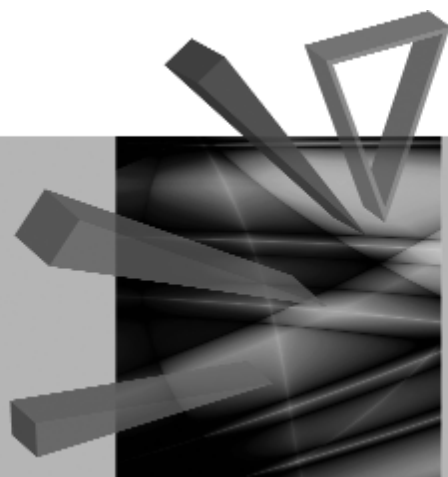


# Kształtowanie się nowej przestrzeni w gospodarce globalnej



Redaktorzy naukowi  
**Stanisław Korenik**  
**Marek Łyszczak**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2011

Senacka Komisja Wydawnicza

*Zdzisław Pisz (przewodniczący),  
Andrzej Bąk, Krzysztof Jajuga, Andrzej Matysiak, Waldemar Podgórski,  
Mieczysław Przybyła, Aniela Styś, Stanisław Urban*

Recenzent

*Tadeusz Kudlacz*

Redakcja wydawnicza

*Barbara Majewska, Rafał Galos*

Redakcja techniczna i korekta

*Barbara Łopusiewicz*

Łamanie

*Beata Mazur*

Projekt okładki

*Beata Dębska*

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie  
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wrocław 2011

**ISSN 1899-3192**

**ISBN 978-83-7695-150-8**

Druk: Drukarnia TOTEM

## Spis treści

Wstęp .....	9
<b>Krystyna Brzozowska</b> , Partnerstwo publiczno-prywatne w Polsce .....	11
<b>Jacek Chądryński</b> , Łódź, Łódzkie, Polska – czynniki rozwoju sektora MSP w ocenie studentów kierunku gospodarka przestrzenna UŁ .....	24
<b>Niki Derlukiewicz</b> , Wybrane przedsięwzięcia wspierające innowacyjność re- alizowane w Unii Europejskiej w kontekście budowania gospodarki opar- tej na wiedzy .....	33
<b>Dariusz Głuszczuk</b> , Krajowy Fundusz Kapitałowy jako źródło finansowania regionalnych procesów innowacyjnych w dobie gospodarki globalnej ...	42
<b>Piotr Hajduga</b> , Międzynarodowe uwarunkowania prawne udzielania pomo- cy publicznej w Polsce – przypadek specjalnych stref ekonomicznych ...	51
<b>Krzysztof Kolany</b> , <b>Bogusław Półtorak</b> , Ewolucja roli bazylejskich norm nadzorczych w architekturze systemu finansowego .....	64
<b>Dorota Korenik</b> , Rola banku w kształtowaniu ładu społeczno-gospodarczego regionu .....	74
<b>Stanisław Korenik</b> , Kontrakt regionalny w Polsce jako źródło finansowania polityki regionalnej – ujęcie retrospektywne .....	88
<b>Andrzej Łuczyszyn</b> , Integracja europejska w warunkach niestabilności finan- sowej – elementy wybrane .....	98
<b>Anna Mempel-Śnieżyk</b> , Problematyka rozwoju lokalnego – kwestie interpre- tacyjne .....	110
<b>Katarzyna Miszczak</b> , Procesy globalizacji i internacjonalizacji we współ- czesnej gospodarce ze szczególnym uwzględnieniem sektora przedsię- biorstw .....	118
<b>Oğuz Özbek</b> , Rethinking of regional development strategies in Turkey for pre-disaster planning .....	126
<b>Małgorzata Rogowska</b> , Procesy wzajemnego uczenia się jako istotny czyn- nik rozwoju regionów w globalizującej się gospodarce .....	133
<b>Dorota Rynio</b> , Kształtowanie się nowej przestrzeni pod wpływem procesów migracyjnych na przykładzie Polski .....	139
<b>Miloslav Sasek</b> , Rozwój migracji ludności w Czechach po 1989 roku .....	149
<b>Ümmügülsüm Ter</b> , Relationship between cultural heritage tourism and sus- tainability: case of Konya, Turkey .....	160
<b>Kadriye (Deniz) Topçu</b> , <b>Mehmet Topçu</b> , The effects of new consumption spaces to their environs in the process of constituting urban value .....	171

