

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 443

Gospodarka przestrzenna XXI wieku



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2016

Redakcja wydawnicza: Dorota Pitulec
Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz
Korekta: Barbara Cibis
Łamanie: Beata Mazur
Projekt okładki: Beata Dębska

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania
znajdują się na stronach internetowych
www.pracnaukowe.ue.wroc.pl
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Publikacja udostępniona na licencji Creative Commons
Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 3.0 Polska
(CC BY-NC-ND 3.0 PL)



© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2016

ISSN 1899-3192
e-ISSN 2392-0041

ISBN 978-83-7695-604-6

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Zamówienia na opublikowane prace należy składać na adres:
Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
53-345 Wrocław, ul. Komandorska 118/120
tel./fax 71 36 80 602; e-mail: econbook@ue.wroc.pl
www.ksiegarnia.ue.wroc.pl

Druk i oprawa: TOTEM

Spis treści

Wstęp	9
Hanna Adamiczka, Bartosz Adamiczka: Rozwój, odrzucenie, powrót – fazy interakcji miasto-rzeka w kontekście Wrocławia / Development, rejection, return – phases of city-river interaction in the context of Wrocław	11
Krystian Banet, Sylwia Rogala: Znaczenie współpracy miast i gmin w kreowaniu efektywnych systemów transportowych w odpowiedzi na zjawisko <i>urban sprawl</i> / Importance of cooperation between cities and communes in creating effective transportation systems as an answer to negative effects of urban sprawl	23
Maria Czarnecka: Wrocław, Elbląg, Legnica – różne sposoby odbudowy zabytkowych centrów / Wrocław, Elbląg, Legnica – different ways of revitalization of historical centres.....	33
Niki Derlukiewicz, Anna Mempel-Śnieżyk: Realizacja inwestycji w formie partnerstwa publiczno-prywatnego – aspekt teoretyczny / Implementation of investment in the form of public-private partnership – theoretical aspect.....	46
Adam Drobnik, Monika Janiszek, Klaudia Plac: Zielona gospodarka i zielona infrastruktura jako mechanizmy wzmacniania gospodarczo-środowiskowego wymiaru prężności miejskiej / Green economy and green infrastructure as mechanisms for strengthening of economic-environmental dimension of urban resilience	57
Dariusz Gluszczyk: Regionalny Fundusz Kapitałowy – ujęcie koncepcyjne / Regional Capital Fund – conceptual approach	70
Blanka Gosik, Maria Piech: Rola centrum handlowego w procesie gentryfikacji miast / The role of the shopping centre in the process of urban gentrification	79
Adam Sebastian Górski: Znaczenie partycypacji społecznej w procesie rewitalizacji / Importance of social participation in a revitalisation process.....	89
Julia Jachowska: Społeczne skutki gentryfikacji – studium przypadku poznańskiego osiedla Jeżyce / Social consequences of gentrification – case study of Poznań settlement Jeżyce	94
Magdalena Kalisiak-Mędelska: Budżet obywatelski w Polsce. Analiza porównawcza Łodzi i Poznania / Participatory budgeting in Poland. Comparative analysis of Łódź and Poznań	103

