

**Dariusz Gluszczyk**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

---

## **PROBLEM LUKI FINANSOWEJ W REGIONALNYCH SYSTEMACH INNOWACJI**

---

**Streszczenie:** Definityjne i modelowe ujęcie Regionalnych Systemów Innowacji (RSI) obrazuje jedynie ogólną koncepcję RSI, która rozwija się w przestrzeni liczbą wariantów równą liczbie tych struktur. Różnice te przekładają się na rozmaite kształtowanie procesów innowacyjnych, ale ich nieodłącznym komponentem są zawsze działania o charakterze finansowym. Rynek tych usług, mimo różnorodności podmiotowej i produktowej, może ignorować wartościowe projekty innowacyjne. Klasycznym przykładem jest racjonowanie kredytu w warunkach asymetrii informacji. W ten sposób powstaje luka finansowa, którą mogą pogłębiać inne jednostki, potencjalnie wyposażone w funkcję finansowania innowacji (np. fundusze pożyczkowe i udziałowe, firmy leasingowe). Ich uaktywnienie w sferze działalności innowacyjnej jest powiązane z konstrukcją regionalnego systemu finansowania innowacji.

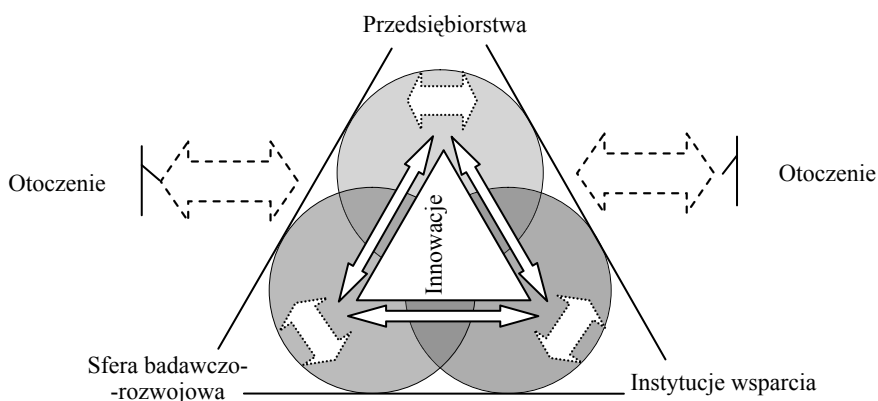
### **1. Wstęp**

Regionalne Systemy Innowacji są naturalną przestrzenią intensyfikowania działalności innowacyjnej, której rezultatem są nowe lub ulepszone produkty bądź procesy. Ich materializacja, wzbogacająca obraz rzeczywistości społeczno-gospodarczej, nierozzerwalnie łączy się z wysoce ryzykownym angażowaniem kapitałów. Ryzyko to, choć rekompensowane wysoką stopą zwrotu, często rodzi problem finansowania innowacji i przedsiębiorstw innowacyjnych. W tych warunkach warto zastanowić się nad rozmaitymi sposobnościami finansowania regionalnych procesów innowacyjnych, barierami występującymi w tym względzie oraz możliwościami ich eliminacji. Kwestie te wypełniają treść niniejszego artykułu.

### **2. Regionalny System Innowacji – istota w zarysie definityjnym i modelowym**

Regionalny System Innowacji (RSI) nie ma jednoznacznie określonej wykładni definitywnej. W wąskim, endogenicznym wymiarze RSI stanowi „specyficzne forum współpracy różnego rodzaju organizacji i instytucji działających w regionie, których celem głównym lub jednym z celów jest rozwój przedsiębiorczości i innowacyjności

w regionie” [Okoń-Horodyńska 2000, s. 34]. Podobne ujęcie tej struktury można odnotować w koncepcjach definicyjnych, które nawiązują do istoty środowiska innowacyjnego<sup>1</sup>. W ich polu znaczeniowym Regionalny System Innowacji opisuje się jako „swoistą funkcjonalną sieć, łączącą wszystkie podmioty działające w sferze innowacji i transferu technologii w danym regionie” [Kukliński 1996, za: Jasiński 2006, s. 88] lub – silniej akcentując całościowy, uporządkowany układ – jako „wyodrębniony, współzależny system powiązań między organizacjami, które działają na rzecz całego systemu i bez niego istnieć nie mogą” [Markowski 2008, s. 22]. Inne, szersze spojrzenie na RSI wiąże się z uwzględnieniem nie tylko endogenicznego potencjału określonej przestrzeni społeczno-gospodarczej, ale również związków tego systemu z otoczeniem. W tym świetle Regionalny System Innowacji to „zbiór instytucji generujących wiedzę i innowacje powiązanych ze sobą siecią różnorodnych interakcji i współzależności, jednocześnie otwartych, tj. powiązanych również z elementami innych, między innymi nadrzędnych (krajowych bądź zagranicznych) systemów innowacyjnych” [Wojnicka i in. 2001, s. 15].