<b>Mehmet Topçu, Kadriye (Deniz) Topçu</b> , An evaluation on changing shop values by the effects of pedestrianisation . . . . .	179
<b>Kinga Wasilewska</b> , Polska przestrzeń bezpieczeństwa wobec narastających zagrożeń . . . . .	187
<b>Malwina Wrotniak</b> , Obecność banków w projektach realizowanych w formule partnerstwa publiczno-prywatnego . . . . .	198
<b>Alicja Zakrzewska-Półtorak</b> , Przeobrażenia struktury gospodarczo-przestrzennej województwa dolnośląskiego w latach 2007-2009 . . . . .	205

## Summaries

<b>Krystyna Brzozowska</b> , Public-Private Partnership in Poland . . . . .	23
<b>Jacek Chądzyński</b> , Łódź, Łódź voivodeship, Poland – factors of SME sector development as a result of evaluation by students of Spatial Economy subject at University of Łódź . . . . .	32
<b>Niki Derlukiewicz</b> , Selected actions supporting innovation taken in the European Union in the context of building knowledge based economy . . . . .	41
<b>Dariusz Głuszczyk</b> , The National Capital Fund as a source of financing of regional innovation processes in an era of global economy . . . . .	50
<b>Piotr Hajduga</b> , International law criteria of allocation of state aid in Poland – the case of special economic zones . . . . .	63
<b>Krzysztof Kolany, Bogusław Półtorak</b> , Evolution of role of the Basel's regulations in the architecture of financial system . . . . .	73
<b>Dorota Korenik</b> , The role of bank in shaping the socio-economic order of a region . . . . .	87
<b>Stanisław Korenik</b> , Regional contract in Poland as a source of regional policy financing – retrospective perspective . . . . .	97
<b>Andrzej Łuczyszyn</b> , European integration in the conditions of financial instability – selected items . . . . .	109
<b>Anna Mempel-Śnieżyk</b> , Problems of local development – issues of interpretation . . . . .	117
<b>Katarzyna Miszczak</b> , Processes of globalization and internationalization in modern economy with special attention paid to enterprises sector . . . . .	125
<b>Oğuz Özbek</b> , Strategie rozwoju regionalnego w Turcji w aspekcie planowania systemu ostrzegania przed katastrofami . . . . .	132
<b>Małgorzata Rogowska</b> , The processes of interactive learning as a important factor of regions development in globalizing economy . . . . .	138
<b>Dorota Rynio</b> , Shaping new space under influence of migration processes on the example of Poland . . . . .	148
<b>Miloslav Sasek</b> , Development of population migration in the Czech Republic after 1989 . . . . .	159

---

<b>Ümmügülsüm Ter</b> , Związek pomiędzy turystyką kulturalną a stabilnością rozwoju: przypadek miasta Konya, Turcja . . . . .	170
<b>Kadriye (Deniz) Topçu, Mehmet Topçu</b> , Efekty nowych przestrzeni konsumpcji w procesie tworzenia wartości miejskiej . . . . .	178
<b>Mehmet Topçu, Kadriye (Deniz) Topçu</b> , Ocena zmieniających się wartości sklepu w wyniku efektów przepływów pieszych . . . . .	186
<b>Kinga Wasilewska</b> , Polish security space in the face of increasing danger . . .	197
<b>Malwina Wrotniak</b> , Participation of banks in public-private partnership projects . . . . .	204
<b>Alicja Zakrzewska-Póltorak</b> , Transformation of economic and spatial structure of Lower Silesian voivodeship in years 2007-2009 . . . . .	214

**Dariusz Głuszcuk**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

---

## **KRAJOWY FUNDUSZ KAPITAŁOWY JAKO ŹRÓDŁO FINANSOWANIA REGIONALNYCH PROCESÓW INNOWACYJNYCH W DOBIE GOSPODARKI GLOBALNEJ**

---

**Streszczenie:** Krajowy Fundusz Kapitałowy otwiera możliwości rozwoju rodzimych funduszy wysokiego ryzyka z wykorzystaniem powiązań w ramach regionalnych i globalnych sieci innowacyjnych. Zasady jego działalności prowadzą jednak wyłącznie do absorpcji środków pomocowych, a skala realizowanych z ich udziałem inwestycji bezpośrednich (wspieranie funduszy kapitałowych – FK) i pośrednich (finansowanie innowacyjnych przedsięwzięć poprzez FK) nie wydaje się zawęzać krajowej luki kapitałowej. Jej wypełnienie może nastąpić z udziałem KFK, ale podmiot ten musi podnieść efektywność dotychczasowej działalności, co wiąże się m.in. z rozwojem sieci FK, usprawnieniem identyfikacji kręgu innowatorów i krzewieniem idei finansowania udziałowego. Ponadto publiczną sferę aktywności Krajowego Funduszu Kapitałowego powinna uzupełnić działalność komercyjna.

