

Dariusz Głuszczyk

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

PRAGMATYCZNE ASPEKTY WYBORU ŹRÓDEŁ FINANSOWANIA INNOWACJI – PROCEDURA I KRYTERIA

Streszczenie: Koszty implementacji innowacji mogą być pokryte z różnych źródeł. Ich systematyka na tle kapitałów przedsiębiorstwa, rozróżnianych według prawa własności, prowadzi do wyodrębnienia finansowania własnego, obcego i hybrydowego. Każda z tych grup zestawia rozmaite środki, produkty lub instrumenty, które odsłaniają przeróżne sposobności pozyskania kapitału. Problem jego wyboru nie może być rozwiązywany na podstawie chaotycznego, nieprzemyślanego i przypadkowego „algorytmu” działań. Właściwy tok postępowania powinny otwierać preferencje innowatora, a dalej rozwijając weryfikacja wewnętrzna (biocy kapitału) i zewnętrzna (dawcy kapitału) w świetle zdefiniowanych kryteriów.

Słowa kluczowe: finansowanie innowacji, identyfikacja, weryfikacja źródeł pokrycia kosztów innowacji (procedura, kryteria, wsparcie instytucjonalne).

1. Wstęp

Pomysłowość, choć otwiera drogę ku innowacyjnym przeobrażeniom naszej rzeczywistości, nie zmienia samoistnie jej kształtu, a jest jedynie elementem szerszego procesu¹. W jego strukturze szczególną rolę odgrywają działania finansowe, których obecność towarzyszy niemalże każdej postępowej zmianie. Zależność ta sprawia, że innowatorzy permanentnie poszukują źródeł finansowania swoich projektów, ale nie zawsze wieńczą to sukcesem. Porażki te zdają się głównie wynikać z niepełnej znajomości ofert rynkowych bądź też nieprawidłowych ich doborów i/lub selekcji (procedury, kryteria). W tym względzie pomocne mogą okazać się rozważania niniejszego artykułu, które lokują się wokół problemów:

¹ Działalność innowacyjna, zamiennie określana mianem procesu innowacyjnego, to „wszelkie działania (przedsięwzięcia) o charakterze naukowym (badawczym), technicznym, organizacyjnym, finansowym i handlowym (komercyjnym), których celem jest opracowanie i wdrożenie innowacji. Niektóre z tych działań są innowacyjne same w sobie, inne zaś mogą nie zawierać elementu nowości, lecz są niezbędne do opracowania i wdrożenia innowacji”. E. Stawasz, G. Niedbalska, *Działalność innowacyjna*, [w:] *Innowacje i transfer technologii. Słownik pojęć*, K. Matusiak (red.), Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2008, s. 68.

- klasyfikacji źródeł finansowania innowacji,
- opisu procedury i kryteriów wyboru środków (kapitałów) na pokrycie kosztów innowacji,
- zinstytucjonalizowanego i systemowego wsparcia innowatorów w poszukiwaniu kapitałów na innowacje.

2. Źródła finansowania innowacji na tle kapitałów przedsiębiorstwa

Kapitały przedsiębiorstwa systematyzuje się według zróżnicowanych kryteriów (źródło pochodzenia, okres zapadalności, powód finansowania, rodzaj dochodu dawcy kapitału, ustawiczność finansowania, prawo własności), co prowadzi do wyodrębnienia wielu kategorii tych pasywów (kapitał: pozyskiwany ze źródeł wewnętrznych lub zewnętrznych; krótkookresowy bądź długookresowy; zapewniający finansowanie pierwotne czy też działalności bieżącej, tudzież rozwojowej; oprocentowany albo nieoprocentowany; permanentny lub niepermanentny; własny bądź obcy)². W ich gronie szczególne miejsce zdają się zajmować kapitały własne i obce, których właściwości nie sposób pominąć w sensownym wyborze źródeł finansowania innowacji.

Kapitały własne dokumentują tytuł własności do jednostki gospodarczej (firmy), trwale wiążą się z jej działalnością, wyposażają swoich właścicieli w prawa decyzyjne, zapewniają partycypację w wypracowanym wyniku finansowym oraz dochodach ze sprzedaży przedsiębiorstwa³. Z kolei kapitały obce są elementem pasywów w ściśle oznaczonym terminie, nie dają ich dawcom prawa głosu⁴ ani też udziału w ewentualnych zyskach lub stratach, ale rekompensują to wynagrodzeniem w postaci odsetek i uprzywilejowaną pozycją względem właścicieli w razie likwidacji bądź upadłości dłużnika⁵.

