

Przemysław Pomykański

Politechnika Łódzka

STRATEGIE FINANSOWANIA INNOWACYJNYCH PRZEDSIĘBIORSTW

1. Wstęp

Przedsiębiorstwa starające się przetrwać w XXI w. muszą zastanowić się, jaki powinien być model innowacyjnego przedsiębiorstwa, który kształtuje przewagę konkurencyjną. Powszechnie wiadomo, że istotna jest zdolność do stworzenia perspektywy osiągnięcia sukcesu w zmieniającym się otoczeniu biznesowym, a także istnieje świadomość działania mechanizmu, który informuje o tym, w jakim stopniu podejmowane decyzje są zgodne z celem przedsiębiorstwa. Globalizacja rynków kapitałowych zwiększa presję na przedsiębiorstwa, aby koncentrowały się na podstawowym celu finansowym, a więc tworzeniu wartości dla właścicieli. Szczególnie istotne jest szybkie wprowadzenie zmian w przedsiębiorstwie, a zatem czynnik czasu ma coraz większe znaczenie, ponieważ, jak pokazują liczne przykłady, rynki kapitałowe nie dają szans opóźnionym przedsiębiorstwom, przekazując ich aktywa innym.

Przykłady identyfikowane w praktyce pokazują, że największą wartość dla akcjonariuszy mogą tworzyć innowacyjne przedsiębiorstwa. W teorii stwierdza się, że ocena aktywności stanowiącej o ciągłym poszukiwaniu i zastosowaniu w praktyce wyników badań naukowych, prac badawczo-rozwojowych, nowych idei, pomysłów i wynalazków, pozwala wnioskować, czy mamy do czynienia z innowacyjnym przedsiębiorstwem. Można więc powiedzieć, że zarówno efektywność, jak i generowanie innowacji stanowią istotne cechy przewagi konkurencyjnej innowacyjnego przedsiębiorstwa.

Celem referatu jest skupienie się przede wszystkim na tym, dlaczego formułowanie strategii jest uzasadnione dążeniem do wykorzystania przewagi konkurencyjnej opartej na innowacji i jakie są stosowane strategie finansowania innowacyjnego przedsiębiorstwa.

Zdolność i wspomaganie procesu poszukiwania, wdrażania i upowszechniania innowacji nazywa się innowacyjnością jednostek organizacyjnych [6, s. 54; 10]. Niski stopień innowacyjności polskich przedsiębiorstw jest symptomem słabego zarządzania procesem innowacji, które może być rozważane w skali makro- i mikroekonomicznej. W polskiej rzeczywistości gospodarczej ponad 90% przedsiębiorców finansuje swoje potrzeby rozwojowe środkami własnymi. Z obserwacji wynika, że to niedostatek kapitałów własnych jest podstawową barierą kapitałową rozwoju sektora MSP [3, s. 31]. Zbyt niski poziom własnych środków finansowych przedsiębiorstwa w stosunku do potrzeb finansowych, a także ryzyko związane z innowacyjnym pomysłem stanowią również istotne przesłanki niskiego stopienia innowacyjności przedsiębiorstw.

2. Zmiany w koncepcji innowacji

W ostatnich latach istotnie zmieniła się koncepcja innowacji [9]. Zmodyfikowano obowiązujące od lat założenie umiejscawiające innowacje w obszarze TPP (technologia, produkt, proces). Nowe ujęcie zaprezentowane w *Oslo Manual 2005* [9] zakłada również istnienie innowacji marketingowych i organizacyjnych. Można zastanawiać się, czy od wielu lat w literaturze takie ujęcie nie było rozważane, ale należy przyjąć, że obecnie faktem jest zmiana metodologii badawczej OECD i Eurostatu. Wprowadzenie do statystyk innowacji marketingowych i organizacyjnych określonych bardzo szeroko doprowadzi niewątpliwie do wzrostu innowacyjności przedsiębiorstw (w statystykach). Zgodnie z założeniami innowacją jest np. wprowadzenie nowej marki lub nowej polityki cenowej w przedsiębiorstwie (np. uzależniającej cenę od popytu).