**Słowa kluczowe:** Krajowy Fundusz Kapitałowy, fundusze wysokiego ryzyka (fundusze kapitałowe).

### **1. Wstęp**

Innowacje w warunkach luki finansowej nigdy nie przyjmą satysfakcjonującej skali<sup>1</sup>, gdyż proinnowacyjni przedsiębiorcy dysponują zbyt niskimi budżetami względem kosztorysowych potrzeb postępowych zmian. Sytuacji tej można częściowo zaradzić, kreując i/lub rozwijając rynek kapitału udziałowego. Zawężana w ten sposób luka kapitałowa zapewni finansowanie wielu dobrym i wartościowym projektem, ale czy istnieje taka możliwość w obliczu niedosytu rodzimych portfeli inwestycyjnych? Jak rozwiązać ich problem w dobie gospodarki globalnej? Czy Krajowy Fundusz Kapitałowy (KFK) jest odpowiedzią na to pytanie? Kwestie te, wzboga-

---

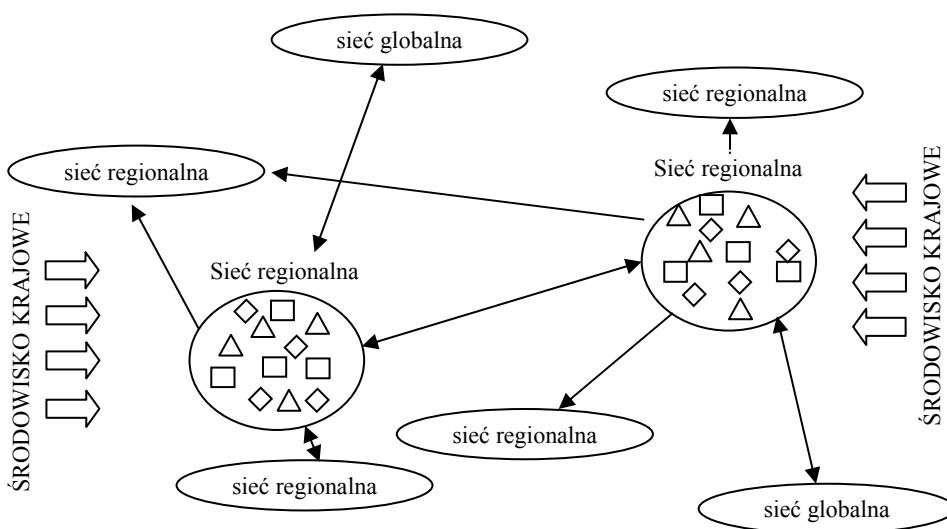
<sup>1</sup> „Luka finansowa odnosi się do sytuacji, w której mechanizmy rynkowe na rynku finansowym nie zapewniają finansowania dobrych, wartościowych projektów po żadnej cenie [...]. Luka finansowa występuje również na rynku kapitału udziałowego. W tym przypadku można używać pojęcia luki kapitałowej” [Głodek, s. 198].

cone o prezentację legislacyjnych rozwiązań w zakresie KFK oraz ocenę efektów działalności tego funduszu funduszy i jego partnerów, wypełniają treść niniejszego artykułu.

## 2. Regionalne procesy innowacyjne a przepływy kapitałów w skali globalnej

Postępowe zmiany (produktowe, technologiczne, organizacyjne) są rezultatem procesów definiowanych jako „wszelkie działania (przedsięwzięcia) o charakterze naukowym (badawczym), technicznym, organizacyjnym, finansowym i handlowym (komercyjnym), których celem jest opracowanie i wdrożenie innowacji” [Stawasz, Niedbalska 2008, s. 68]. Czynności te (działania) zawsze lokują się w określonej przestrzeni i przyjmują postać sprzężeń zwrotnych (interakcji, wzajemnego oddziaływania, współdziałania) między podmiotami środowiska przedsiębiorstw, sfery badawczo-rozwojowej i instytucji wsparcia. Ich naturalnym podłożem intensyfikacji powinien być region, co wynika z bliskości stron wzajemnego oddziaływania, ich obopólnego zaufania, podbudowanego tym samym systemem wartości, który został ukształtowany przez te same czynniki kulturowe (por. [Szultka i in. 2004, s. 9-10]).