Cechy kapitałów własnych i obcych mogą lokować się w rozłącznych zbiorach źródeł finansowania innowacji (finansowanie własne lub obce) bądź też w osobnej, wspólnej grupie (finansowanie hybrydowe). W ten sposób powstaje imponująca paleta środków i instrumentów, które powinny znaleźć się w polu widzenia innowatora (tab. 1).

² Szerzej zob. J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2008, s. 13

³ Por. T. Łuczka, *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Poznań 2001, s. 38-39.

⁴ Wyjątkiem może być określenie sposobu wykorzystania dostarczonego kapitału lub klauzule wprowadzające pewne ograniczenia, np. wstrzymujące wypłatę dywidendy do czasu uregulowania zobowiązania. Zob. E. Gostomski, *Ogólne zagadnienia finansowania przedsiębiorstw*, [w:] J. Bednarz, E. Gostomski, *Finansowanie działalności gospodarczej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2008, s. 34.

⁵ Por. tamże, s. 34.

Tabela 1. Źródła finansowania innowacji

Finansowanie		
własne	obce	hybrydowe
<ul style="list-style-type: none"> • zysk zatrzymany • amortyzacja • przekształcenia strukturalne majątku (np. sprzedaż zbędnych aktywów) • wpłaty na kapitał własny • stabilne rozszerzenie struktury własności (nowi właściciele – udziałowcy, akcjonariusze) • nadwyżka ceny emisyjnej akcji nad ceną nominalną, tzw. agio (dotyczy spółek akcyjnych) • fundusze wysokiego ryzyka (<i>private equity, venture capital, corporate venturing, business angels, seed capital</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> • kredyty bankowe • pożyczki osób fizycznych i/lub prawnych • leasing • obligacje kreujące zobowiązanie w postaci świadczenia pieniężnego (zwrot pożyczonego kapitału, wypłata odsetek) • franchising • środki pomocowe 	<ul style="list-style-type: none"> • obligacje zamienne na akcje • obligacje z: wariantem (prawem poboru), prawem pierwszeństwa • obligacje z prawem do udziału w przyszłych zyskach emitenta • warranty na akcje • akcje uprzywilejowane (wypłata dywidendy, podział majątku spółki w przypadku jej upadłości) • pożyczki od właścicieli