Legenda:

- ↔ interakcje w obrębie wierzchołków złotego trójkąta,
- ↔ sprzężenia zwrotne między wierzchołkami złotej figury,
- ↔ wzajemne oddziaływanie w układzie RSI (złoty trójkąt) – otoczenie.

**Rys. 1.** Regionalny System Innowacji – ujęcie modelowe

Źródło: opracowanie własne.

Selektywna synteza przywołanych określeń zezwala na uchwycenie elementarnych cech RSI. Wśród nich należy wymienić:

- interakcje podmiotów, warunkujące powstawanie i dynamizowanie procesów innowacyjnych,

<sup>1</sup> Środowisko innowacyjne to „szczególnie złożona infrastruktura badawcza, kulturowa i instytucjonalna, która sprzyja dynamizowaniu i pojawianiu się innowacji” [Markowski 2008, s. 22].

- przestrzenną alokację w granicach regionu,
- otwartość na rzecz zewnętrznych systemów innowacyjnych,
- wewnętrzną spójność kształtowaną na wzór systemów.

Deficycyjną ideę RSI wydaje się rozwijać jego uproszczony model (rys. 1). Schemat ten, z jednej strony, systematyzuje podmioty procesów innowacyjnych, z drugiej natomiast – wskazuje na zróżnicowane, zachodzące między nimi interakcje.

Graficzne ujęcie regionalnego systemu innowacji, podobnie jak jego opisowa (deficycyjna) forma, obrazuje jedynie ogólną koncepcję, która rozwija się w przestrzeni liczbą wariantów równą liczbie tych struktur. Oznacza to, że powielanie rozwiązań w granicach różnych regionów nie jest możliwe, a każdy z nich, formułując system innowacji, musi uwzględniać swoją własną specyfikę.

Unikatowe właściwości zazwyczaj dotyczą czynników historycznych, kulturowych oraz instytucjonalnych, a szczególnie sieci interakcyjnych powiązań, sposobu uczenia się czy też zdobywania wiedzy. Indywidualność terytorialnego systemu innowacji, choć już nie na zasadzie wyłączności, może przejawiać się także w źródłach finansowania nauki i badań (środki publiczne, prywatne lub partnerstwo publiczno-prywatne), wielkości przedsiębiorstw (mikro, małe, średnie, duże) i ich obszarów działalności (niskie lub wysokie technologie) [Markowski 2008, s. 23]. Różnice te przekładają się na rozmaite kształtowanie procesów innowacyjnych, ale ich nieodłącznym komponentem są zawsze działania o charakterze finansowym.

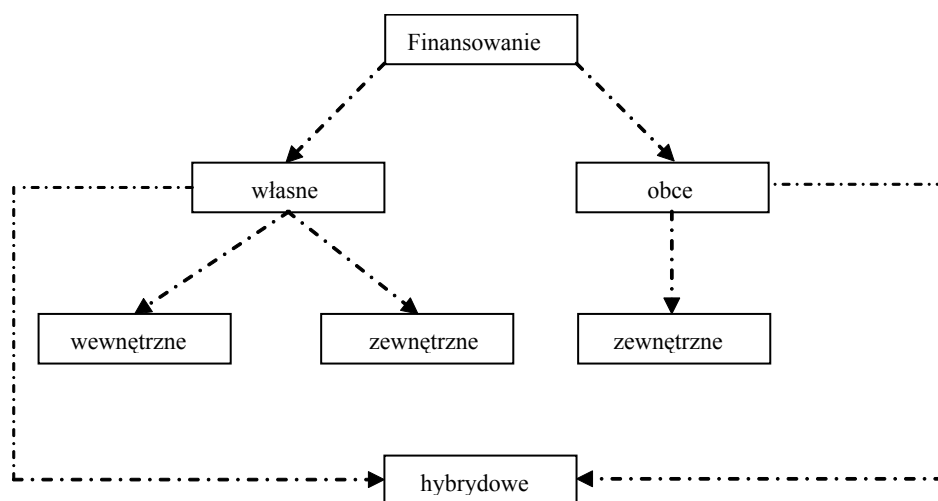
### **3. Potencjalne źródła finansowania innowacji kreowanych w regionie**

Systematyka źródeł finansowania innowacji może być prowadzona na różne sposoby. Najczęściej sporządza się ją na tle klasyfikacji kapitałów przedsiębiorstwa i faz jego rozwoju.

