

Jerzy Róžański

Współczesne przedsiębiorstwo a wyzwania gospodarki światowej



**AKADEMIA
ZARZĄDZANIA
I FINANSÓW**

**WYDAWNICTWO
UNIWERSYTETU
ŁÓDZKIEGO**

Współczesne przedsiębiorstwo a wyzwania gospodarki światowej





WYDAWNICTWO
UNIWERSYTETU
ŁÓDZKIEGO

Jerzy Róžański

Współczesne przedsiębiorstwo a wyzwania gospodarki światowej

**AKADEMIA
ZARZĄDZANIA
I FINANSÓW**



WYDAWNICTWO
UNIWERSYTETU
ŁÓDZKIEGO

Łódź 2016

Jerzy Róžański – Uniwersytet Łódzki, Wydział Zarządzania
Katedra Finansów i Strategii Przedsiębiorstwa, 90-237 Łódź, ul. Matejki 22/26

RECENZENT

Marek Jabłoński

REDAKTOR INICJUJĄCY

Monika Borowczyk

REDAKTOR WYDAWNICTWA UŁ

Bogusław Pielat

SKŁAD I ŁAMANIE

AGENT PR

PROJEKT OKŁADKI

Katarzyna Turkowska

Zdjęcie wykorzystane na okładce: © Depositphotos.com/Lenorlux

© Copyright by Jerzy Róžański, Łódź 2016

© Copyright for this edition by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2016

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego
Wydanie I. W.07909.17.0.M

Ark. wyd. 7,5; ark. druk. 11,625

ISBN 978-83-8088-570-7

e-ISBN 978-83-8088-571-4

<https://doi.org/10.18778/8088-570-7>

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego
90-131 Łódź, ul. Lindleya 8
www.wydawnictwo.uni.lodz.pl
e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl
tel. (42) 665 58 63

SPIS TREŚCI

| | |
|---|-----------|
| Wstęp | 7 |
| 1 | |
| Zmiany w gospodarce światowej, kryzys gospodarczy i finansowy a inwestycje zagraniczne | 11 |
| 1.1. Ogólne tendencje zmian w gospodarce światowej | 11 |
| 1.2. Wpływ kryzysu gospodarczego i finansowego na gospodarkę krajów Unii Europejskiej, w tym i Polski | 15 |
| 1.3. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne i niekapitałowe formy ekspansji – podstawowe kierunki zmian | 22 |
| 1.4. Możliwości zwiększenia udziału Polski w kształtowaniu bezpośrednich inwestycji zagranicznych – inwestycje polskich przedsiębiorstw | 32 |
| 2 | |
| Dylematy rozwojowe współczesnych przedsiębiorstw | 41 |
| 2.1. Podstawowe kierunki przeobrażeń współczesnych przedsiębiorstw | 41 |
| 2.2. Pułapki polityki wzrostu przedsiębiorstw | 43 |
| 2.3. Praktyczne aspekty restrukturyzacji przedsiębiorstw | 56 |
| 2.4. Wzrastająca rola innowacji we współczesnych przedsiębiorstwach | 63 |
| 2.5. Współpraca przedsiębiorstw, kooperacja, układy sieciowe i <i>outsourcing</i> | 87 |

| | |
|--|-----|
| 2.6. Inwestycje i dezinwestycje – metody mierzenia efektów | 103 |
| 2.7. Dylematy związane z metodami oceny działalności przedsiębiorstw | 123 |

3

| | |
|--|------------|
| Tradycyjne i nowoczesne źródła finansowania przedsiębiorstwa – zmiany w strukturze finansowania przedsiębiorstw | 133 |
| 3.1. Fundusze podwyższonego ryzyka | 136 |
| 3.2. Instrumenty hybrydowe | 149 |
| 3.3. Pozostałe alternatywne źródła finansowania przedsiębiorstwa | 152 |
| 3.4. Finansowanie przedsiębiorstw z funduszy Unii Europejskiej | 158 |
| 3.5. Dobór źródeł finansowania a decyzje podejmowane w przedsiębiorstwach | 161 |
| Zakończenie | 171 |
| Bibliografia | 175 |
| Spis tabel | 185 |
| Spis rysunków | 186 |

WSTĘP

Kilkanaście pierwszych lat XXI wieku upłynęło pod znakiem dość istotnych zmian w gospodarce światowej, na co wpływ miały nie tylko procesy globalizacji w owej gospodarce i związane z nimi procesy internacjonalizacji przedsiębiorstw, ale również kryzys gospodarczy i finansowy, zapoczątkowany (umownie) upadkiem banku Lehman Brothers w roku 2008.

Należy też zwrócić uwagę na rekonfigurację znaczenia wielu krajów w światowym systemie gospodarczym – wzrastającą rolę Chin i państw azjatyckich, symptomy kryzysu w gospodarce amerykańskiej i gospodarce wielu krajów europejskich.

Wymogi konkurencyjności skłaniają współczesne przedsiębiorstwa do wielu działań, które pozwolą im na dalszy rozwój, a przynajmniej utrzymanie dotychczasowej pozycji rynkowej. Wzrasta znaczenie innowacyjności, porozumień między przedsiębiorstwami, poszukiwania rynków zbytu poza krajem macierzystym. Zmienia się samo przedsiębiorstwo, coraz większa jest rola kapitału intelektualnego, nowe przedsiębiorstwa zaczynają często mieć charakter wirtualny, wykazują wielką elastyczność działania, zakres ich funkcjonowania jest bardzo płynny.

Zmieniają się formy finansowania przedsiębiorstw, w coraz większym stopniu wykorzystywane są alternatywne źródła tego finansowania oraz montaż finansowy, umożliwiający pozyskanie kapitału z różnych źródeł, w możliwie najlepszych dla przedsiębiorstwa proporcjach (*project finance*). W wielu krajach istotną rolę w finansowaniu przedsięwzięć rozwojowych odgrywa

współpraca sektora publicznego z sektorem prywatnym (partnerstwo publiczno-prywatne).

Dlatego też w niniejszej monografii podjęta zostaje próba pokazania, jakich działań dokonują współczesne przedsiębiorstwa w odpowiedzi na zmiany zachodzące w ich globalnym czy krajowym otoczeniu, ale właśnie z uwzględnieniem tych problemów, które mają szczególnie dyskusyjny, a może nawet nieco kontrowersyjny charakter. Tam, gdzie było to możliwe, wykorzystano prowadzone przez autora monografii badania empiryczne, syntetyzując ich wyniki. Należy zastrzec, że autor wykorzystywał w swoich rozważaniach te źródła literaturowe, które uznał za najbardziej wiarygodne, nie sugerując się tym, czy dane źródło jest wcześniejsze, czy późniejsze. Dlatego też wykorzystana została literatura z bardzo różnych okresów, w których powstawały cytowane dzieła.

Jednocześnie zwrócono uwagę na praktyczne aspekty podejmowanych zagadnień. Chodzi bowiem o to, gdzie występują rzeczywiste problemy związane z funkcjonowaniem przedsiębiorstw, jakie dylematy i kwestie, do rozwiązania rzeczywiście się pojawiają i na ile koncepcje teoretyczne są w stanie odpowiedzieć na trudności, wymagające rozwiązania.

Niestety, wiele zjawisk zachodzących we współczesnej gospodarce umyka nieco uwadze badaczy. Zapomina się, że nie każdy wzrost przedsiębiorstwa prowadzi do wzrostu jego rentowności, że koszty ekspansji mogą skutecznie zmniejszyć tę rentowność, a osiągnięcie progu rentowności nie gwarantuje nieprzerwanych przyszłych zysków.

Zapomina się, że maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa nie dla wszystkich przedsiębiorstw, działających w różnych formach organizacyjno-prawnych, może być podstawowym celem działania lub też kryterium oceny.