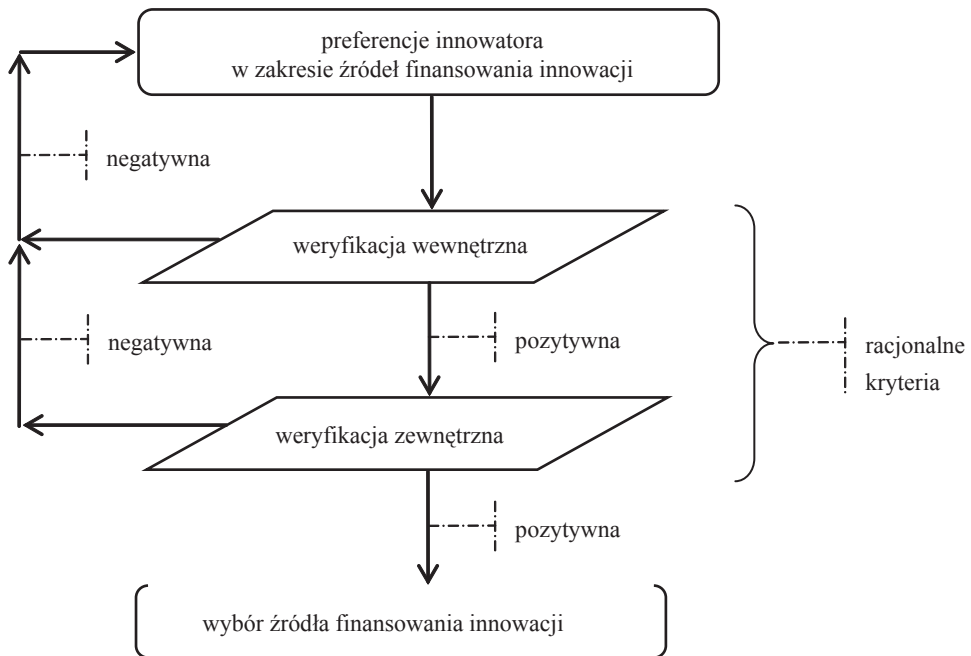
Źródło: opracowanie własne na podstawie A. Duliniec, *Finansowanie przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 32; E. Gostomski, *Ogólne zagadnienia finansowania przedsiębiorstw*, [w:] J. Bednarz, E. Gostomski, *Finansowanie działalności gospodarczej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2008, s. 33; J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2008, s. 12, 41-44; K. Janasz, *Kapitał prywatny w finansowaniu działalności innowacyjnej przedsiębiorstw w procesie transformacji*, [w:] *Innowacje w działalności przedsiębiorstw w integracji z Unią Europejską*, W. Janasz (red.), Difin, Warszawa 2005, s. 215; K. Janasz, *Finansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych w przedsiębiorstwie*, [w:] K. Janasz, W. Janasz, J. Wiśniewska, *Zarządzanie kapitałem w przedsiębiorstwie*, Difin, Warszawa 2007, s. 309, 328; B. Kobusiewicz, *Obligacje jako źródło finansowania przedsiębiorstwa*, [w:] *Kapitałowa strategia przedsiębiorstwa*, J. Sobiech (red.), AE, Poznań 2002, s. 295-296; T. Łuczka, *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Poznań 2001, s. 41; J. Ostaszewski, *Źródła pozyskiwania kapitału przez spółkę akcyjną*, Difin, Warszawa 2000, s. 39-40; P. Pluskota, *Finansowanie innowacyjnych przedsiębiorstw kapitałem zaangażowanym*, [w:] *Tendencje innowacyjnego rozwoju polskich przedsiębiorstw*, E. Okoń-Horodyńska, A. Zachorowska-Mazurkiewicz (red.), Instytut Wiedzy i Innowacji, Warszawa 2008, s. 217; K. Poznańska, *Uwarunkowania innowacji w małych średnich przedsiębiorstwach*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1998, s. 79; K. Sobańska, P. Sieradzan, *Inwestycje private equity/venture capital*, Wydawnictwo Key Text sp. z o.o., Warszawa 2004, s. 236; W. Tarczyński, *Opcje*, [w:] W. Tarczyński, M. Zwołankowski, *Inżynieria finansowa*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 1999, s. 101.

Zinventaryzowane w różnych przekrojach możliwości pozyskiwania kapitałów wskazują jedynie na rozmaite sposobności finansowania innowacyjnych pomysłów, które nie zawsze przekładają się na wymiar rzeczywistości gospodarczej. W jej re-

aliach pojawiają się różnego rodzaju ograniczenia, których skalę wydaje się kształtować stosowana procedura wyboru środków (kapitałów) na innowacje i towarzyszące jej kryteria.

3. Procedura i kryteria wyboru środków (kapitałów) na pokrycie kosztów innowacji

Proces poszukiwania środków na pokrycie kosztów innowacji nie może być oparty na chaotycznym, nieprzemysłowym i przypadkowym „algorytmie” działań. Zespół takich czynności prowadzi na ogół do wyboru nieoptymalnych pod względem zarówno rodzaju, jak i kosztów źródeł finansowania innowacji bądź też przesądza o niebycie postępowego projektu (innowacji) w rzeczywistości gospodarczej. Jego alternatywą jest uporządkowany tok postępowania z jasno określoną sekwencją decyzji, które są podejmowane w świetle racjonalnych kryteriów. Propozycję takiego rozwiązania – w ujęciu modelowym – zestawia rys. 1.



Rys. 1. Wybór źródła finansowania innowacji – model decyzyjny

Źródło: opracowanie własne.

Punktem wyjścia w identyfikacji efektywnych źródeł finansowania innowacji są *preferencje innowatora* (osoby fizycznej, przedsiębiorstwa) w zakresie kształtowania struktury kapitałów, które pokryją koszty implementacji jego zamierzeń.