Kapitały przedsiębiorstwa, bazując na kryterium prawa własności, dzielą się na własne i obce, a według źródła ich pochodzenia: na wewnętrzne (pochodzące z samego przedsiębiorstwa i powstające wskutek strukturalnych przekształceń majątku i/lub gromadzenia kapitału) i zewnętrzne (pozyskiwane od innych podmiotów w postaci udostępnianych nadwyżek środków finansowych lub kapitałów rzeczowych na czas nieokreślony lub ściśle oznaczony), zob. [Grzywacz 2008, s. 13]. Selektywna synteza tych klasyfikacji odsłania cztery podstawowe formy finansowania innowacji, tj. (por. [Janasz 2005, s. 214]):

- własne wewnętrzne (samofinansowanie),
- własne zewnętrzne,
- obce zewnętrzne (dłużne, publiczne o charakterze pomocowym),
- hybrydowe, tzn. o właściwościach finansowania własnego i obcego (rys. 2).

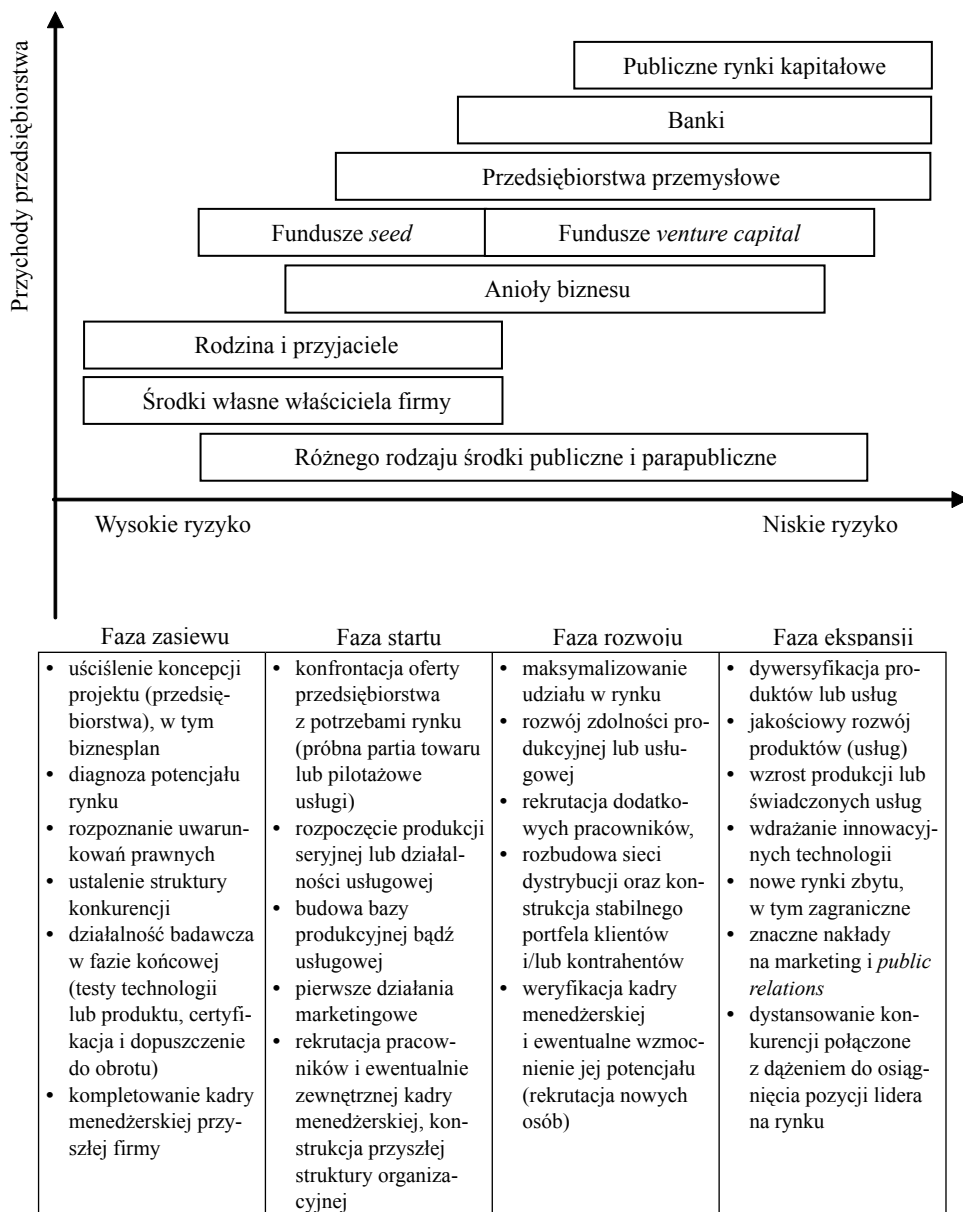
Podstawę finansowania własnego o charakterze wewnętrznym (samofinansowania) kształtują zatrzymywane zyski, odpisy amortyzacyjne i przekształcenia strukturalne majątku (np. sprzedaż zbędnych aktywów) (por. [Duliniec 2007, s. 31]). Więcej sposobności pokrywania kosztów innowacji otwiera finansowanie własne zewnętrzne. W jego ramach wyróżnia się wpłaty na kapitał własny, środki pochodzące z nadwyżki ceny emisyjnej akcji nad jej ceną nominalną (tzw. agio) oraz trwałe i ruchome zmiany własnościowe (por. [Janasz 2007, s. 309]). Trwałe przekształcenia praw własności mają miejsce, gdy nowi udziałowcy bądź akcjonariusze nabywają określoną część przedsiębiorstwa bez zamiaru jej dalszej odsprzedaży. Ich alternatywą są fundusze kapitału ryzyka (*private equity, venture capital, corporate venturing, business angels, seed capital*). Istotą tego typu finansowania jest motyw zakupu udziałów lub akcji, tj. zysk, jaki można osiągnąć z ich sprzedaży w średnio- lub długoterminowej perspektywie. Z natury rzeczy dotyczy to przedsięwzięć o wysokim potencjale rozwojowym, tj. rokujących istotny wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa [Głodek 2008, s. 367-368].