Potrzeby działalności innowacyjnej (procesowość, interaktywność podmiotów, integralność określonej przestrzeni) najlepiej spełnia koncepcja regionalnego systemu innowacji. W jej zamyśle intensyfikowanie innowacji kreatywnych i/lub imitacyjnych w regionie następuje z wykorzystaniem, po pierwsze (względem ważności),



**Rys. 1.** Modelowe ujęcie systemów innowacyjnych i ich wzajemnych interakcji

Źródło: [Heraud i in. za: Świadek 2006, s. 230].

endogenicznych sprzężeń zwrotnych, które lokują się w całościowym i uporządkowanym środowisku aktorów wyodrębnionej geograficznie, historycznie lub administracyjnie przestrzeni społeczno-gospodarczej; po drugie, interakcji zewnętrznych wzbudzanych na styku jednostek regionalnych i ich partnerów z otoczenia, w tym reprezentujących inne, krajowe bądź zagraniczne systemy generowania innowacji. Ilustrację graficzną tych powiązań przedstawia rysunek 1.

Zarysowane interakcje wewnętrzne i zewnętrzne obejmują ogół sprzężeń zwrotnych, których rezultatem są nowe produkty lub procesy. W ich obrębie mieszczą się działania kreatywne, prowadzące do postępu w określonej dziedzinie, a także tradycyjne (upowszechnione). Znane rozwiązania, choć nie są innowacyjne, częstokroć warunkują implementację pionierskich pomysłów. Wśród nich szczególne miejsce zajmują te, które wiążą się z finansowaniem procesów innowacyjnych. Koszty tych przedsięwzięć mogą być pokryte z rozmaitych źródeł (środki własne przedsiębiorcy o charakterze wewnętrznym lub zewnętrznym, finansowanie obce albo hybrydowe) (szerzej zob. [Głuszczyk 2009, s. 37-42]), ale niepewność nowych projektów połączona z brakiem własnych zasobów może je ograniczyć do funduszy wysokiego ryzyka. Ich obecność na rynku kapitałowym jest niezbędna, a w obliczu niedosytu rodzimych kapitałów sieć takich podmiotów powinna powstać na bazie globalnych powiązań finansowych. Nieocenioną rolę w tym względzie może odgrywać Krajowy Fundusz Kapitałowy, ale czy rzeczywiście tak się dzieje?

### 3. KFK – idea i podstawy prawne funkcjonowania

Legislacyjną genezą KFK jest Ustawa z dnia 4 marca 2005 r. o Krajowym Funduszu Kapitałowym. Zgodnie z jej zapisami Bank Gospodarstwa Krajowego utworzył fundusz funduszy kapitałowych (1 lipca 2005 r.)<sup>2</sup>. Jego aktywność sprowadza się przede wszystkim do wspomagania finansowego inwestorów wysokiego ryzyka, tj. podmiotów angażujących swoje zasoby w przedsiębiorców innowacyjnych lub prowadzących działalność badawczo-rozwojową. Środki przepływające przez KFK pochodzą z różnych źródeł (rys. 2), a ich inwestowanie ma charakter pomocowy, choć może przysporzyć pokaźnego zysku ich dystrybutorowi. Wśród dozwolonych litera prawa form wsparcia finansowego funduszy kapitałowych (FK) wymienia się [Ustawa o Krajowym... 2005, art. 11]:

- obejmowanie oraz nabywanie ich ułamkowej części w formie udziałów lub akcji,
- zakupywanie jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych tych podmiotów,
- lokowanie środków pieniężnych w emitowane przez nie obligacje, w tym zamienne na akcje bądź z prawem pierwszeństwa, oraz warranty subskrypcyjne,