Beata Kisielewicz: Miejsce wojewódzkich zintegrowanych inwestycji terytorialnych w regionalnych programach operacyjnych 2014-2020 / Provincial Integrated Territorial Investment in Regional Operational Programmes 2014-2020.....	115
Andrzej Klasik, Jerzy Biniński: Terytorialny foresight strategiczny. Refleksja metodologiczna / Territorial strategic foresight. Methodological reflection.....	124
Natalia Konopinska: Oddziaływanie polityki spójności na rozwój obszarów górskich na przykładzie regionu Rhône-Alpes / Economic development of the Rhône-Alpes region as an example of implementation of cohesion policy in mountainous areas.....	138
Andrzej Łuczyszyn, Agnieszka Chołodecka: Nierówności i rozwarstwienie społeczne jako dylematy społeczeństwa zdolnego do przetrwania / Inequality and social stratification as dilemmas of the society able to survive ...	152
Monika Musiał-Malago: Przeobrażenia w strefach podmiejskich dużych miast na tle procesów suburbanizacji / Changes in the suburban areas of large cities in view of suburbanization processes.....	164
Dorota Rynio: Rewitalizacja w procesie kształtowania zmian jakościowych funkcjonowania miasta / Revitalisation in a process of forming quality changes of city functioning.....	177
Przemysław Sekuła: Wpływ autostrad na rozwój lokalny – wyniki badań / Impact of highways on local development, research working paper.....	188
Piotr Serafin: Rozlewanie się miast na przykładzie Nowego Sącza w województwie małopolskim / Urban sprawl processes on the example of Nowy Sącz in Lesser Poland Voivodeship.....	204
Iga Solecka, Łukasz Dworniczak: Obywatele kształtują krajobraz miasta. Aspekty przestrzenne i funkcjonalne inicjatyw zgłaszanych w ramach Wrocławskiego Budżetu Obywatelskiego 2013-2014 / Residents shape the landscape of the city. Spatial and functional aspects of initiatives proposed under Participatory Budget of Wrocław 2013-2014.....	220
Andrzej Sztando: Motywacja władz małych miast do planowania strategicznego w świetle terminów przyjęcia i okresów obowiązywania strategii rozwoju / Motivation of small towns authorities to strategic planning in the light of timing of adoption and validity of development strategies.....	232
Jarosław Świdziński, Natalia Karolina Świdzińska: Konsultacje społeczne jako narzędzie współpracy obywateli z samorządem gminnym na przykładzie Olsztyna / Public consultation as a tool of cooperation of citizens with local municipality on example of Olsztyn.....	245
Małgorzata Twardzik: Śródmiejskie galerie i ulice handlowe śląskich miast – konkurencja czy kooperacja? (przykład Katowic) / Shopping centers and	

shopping streets in Silesian cities – competition or cooperation? (example of Katowice)	268
Alicja Zakrzewska-Półtorak: Inteligentne miasto katalizatorem rozwoju regionu? / Smart city – is it a catalyst for regional development?	282
Paula Zawisza: Projekt „Szlakiem wież widokowych pogranicza polsko-czeskiego” jako przykład ochrony zabytków w Jeleniej Górze / The “Szlakiem wież widokowych pogranicza polsko-czeskiego” project as an example of protection of historical monuments in Jelenia Góra	292

Wstęp

Przestrzeń jest współcześnie ważnym czynnikiem wzrostu i rozwoju społeczno-gospodarczego. Sposób jej zagospodarowania często przesądza o konkurencyjności miejsc i podmiotów. W związku z tym gospodarka przestrzenna na początku XXI wieku odgrywa istotną rolę w rozwoju miast i regionów.

W niniejszej publikacji zostały zaprezentowane różne podejścia do gospodarki przestrzennej w kontekście jej wpływu na rozwój współczesnych miast i regionów. Zebrano w niej wyniki badań i przemyśleń autorów zajmujących się aspektami gospodarki przestrzennej: ekonomicznymi, społecznymi, politycznymi, prawnymi oraz środowiskowymi. Czytelnik znajdzie tu wiele informacji oraz studia przypadków dotyczące m.in.: rewitalizacji, odnowy i gentryfikacji obszarów zurbanizowanych, budowy zielonej gospodarki i zielonej infrastruktury, wdrażania koncepcji inteligentnych miast, relacji miasto-rzeka. Duży nacisk kładziony jest na zagospodarowanie przestrzeni miejskich na konkretnych przykładach, ze szczególnym uwzględnieniem funkcji handlowej. Autorzy poruszają także problematykę suburbanizacji i rozlewania się miast oraz ich konsekwencji dla zagospodarowania przestrzennego, nawiązując m.in. do możliwości współpracy międzygminnej w tym zakresie. Kolejny wątek to polityka transportowa oraz wpływ infrastruktury na rozwój lokalny. W publikacji znajdziemy też wyniki badania nastawienia władz małych miast do planowania strategicznego. Autorzy prezentują również zagadnienia partycypacji społecznej i jej roli w kształtowaniu krajobrazu miejskiego, a także opracowania dotyczące: metodologii tworzenia terytorialnego foresightu strategicznego, aspektu teoretycznego partnerstwa publiczno-prywatnego, koncepcji powstawania regionalnych funduszy kapitałowych oraz mechanizmu zintegrowanych inwestycji terytorialnych. Nie zabrakło artykułów traktujących o polityce spójności i zmniejszaniu nierówności społecznych.

Redaktorzy mają nadzieję, że publikacja, zawierająca nawiązania do nowych koncepcji naukowych oraz liczne studia przypadków, okaże się interesująca. Być może będzie ona inspiracją do dalszych badań oraz zachęci do dyskusji osoby zajmujące się różnymi aspektami gospodarki przestrzennej.