Zapomina się, że systemy oceny przedsiębiorstwa, bazujące wyłącznie na wskaźnikach o charakterze finansowym, nie mogą we współczesnej gospodarce odgrywać dobrze swojej roli, podobnie jak metody oceny opłacalności inwestycji, które – uznając za jedyny tylko finansowy aspekt oceny – mogą prowadzić do błędnych decyzji inwestycyjnych.

A także o tym, że mierniki określające efekty uzyskane w wyniku wprowadzenia innowacji do przedsiębiorstwa nie mogą bazować wyłącznie na kosztach ponoszonych na działalność badawczo-rozwojową, a nawet – należy to podkreślić – w ogóle nie powinny brać pod uwagę kosztów jako kryterium oceny innowacyjności przedsiębiorstwa.

Zapomina się, że formalna dostępność określonych źródeł finansowania dla potencjalnego kapitałobiorcy nie oznacza rzeczywistej dostępności, ponieważ zależy to w dużym stopniu od prowadzonej przez poszczególnych kapitałodawców polityki. Jednocześnie uciążliwość procedur związanych z pozyskaniem kapitału może być czynnikiem bardziej brany pod uwagę przez kapitałobiorców niż koszt kapitału czy efekt dźwigni finansowej.

Pierwszy rozdział pracy zawiera rozważania dotyczące zmian, jakie występują w gospodarce światowej pod wpływem globalizacji i procesów internacjonalizacji przedsiębiorstw, kryzysu gospodarczego i finansowego oraz jego skutków, to znaczy zmian w znaczeniu poszczególnych państw w gospodarce światowej.

Drugi rozdział przedstawia najważniejsze zmiany, które występują w działalności współczesnych przedsiębiorstw, gdzie konieczność ciągłego konkurowania w coraz większym stopniu wiąże się obecnie z potrzebą współdziałania oraz wprowadzenia innowacji.

Powstanie przedsiębiorstw wirtualnych powoduje, że zacierają się granice przedsiębiorstwa, wzrost znaczenia kapitału intelektualnego zmienia warunki wyceny przedsiębiorstwa, trzeba bowiem oszacować wartość nie tylko majątku o charakterze materialnym, ale również tego o charakterze niematerialnym. Wzrasta znaczenie procesów restrukturyzacyjnych i nowoczesnych metod oceny przedsiębiorstwa i jego rozwoju, w tym działań dezynwestycyjnych.

Trzeci rozdział w całości poświęcony jest problematyce finansowania przedsiębiorstwa ze źródeł, których znaczenie dla współczesnych finansów przedsiębiorstwa jest coraz większe i które stwarzają, z punktu widzenia ich atrakcyjności, pewną konkurencję w stosunku do finansowania tradycyjnego i finansowania ze środków UE. Podobne w wielu wypadkach są warunki,

które muszą być spełnione, aby pozyskać środki z alternatywnych źródeł finansowania przedsiębiorstwa i z funduszy oferowanych przez UE.

Zakończenie zawiera syntetyczne podsumowanie całości rozważań oraz wnioski wynikające ze zgromadzonego materiału teoretycznego i empirycznego.

1

ZMIANY W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ, KRYZYS GOSPODARCZY I FINANSOWY A INWESTYCJE ZAGRANICZNE

1.1.

Ogólne tendencje zmian w gospodarce światowej

Światowa gospodarka jako całość przechodzi dość istotną ewolucję. Przemiany mają charakter wielokierunkowy. Jednak dość popularny jest pogląd, że najbardziej istotną cechą gospodarki światowej staje się, tak twierdzi np. W. Szymański, „wchodzenie w erę trwałego trendu destabilizacji. Decyduje o tym mnogość czynników destabilizacji i duże prawdopodobieństwo nasilenia się wielu takich czynników w miarę upływu czasu”¹. Wiąże się to z tendencjami liberalizacyjnymi i, co za tym idzie, z

osłabieniem roli państwa w gospodarce i ograniczeniem takich działań regulujących, które zmniejszają naturalną chęć przetrwania przez kapitał kosztów na innych uczestników gry rynkowej [...] Konsekwencją jest również osłabienie zdolności państwa do przeciwdziałania skutkom krótkowzroczności rynku i kapitału².

Jednocześnie, istotne trendy w gospodarce światowej mają swoje źródła w procesach występujących zarówno na poziomie

¹ W. Szymański, *Niepewność i niestabilność gospodarcza*, Difin, Warszawa 2011, s. 12.

² *Ibidem*, s. 14.

makroekonomicznym, jak i mikroekonomicznym, których wpływ na gospodarkę światową wzajemnie się przeplata. Skala wpływu poszczególnych czynników nie jest przy tym jednakowa. Wyraźnie można określić czynniki silniej i słabiej oddziałujące na przemiany w gospodarce światowej, jakkolwiek zdania na temat tego, które czynniki oddziałują silniej, a które słabiej, są w literaturze przedmiotu podzielone.

Do najczęściej wymienianych przyczyn, z powodu których zmiany w gospodarce światowej przyjmują taką, a nie inną postać, zalicza się m.in.:

1. Internacjonalizację, rozumianą jako sposób umiędzynarodowienia struktur, procesów, podmiotów gospodarczych i politycznych.
2. Globalizację rynków (strona popytowa) i globalizację sektorów (strona podaźowa), rozumianych jako zwiększanie się poziomu otwartości granic, swobody przepływu towarów, usług, ludzi i kapitałów [...].
3. Zmiany u klientów tak indywidualnych (konsumentów), jak i instytucjonalnych, rozumiane zarówno jako nowy sposób ich funkcjonowania na rynku, jak i kształtowanie się nowych gustów, nowych upodobań, nowych potrzeb indywidualnych i grupowych uwarunkowanych często efektem demonstracji [...].
4. *Network economy*, rozumiana jako zdolność do bycia w sieci i posługiwania się osiągnięciami nowej techniki informacyjnej [...] wykorzystania sieci do prowadzenia biznesu [...]³.

Można więc przyjąć, że na obecny kształt gospodarki światowej wpływają z jednej strony procesy globalizacyjne i związana z tym internacjonalizacja działalności, przede wszystkim

³ K. Duczowska-Małysz, M. Duczowska-Piasecka, *Przyszłość konkurencji wobec niestabilności globalnej*, [w:] R. Sobiecki (red.), *Narastająca niestabilność gospodarki, a konkurencyjność przedsiębiorcy*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014, s. 14.

przedsiębiorstw, ale również i wzrost znaczenia technik informatycznych oraz zmiany popytu rynkowego w skali całej gospodarki światowej, związane z zupełnie innymi potrzebami nowych pokoleń nie tylko w krajach wysoko rozwiniętych, ale również w krajach *emerging markets*, a nawet w krajach słabiej rozwiniętych.

Oczywiście, można brać pod uwagę też inne czynniki, wśród których wymienia się zdolność reagowania gospodarki na różnego typu zagrożenia występujące na świecie, jako zagrożenia globalne (np. terroryzm) lub zagrożenia regionalne (np. korupcja). R. Oczkowska zwraca uwagę na fakt, że globalizacja

jako proces ekonomiczny ma miejsce równocześnie na trzech poziomach: przedsiębiorstw, rynków/sektorów oraz gospodarki światowej. Zasadniczą cechą globalizacji jest integrowanie działań, procesów i podmiotów w ogólnoswiatowy (globalny) system funkcjonujący na jednym z trzech poziomów, ale powiązany z innymi⁴.

Autorka zwraca uwagę, w ślad za innymi autorami, na zmiany otoczenia globalnego przedsiębiorstw. Zmiany te kształtowane są przez:

- czynniki polityczno-prawne, decydujące o stopniu liberalizacji stosunków polityczno-gospodarczych,
- postęp naukowo-techniczny (rozwój technologii, wzrost znaczenia kapitału intelektualnego),
- czynniki ekonomiczne, w szczególności z zakresu konkurencji międzynarodowej,
- czynniki społeczne (ujednoczenie upodobań konsumentów, edukacja)⁵.