---

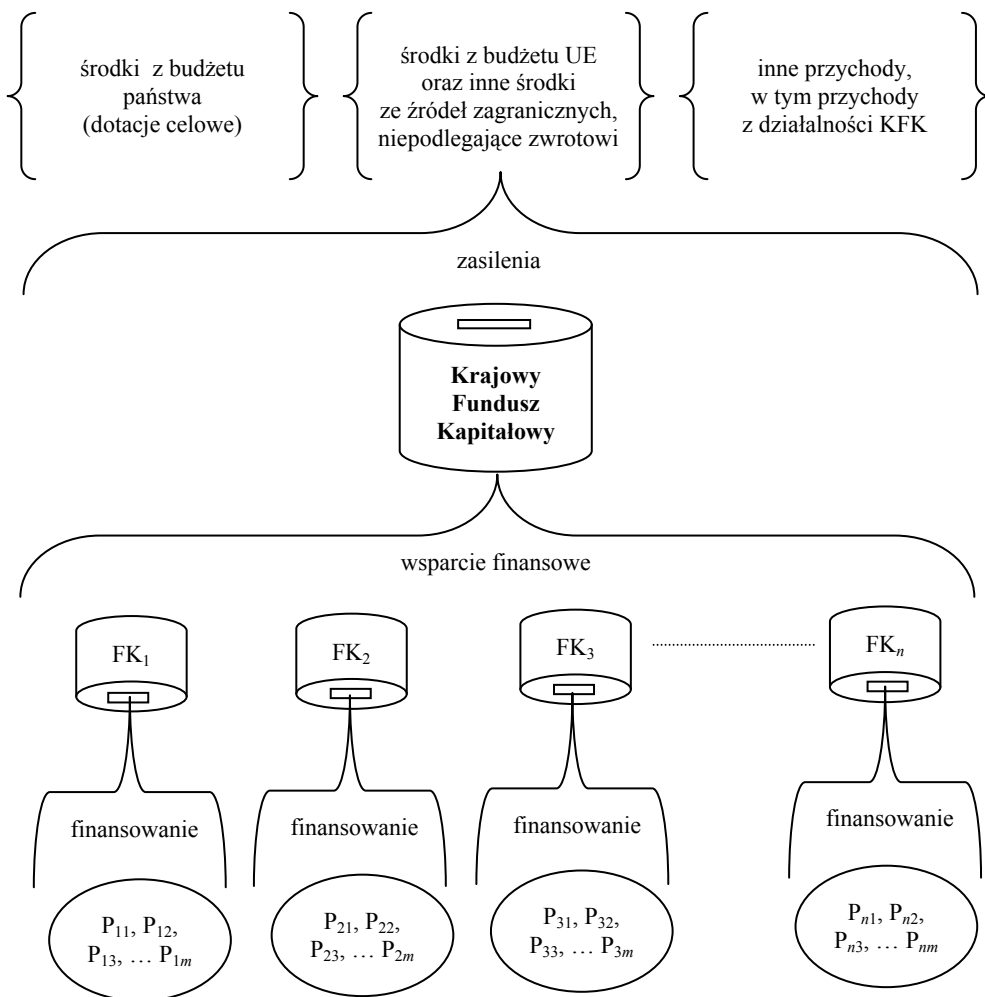
<sup>2</sup> Krajowy Fundusz Kapitałowy przyjął formę spółki akcyjnej, której jedynym udziałowcem jest Bank Gospodarstwa Krajowego [Bank Gospodarstwa Krajowego...].



- bezzwrotne pokrywanie części kosztów przygotowywania i monitorowania portfela inwestycji FK.

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 o Krajowym... 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 jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, przyjmuje się, że w pierwszej kolejności muszą być zabezpieczone elementarne interesy prywatnych inwestorów (zwrot dokonanych wpłat, zainwestowanego 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..., 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 wsparcia finansowego), a następnie wraca się do wcześniej opisanego algorytmu [Rozporządzenia Ministra..., 2007, § 8].

