sukcesów na rynku *venture capital*, który wydaje się być zdominowany przez największe europejskie państwa. Mając to na uwadze, Polska powinna przyglądać się, oprócz państw zachodnich, również takim gospodarkom jak estońska, aby uczynić krajowy system jak najbardziej przyjaznym podatnikom, inwestorom i przedsiębiorcom, bowiem ulgi podatkowe nie będą wystarczającą zachętą, gdy pozostałe elementy systemu pozostaną zaniedbane.

6. Podsumowanie

Wprowadzone wraz z początkiem 2022 r. rozwiązania podatkowe dla sektora *venture capital* należy ocenić pozytywnie. Preferencja podatkowa w postaci możliwości odliczenia 50% wydatków na nabycie (objęcie) udziałów lub akcji w alternatywnych spółkach inwestycyjnych lub spółkach kapitałowych objętych zwolnieniem, jak również obniżenie minimalnej wartości procentowej udziałów posiadanych przez alternatywne spółki

⁵² Invest in Estonia, *Per capita, Estonia always wins*, <https://investinestonia.com/per-capita-estonia-always-wins/> [dostęp: 31.12.2022].

inwestycyjne dla zwolnienia z CIT to działania, które mogą w korzystny sposób wpłynąć na ożywienie inwestycji w przedsięwzięcia na rynku *venture capital*. Należy jednak pamiętać, że stanowią one jedynie lekki bodziec do ożywienia inwestycji w tym sektorze, który wciąż wymaga dalej idących zmian systemowych. Pojedyncze ulgi nie są wystarczające, aby realnie zwiększyć finansowanie dla start-upów oraz zainteresować inwestorów zagranicznych polskim rynkiem, w szczególności w obliczu stale rozwijającej się konkurencji. Rozwiązania dostępne w Wielkiej Brytanii oraz Francji wyraźnie pokazują, o ile szerszy wachlarz narzędzi, w tym specjalnych ulg i zwolnień, oferują inwestorom najatrakcyjniejsze ekosystemy start-upowe w Europie.

Zapewnienie udogodnień prawnych i podatkowych to najprostszy sposób na zachęcenie inwestorów, w szczególności aniołów biznesu oraz funduszy *venture capital*, do finansowania innowacyjnych przedsięwzięć gospodarczych. Nie należy jednak pomijać faktu, że liderzy na rynku *venture capital* stworzyli całe systemy wsparcia inwestycji w start-upy, na które oprócz ww. zachęt podatkowych składają się m.in. doskonale rozwinięte sieci łączące inwestorów i założycieli innowacyjnych firm, jak i uproszczona i przyjazna administracja publiczna, które natomiast w Polsce wymagają znaczącej rozbudowy oraz poprawy. Opisany we wcześniejszej części pracy przykład Estonii jest dowodem na to, że pomimo gospodarki niewielkich rozmiarów, dzięki wprowadzeniu przemysłanych reform systemowych możliwe jest stworzenie jednego z najatrakcyjniejszych ekosystemów *venture capital* w całej Europie, skupiającego uwagę najlepszych inwestorów. Konieczne do tego jest jednak całkowite zaangażowanie państwa oraz właściwe identyfikowanie potrzeb uczestników rynku.

Rola i znaczenie aniołów biznesu oraz funduszy *venture capital* dla gospodarki są ogromne. Uwzględniając możliwości oraz potencjał polskiego rynku, a także korzyści płynące z działalności tych podmiotów, takich jak przyczynianie się do spadku bezrobocia czy stymulowanie wzrostu gospodarczego, priorytetem polskich władz powinno być czerpanie z rozwiązań obecnych w atrakcyjniejszych porządkach prawnych oraz wprowadzenie

mechanizmów prawnych i podatkowych ułatwiających oraz usprawniających inwestowanie w innowacyjne przedsięwzięcia gospodarcze. Docenić należy, że już w tej chwili odczuwalne są takie działania, jednak konieczne jest ich zintensyfikowanie, a w szczególności upraszczanie polskiego systemu podatkowego zamiast zwiększania stopnia jego skomplikowania. W dłuższej perspektywie czasu sam potencjał polskich firm nie wystarczy, aby wygrać w wyścigu o najlepszych inwestorów z krajami, które nieustannie dążą do zmieniania swojego systemu prawnopodatkowego na coraz bardziej przyjazny inwestorom, oferując im liczne uproszczenia, ulgi oraz zachęty podatkowe.