Przy tym założeniu najistotniejszym elementem jest to, że innowacją jest nowość dla przedsiębiorstwa. Coś, co stanowi innowację w jednym przedsiębiorstwie, może już nie stanowić innowacji w innym. Udoskonalenie kopiowanych pomysłów i rozwiązań oraz ich wprowadzenie na rynek również stanowi innowację.

W praktyce zarządzania przedsiębiorstwem zmienia się więc charakter zachodzących procesów innowacyjnych. U podstaw tworzenia modelu zarządzania procesem innowacji należy uwzględnić to, że szanse rozwoju mogą nie stracić tylko te przedsiębiorstwa, które będą odpowiednio przystosowały się do otoczenia, a zatem spełniały oczekiwania inwestorów i zaspokajały potrzeby klientów.

3. Innowacje jako element strategii rozwoju

Relacje między strategią, otoczeniem i strukturą rozważane były po raz pierwszy przez Alfreda Chandlera [1], a także rozwijane w licznych publikacjach także polskich autorów. Jakkolwiek od tego czasu wiele pierwotnych założeń uchylono, a wśród nich to, aby powierzać formułowanie strategii tylko menedżerom najwyż-

szej rangi i aby wybory strategii były oparte wyłącznie na racjonalnym podejmowaniu decyzji, a przede wszystkim wprowadzono oceny finansowe (NPV, IRR, MIRR) pozwalające na optymalne wybory w podejmowanych decyzjach.

Innowacje jako źródło przewagi konkurencyjnej stanowią istotny element strategii rozwoju, ponieważ to właśnie one umożliwiają przedsiębiorstwu dostarczenie klientom konkretnej korzyści. Formułowanie strategii jest uzasadnione dążeniem do wykorzystania przewagi konkurencyjnej wobec najważniejszych możliwości tkwiących w otoczeniu. Coś, co jeszcze niedawno wydawało się sprzeczne – zmienność wynikająca z innowacji i planowanie długoterminowe, staje się realnie niezbędne w perspektywie hasła zdolności do wykorzystywania potencjału ciągłych zmian w przedsiębiorstwie i jego otoczeniu. Można powiedzieć, że strategia jest na tyle wartościową, a zarazem skuteczną koncepcją rozwoju, na ile opiera się na nowatorskich, nonkonformistycznych pomysłach rozwoju [7]. Nowe rozwiązania pojawiają się nie dlatego, że niektóre przedsiębiorstwa są bardziej efektywne, ale dlatego, że są bardziej innowacyjne.

Wprowadzone zmiany spowodują wzrost innowacyjności przedsiębiorstw, jednak innowacje w takim ujęciu nie muszą poprawiać pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa. W takiej sytuacji liczy się strategiczne podejście do innowacji. O pozycji konkurencyjnej będzie decydowało nie wprowadzenie jednej innowacji, lecz ciągła innowacyjność wpleciona w strategię ukierunkowaną na tworzenie przewagi konkurencyjnej, a zatem istotna jest dynamika procesu innowacji. Oznacza to, że zarządzanie innowacyjnym przedsiębiorstwem skupia się na zarządzaniu dynamiką procesu biznesowego.

W literaturze coraz częściej zwraca się uwagę na czynniki pozatechnologiczne określające potencjalny sukces innowacji. Opisywany przez Adnera rozwój telewizji wysokiej rozdzielczości (HDTV) stanowi przykład błędu polegającego na niedostatecznej analizie otoczenia. Przedsiębiorstwa, które zainwestowały miliardy dolarów w rozwój nowej technologii, od kilkunastu lat nie mogą wprowadzić jej na rynek ze względu na nieprzygotowanie stacji telewizyjnych. Dzisiaj, gdy zakończono przygotowania, technologia ta nie jest już unikalna i trudno się spodziewać, że będzie źródłem przewagi konkurencyjnej dla jej twórców.