Przesłanki decyzyjne w tym zakresie nie są łatwe do uchwycenia, gdyż każdy może opierać się na swoich indywidualnych, a zarazem odmiennych podstawach wyboru. Celowe wydaje się jednak wyodrębnienie dwóch zasadniczych kryteriów odnoszących się do prawa własności i ryzyka projektu innowacyjnego. W ich świetle można sformułować kluczowe dylematy:

- czy zachować dotychczasowy status własności przedsiębiorstwa (alternatywnie pomysłu), czy też podzielić się nim z potencjalnymi dawcami kapitału?
- czy zatrzymać w obrębie jednego podmiotu (pomysłodawcy, dotychczasowych właścicieli) całe ryzyko procesu innowacyjnego, czy też transferować je w określonej, ułamkowej części na zewnątrz?

W istocie rzeczy problemy te są silnie skorelowane. Podział ryzyka projektu innowacyjnego, wyłączając pomoc publiczną, nierozzerwalnie wiąże się ze zmianami struktury własności. Ponadto ich wspólne i jednocześnie rozwiązanie prowadzi do określenia innych priorytetów w zakresie usług finansujących (kapitał własny lub obcy, środki o charakterze zwrotnym lub bezzwrotnym – np. finansowanie udziałowe). Ogół tych rozstrzygnięć wieńczy się wstępnym zbiorem preferowanych, konkretnych źródeł finansowania innowacji (np.: emisja akcji, *venture capital*, kredyt bankowy, pożyczka, obligacje zamienne na akcje), które definiują pole możliwego wyboru.

Weryfikacja wewnętrzna sprowadza się do identyfikacji źródeł finansowania innowacji lub zestawu takich instrumentów (montaż finansowy), które w subiektywnym odczuciu innowatora (biorcy kapitału) mogą nabrać realnego wymiaru w sensie wysokiego prawdopodobieństwa uzyskania środków pieniężnych i/lub rzeczowych. Cel ten można osiągnąć, konfrontując właściwości projektu oraz cechy jego pomysłodawcy z profilem zainteresowań dawców kapitału. W potencjalnym zakresie takiej analizy może znaleźć się:

- faza projektu,
- zapotrzebowanie na kapitał,
- przewidywany okres finansowania,
- stopa zwrotu z zaangażowanego kapitału,
- wartość rynkowa firmy,
- historia gospodarcza,
- standing finansowy,
- udział własny,
- zabezpieczenie transakcji finansowej,
- forma prawno-organizacyjna,
- koszt pozyskania kapitału,
- procedura i związane z nią czas oczekiwania na środki finansujące.

Zdefiniowany zbiór rozpatrywanych kwestii ma elastyczne ramy. Oznacza to, że może być rozszerzony o inne, dodatkowe elementy bądź też zredukowany o te komponenty, które są pochodną preferencji innowatora. Na przykład emisja obligacji wiąże się ze spełnieniem wielu ustawowych regulacji, a udziałowe finansowanie

innowacji (*venture capital*) nie łączy się z potrzebą przedłożenia zabezpieczeń osobowych czy też rzeczowych. Ponadto niewątpliwym walorem tej listy jest rzetelność, tj. oparte na racjonalnych przesłankach, weryfikowanie prawdopodobieństwa pozyskania środków pieniężnych z określonych źródeł. W tym względzie warto m.in. zwrócić uwagę, że forma prawno-organizacyjna może wykluczyć emisję akcji, niewygodne zmiany wartości rynkowej firmy nie przyciągną funduszy wysokiego ryzyka, a brak historii gospodarczej i słaby standing finansowy nie spotka się z aprobatą banków itd. W ten sposób można zweryfikować, pozytywnie lub negatywnie, wcześniej określone preferencje.