Alicja Zakrzewska-Półtorak, Piotr Hajduga, Małgorzata Rogowska

Dariusz Gluszczyk

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
e-mail: dariusz.gluszczyk@ue.wroc.pl

REGIONALNY FUNDUSZ KAPITAŁOWY – UJĘCIE KONCEPCYJNE

REGIONAL CAPITAL FUND – CONCEPTUAL APPROACH

DOI: 10.15611/pn.2016.443.06

Streszczenie: Dekada działalności Krajowego Funduszu Kapitałowego (KFK) nie przyniosła satysfakcjonujących efektów (utworzono 17 funduszy kapitałowych (FK) typu *venture capital* i wsparto z ich udziałem 111 projektów innowacyjnych przy relatywnie niskim wykorzystaniu pozyskanych środków pomocowych przez KFK i FK). W tych okolicznościach zasadne wydaje się opracowanie koncepcji regionalnych funduszy kapitałowych, które mogą powstać przy finansowej partytacji Krajowego Funduszu Kapitałowego i zaktywizować jego działalność. Nurt tak ukierunkowanych rozważań wpisuje się w przemyślenia autora niniejszego artykułu. W jego treści przedstawiono misję, ideę i pole zainteresowań inwestycyjnych regionalnych funduszy kapitałowych oraz źródła ich finansowania, a także określono formy wsparcia tych jednostek ze strony Krajowego Funduszu Kapitałowego, zasady gromadzenia, lokowania i inwestowania środków RFK oraz ich podziału z zakończonych inwestycji. Za naturalną puentę tych dociekań uznano zestawienie zbioru zadań regionalnych funduszy wysokiego ryzyka (RFK).

Słowa kluczowe: regionalny fundusz kapitałowy, *venture capital*, działalność innowacyjna.

Summary: The decade of National Capital Fund's (NCF) functioning did not result in satisfactory effects (17 capital funds (CF) of venture capital type were created and supported by 111 innovation projects at a relatively low usage of aid means obtained by NCF and CF). In these circumstances it seems justified to develop the concept of Regional Capital Funds, which can be established based on the financial participation of the National Capital Fund and which can stimulate its activities. Such a trend remains a part of the discussion presented in the hereby article. Its content presents the mission, the idea and the field of investment focus of the Regional Capital Funds, as well as their financing sources, along with the support forms of these units by the National Capital Fund, the rules for collecting, placing and investing RCF means and their division from the finalized investments. The presentation of tasks covered by regional venture capital funds (RCF) was considered the natural punch line of the discussion.

Keywords: Regional Capital Fund, venture capital, innovation activity.

1. Wstęp

Problemy związane z finansowaniem procesów innowacyjnych polskich przedsiębiorstw można przynajmniej częściowo rozwiązać w miarę rozwoju rynku kapitału udziałowego. W tym kierunku zmierzały intencje ustawodawcy inicjujące powstanie Krajowego Funduszu Kapitałowego (KFK), czyli funduszu funduszy kapitałowych (FK) [Ustawa z dnia 4 marca 2005]. Od jego utworzenia (1 lipca 2005 r.) minęło prawie 10 lat, które warto krótko podsumować.

Krajowy Fundusz Kapitałowy został zasilony środkami pomocowymi o łącznej wartości blisko miliarda złotych. Z ich udziałem utworzono 17 funduszy kapitałowych (FK) o całkowitej kapitalizacji 983 mln zł [Krajowy Fundusz Kapitałowy 2015]. Dane te, w konfrontacji z regulacją ust. 2 art. 2 Ustawy o Krajowym Funduszu Kapitałowym („wysokość wsparcia finansowego, [...], udzielonego przez Krajowy Fundusz Kapitałowy nie może być wyższa od łącznej kwoty wpłat do funduszu kapitałowego zrealizowanych przez podmioty dokonujące inwestycji w takim funduszu” [Ustawa z dnia 4 marca 2005]) wskazują, że zasoby KFK zostały zagospodarowane w części nie większej niż 50%. Inną płaszczyzną oceny formułuje aktywność inwestycyjna podmiotów wspieranych przez KFK. W minionej dekadzie jego partnerzy (FK) dostrzegli i zaangażowali się udziałowo w 111 projektów innowacyjnych (stan na 13.05.2015 r.) [Krajowy Fundusz Kapitałowy 2015], co oznacza – mając na uwadze limity inwestycyjne określone Rozporządzeniem Ministra Gospodarki z dnia 15 czerwca 2007 r. w sprawie wsparcia finansowego udzielanego przez Krajowy Fundusz Kapitałowy oraz łączną kapitalizację FK – wykorzystanie ich środków inwestycyjnych na poziomie nie wyższym niż 70%.