W decyzjach ustanawiających program ramowy na rzecz konkurencyjności i innowacji Unia Europejska określiła innowację jako „proces biznesowy związany z wykorzystywaniem możliwości rynkowych dla nowych produktów, usług i procesów biznesowych” [8]. Proponuje się przy tym skoncentrowanie starań na „zapewnieniu silniejszego i trwałego wzrostu oraz tworzeniu nowych i lepszych miejsc pracy”. Na uwagę zasługuje zwłaszcza podkreślenie charakteru innowacji jako procesu biznesowego.

Pozytywny wpływ innowacji na rozwój gospodarczy, mierzonych wydatkami na działalność B+R, jest powszechnie znany przynajmniej od lat 50. [11]. Stwierdzono również, że korzyści społeczne z działalności B+R są większe niż korzyści ekonomiczne, które są w przypadku inwestycji osób prywatnych. Argument ten jest często przywoływany w celu uzasadnienia zaangażowania środków publicznych w finansowanie działalności B+R. Prowokuje to jednak do zadania jeszcze jednego pytania

– jakie korzyści generują środki zaangażowane w działalność B+R przez przedsiębiorstwa? A nawet bardziej ogólnego pytania – co powoduje, że zarządzający przedsiębiorstwami decydują się na ponoszenie wydatków na działalność B+R?

Okazuje się, że wpływ wydatków na działalność B+R na liczbę innowacji, przychody i zyski w badaniach na dużych próbach nie jest oczywisty. W dodatku akcjonariusze nie zawsze są skłonni uznawać konieczność ponoszenia takich wydatków, o czym świadczą duże rozbieżności w badaniach nad premią (szacowaną w modelu CAPM) wynikającą z innowacyjności przedsiębiorstwa. Hall podaje, że wydatki na B+R są w podobny sposób odzwierciedlone w cenie akcji przedsiębiorstw niemieckich i francuskich. Jednak ich wycena jest trzykrotnie wyższa w Wielkiej Brytanii. Z kolei we Włoszech nie mają one żadnego odzwierciedlenia w cenie akcji przedsiębiorstwa [5].

By umożliwić wprowadzenie innowacji tworzących przewagę konkurencyjną, przedsiębiorstwo musi być w stanie dostarczyć odpowiednie zasoby do realizacji zadania. Ponadto dostarczane aktywa (materialne i niematerialne) muszą być w odpowiedni sposób finansowane.

4. Strategia finansowania

W rozważaniach powinno się rozróżniać strategię finansową i strategię finansowania. Strategia finansowa wskazuje możliwości tworzenia wartości przedsiębiorstwa i ustanowienia odpowiedniej pozycji w konkurencyjnym otoczeniu. Strategia finansowania skupia się na utrzymaniu elastyczności finansowej, która zapewnienia dostęp do kapitału i możliwości wyboru jego źródła.

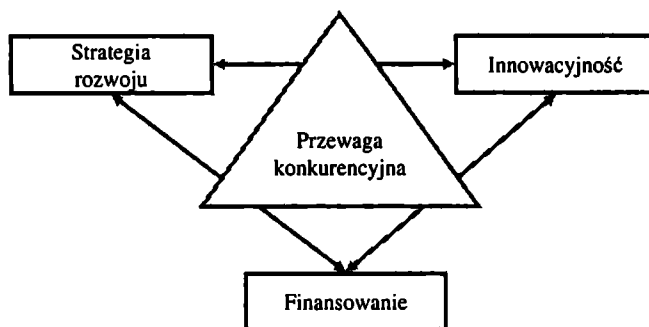
Trudno mówić o finansowaniu innowacji, ponieważ zwykle nie finansuje się procesów biznesowych, ale raczej przedsiębiorstwa. Nie powinno się mówić nawet o finansowaniu projektów, ponieważ dostęp do źródeł finansowania oraz jego koszt zależy od przedsiębiorstwa realizującego lub finansującego projekt.

O finansowaniu innowacji można mówić w kontekście specyfiki innowacji, innowacyjności i innowacyjnych przedsiębiorstw. Innowacyjność kształtuje strategię przedsiębiorstwa, w której innowacje są elementem składowym. Strategia ta powinna być podstawą do przygotowania strategii finansowania, by umożliwić tworzenie przewagi konkurencyjnej i wartości dla właścicieli.