Weryfikacja zewnętrzna sprowadza się do ustalenia przez dawcę kapitału stopnia zbieżności cech projektu i/lub jego pomysłodawcy (innowacji, innowatora) z własnym profilem zainteresowań w zakresie lokowania wolnych środków pieniężnych. Płaszczyzny tej kontroli nie odbiegają w sposób zasadniczy od obszarów analizy innowatora (weryfikacji wewnętrznej), ale są oparte na kryteriach odzwierciedlających specyfikę i politykę działalności określonej instytucji wsparcia finansowego. Przesłanki te, a ściślej formułowane na ich podstawie oceny, pozytywnie lub negatywnie lustrują subiektywne odczucia innowatora i mają wymiar ostateczny. Na przykład zbieżne lub różniące się sądy mogą formułować przedstawiciele banku i wnioskodawcy kredytowego w zakresie wartości i stopnia płynności rozpatrywanych zabezpieczeń, a konflikt w takiej sytuacji zawsze będzie rozstrzygany w harmonii z opinią dawcy kapitału.

Przebieg procesów decyzyjnych na przedstawionym schemacie (rys. 1) odznacza się wielowariantowością rozwiązań, choć zawsze prowadzi do dwóch biegunowych rozstrzygnięć. Scenariusz optymistyczny zakłada, że pozytywnie zweryfikowane, wewnętrznie i zewnętrznie, preferencje innowatora w zakresie źródeł finansowania innowacji zakończą się pozyskaniem środków na materializację gospodarczą jego pomysłu. W tej samej tonacji można zbudować inne, dłuższe ciągi decyzyjne. Pierwszy z nich przyjmie za swoją podstawę określoną liczbę (1, 2, ..., n) negatywnych weryfikacji wewnętrznych, drugi zaś zewnętrznych. W każdym z tych przypadków następuje powrót do punktu wyjścia, a cały proces uruchamia się ponownie wraz z przebudowaniem preferencji innowatora i ma korzystny finał. Ich przeciwstawnym, pejoratywnym obrazem są wielokrotne decyzje (negatywna weryfikacja, zmiana preferencji), które krążą niemalże na zasadzie błędnego koła, a w swoim kresie nie znajdują rozwiązania. W tych wariantach rozwoju wydarzeń każda negatywna weryfikacja wewnętrzna lub zewnętrzna wywołuje reorientację w preferencjach innowatora do momentu wyczerpania się możliwych rozstrzygnięć lub chęci ich poszukiwania. Problemy te nie zawsze są pochodną efektywności projektu i mogą nie wystąpić przy wsparciu regionalnego systemu finansowania innowacji.

4. Regionalny system finansowania innowacji (RSFI) a problem wyboru kapitałów na działalność innowacyjną

Regionalny system finansowania innowacji (RSFI) 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 (egzogeniczne) usługi finansujące, w tym o charakterze pomocowym⁶. Kluczowym elementem tej struktury, spajającym ją w uporządkowaną całość, a jednocześnie ogniskującym działania finansowe na rzecz innowacji, jest CKDFI. Wśród zadań tej instytucji, objętych sferą problemową niniejszego artykułu, należy przede wszystkim wymienić utworzenie i rozwijanie Banku Instytucji Wsparcia Finansowego (BIWF). Idea ta opiera się na partnerstwie współpracy CKDFI z regionalnymi i ponadregionalnymi dawcami kapitału o charakterze zwrotnym lub bezzwrotnym (pomoc publiczna). Każdy podmiot tego banku to potencjalne ogniwo w procesie innowacyjnym. Jego efektywne kojarzenie z innowatorami wymaga dysponowania wieloma danymi. Ich baza powinna m.in. zestawiać:

- potencjalnych inwestorów (finansowanie udziałowe) i obszary ich zainteresowań (dziedziny działalności) wraz z określeniem warunków ewentualnego wejścia kapitałowego (dyspozycyjne środki inwestycyjne, spodziewany pakiet udziałów, okres wiązania się z projektem itd.),
- parametry dłużnych usług finansujących, takich jak kredyt, pożyczka, leasing itp., w zakresie oprocentowania, opłat i prowizji oraz innych czynników kształtujących koszt pozyskania kapitału,
- warunki udostępniania zwrotnego kapitału (cel, maksymalne zaangażowanie, harmonogram i okres spłaty, zabezpieczenie transakcji itd.),
- oferty instytucji wsparcia, których działalność ułatwia dostęp do usług finansujących o charakterze zwrotnym, a szczególnie funduszy poręczeń pożyczkowych i/lub kredytowych (np. suma i warunki udzielenia poręczenia, gwarancji, koszty, zasady i przedmiot ubezpieczenia),
- sfery i zasady pomocy publicznej, a głównie warunki pozyskania środków pomocowych, bezzwrotnych lub częściowo zwrotnych.