Zilustrowane efekty działalności Krajowego Funduszu Kapitałowego trudno uznać za satysfakcjonujące. KFK i jego partnerzy w niewielkim stopniu partycypują w finansowaniu procesów innowacyjnych (111 projektów na przestrzeni 10 lat), a sam fundusz funduszy raczej nie przyciąga nadmiernych kapitałów pomocowych (bezwrotnych środków z budżetu państwa, UE oraz innych źródeł zagranicznych) i z pewnością jest daleki od ich stosownego zagospodarowania (skala realizowanych inwestycji bezpośrednich w FK i pośrednich z udziałem FK w przedsiębiorstwa innowacyjne). W tych okolicznościach zasadne wydaje się opracowanie koncepcji regionalnych funduszy kapitałowych (cel artykułu)¹, które mogą powstać przy wsparciu Krajowego Funduszu Kapitałowego i zaktywizować jego działalność.

¹ W artykule wykorzystano metodę twórczego rozwiązywania problemu (kreatywność autora, która może otworzyć pole do dyskusji nad regionalnymi funduszami kapitałowymi).

2. Regionalny Fundusz Kapitałowy – podstawowe założenia koncepcyjne

Sensem istnienia Regionalnego Funduszu Kapitałowego ma być implementacja projektów innowacyjnych z wykorzystaniem finansowania udziałowego. W polu jego zainteresowań inwestycyjnych powinny się znaleźć podmioty reprezentujące sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw, które uczestniczą w procesach innowacyjnych zachodzących w regionie, tj. prowadzące działalność badawczo-rozwojową i/lub wdrażające w praktykę gospodarczą nowe lub znacznie udoskonalone rozwiązania produktowe, procesowe, marketingowe bądź organizacyjne. Sfery ich aktywności nie mogą pomijać żadnej branży, ale ze szczególną troską należy zadbać o rozwój technologii informacyjno-komunikacyjnych (ICT) oraz informacyjnych (IT). Wspierane projekty będą się znajdować w różnych stadiach rozwoju (od zasiewu po ekspansję), a ocenę innowacyjności tych przedsięwzięć oprze się na kryterium nowości określonych rozwiązań z perspektywy jednostek finansowanych oraz gospodarki regionalnej.

Inwestycje RFK musi poprzedzić zgromadzenie odpowiednich kapitałów. Ich akumulację należy osadzić na idei montażu finansowego środków publicznych, w tym o charakterze pomocowym, oraz prywatnych. Pierwsze z nich powinny pochodzić z Krajowego Funduszu Kapitałowego, co można usankcjonować prawnie, nowelizując ustawę o tym podmiocie. W jej zapisach warto by ograniczyć zakres inwestycji KFK do wyłącznego wsparcia regionalnych funduszy kapitałowych. O status takiej jednostki mogłyby zabiegać podmioty o różnej, w tym mieszanej, strukturze własności, a ich liczba byłaby równa liczbie województw. W ten sposób kapitały funduszu funduszy nie ulegałyby nadmiernemu rozdrobnieniu, a powstające z jego udziałem instytucje wysokiego ryzyka miałyby większą zdolność do finansowania udziałowego innowatorów niż w przypadku obecnie obowiązujących regulacji prawnych i z pewnością zagospodarowałyby wolne środki KFK. Ponadto KFK musi zintensyfikować działania na rzecz pozyskiwania zasobów kapitałowych. Gromadzone w jego ramach środki, zgodnie z aktualnym stanem, kumulują wszelką pomoc publiczną i pochodzą z operacji gospodarczych funduszu. Zasadna wydaje się modyfikacja filozofii działania KFK. Obecnie jednostka ta jest wyłączną własnością Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK) i funkcjonuje w formie spółki akcyjnej. Sytuacja ta nie ulegnie zmianie, gdyż KFK SA ma gorszą pozycję od pozycji swoich biznesowych partnerów². W konsekwencji fundusz funduszy nie ma szans na pozy-