BIBLIOGRAFIA

Literatura i źródła internetowe

Bierzyńska-Sudoł M., *Start-upy jako innowacyjne podmioty przyczyniające się do rozwoju regionu* [w:] M. Sikora-Gaca, B. Panciszko, M. Bierzyńska-Sudoł, M.E. Szatlach, *Fundusze Europejskie w Polsce. Uwarunkowania polityczne i społeczno-gospodarcze*, Wydawnictwo Uniwersytetu Kazimierza Wielkiego, Bydgoszcz 2019.

Brzostowska M., Kubiesa P., *PIT. Komentarz*, Wolters Kluwer, Warszawa 2022, komentarz do art. 26hc.

Brzozowska K., *Business Angels na rynku kapitałowym. Motywacje, inwestowanie, efekty*, CeDeWu.pl, Warszawa 2008.

Business Angels Europe (BAE), Invest Europe, *Turning start-ups into scale-ups – Incentivising the role of early-stage investors*, marzec 2022, https://www.investeurope.eu/media/5044/bae-invest-europe-joint-paper_turning-startups-into-scaleups.pdf

Dąbkowski A., *Rynek inwestorów wysokiego ryzyka – Aniołowie biznesu*, „Kwartalnik Naukowy Uczelni Vistula” 2015, nr 4(46).

Dealroom.co, La French Tech, *French startups and venture capital on record track in 2021*, <https://dealroom.co/uploaded/2021/11/Dealroom-LFT-France-Nov-2021-report.pdf>

Dealroom.co, *Unicorns (2000-2021)*, https://app.dealroom.co/curated-heat-maps/unicorns/location?endYear=2021&interval=yearly&rows=netherlands~~united_kingdom~~spain~belgium~austria~italy~sweden~france~germany~ireland&sort=_2021&startYear=2000&type=amount

EY, *EY French Venture capital Barometer. Annual Results 2021*, https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/fr_fr/topics/fast-growing-companies/ey-barometre-capital-risque-en-22020127.pdf?download

Fundacja DigitalPoland, *CEE Digital Champions 2022*, <https://digitalpoland.org/publikacje/pobierz?id=bc9212a2-6815-4f6c-ab70-df7267077143>

Fundacja DigitalPoland, Polska Agencja Inwestycji i Handlu, *Invest in digital Poland*, <https://digitalpoland.org/publikacje/pobierz?id=2dcba0cd-6666-4049-83b7-462343b137fd>

GOV.UK, *Guidance. Tax relief for investors using venture capital schemes*, <https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-tax-relief-for-investors>

GOV.UK, *Immigration Rules Appendix Scale-up*, <https://www.gov.uk/guidance/immigration-rules/immigration-rules-appendix-scale-up>

GrowthCapital Ventures, *2021 was a record year for UK tech investment - what now?*, <https://www.growthcapitalventures.co.uk/insights/blog/what-2021s-record-year-for-uk-tech-investment-means-for-experienced-investors>

HM Revenue & Customs, *Venture capital Trusts: Introduction to National and Official Statistics*, <https://www.gov.uk/government/statistics/venture-capital-trusts-statistics-introductory-note/venture-capital-trusts-introduction-to-national-and-official-statistics>

Kidyba A., *Prawo handlowe*, wyd. 23, C.H. Beck, Warszawa 2021.

Leah Hodgson (PitchBook), *The 10 most active French VCs*, <https://pitchbook.com/news/articles/most-active-vcs-france>

Mariański A., *Komentarz do zmian w ustawach podatkowych. Polski Ład 2022*, C.H. Beck, Warszawa 2022, komentarz do art. 26hc.