Zmiany występujące w otoczeniu przedsiębiorstw skłaniają je do internacjonalizacji działań. We współczesnych warunkach

⁴ R. Oczkowska, *Międzynarodowa ekspansja przedsiębiorstw w warunkach globalizacji*, Difin, Warszawa 2013, s. 18.

⁵ *Ibidem*, s. 24.

rozwoju gospodarki światowej internacjonalizację należy rozumieć jako:

- a) proces polegający na rozwoju międzynarodowego zaangażowania, następujący dzięki elastycznym strukturom organizacyjnym, innowacyjności, współpracy w sieci oraz realizacji zróżnicowanych w zależności od rynku i produktów modeli biznesu.
- b) sposób myślenia.

W warunkach nowej gospodarki oznacza to myślenie o organizacji przez pryzmat konkurencji międzynarodowej lub globalnej, niezależnie od miejsca prowadzonej działalności gospodarczej⁶.

Zmiany otoczenia gospodarczego przedsiębiorstw są zarówno przyczyną, jak i skutkiem internacjonalizacji przedsiębiorstw. Z jednej strony bowiem globalizacja nie pozwala przedsiębiorstwom działać w dotychczasowy sposób, skoro w rodzinnym kraju są one zmuszone do konkurowania z przedsiębiorstwami zagranicznymi, które już w nim działają, i to (oraz szereg innych czynników) może skłaniać je do podejmowania działalności poza granicami kraju macierzystego. Z drugiej zaś umiędzynarodowienie działalności przedsiębiorstw zmienia środowisko gospodarcze w wielu krajach, przyczyniając się do postępów globalizacji.

Na te procesy (globalizacji, internacjonalizacji) nakładają się też coraz szybsze zmiany upodobań konsumentów indywidualnych i grupowych. Jednakże chyba ważniejszym czynnikiem, przesądającym o zmianach w gospodarce światowej, jest rewolucja informatyczna.

Rosnąca rola informatyki w działalności gospodarczej przedsiębiorstw spowodowała, że wiele transakcji może być przeprowadzonych w przestrzeni elektronicznej.

⁶ M. Poniatowska-Jaksch, *Nowe myślenie strategiczne a internacjonalizacja polskich przedsiębiorstw*, [w:] R. Sobiecki, J. Pietrewicz (red.), *Wymogi globalnej konkurencyjności przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014, s. 17.

1.2.

Wpływ kryzysu gospodarczego i finansowego na gospodarkę krajów Unii Europejskiej, w tym i Polski

Jednym z istotnych czynników, kształtujących współczesną gospodarkę, jest kryzys gospodarczy i finansowy, umownie zapoczątkowany upadkiem banku inwestycyjnego Lehman Brothers w USA w roku 2008, jakkolwiek symptomy tego kryzysu były widoczne już rok wcześniej. Od roku 2012 zjawiska kryzysowe stopniowo ulegają osłabieniu, chociaż nie ustąpiły całkowicie. Stawiane są hipotezy, że destabilizacja będzie coraz bardziej charakterystyczną cechą współczesnej gospodarki światowej. W. Szymański pisze, że

następuje stopniowe przejście od stosunkowo długich procesów stabilizacji przerywanych co jakiś czas zjawiskami destabilizacji – do stosunkowo trwałych długich okresów niestabilności i kryzysów przerywanych niekiedy krótkimi okresami stabilności i spokoju. Kumulują się systemowe, ustrojowe, strukturalne, finansowe i społeczno-polityczne źródła niestabilności⁷.

Charakterystyczną cechą kryzysu lat 2008–2012 było przejście zjawisk kryzysowych ze sfery finansowej na sferę realną, co doprowadziło do takich zjawisk w sferze realnej, jak „spadek produkcji, inwestycji (rzeczowych i finansowych), zatrudnienia, konsumpcji czy osłabienia międzynarodowej wymiany handlowej”⁸. Jednym z ważniejszych skutków kryzysu jest spadek zaufania

⁷ W. Szymański, *Niestabilność gospodarcza a szanse przedsiębiorstw*, [w:] R. Sobiecki, J. Pietrewicz (red.), *Przedsiębiorstwo, a narastająca niestabilność otoczenia*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 11.

⁸ K. Mitreğa-Niestrój, *Kanały transmisji kryzysu finansowego na sferę realną na przykładzie kryzysu subprime*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska” [Lublin] 2011, Sectio H, Oeconomia 45/2 [red. J. Węclawski], s. 34.

do instytucji finansowych na całym świecie, ponieważ to właśnie instytucje finansowe w USA, a następnie w innych krajach, zwłaszcza w krajach europejskich, były winne rozprzestrzenienia się kryzysu finansowego, który później doprowadził do negatywnych zjawisk w sferze realnej gospodarki. Należy jednak podkreślić, że to nie tylko działalność instytucji finansowych ma wpływ na powstawanie kryzysów gospodarczych w ostatnich kilkunastu latach. Nadmierne inwestowanie w spółki telekomunikacyjne (w latach 1999–2000) przyczyniło się do rozwoju usług internetowych, telewizji kablowej i satelitarnej, ale „w efekcie rósł popyt na akcje tego typu spółek, a wraz z nim ich ceny, które osiągnęły nierealistyczne wartości, oparte na wątpliwych prognozach finansowych”⁹. Musiało to doprowadzić do kryzysu. W węższym zakresie kryzysy mogą wiązać się z takimi zjawiskami, jak np. stosowanie przez przedsiębiorstwa „kreatywnej księgowości” (upadek Enronu – amerykańskiego giganta energetycznego).

Oprócz autorów polskich, również badacze amerykańscy zwracają uwagę na to, że jeśli kryzys ma charakter globalny, jego oddziaływanie w każdym kraju objętym kryzysem ma charakter wielokierunkowy. W. McKiblin i A. Stoeckel twierdzą, że wówczas zjawiska kryzysowe wpływają na:

- produkcję i import,
- rynki kapitałowe,
- inwestycje,
- produkt globalny brutto,
- eksport,
- politykę ekonomiczną i regulacje fiskalne¹⁰.

⁹ A. Perepczo, *Reakcje inwestorów na decyzje o wypłacie dywidendy, a kryzys finansowy*, [w:] A. Kopiński, A. Bem (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, „Prace Naukowe UE we Wrocławiu” 2012, nr 326, s. 185.

¹⁰ W. McKiblin, A. Stoeckel, *The global financial crisis: causes and consequences*, „Working Paper in International Economics” 2009, No 11.

C. Reinhart i K. Rogoff zwracają z kolei uwagę na to, że kryzys może wystąpić w związku z tym, że dochodzi do zbieżności kilku czynników, przy czym każdy z nich działając osobno nie doprowadziłby do zjawisk kryzysowych, natomiast wówczas, gdy pojawiają się łącznie, uruchamiają spiralę kryzysową. Kryzys na rynku kredytów hipotecznych to nie tylko błędna inżynieria finansowa, ale także silne spadki cen domów i mieszkań w USA¹¹.

Autorzy dokonują również, w ujęciu historycznym, przeglądu przyczyn i przebiegu kolejnych kryzysów od XX wieku.

Z kolei S. Gardo i R. Martin zwracają uwagę na „słabe przygotowanie banków w środkowej i wschodniej Europie, jeśli chodzi o zarządzanie przepływami kapitałowymi i małą ich odporność na występujące w sektorze finansowym zjawiska kryzysowe”¹². Silnej krytyce poddano też nowe produkty bankowe, których zakup jest związany z coraz większym ryzykiem, świadczą one o narastających tendencjach banków do spekulacji¹³.