² Kluczową zasadą współdziałania partnerów (KFK – FK) jest nieproporcjonalny podział ryzyka i ewentualnych zysków. Wprawdzie KFK może dokapitalizować fundusze, równoważąc swoje zaangażowanie z inwestorami komercyjnymi [Ustawa z dnia 4 marca 2005, art. 11 ust. 2], ale wpływy z zakończonych inwestycji w określone przedsiębiorstwa (przedsięwzięcia) są dzielone według zupełnie innego klucza. W przypadku finansowania udziałowego FK bądź związanego z nabywaniem jego jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych przyjmuje się, że w pierwszej kolejności muszą być zabezpieczone elementarne interesy prywatnych inwestorów (zwrot dokonanych wpłat, zainwesto-

skanie inwestorów prywatnych. Inny scenariusz wydarzeń można by zbudować, gdyby publiczną sferę aktywności spółki BGK wsparła działalność komercyjna. Wtedy dualny, równoległy rozwój tej jednostki podkreślałoby współlistnienie dwóch funduszy. Pierwszy funkcjonowałby na kanwie idei pomocy publicznej z głównym źródłem zasileń w postaci dotacji z budżetu państwa, UE itp. podmiotów, drugi natomiast byłby nastawiony na generowanie zysków dla swoich inwestorów (krajowych, zagranicznych). Jego proinnowacyjne zasoby pieniężne mogłyby pochodzić i rozwijać się ze sprzedaży jednostek uczestnictwa, a wpływy z tych operacji kreowałyby źródła udziałowego finansowania funduszy wysokiego ryzyka. W ten sposób KFK otworzyłyby się na globalny napływ nie tylko publicznych, ale i prywatnych kapitałów.

Osobnym problemem Krajowego Funduszu Kapitałowego jest centralna dystrybucja proinnowacyjnych środków. Pomoc ta nie może abstrahować od spolaryzowanej innowacyjności poszczególnych regionów, co oznacza konieczność opracowania takiego klucza jej podziału, który zapewni większe wsparcie RFK w województwach o relatywnie niższej, względem tożsamyh jednostek administracyjnych, zdolności do opracowywania, wdrażania lub absorbowania innowacji. Cel ten można osiągnąć, uwzględniając np. nakłady na innowacje przedsiębiorstw rejestrowane na bazie sprawozdań o innowacjach w przemyśle (PNT-02) i sektorze usług PNT-02/u, a także produkt krajowy brutto na jednego mieszkańca regionu. Nierównomierne strumienie pomocy publicznej prawdopodobnie z nawiązką zrekompensują zasilenia finansowe pozostałych podmiotów. Wśród nich warto wyróżnić:

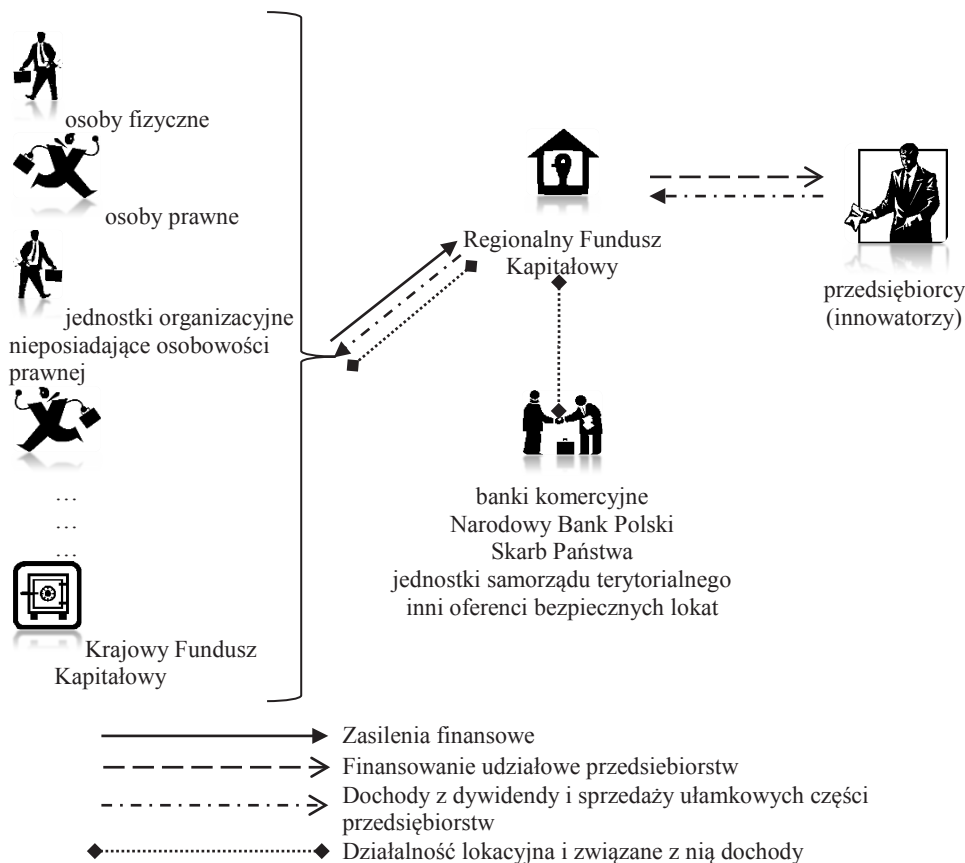
- samorządy lokalne i regionalne,
- przedsiębiorstwa przemysłowe i usługowe (pośredni, korporacyjny *venture capital*),
- gospodarstwa domowe (drobni inwestorzy; alternatywa dla niskoprocentowanych depozytów i innych form lokowania oszczędności).