Mikołajczyk B., Krawczyk M., *Aktywność Aniołów Biznesu na nieformalnym rynku venture capital*, „Annales. Etyka w Życiu Gospodarczym” 2007, nr 10/2.

Modzelewski W., Słomka M. (red.), *Komentarz do ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych*, wyd. 18, C.H. Beck, Warszawa 2022, komentarz do art. 26hc.

Łukasik M., *Ulga dla „aniołów biznesu” w Polsce? „Chcemy być traktowani tak samo, jak fundusze”*, <https://www.money.pl/firma/wiadomosci/ulga-dla-aniolow-w-chcemy-byc-traktowani-tak-samo-jak-fundusze-6569938643295008a.html>

PFR Ventures, Inovo Venture Partners, *Transakcje na polskim rynku VC w 2021*, <https://pfrventures.pl/aktualnosci/transakcje-na-polskim-ryнку-vc-w-2021.html>

PFR Venture, Inovo Venture Partners, *Transakcje na polskim rynku VC w Q3 2022*, <https://pfrventures.pl/aktualnosci/transakcje-na-polskim-ryнку-vc-w-q3-2022.html>

Przybylska K., *Czynniki determinujące przyływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski*, „*Ekonomista*” 1998, nr 2–3.

Schneider F., Frey B., *Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment*, “*World Development*” 1985, Vol. 13.

Sebag D.J., Maitrehenry R., *Venture capital investment in France: market and regulatory overview*, [https://content.next.westlaw.com/practical-law/document/Ieb4a24ef1cb511e38578f7ccc38dcbee/Venture-capital-investment-in-France-market-and-regulatory-overview?viewType=FullText&ppcid=8cb38e0549af4cce9f6b118f5fbd6568&originationContext=knowHow&transitionType=KnowHowItem&contextData=\(sc.DocLink\)&firstPage=true](https://content.next.westlaw.com/practical-law/document/Ieb4a24ef1cb511e38578f7ccc38dcbee/Venture-capital-investment-in-France-market-and-regulatory-overview?viewType=FullText&ppcid=8cb38e0549af4cce9f6b118f5fbd6568&originationContext=knowHow&transitionType=KnowHowItem&contextData=(sc.DocLink)&firstPage=true)

Statista, *Value of venture capital financing in the United Kingdom from 1st quarter 2013 to 1st quarter 2022*, <https://www.statista.com/statistics/1324524/venture-capital-financing-value-uk/>

techUK, *Are we getting closer to achieving the target for the UK to invest 2.4% of GDP in R&D by 2027?*, <https://www.techuk.org/resource/are-we-getting-closer-to-achieving-the-target-for-the-uk-to-invest-2-4-of-gdp-in-r-d-by-2027.html>

The French National Research Agency (ANR), *France 2030*, <https://anr.fr/en/france-2030/france-2030/>

UK Research and Innovation, *Who Innovate UK is*, <https://www.ukri.org/about-us/innovate-uk/who-we-are/>

Walenda M., *Alternatywne spółki inwestycyjne jako nowy rodzaj wehikułów inwestycyjnych w Polsce*, Warszawa 2019.

Wojciechowski R., [w:] A. Kidyba (red.), *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*. t. I. Art. 1-157, Wolters Kluwer, Warszawa 2018, komentarz do art. 8a.

World Bank, *Doing Business 2020. Comparing Business Regulation in 190 Economies*, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/688761571934946384/pdf/Doing-Business-2020-Comparing-Business-Regulation-in-190-Economies.pdf>

World Bank, *Population, total – Estonia*, <https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?locations=EE>

Wykaz aktów prawnych

Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz. U. z 2022 r. poz. 2647).

Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz. U. z 2022 r. poz. 2587).

Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2022 r. poz. 1467).

Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2022 r. poz. 1523).

Ustawa z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2016 r. poz. 615).

Ustawa z dnia 29 października 2021 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, podatku dochodowym od osób prawnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2021 r. poz. 2105).

Rządowy projekt ustawy o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych oraz niektórych innych ustaw, druk nr 1532.