Dysponent takich danych może i powinien przyjąć na siebie ciężar koordynacji przepływu informacji między instytucjami środowiska usług finansowych (np. banki – fundusze poręczeń), w tym konstrukcji zagregowanych ofert (np. kredyt plus poręczenie). Jego zasadniczą rolą będzie jednak szeroko pojęta pomoc (prawna, ekspercka, negocjacyjna) w pozyskaniu środków na rzecz innowacji. W tym względzie najistotniejsza wydaje się konfrontacja cech projektu i/lub jego pomysłodawcy z regionalnymi i ponadregionalnymi ofertami oraz warunkami finansowania. Jej bezpośrednim efektem, podobnie jak w przypadku weryfikacji wewnętrznej innowatora, będzie:

⁶ RSFI ma wymiar koncepcyjny, który zdaniem autora powinien wzbogacić obraz rzeczywistości gospodarczej.

- wariantowe określenie źródeł finansowania projektu, w tym z zastosowaniem zasady montażu finansowego (wieloźródłowe finansowanie projektu),
- opcjonalne określenie kosztu pozyskania kapitału,
- ustalenie sposobności redukcji ryzyka (finansowanie udziałowe, ubezpieczenie, pomoc publiczna w formie poręczeń albo środków zwrotnych lub częściowo zwrotnych).

Wnioski takiej analizy powinny doprowadzić do prawidłowej identyfikacji źródeł finansowania innowacji z wyższym prawdopodobieństwem niż w przypadku samodzielných rozważań innowatora (tab. 2).

Tabela 2. Innowator i CKDFI jako podmiot identyfikujący i weryfikujący potencjalne źródła finansowania innowacji – analiza porównawcza

Przedmiot porównań	Innowator	CKDFI
● rozpatrywane źródła finansowania innowacji	zgodne z preferencjami innowatora	pełna gama
● krąg rozpatrywanych dawców kapitału	głównie podmioty lokalne i/lub regionalne bądź z siedzibą w tej przestrzeni gospodarczej i raczej nie w wymiarze kompleksowym	podmioty zarejestrowane w Banku Instytucji Wsparcia Finansowego, w tym ponadregionalne
● znajomość ofert w zakresie usług finansujących	ogólna	szczegółowa
● montaż finansowy (wieloźródłowe finansowanie projektu)	trudne i czasochłonne negocjacje	negocjacje oparte na partnerskiej współpracy z podmiotami z listy BIWF
● pakiety różnorodnych, ale komplementarnych usług finansowych	indywidualne, trudne i czasochłonne negocjacje, co najmniej w trójce podmiotów (np. innowator, bank, fundusz poręczeń)	gotowe pakiety usług finansowych (np. kredyt plus ubezpieczenie)
● profesjonalizm w opracowywaniu dokumentacji (wnioski, umowy)	zwykle niski, zwłaszcza w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw	wysoki, gwarantowany kwalifikacjami pracowników CKDFI
● okres pozyskiwania środków	zależny od uregulowań dawcy kapitału, wydłużający się wraz z liczbą podmiotów rozpatrujących określoną sprawę	krótki, bazujący na równoległym lub jednoczesnym rozpatrywaniu tej samej sprawy przez kilka podmiotów
● koszt pozyskania kapitału	indywidualne negocjacje, zazwyczaj w wąskim gronie podmiotów; wysoki w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw, zwłaszcza w zakresie kredytu bankowego	optymalny – efekt wielowymiarowej analizy i partnerskiej współpracy
● redukcja ryzyka	wypadkowa własnej wiedzy i preferencji (zwykle węższych od oferty rynku) w zakresie źródeł finansowania innowacji	możliwości pokrywające się z ofertą rynku (finansowanie udziałowe, ubezpieczenia, środki pomocowe itd.)

Źródło: opracowanie własne.