Utworzony z tych środków kapitał (pierwotny) nie określi stałej wielkości zasobów funduszu, gdyż będą one fluktuowały zgodnie z decyzjami ww. podmiotów, a także zmieniały się pod wpływem uzyskiwanych dochodów RFK z:

wanego kapitału). Po spełnieniu tego postulatu KFK może odzyskać sumę udzielonego wsparcia finansowego, a następnie partycypować w wypracowanym zysku z zachowaniem zasady uprzywilejowania swoich współinwestorów. Wypracowane zyski trafiają do ich portfeli aż do momentu zrealizowania stopy zwrotu wskazanej w umowie o udzielenie wsparcia finansowego, a następnie w takiej samej relacji do funduszu krajowego. Środki, które pozostaną po tych rozliczeniach rozdysponowuje się między osoby lub podmiot zarządzający funduszem, inwestorów funduszu i KFK według poczynionych wcześniej ustaleń [Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 15 czerwca 2007, § 7 ust. 1 i 2]. Sytuacja funduszu funduszy ulega diametralnej zmianie, gdy jego wsparcie finansowe łączy się z zakupem obligacji, w tym zamiennych na akcje, bądź z prawem pierwszeństwa, albo warrantów subskrypcyjnych FK. Wówczas wypłacane środki z zakończonych inwestycji funduszy kapitałowych najpierw zasilają konto KFK (zwrot udzielonego wsparcia finansowego wraz ze stopą zwrotu określoną w umowie o udzielenie tego wsparcia), a następnie wraca się do wcześniej opisanego algorytmu [Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 15 czerwca 2007, § 7].

- działalności podstawowej, tj. sprzedaży tytułów własności do ułamkowych części finansowanych udziałowo przedsiębiorstw,
- dywidendy wspomaganých jednostek,
- operacji finansowych (np. odsetki od lokat bankowych, bonów i obligacji skarbowych),
- innych, niewymienionych źródeł (rys. 1).

W zaproponowanym mariażu współzałożycieli Regionalnego Funduszu Kapitałowego fundamentalne znaczenie będzie mieć wybór formy wsparcia ze strony Krajowego Funduszu Kapitałowego. Inwestorzy publiczni (samorządy terytorialne) i prywatni (przedsiębiorstwa, gospodarstwa domowe) zajmą pozycję uprzywilejowaną, gdy RFK nie sięgnie po instrumenty dłużne KFK. Wówczas strumień wypłacanych środków z zakończonych inwestycji (sprzedaży akcji/udziałów finansowanych udziałowo firm) pokryje kolejno, ale w miarę swojej zasobności: zwrot wpłat doko-



Rys. 1. Regionalny Fundusz Kapitałowy – idea w ujęciu schematycznym

Źródło: opracowanie własne.

nanych przez inwestorów funduszu kapitałowego, spłatę udzielonego przez KFK wsparcia finansowego, oczekiwaną stopę zwrotu inwestorów funduszu kapitałowego, oczekiwaną stopę zwrotu KFK³.

Środki, które pozostaną po tych rozliczeniach, rozdysponuje się między osoby lub podmiot zarządzający funduszem, inwestorów funduszu i KFK według poczynionych wcześniej ustaleń w umowie o udzielenie wsparcia finansowego⁴. Inną kwestią jest doprecyzowanie reguł podziału wpływów z zakończonych inwestycji wśród inwestorów RFK. W tym przypadku sensowne wydaje się przyjęcie zasady proporcjonalności wypłat w stosunku do zaangażowania kapitałowego.