Przekładając zjawiska kryzysowe na sferę realną zauważono, że w rezultacie wiele przedsiębiorstw ograniczyło swoją działalność bardziej, niż wymagały tego warunki w gospodarce objętej kryzysem. Dotyczyło to nie tylko nowych inwestycji, ale również zastosowania nowych technologii, sfery zatrudnienia i marketingu. Mieliśmy więc do czynienia z przesadną ostrożnością, która jeszcze bardziej pogłębiała zjawiska kryzysowe¹⁴.

¹¹ C. Reinhart, K. Rogoff, *Is the 2007 US-subprime financial crisis so different? An International Historical Comparison*, „American Economic Review” 2009, No 98.

¹² S. Gardo, R. Martin, *The impact of the global economic and financial crisis on central, eastern and south-eastern Europe*, „Occasional Paper Series” 2010, No 114.

¹³ J. Crotty, *Structural causes of the global financial crisis, a critical assesment of the „new financial architecture*, „Cambridge Journal of Economics” 2009, No 33.

¹⁴ C. Harvey, M. Campello, J. Graham, *The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis*, „SSRN Electronic Journal” 2009, No 12.

Niezależnie od innych czynników, kryzys gospodarczy i finansowy przyczynił się do pewnych zmian w układzie sił – tracą na znaczeniu państwa europejskie, w tym również państwa należące do Unii Europejskiej (a więc także i Polska), nieznacznie spadła pozycja Stanów Zjednoczonych, wzrasta z kolei rola Chin i innych azjatyckich „wschodzących rynków”, jak Korea Południowa, ale również i Tajwanu, Singapuru, Wietnamu, Indonezji czy Malezji. Poważne kłopoty ekonomiczne przeżywa Brazylia, zaliczana jeszcze kilka lat temu do szybko rozwijającej się grupy BRIC, podobnie jak Federacja Rosyjska.

Z punktu widzenia naszego kraju istotne jest to, jak kryzys przyczynił się do zmiany pozycji Polski wśród krajów, które razem z Polską – a więc w podobnym czasie – zostały przyjęte do Unii Europejskiej (nowa trzynastka). Bardzo interesujące zestawienie, uwzględniające nie tylko zmiany w PKB, ale również w zatrudnieniu i bezrobociu przedstawia W. Kosiedowski¹⁵. Dokonując porównania Produktu Krajowego Brutto w latach 1990–2014 (według parytetu siły nabywczej) w państwach Unii Europejskiej, w USA i Chinach, wylicza procentowy udział PKB tych krajów w PKB światowym.

Ze względu na fakt, że najbardziej interesujące są tu lata przed i po kryzysie, można to w skrócony sposób przedstawić następująco (tabela 1):

Tabela 1. PKB wybranych krajów – % w stosunku do PKB świata

| KRAJE | ROK | | | | | |
|-------|------|------|------|------|------|------|
| | 1990 | 2007 | 2008 | 2010 | 2012 | 2014 |
| UE | 25,9 | 20,9 | 20,5 | 19,0 | 18,0 | 17,1 |
| USA | 22,2 | 18,4 | 17,8 | 16,9 | 16,4 | 15,9 |
| Chiny | 4,1 | 11,4 | 12,1 | 14,0 | 15,4 | 16,6 |

Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy 2015, za W. Kosiedowski, *Konsekwencje globalnego kryzysu finansowego dla konkurencyjności międzynarodowej Europy Środkowo-Wschodniej*, „Przegląd Organizacji” 2016, nr 3, s. 26.

¹⁵ W. Kosiedowski, *Konsekwencje globalnego kryzysu finansowego dla konkurencyjności międzynarodowej Europy Środkowo-Wschodniej*, „Przegląd Organizacji” 2016, nr 3.

Informacje zawarte w tabeli 1 jednoznacznie wskazują na wyraźny spadkowy trend udziału PKB krajów Unii Europejskiej w PKB światowym, przy czym udział tego PKB w roku 2014 stanowił jedynie 66,0% udziału w roku 1990, mimo że Unia Europejska zwiększyła się w tym czasie o 13 państw, bez których ten spadek byłby jeszcze większy. Nieco mniejszy spadek zanotowały Stany Zjednoczone, ich udział w PKB w roku 2014 stanowił 71,6% udziału w roku 1990.

Jak można się było spodziewać, olbrzymi wzrost udziału PKB zanotowały Chiny, od roku 1990 ponad czterokrotny (z 4,1 do 16,6%), a od początku kryzysu (2007 r.) do roku 2014 – o 45,6%.

Nieco inaczej kształtują się proporcje między Produktem Krajowym Brutto Unii Europejskiej jako całości, nowych krajów Unii Europejskiej z Europy Środkowowschodniej (11 państw) i na tym tle Polski (tabela 2).

Tabela 2. PKB wybranych krajów (bloków) w mld USD według parytetu siły nabywczej

| PAŃSTWA – BLOKI | 2007 | 2014 | 2007 PER CAPITA | 2014 PER CAPITA |
|--------------------------|----------|----------|--------------------|--------------------|
| UE | 16 489,4 | 18 526,5 | 33,1 | 36,7 |
| Europa Środkowowschodnia | 2 039,1 | 2 502,5 | 19,1 | 24,0 |
| Polska | 692,8 | 954,5 | 18,2 | 25,1 |

Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy 2015, za W. Kosiedowski, *Konsekwencje globalnego kryzysu finansowego dla konkurencyjności międzynarodowej Europy Środkowo-Wschodniej*, „Przegląd Organizacji” 2016, nr 3, s. 30.

Produkt Krajowy Brutto wzrósł w latach kryzysu w krajach Unii Europejskiej o 12% (2014/2007) przy czym ten wzrost w przeliczeniu na jednego mieszkańca krajów Unii Europejskiej zwiększył się już tylko o 10,9%.

W krajach Europy Środkowowschodniej, które znalazły się w Unii Europejskiej po roku 2004, ten wzrost w analizowanym okresie był szybszy i wyniósł w owych latach 22,7%.

Na tym tle wzrost PKB Polski jest szczególnie wysoki, wzrósł o 37,8%, a w przeliczeniu na jednego mieszkańca – o 37,9%.

Rozwój wspomnianych krajów następował więc szybciej niż Unii Europejskiej jako całości, rozwój Polski – liczony Produktem Krajowym Brutto – szczególnie szybko. Uzasadniony więc wydaje się pogląd, że w wyniku kryzysu najbardziej ucierpiały jednak kraje „starej 15”, a spośród nowo przyjętych krajów z kryzysu najbardziej obronną ręką wyszła gospodarka Polski. Natomiast, jeśli porównamy dynamikę wzrostu PKB państw (bloków) do PKB całego świata, wskaźniki wyglądają już znacznie gorzej (tabela 3).

Tabela 3. Dynamika PKB wybranych państw (bloków) w latach 1997–2014

| PAŃSTWO (BLOK PAŃSTW) | ŚREDNIO- ROCZNIE 1997-2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2012 | 2014 | ŚREDNIO- ROCZNIE 2008-2014 |
|-----------------------------|----------------------------------|------|------|------|------|------|----------------------------------|
| Świat | 4,0 | 3,1 | 0,0 | 5,4 | 3,4 | 3,4 | 3,3 |
| Unia Europejska | 2,6 | 0,7 | -4,3 | 2,0 | -0,4 | 1,4 | 0,2 |
| Europa Środkowo-wschodnia | 4,7 | 2,4 | -7,7 | 1,1 | 1,0 | 2,3 | 0,6 |
| Polska | 4,2 | 3,9 | 2,8 | 3,7 | 1,8 | 3,3 | 3,1 |

Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy 2015, za W. Kosiedowski, Konsekwencje globalnego kryzysu finansowego dla konkurencyjności międzynarodowej Europy Środkowo-Wschodniej, „Przegląd Organizacji” 2016, nr 3, s. 30.