Nietrudno zauważyć, że indywidualne poszukiwanie środków pieniężnych na pokrycie kosztów innowacji może mieć swoją efektywniejszą alternatywę w postaci działań CKDFI. Podmiot ten, jako epicentrum regionalnego systemu finansowania innowacji, będzie dysponować nieocenionymi zasobami informacji. Ich analiza, wsparta selektywną syntezą, zawsze otworzy zróżnicowane możliwości pozyskania kapitału. Ponadto instytucja ta będzie wolna od „uprzedzeń” charakterystycznych dla innowatorów (preferencje). W tej postawie wydaje się tkwić szansa upowszechnienia zbyt wąsko wykorzystywanych źródeł finansowania innowacji.

5. Zakończenie

Urozmaicone sposobności pokrywania kosztów innowacji (środki własne, obce i hybrydowe) powinny zawsze zapewniać finansowanie dobrych i wartościowych projektów, ale niektóre z nich, jak powszechnie wiadomo, nigdy nie stają się fragmentem rzeczywistości.

Ich liczbę można znacznie ograniczyć, sięgając po zaproponowaną procedurę wyboru źródeł finansowania innowacji, w której preferencje innowatora nie mają stałego charakteru i – jeśli zajdzie taka potrzeba – są podatne na zmiany pod wpływem weryfikacji wewnętrznej lub zewnętrznej. Ponadto indywidualne poszukiwania kapitałów na innowacje wydają się mieć swoją efektywniejszą alternatywę w postaci działań CKDFI, tj. zinstytucjonalizowanego epicentrum regionalnego systemu finansowania innowacji (rozwiązanie koncepcyjne).

Literatura

- Duliniec A., *Finansowanie przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- Gostomski E., *Ogólne zagadnienia finansowania przedsiębiorstw*, [w:] J. Bednarz, E. Gostomski, *Finansowanie działalności gospodarczej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 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:] K. Janasz, W. Janasz, J. Wiśniewska, *Zarządzanie kapitałem w przedsiębiorstwie*, 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*, W. Janasz (red.), Difin, Warszawa 2005.
- Kobusiewicz B., *Obligacje jako źródło finansowania przedsiębiorstwa*, [w:] *Kapitałowa strategia przedsiębiorstwa*, J. Sobiech (red.), AE, Poznań 2002.
- Łuczka T., *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Poznań 2001.
- Ostaszewski J., *Źródła pozyskiwania kapitału przez spółkę akcyjną*, Difin, Warszawa 2000.
- Pluskota P., *Finansowanie innowacyjnych przedsiębiorstw kapitałem zaangażowanym*, [w:] *Tendencje innowacyjnego rozwoju polskich przedsiębiorstw*, E. Okoń-Horodyńska, A. Zachorowska-Mazurkiewicz (red.), Instytut Wiedzy i Innowacji, Warszawa 2008.

- Poznańska K., *Uwarunkowania innowacji w małych i średnich przedsiębiorstwach*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1998.
- Sobańska K., Sieradzan P., *Inwestycje private equity / venture capital*, Wydawnictwo Key Text sp. z o.o., Warszawa 2004.
- Stawasz E., Niedbalska G., *Działalność innowacyjna*, [w:] *Innowacje i transfer technologii. Słownik pojęć*, K. Matusiak (red.), Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2008.
- Tarczyński W., *Opcje*, [w:] W. Tarczyński, M. Zwolankowski, *Inżynieria finansowa*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 1999.

PRAGMATIC ASPECTS OF CHOOSING SOURCES OF FINANCING INNOVATION – PROCEDURES AND CRITERIA

Summary: The costs of the implementation of innovation may be covered from different sources. Against the background of different types of employed capital, distinguished according to propriety laws, the cost classification leads to three sorts of financing: internal, external, and hybrid. Each group employs diverse means, products or instruments that unveil varied opportunities to gain capital. The choice cannot be determined by chaotic, rash and accidental ‘algorithm’ of actions. The correct procedures should include the innovator’s preferences, followed by internal verification (capital recipient) and external verification (capital provider) in the light of predefined criteria. Positive results of the verification procedures lead to the choice of the source of financing innovation, while negative results re-orientate the innovator’s preferences until there are no possible results or there is no will to find them. In order to facilitate the process, a proposed solution is the establishment of the Centre for Coordination of Innovation Financing Activities, i.e. an institutionalized epicentre of the regional innovation financing system.