3. Gromadzenie, lokowanie i inwestowanie środków RFK – zarys zasad

Wybór właściwej formy wsparcia RFK ze strony KFK powinny dopełniać przemyślane koncepcje gromadzenia środków funduszu i ich zagospodarowywania. W tym względzie proponuje się, by:

- każdy inwestor funduszu (osoby fizyczne i prawne oraz jednostki organizacyjne nieposiadające osobowości prawnej) dysponował swoim kontem inwestycyjnym, na którym będzie gromadził środki inwestycyjne,
- saldo środków inwestycyjnych na jednym koncie osoby fizycznej i prawnej (alternatywnie jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej) nie mogło być niższe niż odpowiednio 5 i 25 tys. zł, z zastrzeżeniem, że niższe stany tych rachunków mogą wynikać wyłącznie z zaangażowania ich właścicieli w finansowanie udziałowe przedsiębiorstw,
- środki zgromadzone na koncie inwestycyjnym osoby fizycznej nie przekraczały 25% jej oszczędności (zasada fakultatywna),
- środki zarejestrowane na kontach inwestycyjnych i niewykorzystane na wsparcie udziałowe firm lokować w bezpieczne i dochodowe aktywa finansowe,
- dokonywać lokat RFK w taki sposób, który zapewni im odpowiedni stopień płynności, rozumiany jako zdolność funduszu do bieżącego inwestowania w przedsiębiorstwa oraz wypłacania z kont inwestycyjnych niewykorzystanych kwot (niezaangażowanych w finansowanie udziałowe) ich właścicielom, a także bezpieczeństwo i rentowność,
- polityka lokacyjna funduszu opierała się na zasadzie dywersyfikacji, gwarantującej także zróżnicowanie i rozproszenie lokat, które wiąże je z wieloma rodzajami aktywów i ich oferentami,
- wolne środki funduszu lokować wyłącznie w:

³ Oczekiwane stopy zwrotu określa się w umowie o udzielenie wsparcia finansowego.

⁴ Przytoczone zasady podziału środków z zakończonych inwestycji określa Rozporządzenie Ministra Gospodarki [Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 15 czerwca 2007, § 7 ust. 1 i 2].

- papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa (np. bony i obligacje skarbowe) lub jednostki samorządu terytorialnego,
- depozytowe i oszczędnościowo-rozliczeniowe produkty bankowe (lokaty, oprocentowane rachunki bieżące),
- inne walory finansowe pozbawione elementu ryzyka lub aktywa finansowe o uznanym, wysokim bezpieczeństwie (np. bony pieniężne NBP),
- instytucjach o wysokiej wiarygodności, potwierdzonej np. odpowiednim ratingiem agencji Standard & Poor's lub Moody's albo Fitch Ratings,
- uzyskiwane dochody odsetkowe z tytułu lokat funduszu, pomniejszone o należną jemu prowizję (np. 0,5%), przekazywać na konta inwestycyjne poszczególnych inwestorów w proporcji adekwatnej do ich udziału w portfelu lokat i osiągniętych z tego tytułu profitów,
- każdy podmiot miał prawo wycofać środki z konta inwestycyjnego (niewykorzystane na finansowanie udziałowe) w oznaczonym terminie (np. w ciągu trzech miesięcy od dnia złożenia stosownej deklaracji),
- środki zaangażowane w konkretne projekty inwestycyjne wypłacać dopiero po zakończeniu inwestycji (sprzedaży akcji lub udziałów finansowanych firm),
- fundusze na zakup udziałów lub akcji innowacyjnych przedsiębiorstw gromadzić z zastosowaniem idei montażu finansowego środków KFK i pozostałych inwestorów RFK, a w przypadku wyczerpania tych pierwszych (pełne zaangażowanie w określone projekty) w oparciu o kapitały pozostałych uczestników funduszu,
- środki zgromadzone na każdym koncie inwestycyjnym finansowały różne projekty innowacyjne (portfel inwestycyjny) z zachowaniem zasady, że zaangażowanie pojedynczego inwestora w określone przedsięwzięcie nie może być wyższe niż 20% jego zasobów ulokowanych w funduszu,
- inwestorzy podejmowali autonomiczne decyzje o finansowaniu udziałowym (indywidualne wybory projektów z banku podmiotów regionalnych, oczekujących na finansowanie udziałowe wraz z deklaracją wysokości zaangażowania kapitałowego),
- portfel inwestycyjny RFK budowały wyłącznie te projekty, które zostały pozytywnie zweryfikowane (kryteria oceny to innowacyjność, efektywność) i przyciągnęły kapitały inwestorów funduszu w wysokości potrzebnego wsparcia udziałowego dla określonego przedsiębiorstwa,
- konsolidowanie kapitałów (środków z kont inwestycyjnych) na rzecz finansowania udziałowego przedsiębiorstw opierało się na regule pierwszeństwa (konstruowanie budżetów inwestycyjnych zgodne z kolejnością wpływu deklaracji o finansowej partycypacji w projekcie),
- zaangażowanie kapitałowe poszczególnych inwestorów w wybrane projekty określały ich decyzje, możliwości finansowe i zasady inwestowania funduszu, co z pewnością zróżnicuje pakiety udziałowe jego uczestników w każdym wspomagającym przedsiębiorstwie,
- horyzont finansowania udziałowego był umiarkowany (nie dłuższy niż 10 lat),