Rys. 2. Źródła finansowania innowacji w przedsiębiorstwie

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Grzywacz 2008, s. 12, 40; Poznańska 1998, s. 79; Janasz 2007, s. 309; Łuczka 2001, s. 41; Ostaszewski 2000, s. 39-40].

Dłużne finansowanie innowacji sprowadza się do zaciągania różnego typu zobowiązań o charakterze długoterminowym. Najczęściej są to: inwestycyjne kredyty bankowe, pożyczki od osób fizycznych i/lub prawnych, emisje papierów dłużnych (w tym obligacji), opłaty na rzecz franczyzodawcy, zobowiązania z tytułu leasingu (por. [Janasz 2007, s. 309]). Ponadto finansowanie obce zewnętrzne obejmuje różnego rodzaju publiczne usługi finansujące o charakterze pomocowym.



**Rys. 3.** Źródła finansowania innowacji na tle faz rozwoju przedsiębiorstwa innowacyjnego z uwzględnieniem przychodów i ryzyka

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Sobańska, Sieradzan 2004, s. 203-204; Głodek 2008, s. 76-77; Głodek, Gołębiowski, 2006, s. 11; Pluskota 2008, s. 220].

W zestawionych źródłach finansowania przedsięwzięć innowacyjnych (własnych wewnętrznych i zewnętrznych, obcych zewnętrznych) wyraźnie rozdziela się cechy kapitału własnego i obcego. Zasada ta ma swoje wyjątki w finansowaniu hybrydowym. Jego doskonałym przykładem są obligacje. W podstawowym wariacie należą do finansowania dłużnego, gdyż emitent zobowiązuje się jedynie do spełnienia świadczenia pieniężnego względem obligatariusza (wyplata odsetek i zwrot pożyczonego kapitału). Sytuacja ta ulega istotnej zmianie, gdy w grę wchodzi świadczenie niepieniężne, takie jak (zob. [Kobusiewicz 2002, s. 295-296]):

- zamiana obligacji na akcje,
- partycypacja w przyszłych zyskach emitenta,
- prawo pierwszeństwa do objęcia emitowanych w przyszłości akcji.

Kombinacja cech kapitału własnego i obcego uwidacznia się także w warrantach, akcjach uprzywilejowanych i tym podobnych instrumentach finansowania [Sobańska, Sieradzan 2004, s. 236].