Przyjęty sposób podziału ryzyka i zysku uprawnia ustawodawcę do określenia preferowanych inwestycji. Wspierane fundusze kapitałowe mogą angażować swoje środki w mikro-, małych i średnich przedsiębiorców, a w szczególności w tych, których aktywność wiąże się z procesami innowacyjnymi. W nomenklaturze ustawy są to przedsiębiorcy innowacyjni oraz prowadzący działalność badawczo-rozwojową, a ich zbiór mieści się w gronie podmiotów mających znaczenie dla rozwoju regionalnego, w tym w zakresie tworzenia miejsc pracy (zob. [Ustawa o Krajowym... 2005, art. 2, 5 i 16]). Regulacje te wyraźnie wskazują, że inwestycje FK nie muszą prowadzić do postępowych zmian, tj. innowacji jako rezultatu. Doprecyzowując, fundusze kapitałowe mogą wykazywać zainteresowanie przedsiębiorcami, którzy realizują fazę badań bądź rozwoju produktu albo usługi, wprowadzają po raz pierwszy produkt lub usługę na rynek, rozszerzają prowadzoną działalność, rozwijają rynek produktu (ewentualnie usługi) czy też zwiększają swoje moce produkcyjne bądź usługowe (zob. [Rozporządzenie Ministra..., 2007, § 2 ust. 1 pkt 4]). Portfel takich jednostek należy konstruować z zachowaniem zasad dywersyfikacji ryzyka. Środki zaangażowane w jednego przedsiębiorcę oraz podmioty z nim powiązane nie mogą



Objaśnienia: FK – fundusz kapitałowy,  $P_{ij}$  –  $i$ -ty fundusz kapitałowy zaangażowany udziałowo w  $j$ -tym przedsiębiorstwie, gdzie  $i = 1, 2, 3, \dots, n$ , zaś  $j = 1, 2, 3, \dots, m$ .

### Rys. 2. Idea działalności Krajowego Funduszu Kapitałowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Ustawa o Krajowym... 2005, poz. 491].

przekroczyć 1,5 mln euro ani też 20% łącznej wysokości zadeklarowanych wpłat do tego funduszu, a udział instrumentów dłużnych we wszystkich środkach finansowych otrzymanych przez przedsiębiorcę od określonego FK nie może być wyższy niż 30% (zob. [Rozporządzenie Ministra..., 2007, § 2 ust. 4, 5 i 6]).

Zarysowane zasady działalności KFK (źródła finansowania, formy wsparcia finansowego, reguły dzielenia ryzyka i zysków wśród inwestorów, podmiot i przed-

miot bezpośredniego i pośredniego finansowania) wskazują, że jednostka ta może wspierać regionalne bądź krajowe fundusze wysokiego ryzyka, a z ich udziałem i procesy innowacyjne z wykorzystaniem kapitałów ponadregionalnych o charakterze pomocowym. Aktywności tej towarzyszą jednak pewne mankamenty.

#### 4. Mankamenty działalności KFK

Misją KFK jest zawężenie luki kapitałowej z wykorzystaniem finansowo wspieranych funduszy wysokiego ryzyka (*venture capital/private equity*), które angażują swoje środki w rozwojowe oraz innowacyjne małe i średnie przedsiębiorstwa. Działalności tej sprzyja realizacja pięciu celów strategicznych, skoncentrowanych na:

- wykreowaniu wyspecjalizowanego funduszu funduszy kapitałowych,
- finansowym wspieraniu funduszy kapitałowych odpowiadających kryteriom KFK,
- spełnieniu wymogów ustawy o KFK,
- maksymalizowaniu stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału z jednoczesnym zachowaniem umiarkowanego poziomu ryzyka,
- zwiększaniu absorpcji środków z funduszy strukturalnych i efektywnym ich zagospodarowaniu (rozwój polskiej przedsiębiorczości) (zob. [Krajowy Fundusz Kapitałowy...]).

**Tabela 1.** Aktualni i potencjalni partnerzy KFK

	Kapitalizacja	Branże	Etapy rozwoju firmy	Limit inwestycyjny
BBI Seed Fund Sp. z o.o.	60 mln PLN	ICT, life science, ochrona zdrowia, technologie materiałowe	seed, start-up, ekspansja	do 1,5 mln EUR
Helix Ventures Partners FIZ	40 mln PLN	technologie internetowe, mobilne, oprogramowanie, elektronika	start-up, ekspansja	do 1,5 mln EUR
Skyline Venture	30 mln PLN, możliwość zwiększenia o 10 mln PLN	Partnerzy wyłonieni w konkursie ofert, z którymi KFK podpisał umowy inwestycyjne. Aktualnie fundusze te legalizują swoją działalność. Na przykład Skyline Venture jest w trakcie procesu rejestracji w KRS, a Internet Ventures FIZ musi uzyskać zgodę na utworzenie ze strony prezesa UOK i K oraz KNF.		
Assets Management Black Lion	100 mln PLN			
OPERA Venture Capital FIZ	100 mln PLN			
FIZ VC SATUS	60 mln PLN			
Internet Ventures FIZ	100 mln PLN			

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Krajowy Fundusz Kapitałowy, Fundusze...; Krajowy Fundusz Kapitałowy, Baza...].