Tabela 3 pokazuje dość jednoznacznie, że tempo wzrostu PKB już w latach przedkryzysowych było w Unii Europejskiej słabsze niż tempo wzrostu dla świata jak całości, natomiast dynamika wzrostu w krajach Europy Środkowowschodniej i Polski była nawet wyższa od średniej światowej. Natomiast w okresie kryzysu dynamika wzrostu PKB na świecie wprawdzie nieco zmalała, ale w krajach Unii Europejskiej była w latach 2008–2014 średniorocznie już bardzo niska, nieco wyższa w krajach Europy Środkowowschodniej, natomiast w Polsce niemal dorównywała dynamice światowej.

Dowodzi to jednakże, że kryzys gospodarczy i finansowy był wyjątkowo silny w krajach Unii Europejskiej, szczególnie trudny

w tych krajach był rok 2012, w którym wspomniane kraje jako całość zanotowały spadek PKB, a kraje Europy Środkowowschodniej, w tym i Polska, niewielkie wzrosty.

Największy jednak spadek PKB odnotowały kraje UE w roku 2009 (-4,3% w stosunku do roku poprzedniego) oraz kraje Europy Środkowowschodniej (-7,7% w stosunku do 2008 r.). Polska w roku 2009 odnotowała wzrost PKB w stosunku do roku 2008 o 2,8%.

Kryzys udowodnił, że kraje, które mają stabilny i dość silny popyt wewnętrzny, w okresach kryzysowych radzą sobie lepiej niż te, które mają mniej mieszkańców, słabszy rynek wewnętrzny i dynamika ich rozwoju jest bardziej uzależniona od możliwości eksportowych czy też napływu inwestycji zagranicznych. Stąd relatywnie dobra sytuacja Polski na tle zmian PKB występujących w poszczególnych krajach (blokach krajów).

Okres pokryzysowy może charakteryzować się dużymi zmianami, jeśli chodzi o znaczenie i siłę poszczególnych krajów na mapie gospodarczej świata i oczekiwania są tutaj dość rozbieżne.

Nie ma zgody co do tego, które kraje w najbliższym czasie będą się najszybciej rozwijały. Na przykład J. Bremmer wymienia kraje, które – jak to formułuje – stanowią „oś dla rozwoju i korzyści z globalizacji”, i zalicza do nich: Kanadę, Brazylię, Australię, Turcję, Mongolię, Południową Koreę, Indonezję, Południową Afrykę, Chile¹⁶.

Od dłuższego czasu wskazuje się na rolę krajów, w skrócie określonych jako BRIC, a ostatnio BRICS (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny, Południowa Afryka). Niezależnie od tego, jakie kraje będą uznawane za przyszłych liderów gospodarki światowej, jedno pozostaje bezdyskusyjne, mianowicie to, że jesteśmy świadkami rekonfiguracji o charakterze ewolucyjnym, w której dotychczasowe potęgi gospodarcze zaczynają powoli tracić swoją pozycję, a wylaniają się nowi liderzy w sferze gospodarczej.

¹⁶ J. Bremmer, *Which Countries Will Rise to the top in a Leaderless World*, „Harvard Business Review”, Summer 2013, s. 12 (za M. Poniatowska-Jaksch (red.), *Nowe myślenie w zarządzaniu strategicznym przedsiębiorstwa*, Warszawa 2015, s. 17).

1.3.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne i niekapitałowe formy ekspansji

– podstawowe kierunki zmian

Zmiany znaczenia określonych państw na mapie gospodarczej świata znajdują swoje odzwierciedlenie w zmianach napływu inwestycji zagranicznych do danych krajów i inwestycjach dokonywanych przez przedsiębiorstwa reprezentujące konkretne kraje do innych krajów.

Chodzi tutaj o bezpośrednie inwestycje zagraniczne, to znaczy:

- inwestycje typu „greenfield”, a więc inwestycje dokonywane „od podstaw” w kraju goszczącym (napływ inwestycji);
- inwestycje typu „brownfield”, a więc inwestycje polegające na wykupieniu w całości lub w części przedsiębiorstw zlokalizowanych w kraju goszczącym (odpływ inwestycji);
- tworzenie spółek „joint-ventures” w kraju goszczącym, z udziałem kapitału zagranicznego i kapitału lokalnego.

Lokalizacja bezpośrednich inwestycji zagranicznych w konkretnych krajach świadczy o ich atrakcyjności jako miejsca, w którym kapitał zagraniczny chce znaleźć swoje zastosowanie. Inwestycje zagraniczne, polegające na inwestowaniu przedsiębiorstw określonych krajów w innych krajach, świadczą z kolei o sile gospodarczej państw, z których wywodzą się przedsiębiorstwa dokonujące tych inwestycji. Dlatego też wartość przepływów kapitałowych występujących w krajach mających szczególnie duże znaczenie dla gospodarki światowej (zarówno napływ, jak i odpływ) informuje nas pośrednio o znaczeniu poszczególnych krajów w kształtowaniu tych przepływów.

Przyjęto, że:

- kraje Unii Europejskiej będą traktowane jako całość;
- Chiny są ujęte bez Hongkongu, ponieważ w sprawozdaniach są liczone wartości przepływów z Chin do Hongkongu i z Hongkongu do Chin;

– oprócz Stanów Zjednoczonych w zestawieniu figurują również Indie, Brazylia i Rosja, a więc kraje grupy BRIC.

Wartość przepływów w latach 2006–2014 dla Unii Europejskiej i największych krajów świata zawiera tabela 4.

Analizując dane zawarte w tabeli 4 zauważamy, że:

– z wyjątkiem roku 2011 napływ kapitału zagranicznego do krajów Unii Europejskiej systematycznie się od roku 2007 zmniejsza – spadek wartości napływu kapitału zagranicznego zachodzi więc nawet po zakończeniu kryzysu. Warto zaznaczyć, że spadek ten jest bardzo wyraźny – w roku 2014 przepływ kapitału był trzykrotnie niższy niż w roku 2007, czyli w okresie przedkryzysowym;

– bardzo znaczny jest spadek inwestycji dokonywanych przez przedsiębiorstwa należące do krajów Unii Europejskiej poza granicami macierzystych krajów. Poza latami 2010–2011, od roku 2007 wartość tych inwestycji ulegała systematycznej obniżce. I znów, w roku 2014 wartość inwestycji była ponadczterokrotnie niższa niż w najlepszym, w analizowanym okresie, roku 2007;

– relacje między kapitałem zagranicznym napływającym do krajów Unii Europejskiej a inwestycjami dokonywanymi przez przedsiębiorstwa krajów Unii za granicą uległy odwróceniu. O ile w latach 2006–2008 zdecydowaną przewagę miały inwestycje krajów Unii Europejskiej za granicą, to od roku 2009 relacje te są zmienne – w jednym roku występuje pewna przewaga napływu inwestycji do krajów Unii Europejskiej, w innym zaś przewaga inwestycji dokonywanych na zewnątrz. To również świadczy o kryzysie występującym w krajach UE;

– napływ kapitału zagranicznego do Stanów Zjednoczonych wykazywał duże wahania „rok do roku”, przy czym bardzo niski napływ kapitału wystąpił jedynie w roku 2014, w pozostałych latach, mimo dużych wahań, przepływy były na dość wysokim poziomie;

– również inwestycje dokonywane przez firmy amerykańskie poza granicami USA wykazywały pewną stabilność, mimo wahań „rok do roku”, w każdym razie nie możemy tu mówić o tendencji spadkowej, wartość tych inwestycji jest w całym okresie