Spojrzenie na źródła finansowania innowacji przez pryzmat przedsiębiorstwa i jego możliwości pozyskiwania kapitału ma niewątpliwie swoje zalety, ale nie jest wolne od wad. W podejściu tym zakłada się, że firma już istnieje na rynku, a innowacje często wiążą się z jej powołaniem do życia. Ponadto zinwentaryzowane kapitały własne i obce nie są dostępne w każdym czasie, gdyż ich uruchomienie wyraźnie koreluje się z etapami rozwoju przedsiębiorstwa innowacyjnego. Zależność tę ilustruje rys. 3

Zdefiniowaną ścieżkę rozwoju projektu/przedsiębiorstwa innowacyjnego (zasiew, start, wczesny rozwój, ekspansja) wypełnia wiele podmiotów ukierunkowanych na działania finansujące, ale wyraźnie różnicuje się ich liczba i rodzaj na odcinkach cechujących się odmienną skalą przychodów, a przede wszystkim natężenia ryzyka.

Zinwentaryzowane w różnych przekrojach źródła finansowania innowacji wskazują jedynie na rozmaite sposobności materializowania innowacyjnych pomysłów. W praktyce gospodarczej ich istnieniu może jednak towarzyszyć tzw. luka finansowa.

#### **4. Luka finansowa – pojęcie i jej możliwy wymiar w RSI**

Pojęcie luki finansowej określa sytuację, w której „mechanizmy rynkowe na rynku finansowym nie zapewniają finansowania dobrych, wartościowych projektów po żadnej cenie” [Głodek 2008, s. 198]. Oznacza to, że cena nie sortuje rynku i nie jest instrumentem równoważenia popytu i podaży [Łuczka 2001, s. 98].

Sztandarowym przykładem luki finansowej jest racjonowanie kredytu w warunkach asymetrii informacji. Polega ono na selektywnym doborze kredytobiorców z pominięciem mechanizmu kształtowania ceny (stopy oprocentowania kredytu) na bazie prawa popytu i podaży. Uściślając, należy stwierdzić, że równowaga rynkowa

nie jest osiągnięta przez regulowanie stopy procentowej w ramach określonej puli kredytów do rozdziału, gdyż jej stałe podwyższanie nie leży w interesie banków. Wprawdzie prognozowałyby one większe profity, ale jednocześnie ich portfele klientów gubiłyby bezpiecznych kredytobiorców na rzecz tzw. hazardystów (nadmierna skłonność do ryzyka, nawet przy niewielkich korzyściach), destabilizujących, co najmniej w wymiarze potencjalnym, wyniki finansowe kredytodawców. Scenariusz ten nie jest oderwany od rzeczywistości, gdyż banki nigdy nie dysponują kompleksowym zbiorem informacji o swoich klientach i ich projektach. Rozwiązaniem tego problemu jest racjonowanie kredytu według ryzyka, którego poziom definiuje asymetria informacji w układzie kredytodawca–kredytobiorca [Łuczka 2001, s. 97-99]. W konsekwencji ryzykowne projekty o wysokim potencjale ekonomicznym (innowacje) są wypierane przez przedsięwzięcia (projekty) bezpieczne [Głodek 2008, s. 198].

Opisane zjawisko selektywnego finansowania projektów, oderwane od realiów ceny wyposażonej w funkcję równoważenia popytu i podaży, trudno osadzić w określonej przestrzeni gospodarczej. Jego występowanie może dotyczyć rynku lokalnego, regionalnego, krajowego itd., ale w każdym przypadku nie pozostaje bez wpływu na finansowanie działań RSI. Ponadto luka finansowa nie wydaje się wyłączną właściwością rynku bankowego. Podobne mechanizmy decyzyjne mogą funkcjonować w obrębie innych podmiotów świadczących usługi finansujące bądź je wspomagających. Dobre, wartościowe i innowacyjne projekty nie zawsze spotykają się z zainteresowaniem np. firm leasingowych, funduszy pożyczkowych i poręczeniowych czy też ewentualnych obligatariuszy. Zazwyczaj będzie to związane z awersją do nadmierne-go ryzyka i alternatywną możliwością zaangażowania posiadanych kapitałów.