W strukturze przyjętych dążeń najważniejsze wydają się te, które prowadzą do powstania powiązań finansowych między KFK i funduszami kapitałowymi, a w dalszej kolejności do pokrywania kosztów przedsięwzięć innowacyjnych. Sferę tej aktywności diagnozuje grono partnerów funduszu funduszy i ich właściwości oraz efekty działalności tych jednostek (zob. tab. 1 i 2).

**Tabela 2.** Portfele inwestycyjne FK (stan na 22.07.2010 r.)

	Podmiot i przedmiot finansowania			Przewidywana kwota inwestycji
	firma	branża	profil, cel działalności	
BBI Seed Fund Sp. z o.o.	Billbank sp. z o.o.	technologie informacyjne (IT)	kreacja i rozwój internetowej usługi konsolidacji informacji o rachunkach finansowych, a następnie realizacja funkcji operatora tej usługi	4,20 mln PLN
	Listonic sp. z o.o.	technologie informacyjno-komunikacyjne (ICT)	stworzenie i komercjalizacja platformy komunikacyjnej dla konsumentów	2,30 mln PLN
	Line4You sp. z o.o.	technologie informacyjne (IT)	udostępnienie platformy technologicznej, rezerwacyjno-sprzedazowej dla uczestników rynku turystycznego	3,75 mln PLN
	Solution4Office sp. z o.o.	technologie informacyjne (IT)	rozwój oraz dystrybucja aplikacji optymalizujących koszty druku	0,95 mln PLN
	Telemedycyna Polska	medycyna	usługi telekardiologiczne	1,04 mln PLN
Helix Ventures Partners FIZ	mSejf sp. z o.o.	technologie informacyjne (IT)	zapewnienie usługobiorcom możliwości tworzenie online tzw. kopii bezpieczeństwa danych oraz prostego i szybkiego ich odzyskiwanie w przypadku awarii, zniszczenia, kradzieży komputera	1,00 mln PLN

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Krajowy Fundusz Kapitałowy, Baza...].

Zestawione dane wskazują na niewielką skalę działalności KFK. Z jego wsparciem weszły na rynek jedynie dwa fundusze kapitałowe, które łącznie dysponują środkami finansowymi rzędu 100 mln PLN. Obraz ten ulegnie pewnej poprawie, gdy pięć kolejnych FK przejdzie procedury rejestracyjne i rozpocznie swoje inwestycje. Wówczas łączny kapitał, który będą mogły spożytkować przedsiębiorstwa innowacyjne, sięgnie blisko 500 mln PLN. Zmiana ta nie wydaje się prowadzić do pozytywnej oceny, gdyż 0,5 mld PLN nie jest wygórowaną kwotą nawet w skali jednego re-

gionu (województwa). Nie najlepiej przedstawia się również mapa inwestycji działających funduszy kapitałowych (zob. tab. 2).

Helix Venturs Partners FIZ oraz BBI Seed Fund Sp. z o.o. uruchomiły niespełna 14% posiadanych aktywów finansowych.

## 5. Podsumowanie

Zilustrowane efekty działalności KFK i powstałych z jego udziałem funduszy kapitałowych trudno uznać za satysfakcjonujące. Podmioty te w marginalnym stopniu partycypują w finansowaniu regionalnych procesów innowacyjnych, 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 i pośrednich). Intensyfikacja jego działalności może nadal opierać się na publicznych „darczyńcach”, ale wówczas konieczne będzie usprawnienie przepływu pieniądza z portfeli tych podmiotów do rąk innowatorów, co wiąże się m. in. z liberalizacją konkursów ofert (rozwój sieci FK), skróceniem ścieżek decyzyjnych KNF oraz UOK i K, przyspieszeniem procesów rejestracji FK w KRS, usprawnieniem identyfikacji szerokiego kręgu innowatorów oraz krzewieniem idei finansowania udziałowego. Obok tych czynności 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 swoich biznesowych partnerów. W konsekwencji fundusz funduszy nie ma szans na pozyskanie 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 (dotychczasowe zasady działalności KFK), 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.