Tabela 4. Napływy i odpływy kapitału w wybranych krajach (blokach krajów) w mln dolarów w latach 2006–2014 – bezpośrednie inwestycje zagraniczne

| KRAJE | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Unia Europejska | | | | | | | | | |
| – napływy | 585 030 | 853 966 | 542 242 | 391 285 | 358 644 | 444 824 | 364 767 | 333 084 | 257 567 |
| – odpływy | 691 764 | 1 204 747 | 957 798 | 352 388 | 459 366 | 519 862 | 316 726 | 285 133 | 280 124 |
| Stany Zjednoczone | | | | | | | | | |
| – napływy | 237 136 | 215 952 | 306 366 | 143 604 | 198 049 | 229 862 | 169 680 | 230 768 | 92 397 |
| – odpływy | 224 220 | 393 518 | 308 296 | 287 901 | 277 779 | 396 569 | 311 347 | 328 343 | 336 943 |
| Chiny | | | | | | | | | |
| – napływy | 72 715 | 83 521 | 108 312 | 95 000 | 114 734 | 123 985 | 121 080 | 123 911 | 128 500 |
| – odpływy | 21 160 | 22 469 | 52 150 | 56 530 | 68 811 | 74 654 | 87 804 | 101 000 | 116 000 |
| Indie | | | | | | | | | |
| – napływy | 20 328 | 25 506 | 43 406 | 35 634 | 27 417 | 36 190 | 24 196 | 28 199 | 34 417 |
| – odpływy | 14 285 | 19 257 | 15 927 | 16 058 | 15 947 | 12 456 | 8 486 | 1 679 | 9 848 |
| Brazylia | | | | | | | | | |
| – napływy | 18 822 | 34 585 | 45 058 | 25 949 | 48 506 | 66 680 | 65 272 | 63 996 | 62 495 |
| – odpływy | 28 202 | 7 067 | 20 457 | -10 084 | 11 588 | -1 209 | -2 821 | -3 495 | -3 540 |
| Rosja | | | | | | | | | |
| – napływy | 29 701 | 55 073 | 75 002 | 36 583 | 43 168 | 55 084 | 50 588 | 69 219 | 20 958 |
| – odpływy | 23 151 | 45 916 | 55 594 | 43 281 | 52 616 | 66 851 | 48 822 | 86 507 | 56 438 |

Źródło: World Investment Reports 2012–2015.

wyraźnie wyższa niż inwestycji zagranicznych lokowanych w USA;

- napływ kapitału zagranicznego do Chin (z wyjątkiem roku 2009) wykazywał stałą tendencję wzrostową. Był to, spośród analizowanych, jedyny kraj, w którym w napływie inwestycji zagranicznych nie widać było wpływu kryzysu gospodarczego;

- na uwagę zasługuje bardzo szybki wzrost inwestycji zagranicznych dokonywanych przez chińskie przedsiębiorstwa za granicą – w roku 2014 wartość tych inwestycji była 5,5 razy wyższa niż w 2006 r. Można się spodziewać, że w najbliższym czasie wartość chińskich inwestycji za granicą przekroczy wartość inwestycji lokowanych w Chinach;

- napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Indii nie wykazuje tendencji rosnącej, wartości ich napływu wahają się, jakkolwiek w stosunku do najlepszego pod tym względem roku 2008 mamy do czynienia ze zmniejszeniem jego wartości;

- w ostatnich latach nastąpił wyraźny spadek inwestycji dokonywanych przez hinduskich przedsiębiorców (począwszy od roku 2009). W całym analizowanym okresie inwestycje hinduskich firm były relatywnie niższe niż inwestycje lokalizowane w Indiach przez zagranicznych inwestorów;

- notuje się wyraźny wzrost wartości inwestycji lokowanych w Brazylii, w roku 2014 wartość tych inwestycji była ponad trzy razy wyższa niż w roku 2006. Od roku 2011 wartość tych inwestycji „rok do roku” jest na bardzo zbliżonym poziomie;

- jeśli chodzi o inwestycje brazylijskich przedsiębiorstw za granicą, od 2009 (z przerwą w 2010 r.) można zaobserwować wycofywanie się ich z inwestowania;

- napływ inwestycji zagranicznych do Federacji Rosyjskiej szybko wzrastał w latach 2006–2008, po spadku w roku 2009, zaczął wzrastać w kolejnych latach, nie osiągając jednak poziomu z roku 2008, w roku 2014 znów nastąpił bardzo wyraźny spadek;

- inwestycje rosyjskich przedsiębiorstw, mimo wahań, dość wyraźnie rosną. Generalnie notuje się od roku 2009 przewagę

inwestycji dokonywanych przez przedsiębiorstwa rosyjskie za granicą, w relacji do wartości inwestycji lokowanych w Rosji.

Ogólny obraz jest więc następujący: cały czas inwestycje lokalizowane w Chinach wykazują większą wartość niż inwestycje chińskich przedsiębiorstw za granicą, ale co roku różnice są coraz mniejsze. Atrakcyjnym miejscem inwestowania są wciąż Brazylia i, w mniejszym stopniu, Indie, natomiast dużo inwestują za granicą przedsiębiorstwa amerykańskie i coraz więcej rosyjskie.

Należy się zastanowić, co powoduje, że ciągle słabnie pozycja krajów Unii Europejskiej zarówno jako miejsca lokowania inwestycji, jak i jako „eksportera” inwestycji poza Unię Europejską.

Należy pamiętać, że w roku 2004 do Unii Europejskiej przyjęto 12 krajów (w tym i Polskę), a w roku 2009 Chorwację. Czy więc przyjęcie nowych krajów spowodowało osłabienie tempa lokowania inwestycji w krajach Unii ogółem, i osłabienie tempa inwestowania przedsiębiorstw krajów Unii poza jej granicę? Aby odpowiedzieć na to pytanie, należy porównać przepływy, które w tym czasie wystąpiły w krajach „starej 15” z przepływami, do których doszło w nowych krajach Unii, biorąc pod uwagę nie tylko wartości napływu i odpływu inwestycji dla tych grup krajów, ale również relacje między tempem napływu i odpływu kapitału w obu grupach krajów. Pozwoli to określić, która grupa państw wykazuje większą dynamikę jeśli chodzi o umiejętność przyciągania kapitałów zagranicznych bądź też inwestowania poza granicami kraju.

Porównanie przepływów kapitałowych krajów „starej 15” i „nowej 12–13” zawiera tabela 5.

Jak wynika z danych zawartych w tabeli 5, spadek inwestycji lokowanych w krajach „starej 15” jest bardziej wyraźny niż w grupie nowych krajów UE.

W roku 2014 wartość napływu inwestycji do krajów „15” stanowiła jedynie 27,1% wartości takiego napływu w 2007 r., a więc w roku najlepszym pod tym względem w całym analizowanym okresie, natomiast w krajach „nowej 13” wskaźnik ten wynosił 60,8% (należy tu zrobić niewielką poprawkę, porównując dane z rokiem 2007, ponieważ przybyła Chorwacja, ale nie zmienia to generalnego obrazu).

Tabela 5. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w starych i nowych krajach Unii Europejskiej w mln dolarów w latach 2006-2014

| KRAJE | 2006 | 2007 | 2008 | 2009* | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1) „15” | | | | | | | | | |
| - napływ | 519 685 | 778 521 | 477 057 | 367 083 | 326 042 | 385 707 | 309 154 | 304 307 | 211 666 |
| - odpływ | 673 078 | 1 187 171 | 937 001 | 348 912 | 447 038 | 509 899 | 302 081 | 276 358 | 265 328 |
| 2) „12”-„13” | | | | | | | | | |
| - napływ | 65 345 | 75 445 | 65 185 | 24 202 | 32 602 | 59 117 | 55 613 | 28 777 | 45 901 |
| - odpływ | 18 686 | 17 576 | 20 797 | 3 476 | 12 328 | 9 963 | 14 645 | 8 775 | 14 796 |
| 3) Polska | | | | | | | | | |
| - napływ | 19 603 | 23 561 | 14 839 | 11 889 | 12 796 | 18 258 | 7 120 | 120 | 13 883 |
| - odpływ | 8 883 | 5 405 | 4 414 | 3 656 | 6 147 | 3 671 | -2 656 | -3 299 | 5 204 |

*od 2009 z Chorwacją.