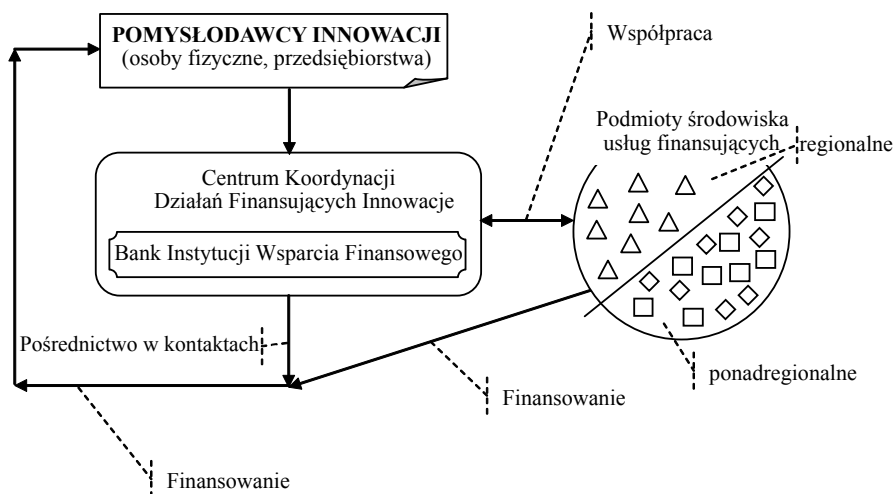
Bezpieczny portfel klientów widać choćby w przedmiocie umów leasingowych. Najczęściej dotyczą one środków transportu drogowego (w tym samochodów osobowych) oraz nieruchomości [Grzywacz 2008, s. 31; Owsiak, Pruchnicka-Grabias 2006, s. 90]. Aktywa te reprezentują środki trwałe, które stosunkowo łatwo jest sprzedać na rynku wtórnym, co określa niskie ryzyko transakcji. Ich miejsca nie zastąpią technologie w fazie zasiewu, a nawet projekty w fazie startu. Sytuacji tej nie zmieni wyższa cena (opłata leasingowa). Opłata leasingowa nie równoważy więc podaży i popytu, a jej miejsce zajmuje reglamentacja związana z selekcją klientów i unikaniem ryzykownych przedsięwzięć. Filozofia ta nie wydaje się obca funduszom pożyczkowym i poręczeniowym, choć zostały one powołane w celu finansowania innowacji [Waniak-Michalak 2007, s. 181-182]. Przyglądając się ich działalności, nie trudno zauważyć, że dominują pożyczki i poręczenia o bezpiecznym charakterze, tj. związane z finansowaniem środków obrotowych (zob. [Waniak-Michalak 2007, s. 182; Głodek, Gołębiowski 2006, s. 29]). Być może nie jest to przejawem luki finansowej, a niskiej wydajności innowacyjnej przedsiębiorstw, ale utrwalanie się tej tendencji, wsparte zaostreniem kryteriów oceny projektów gospodarczych, będzie w przyszłości skutkowało dyskryminacją przedsięwzięć innowacyjnych. Zjawisko to zdaje się już występować na rynku obligacji. Ich potencjalny nabywca zwy-

kle nie kieruje się wyłącznie oprocentowaniem tych papierów wartościowych (ceną), ale bierze również pod uwagę ryzyko emitenta (przedsiębiorstwa). Mając do wyboru obligacje z niższym bądź wyższym oprocentowaniem, które są związane odpowiednio z niższym i wyższym ryzykiem, z dużym prawdopodobieństwem wybierze te pierwsze. Ponadto rynek obligacji przedsiębiorstw wyraźnie ustępuje miejsca obligacjom skarbowym, które są pozbawione elementu ryzyka. Wszystko to sprawia, że innowacyjne projekty o wysokim potencjale ekonomicznym mogą rozminąć się z wymiarem rzeczywistości, zwłaszcza w warunkach niskiej aktywności inwestorów rynku kapitału udziałowego<sup>2</sup>.

Zarysowane postawy inwestorów, przekładające się na mechanizmy równoważenia podaży i popytu na kapitał, godzą w ideę systemowego generowania innowacji. Podstawową chorobą RSI może okazać się niedobór usług finansujących. Ich ofertę można jednak rozwinąć, kształtując regionalny system finansowania innowacji.

## 5. Regionalny System Finansowania Innowacji

Regionalny System Finansowania Innowacji (RSFI) – według autora artykułu – to sieć endogenicznych (regionalnych) i autonomicznych podmiotów wsparcia finansowego o różnej formie własności i orientacji działalności (komercyjnej, użyteczności publicznej) spięta Centrum Koordynacji Działań Finansujących Innowacje (CKDFI) i otwarta za jego pośrednictwem na ponadregionalne (egzogogeniczne) usługi finansujące, w tym o charakterze pomocowym.



Rys. 4. Regionalny System Finansowania Innowacji – ujęcie modelowe

<sup>2</sup> Luka finansowa na rynku kapitału udziałowego jest określana mianem luki kapitałowej [Głodek 2008, s. 198].



Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 1.** Systematyka zadań Centrum Koordynacji Działań Finansujących Innowacje (CKDFI)

Sfera zadań	Kształtowanie systemowego środowiska współpracy podmiotów finansujących innowacje	Ocena i finansowanie projektów innowacyjnych
Specyfikacja zadań	<ul style="list-style-type: none"> <li>• utworzenie i rozwijanie Banku Instytucji Wsparcia Finansowego (zbiór regionalnych i ponadregionalnych podmiotów oferujących usługi finansujące, w tym o charakterze pomocowym) oraz podpisywanie listów intencyjnych o współpracy,</li> <li>• permanentne monitorowanie i aktualizowanie warunków finansowania projektów (np. maksymalne zaangażowanie udziałowe, okres kredytowania, oprocentowanie, wysokość opłat leasingowych itd.) w przekroju podmiotów finansujących i współpracujących z CKDFI,</li> <li>• nawiązanie współpracy z regionalnymi i ponadregionalnymi funduszami poręczeń pożyczkowych i/lub kredytowych,</li> <li>• koordynowanie przepływem informacji między instytucjami wsparcia finansowego (np. banki – fundusze poręczeń), w tym konstrukcja zagregowanych ofert, np. kredyt plus poręczenie,</li> <li>• partycypacja w negocjacjach związanych z powoływaniem, w razie konieczności, konsorcjów finansowych w środowisku podmiotów regionalnych, alternatywnie regionalnych i ponadregionalnych lub wyłącznie ponadregionalnych,</li> <li>• pośrednictwo w kontaktach klient (pomysłodawca innowacji)–podmiot finansujący i opcjonalnie poręczający.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ustalenie komercyjnej przydatności pomysłu innowacyjnego (analiza potencjału rynku, wstępna analiza ekonomicznej efektywności projektu, rozpoznanie uwarunkowań prawnych, ustalenie struktury konkurencji),</li> <li>• identyfikacja podstawowych cech projektu i jego pomysłodawcy (przedmiot projektu, faza (zasiew, start, rozwój, ekspansja), nakłady finansowe, historia gospodarcza firmy, standing finansowy przedsiębiorstwa, udział własny, oferowane zabezpieczenie usługi finansującej),</li> <li>• uściślenie koncepcji projektu,</li> <li>• konfrontacja cech projektu oraz jego pomysłodawcy z regionalnymi i ponadregionalnymi ofertami i warunkami finansowania (dane BIWF),</li> <li>• wariantowe określanie źródeł finansowania projektu, w tym z zastosowaniem zasady montażu finansowego (wieloźródłowe finansowanie projektu),</li> <li>• opcjonalne określanie kosztu pozyskania kapitału,</li> <li>• redukcja ryzyka pomysłodawcy innowacji (np. przez finansowanie udziałowe),</li> <li>• pomoc administracyjna, ekspercka i prawna w pozyskaniu środków finansowych (przygotowanie niezbędnej dokumentacji do określonej transakcji, umowy).</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne.

Uogólnioną definicyjną ideę RSFI dopełnia uproszczony model tej całościowej, uporządkowanej struktury (rys. 4). Schemat ten, uwzględniając wielowariantowość rozwiązań, pomija aspekty związane z konkretnym kojarzeniem cech projektu lub jego pomysłodawcy z odpowiednimi w tej materii źródłami finansowania (np. faza zasiewu – fundusze kapitału załączkowego, zdolność do spłaty kredytu w ustalonych umownie terminach i odpowiednie zabezpieczenie – bank itd.). Istotniejszą kwestią

wyduje się określenie zadań CKDFI, tj. podmiotu przeobrażającego rozproszone elementy środowiska wsparcia finansowego w jedną całość.

Zadania CKDFI można usystematyzować w dwóch grupach, wyodrębniając kwestie związane z kształtowaniem systemowego środowiska współpracy podmiotów finansujących innowacje oraz sprawy związane z oceną i finansowaniem projektów innowacyjnych (tab. 1).

Centrum Koordynacji Działań Finansujących Innowacje, by sprostać wyznaczonym zadaniom, musi dysponować własną, wysoko kwalifikowaną kadrą pracowniczą. Załoga centrum powinna zajmować się wyłącznie organizacją wsparcia finansowego procesów innowacyjnych oraz zbiorem czynności ułatwiających te działania (np. utworzenie i bieżące aktualizowanie danych BIWF). Włączenie w ich zakres obowiązków innych zadań wywoła zjawisko „rozproszenia uwagi”, co z pewnością przełoży się negatywnie na efekty pracy jednostki koordynującej. Ponadto CKDFI powinno być samodzielną jednostką gospodarczą, finansującą się z własnych przychodów. Koszty świadczonych usług mogą być pokrywane z przychodów prowizyjnych, opłacanych w formie gotówkowej lub z przyszłych zysków innowatora. Niewykluczone jest także świadczenie usług w zamian za skromne udziały w przedsiębiorstwie (maksymalnie 10%).