Reasumując, Krajowy Fundusz Kapitałowy otwiera możliwości rozwoju rodzimych funduszy wysokiego ryzyka z wykorzystaniem globalnych powiązań finansowych. Zasady jego działalności prowadzą jednak wyłącznie do absorpcji środków pomocowych, a skala realizowanych z ich udziałem inwestycji bezpośrednich (wspieranie funduszy kapitałowych) i pośrednich (finansowanie innowacyjnych przedsięwzięć poprzez FK) nie wydaje się zawężać krajowej luki kapitałowej. Jej wypełnienie może nastąpić z udziałem KFK, ale podmiot ten musi podnieść efektywność dotychczasowej działalności i ją zdywersyfikować (uruchomić obok publicznego funduszu funduszy jego prywatny odpowiednik).

## Literatura

- Bank Gospodarstwa Krajowego, Fundusze i Programy, Krajowy Fundusz Kapitałowy SA (KFK), <http://www.bgk.com.pl/index.php?module=site&catId=402&pl>, 22.07.2010.
- Głodek P., *Luka finansowa*, [w:] K. Matusiak (red.), *Innowacje i transfer technologii. Słownik pojęć*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2008.
- Głuszczyk D., *Commercial Sources of Financing Innovation Generated in the Region*, [w:] S. Korenik (red.), *Some Aspects of Spatial Economy*, Polish Academy of Sciences – Committee for Spatial Economy and Regional Planning, Warsaw 2009.
- Heraud J., Kahn R., Muller E., Sander A., Zenker A., *Institutions and regional innovation capabilities: A functional mapping of knowledge interactions in the case of Alsace and Baden*, *Converge Project*, za: A. Świadek, *Makrouwarunkowania funkcjonowania regionalnych systemów innowacyjnych – doświadczenia międzynarodowe*, [w:] M. Klamut, E. Pancer-Cybulska (red.), *Spójność społeczna, gospodarcza i terytorialna w polityce Unii Europejskiej*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu nr 1099, Wrocław 2006.
- Krajowy Fundusz Kapitałowy – misja, cele, zadania, <http://www.kfk.org.pl/?page=Structure&id=7>, 24.08.2010.
- Krajowy Fundusz Kapitałowy S.A., Baza Danych Firm i Funduszy (materiały pozyskane z KFK, e-mail 22.07.2010).
- Krajowy Fundusz Kapitałowy, fundusze, <http://www.kfk.org.pl>, 24.08.2010.
- Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 15 czerwca 2007 r. w sprawie wsparcia finansowego udzielanego przez Krajowy Fundusz Kapitałowy, DzU z 2007, nr 115, poz. 796.
- Stawasz E., Niedbalska G., *Działalność innowacyjna*, [w:] K. Matusiak (red.), *Innowacje i transfer technologii. Słownik pojęć*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2008.
- Szultka S., Tamowicz P., Mackiewicz M., współpraca Wojnicka E., *Niebieskie Księgi 2004 Nr 12. Regionalne strategie i systemy innowacji. Najlepsze praktyki. Rekomendacje dla Polski*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2004.
- Świadek A., *Makrouwarunkowania funkcjonowania regionalnych systemów innowacyjnych – doświadczenia międzynarodowe*, [w:] M. Klamut, E. Pancer-Cybulska (red.), *Spójność społeczna, gospodarcza i terytorialna w polityce Unii Europejskiej*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu nr 1099, Wrocław 2006.
- Ustawa z dnia 4 marca 2005 r. o Krajowym Funduszu Kapitałowym, DzU z 2005, nr 57, poz. 491 (tekst ujednolicony).

### THE NATIONAL CAPITAL FUND AS A SOURCE OF FINANCING OF REGIONAL INNOVATION PROCESSES IN AN ERA OF GLOBAL ECONOMY

**Summary:** The National Capital Fund provides opportunities of development for national high-risk funds, using interrelations within regional and global innovation networks. However, the principles of its activities only lead to an absorption of aid funds and the scale of aid supported investments, either direct (supporting capital funds) or indirect (financing of innovative enterprises through capital funds), does not seem to narrow the national capital gap. In order to fill in the gap with the participation of the National Capital Fund, the entity has to improve the effectiveness of its activity, which involves developing the capital fund network, improving the identification of the range of innovators, or promoting the idea of equity financing. Moreover, commercial activities should complement the public area of activities conducted by the National Capital Fund. As a result, apart from the public fund, its private counterpart could come into being (a commercial investment fund of funds for national and international investors).