Źródło: *World Investment Reports 2012-2015.*

Oczywiście wartość napływu kapitału do nowych krajów UE jest wciąż znacznie niższa niż do „starych” krajów UE, w roku 2007 wynosiła zaledwie 9,6% wartości napływu do krajów „starej 15”, ale w roku 2014 było to już 21,6%.

Jeśli chodzi o Polskę, to jej udział w napływie kapitału do nowych krajów UE w roku 2007 wynosił 31,2%, a w roku 2014 – 39,2%, a więc w 2014 roku ponad 1/3 napływu kapitału zagranicznego do nowych państw UE to napływ kapitału do Polski.

Również i w przypadku inwestycji zagranicznych dokonywanych przez przedsiębiorstwa krajów UE w innych krajach spadek wartości tych inwestycji jest wyraźnie wyższy w krajach „starej 15” niż w nowych krajach UE. W roku 2014 wartość inwestycji dokonywanych przez przedsiębiorstwa krajów „starej 15” stanowiła jedynie 22,3% ich wartości w roku 2007, spadek więc był tu bardzo duży.

W przypadku krajów „nowej 13” spadek ten był znacznie mniejszy, ponieważ inwestycje w roku 2014 stanowiły 84,1% wartości inwestycji w roku 2007. Natomiast udział tych inwestycji w inwestycjach dokonywanych przez przedsiębiorstwa „starej 15” jest jednak niewielki, w roku 2007 stanowił 1,5% inwestycji krajów „starej 15”, a w 2014 r. – 5,6%. Mamy tu więc do czynienia ze wzrostem, ale z bardzo niskiego pułapu.

Polska odgrywa ważną rolę w tych inwestycjach. W roku 2007 inwestycje polskie za granicą stanowiły 30,7% ogółu inwestycji nowych krajów UE, w 2014 r. zaś 35,1% – udział ten więc wzrósł.

Napływ inwestycji do nowych krajów UE ulegał znacznym wahaniom, oczywiście z tendencją spadkową, podobnie jak inwestycje przedsiębiorstw tych krajów poza ich granicami. Dowodzi to dużej niestabilności gospodarki światowej, również w okresie pokryzysowym. Biorąc pod uwagę fakt, że inwestycje zagraniczne mają olbrzymie znaczenie w gospodarce światowej, tendencje w ich przepływie świadczą o wzrastającej roli państw pozaeuropejskich (zwłaszcza Chin) w gospodarce światowej, nadal silnej pozycji Stanów Zjednoczonych, wzrastającej roli Rosji jako inwestora. Natomiast przedstawione dane dotyczące Unii Europejskiej wskazują na wzrastającą rolę państw „nowej 13” w tej Unii,

wyrażającą się w większym dynamizmie działania w relacjach międzynarodowych o charakterze ekonomicznym.

Dokonując analizy przepływów w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych nie można zapomnieć, że oprócz kapitałowych form ekspansji międzynarodowej mamy też do czynienia z formami niekapitałowymi.

Powstaje więc pytanie, czy występujące w gospodarce światowej zmiany idą w kierunku zastąpienia form kapitałowych, jakimi są bezpośrednio inwestycje zagraniczne czy fuzje i przejęcia o charakterze międzynarodowym, przez formy niekapitałowe, czy też będziemy mieli do czynienia z niekonkurencyjnym rozwojem obu form ekspansji międzynarodowej.

Do niekapitałowych form ekspansji zagranicznej najczęściej zalicza się:

- *contract manufacturing*,
- *outsourcing*,
- *contract farming*,
- franczyzę,
- licencję,
- zarządzanie kontraktowe,
- inne formy relacji o charakterze kontraktu¹⁷.

T. Pakulska uważa, że niektóre niekapitałowe formy ekspansji mogą być korzystniejsze dla kraju goszczącego i przedsiębiorstw krajowych, ponieważ umożliwiają rozwój firm lokalnych i wzrost ich przedsiębiorczości. Przedstawione wyżej formy, zaliczone do niekapitałowych form ekspansji, oparte są na różnych rozwiązaniach i wiąże się z nimi różny poziom ryzyka. Poszczególne rodzaje form niekapitałowych trudno

¹⁷ T. Pakulska, *Internacjonalizacja polskich przedsiębiorstw BIZ czy NEMs*, [w:] R. Sobiecki, J. Pietrewicz (red.), *Wymogi globalnej konkurencyjności...*, s. 27.

porównywać ze sobą. Inaczej będzie funkcjonował kontrakt menedżerski, w którym firma zagraniczna wykonuje usługę związaną z zarządzaniem całym przedsiębiorstwem lub projektem inwestycyjnym, a inaczej – zlecenie poddostawy określonych produktów, części, narzędzi czy też realizowania usług na rzecz zleceniodawcy. Również zakres franczyzy może być bardzo różny, w zależności od umowy zawartej między franczyzodawcą i franczyzobiorcą.

Dążenie do działania w ramach układu sieciowego sprzyja rozwijaniu niekapitałowych form ekspansji. Natomiast ciągle w gospodarce światowej dużo jest kapitału poszukującego zastosowania, co sprzyja kapitałowym formom ekspansji międzynarodowej.

Biorąc pod uwagę długotrwałe trendy, wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych na świecie wzrastała bardzo szybko, wynosząc według World Investment Report:

- w 1990 r. – 2 078 267 mln dolarów,
- w 2000 r. – 7 511 311 mln dolarów,
- w 2012 r. – 22 812 480 mln dolarów.

Tak szybkie tempo wzrostu bezpośrednich inwestycji zagranicznych sprawia, że należy obie formy – kapitałową i niekapitałową – uznać za mające perspektywy rozwoju. Poza tym kraje goszczące zawsze będą dążyły do przyciągnięcia kapitału, umożliwiającego rozwój gospodarczy. Natomiast w warunkach kryzysu inwestorzy zagraniczni mogą przejściowo bardziej preferować niekapitałowe formy ekspansji.

Trzeba pamiętać, że zarówno przedsiębiorstwa macierzyste, jak i stworzone przez nie filie w krajach goszczących będą przechodziły pewną ewolucję. J. Birkinshaw i N. Hood¹⁸ przedstawili dość dokładnie typową ewolucję, jaką przechodzą filie przedsiębiorstw międzynarodowych. Istota zmian polega m.in. na:

¹⁸ J. Birkinshaw, N. Hood, *Multinational Subsidiary Evolution Capability and Charter Change in Foreign owned Subsidiary Companies*, „Academy of Management Review” 1998, No 4.

- stopniowym uniezależnianiu się filii od przedsiębiorstwa macierzystego, co przejawia się na przykład w coraz większej samodzielności decyzyjnej i finansowej filii;

- stopniowym rezygowaniu z dostawców, z którymi powiązania miała centrala, na rzecz lokalnych dostawców z kraju goszczącego, może to dotyczyć też odbiorców, banków i innych kapitałodawców, a skutkuje zacieśnianiem kontaktów z lokalnym środowiskiem biznesu, osłabieniem ich zaś z centralą przedsiębiorstwa działającego w skali międzynarodowej oraz jego dotychczasowymi kontrahentami;

- przepływie wiedzy o kraju goszczącym z filii do centrali, coraz lepszej znajomości kraju goszczącego, co powoduje, że filia staje się ważnym składnikiem lokalnego rynku, a więc zwiększa się jej znaczenie i konkurencyjność na tym rynku. W rezultacie zmiany powodują kształtowanie się nowych relacji nie tylko między centralą przedsiębiorstwa działającego w skali międzynarodowej a filią tego przedsiębiorstwa, ale również między filią a przedsiębiorstwami lokalnymi, współpracującymi lub konkurującymi z filią w kraju goszczącym.