W wariantcie tym, obok standardowego pakietu usług CKDFI, pomysłodawca innowacji otrzymywałby pomoc w zarządzaniu przedsiębiorstwem.

## 6. Zakończenie

Rynek usług finansujących działalność gospodarczą (regionalny i/lub ponadregionalny), mimo swojej różnorodności podmiotowej i produktowej, może ignorować wartościowe projekty innowacyjne. Sytuacji tej powinien zapobiegać Regionalny System Finansowania Innowacji (RSFI). Układ ten być może nie rozwiąże wszystkich problemów, ale z pewnością wygeneruje efekty synergii. Ich podstawą będzie m.in. montaż finansowy z mozaiką inwestorów publicznych i prywatnych, regionalnych i ponadregionalnych, a także alokacja kosztów gromadzenia danych o projekcie i jego pomysłodawcy w CKDFI oraz skoordynowany przepływ informacji.

## Literatura

- Duliniec A., *Finansowanie przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- Głodek P., Gołębiowski M., *Vademecum innowacyjnego przedsiębiorcy. Finansowanie innowacji w małych i średnich przedsiębiorstwach*, DjaF, Warszawa 2006.
- Głodek P., *Luka finansowa. Etapy finansowania firmy innowacyjnej. Venture capital (kapitał ryzyka)*, [w:] *Innowacje i transfer technologii. Słownik pojęć*, red. K. Matusiak, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2008.

- Grzywacz J., *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2008.
- Janasz K., *Finansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych w przedsiębiorstwie*, [w:] *Zarządzanie kapitałem w przedsiębiorstwie*, red. K. Janasz, W. Janasz, J. Wiśniewska, Difin, Warszawa 2007.
- Janasz K., *Kapitał prywatny w finansowaniu działalności innowacyjnej przedsiębiorstw w procesie transformacji*, [w:] *Innowacje w działalności przedsiębiorstw w integracji z Unią Europejską*, red. W. Janasz, Difin, Warszawa 2005.
- Jasiński A.H., *Innowacje i transfer techniki w procesie transformacji*, Difin, Warszawa 2006.
- Kobusiewicz B., *Obligacje jako źródło finansowania przedsiębiorstwa*, [w:] *Kapitałowa strategia przedsiębiorstwa*, red. J. Sobiech, AE, Poznań 2002.
- Łuczka T., *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Poznań 2001.
- Markowski T., *Teoretyczne podstawy rozwoju lokalnego i regionalnego*, [w:] *Gospodarka regionalna i lokalna*, red. Z. Strzelecki, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Okoń-Horodyńska E., *Jak budować regionalne systemy innowacji*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Warszawa 2000.
- Ostaszewski J., *Źródła pozyskiwania kapitału przez spółkę akcyjną*, Difin, Warszawa 2000.
- Owsiak K., Pruchnicka-Grabias I., *Leasing*, [w:] *Finansowanie działalności gospodarczej w Polsce*, red. I. Pruchnicka-Grabias, A. Szelągowska, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2006.
- Pluskota P., *Finansowanie innowacyjnych przedsiębiorstw kapitałem zalążkowym*, [w:] *Tendencje innowacyjnego rozwoju polskich przedsiębiorstw*, red. E. Okoń-Horodyńska, A. Zachorowska-Mazurkiewicz, Instytut Wiedzy i Innowacji, Warszawa 2008.
- Poznańska K., *Uwarunkowania innowacji w małych średnich przedsiębiorstwach*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1998.
- Sobańska K., Sieradzian P., *Inwestycje private equity/venture capital*, Wydawnictwo Key Text, Warszawa 2004.
- Waniak-Michalak H., *Pozabankowe źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw, fundusze pożyczkowe, fundusze poręczeniowe, rynek venture capital*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2007.
- Wojnicka E., Rot P., Tamowicz P., Brodzicki T., *Regionalny system innowacyjny w województwie pomorskim*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2001.

## ISSUE OF FINANCIAL GAP IN REGIONAL INNOVATION SYSTEMS

**Summary:** The definitional and model depiction of Regional Innovation Systems (RIS) only illustrates the general concept of RIS, which spatially develops with the number of variants equal to the number of those structures. The differences result in the diverse shaping of innovative processes, where financial activities are their key component. The market of such services, despite a great variety of entities and products, may ignore worthy innovative projects. A classic example of the situation is credit rationing in the condition of information asymmetry. The result is a financial gap, which can be increased by other entities, potentially equipped with the innovation financing function (e.g. participation and loan funds, leasing companies). Their activation in the area of innovative actions seems to be connected with the structure of the regional innovation financing system.