- fundusz nie obejmował tytułów własności do całości przedsiębiorstwa (postulowane ograniczenie do 80% akcji/udziałów wspieranych firm),
- zdywersyfikować inwestycje RFK w ujęciu podmiotowym, przyjmując że środki zaangażowane w jednego przedsiębiorcę oraz podmioty z nim powiązane nie przewyższą 1,5 mln euro ani też 20% łącznej wysokości zadeklarowanych wpłat do funduszu⁵.

Sumując zaproponowane zasady gromadzenia środków funduszu i jego polityki inwestycyjnej, należy przyjąć, że zbiór zadań RFK obejmie:

- kojarzenie dawców i biorców proinnowacyjnego kapitału (utworzenie i prowadzenie banku podmiotów regionalnych, oczekujących na finansowanie udziałowe oraz konsolidowanie kapitałów inwestorów – współwłaściciele funduszu),
- weryfikację napływających projektów innowacyjnych pod kątem ich innowacyjności i ekonomicznej efektywności,
- rejestrację dobrych, wartościowych projektów w banku podmiotów regionalnych, oczekujących na finansowanie udziałowe,
- udziałowe finansowanie projektów innowacyjnych,
- monitorowanie i wspieranie rozwoju współposiadanych jednostek gospodarczych,
- sprzedaż posiadanych udziałów/akcji dojrzałych firm,
- rozliczanie zakończonych projektów,
- lokowanie wolnych środków inwestycyjnych (niezaangażowanych w finansowanie udziałowe) w bezpieczne aktywa finansowe.

Na liście wymienionych zadań Regionalnego Funduszu Kapitałowego szczególnie istotne jest udziałowe finansowanie projektów innowacyjnych. Aktywności tej zawsze towarzyszy pewne ryzyko, a skalę jego negatywnych konsekwencji powinna limitować ograniczona odpowiedzialność RFK. Postulat ten zawęży zainteresowania inwestycyjne funduszu do zakupów ułamkowych części tylko tych przedsiębiorstw, które funkcjonują w formie spółek kapitałowych (spółki akcyjne, z o.o.) lub z pogranicza spółek osobowych i kapitałowych (np. spółka komandytowa, komandytowo-akcyjna). W drugim z wymienionych przypadków RFK jako inwestor występowałby wyłącznie w roli komandytariusza, którego odpowiedzialność jest ograniczona do wysokości sumy komandytowej.

4. Zakończenie

RFK wydaje się konstruować w miarę bezpieczne podstawy angażowania środków publicznych i prywatnych w innowacyjne projekty wysokiego ryzyka. Koncepcji tej sprzyja uprzywilejowana pozycja inwestorów prywatnych, która tworzy osobliwe podłoże transformacji wolnych środków pieniężnych w źródła pokrywania kosztów nowych lub istotnie ulepszonych rozwiązań. Sukces tego przedsięwzięcia nie będzie

⁵ Regulacja zawarta w Rozporządzeniu Ministra Gospodarki [Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 15 czerwca 2007, § 2].

jednak możliwy bez popularyzacji idei finansowania udziałowego, zmieniającej świadomość i postawy proinnowacyjnych przedsiębiorców oraz podmiotów nadwyżkowych (np. deponentów bankowych).

Literatura

Krajowy Fundusz Kapitałowy, 2015, <http://www.kfk.org.pl/> (dostęp: 13.05.2015).

Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 15 czerwca 2007 r. w sprawie wsparcia finansowego udzielanego przez Krajowy Fundusz Kapitałowy, DzU 2007, nr 115, poz. 796.

Ustawa z dnia 4 marca 2005 r. o Krajowym Funduszu Kapitałowym, DzU 2005, nr 57, poz. 491 (tekst ujednolicony).