W literaturze dotyczącej innowacji i innowacyjności problem finansowania jest rzadko poruszany w tym ujęciu i zwykle ogranicza się do tematyki funkcjonowania funduszy lub rynku *venture capital*. Problem jest jednak znacznie szerszy.

Pozornie istnieje rozbieżność między zmiennością wynikającą z innowacji a finansowaniem. Brak planowania, uzasadniany zmiennością warunków, uniemożliwia świadome finansowanie (takie, w którym przedsiębiorstwo negocjuje korzystne warunki finansowania). Wiele innowacyjnych przedsiębiorstw myśli o finansowaniu dopiero wtedy, gdy zaczyna brakować środków lub istnieje groźba wycofania inwestora. Brak czasu (opóźnienie) uniemożliwia negocjacje, opóźnienie w

zdobyciu środków może doprowadzić do utraty korzyści wynikających z bieżącej innowacyjności przedsiębiorstwa, a niedostateczne finansowanie nie pozwoli na utrzymanie innowacji w strategii.



Rys. 1. Kształtowanie przewagi konkurencyjnej w innowacyjnym przedsiębiorstwie

Źródło: opracowanie własne.

Istotne w ustalaniu finansowania są pytania:

- Ile jesteśmy skłonni zapłacić za finansowanie?
- Jakie zabezpieczenia lub ile udziałów jesteśmy w stanie dostarczyć?
- Jak długo będziemy potrzebować finansowania z tego źródła?
- Jak będziemy finansować dalszy rozwój przedsiębiorstwa?

Finansowanie innowacji charakteryzuje się dużym ryzykiem, co przekłada się zarówno na możliwości jego pozyskania, jak i na jego koszt. Nie jest niczym zaskakującym, że przedsiębiorcy, a nawet duże korporacje preferują finansowanie takich przedsięwzięć ze środków własnych [4]. Powiązanie finansowania z bieżącą działalnością będzie zwykle tańsze niż przekonywanie inwestorów do sfinansowania działalności badawczo-rozwojowej lub wprowadzenia nowego produktu. Większy koszt kapitału zwiększa ryzyko utraty płynności (w przypadku finansowania kapitałem obcym).

Bardzo istotnym elementem jest zabezpieczenie kredytu lub ilość (liczba) udziałów. Zabezpieczenie kredytu określa nie tylko te aktywa, które staną się własnością banku, jeśli nie będziemy w stanie płacić rat i odsetek, ale także te, które nie będą mogły stanowić zabezpieczenia w przyszłości (dopóki dotychczasowy wierzyciel nie zdecyduje się ich zwolnić).

Liczba udziałów (lub akcji) określa udział nowego współwłaściciela w zyskach i być może również w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Większa ilość udziałów oddana w początkowej fazie rozwoju oznacza potencjalnie większy koszt finansowania, może również prowadzić do natychmiastowej lub pośredniej utraty władzy w spółce (sprzedaż inwestorowi strategicznemu).

Okres finansowania staje się coraz istotniejszy. Inwestorzy dążą do jak najszybszej realizacji zysków z inwestycji. Ciekawym, nowym pojęciem w słowniku

venture capital jest *Return on Time* [2]. Jest to nie tyle przeróbka znanego *Return on Capital*, ile podkreślenie znaczenia czynnika czasu. Fundusze poszukują możliwości krótkiego okresu inwestycji oraz minimalnego zaangażowania w zarządzanie.

Poszukując finansowania, przedsiębiorstwo powinno przedstawić strategię rozwoju. Jednak jest to iluzoryczne, gdyż celem tego typu dokumentów jest zwykle przekonanie inwestora, że wartości stanowiące podstawę oceny zdolności kredytowej lub wyceny są prawdopodobne. Nie jest to dokument określający sposób finansowania przedsiębiorstwa. Co jest szczególnie ciekawe, to wnioski kredytowe zakładają spłatę całego zadłużenia w okresie kredytowania. Nawet wyceny zakładają spłatę zadłużenia, co najczęściej jest sprzeczne z logiką¹ (koszt kapitału obcego jest mniejszy niż koszt kapitału własnego). W praktyce takie plany być może przekonają bank, że kredyt zostanie spłacony, ale są bezużyteczne dla przedsiębiorstwa, ponieważ szybko przestają odzwierciedlać rzeczywistość rozwijającego się przedsiębiorstwa, które potrzebuje środków finansowych na kontynuację rozwoju.

5. Podsumowanie

Należy pamiętać, że finansuje się strategię przedsiębiorstwa, a nie innowacje czy projekty. O finansowaniu projektów możemy mówić tylko w sensie planowania lub oceny wewnątrz przedsiębiorstwa, ponieważ to przedsiębiorstwo jest finansowane, a nie projekt. Innowacje w nowym ujęciu metodologii *Oslo Manual 2005* są pojęciem bardzo szerokim i nie powinno się już zakładać, że indywidualne innowacje są lub będą podstawą do tworzenia przewagi konkurencyjnej lub wartości. Innowacyjność umożliwiająca wyróżnienie stanowi o tym, że innowacje są elementem strategii rozwoju przedsiębiorstwa, która jest podstawą ustalenia strategii finansowania. Myślenie o finansowaniu powinno mieć charakter strategiczny, a zatem uwzględniać cel przedsiębiorstwa, a także warunki realizacji strategii i cenę za finansowanie, potencjalne zabezpieczenie, ilość akcji, udziałów, którą możemy sprzedać, okres finansowania oraz przyszłe źródła finansowania.

Literatura

- [1] Chandler A.D. Jr., *Strategy and Structure: Chapters in the History of American Industrial Enterprise*, MIT Press, Cambridge, Mass., 1962.
- [2] Foote S., *The Growing Importance of „Return on Time”*, „Venture Capital Journal”, April 2006.
- [3] Grzywacz J., Okońska A., *Venture capital a potrzeby kapitałowe małych i średnich przedsiębiorstw*, SGH, Warszawa 2005.

¹ Autor odwołuje się tutaj do raportów publikowanych przez domy maklerskie, a dotyczących wyceny spółek notowanych na GPW w Warszawie.

-
- [4] Hall B.H., *The Financing of Research and Development*, National Bureau of Economic Research, Working Paper, 8773, Cambridge 2002.
 - [5] Hall B.H., Oriani R., *Does the Market Value R&D Investment in European Firms? Evidence from a Panel of Manufacturing Firms in France, Germany and Italy*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 10408, Cambridge 2004.
 - [6] Janasz W., *Proces innowacji w modelu działalności przedsiębiorstwa*, [w:] *Determinanty innowacyjności przedsiębiorstw*, Rozprawy i Studia 406, USz, Szczecin 2002.
 - [7] Kaleta A., *Najistotniejsze błędy w praktyce zarządzania strategicznego polskich przedsiębiorstw*, [w:] A. Kaleta, K. Moszkowicz, *Zarządzanie strategiczne w praktyce i teorii*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej nr 1025, AE, Wrocław 2004.
 - [8] Komisja Wspólnot Europejskich, *Wniosek dotyczący decyzji Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającej program ramowy na rzecz konkurencyjności i innowacji (2007-2013)*, Bruksela, KOM(2005) 121.
 - [9] Organization for Economic Co-operation and Development Statistical Office of the European Communities, *Oslo Manual. Guidelines for Collecting and Interpreting Innovation Data*, 3rd edition, OECD Publishing 2005
 - [10] Pomykański A., *Zarządzanie innowacjami*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa–Łódź 2001.
 - [11] Solow R.M., *Technical Change and the Aggregate Production Function*, "Review of Economics and Statistics" 1957, vol. 39.

FINANCING STRATEGY OF INNOVATIVE COMPANIES

Summary

The paper concerns the issue of financing of innovative companies. The main assumption is based on the idea that innovation as a source of competitive advantage should be the basis for the construction of the development strategy, which in turn should be financed. The financing should take into account the strategic objectives, the price of financing, the collateral, number of shares to be sold and future sources of financing.