Przedstawione powyżej procesy występują w całym świecie w tym również w krajach Unii Europejskiej, a więc także i w Polsce.

Dla Polski szczególnie istotny jest los Unii Europejskiej, do której kraj nasz od 2004 r. należy. Nadal istnieje wyraźny podział na bogatszą „15” i biedniejszą „13”. W wyrównywaniu poziomu życia i mobilizowaniu gospodarki nowych członków Unii Europejskiej bardzo ważną rolę odgrywają fundusze unijne. Można zaryzykować hipotezę, że właściwe wykorzystanie tych funduszy przez nowe państwa Unii nie tylko przyczyni się do szybszego wzrostu gospodarek tych państw, ale również pozytywnie wpłynie na wszystkie kraje unijne, ze względu na większy dynamizm rozwojowy nowych krajów, których aktywność i ruchliwość gospodarcza może, poprzez wzajemne kontakty gospodarcze między wszystkimi krajami Unii, doprowadzić do bardziej dynamicznego rozwoju gospodarek krajów „starej 15”, w których wciąż mamy do czynienia ze słabym wzrostem gospodarczym lub wręcz stagnacją, co w dłuższym okresie zagraża rozwojowi Unii jako całości.

1.4. Możliwości zwiększenia udziału Polski w kształtowaniu bezpośrednich inwestycji zagranicznych – inwestycje polskich przedsiębiorstw

Polska gospodarka jest w dużym stopniu oparta na działalności wielu tysięcy małych i średnich przedsiębiorstw, których przetrwanie i rozwój w znacznej mierze zależą od ogólnego stanu gospodarki kraju, a więc i, pośrednio, od kondycji gospodarki światowej. Dlatego też sytuacje kryzysowe mogą poważnie zagrozić dalszemu działaniu tych przedsiębiorstw, które mogą bardziej niż duże przedsiębiorstwa odczuć skutki kryzysu. Kryzys może też zniechęcić te przedsiębiorstwa do takiej ścieżki rozwoju, która powoduje umiędzynarodowienie ich działalności.

Do zmian, które mogą negatywnie wpłynąć na możliwości rozwojowe małych i średnich przedsiębiorstw, można zaliczyć m.in.¹⁹:

- osłabienie aktywności sektora finansowego,
- zmiany warunków udzielania kredytów,
- zmiany postępowania firm audytorskich,
- zmniejszenie poziomu innowacyjności na rynku złożonych instrumentów dłużnych,
- zmiany na rynkach walutowych (zastosowanie polityki monetarnej, podnoszenie stóp procentowych),
- długoterminowe zmiany w regulacjach związanych z funkcjonowaniem rynku finansowego.

¹⁹ S. Zarębski, *Efekt motyla w światowej gospodarce – czy polskie MSP ucierpią wskutek kryzysu rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych*, [w:] A. Bielawska (red.), *Uwarunkowania rynkowe rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2008, nr 492.

Należy zwrócić uwagę na mniejszą odporność małych i średnich przedsiębiorstw na wszelkie zmiany zachodzące w gospodarce, większe trudności z dostosowywaniem się do tych zmian. Małe i średnie przedsiębiorstwa zawsze są uważane za mniej wiarygodne w świecie finansów, stąd zaostrzenie polityki finansowej może zagrozić przede wszystkim im. Niemniej jednak, istniejące zagrożenia są korygowane przez stały wzrost wiarygodności Polski jako stabilnego i dobrze rozwijającego się kraju na tle ogólnych tendencji w gospodarce światowej. Jak wynika z badań przeprowadzonych przez J. Różańskiego²⁰ dwukrotnie (w latach 2000–2002 i w latach 2006–2008), porównanie wyników badań wskazuje wyraźnie na poprawę tego, co bardzo ogólnie nazywamy „klimatem inwestycyjnym”, a co przedsiębiorstwa zagraniczne cenią sobie bardzo wysoko – chodzi o ekonomiczną, polityczną i społeczną stabilność kraju, w którym się inwestuje. Badania dowodziły, że mimo iż nadal – co jest niepokojące – podstawowymi motywami inwestowania w Polsce są:

- duża chłonność rynku,
- tania siła robocza,
- niska konkurencyjność

i wciąż podobne są zarzuty stawiane warunkom stworzonym do inwestowania w Polsce:

- zmienność ustawodawstwa,
- biurokracja i korupcja,
- niestabilna gospodarka,
- nierzetelność kontrahentów,

to jednak najczęściej istniejące już w Polsce przedsiębiorstwa zagraniczne deklarują chęć dalszego rozwoju. Duże znaczenie mają tu, zdaniem tych przedsiębiorstw, takie czynniki, jak:

²⁰ J. Różański, *Przedsiębiorstwo zagraniczne w Polsce. Rozwój. Finansowanie. Ocena*, PWE, Warszawa 2010, s. 184.

- rozwój infrastruktury i transportu, rozbudowa dróg,
- położenie geograficzne,
- dobre przepisy w budownictwie,
- prosty system podatkowy,
- wykwalifikowana siła robocza (w tym kadra inżynierska).

Czynniki te powinny przyczynić się (podobnie jak dobre warunki makroekonomiczne Polski w warunkach kryzysu) do zwiększenia zaangażowania inwestorów zagranicznych w gospodarce Polski, jako miejsca lokalizacji inwestycji.

Badania wykazały również, że:

- inwestorzy zagraniczni bardziej cenią sobie kraje o dobrych perspektywach rozwoju niż kraje stosujące wyjątkowe ulgi i korzyści dla inwestora – liczy się przede wszystkim bezpieczeństwo inwestycji, a dopiero później – wysokość osiągniętych zysków;

- kraj goszczący powinien nauczyć się wykorzystywać ewolucję, jakiej podlegają filie przedsiębiorstw działających w skali międzynarodowej po to, aby ściślej je powiązać z gospodarką i priorytetami gospodarczymi kraju goszczącego lub regionu, w którym są zlokalizowane. Celowe jest tu wykorzystanie instrumentów ekonomicznych, które mogłyby oddziaływać na kierunek ewolucji filii, a nawet pewne przeorientowanie jej strategii;

- inwestycje zagraniczne mogą odegrać istotną rolę w rozwoju regionu goszczącego wtedy, gdy ich zlokalizowanie w regionie ułatwia koncentrację działalności gospodarczej wokół określonych, najlepiej wyraźnie preferowanych przez władze regionu, rodzajów działalności gospodarczej, a także umożliwia powstawanie klastrów. Ma to znaczenie nawet wtedy, gdy rola przedsiębiorstwa zagranicznego w tych procesach nie jest wiodąca.

Przedsiębiorstwa zagraniczne, jak wykazały badania, odegrały dużą rolę w zwiększaniu konkurencyjności polskiej gospodarki przez:

– unowocześnienie i restrukturyzację tych przedsiębiorstw, które stały się w całości lub w przeważającej części własnością inwestorów zagranicznych;

– podjęcie w innych polskich przedsiębiorstwach działań dostosowawczych. Przedsiębiorstwa te bowiem zostały zmuszone do konkurencyjności na własnym terenie z przedsiębiorstwami zagranicznymi.

Jednocześnie wystąpiły też zachowania inwestorów zagranicznych, na które władze kraju goszczącego powinny być szczególnie uczulone:

- traktowanie inwestycji zagranicznej jako sposobu na zlikwidowanie uciążliwego lokalnego konkurenta,
- ograniczenie inwestycji, z jednoczesnym dążeniem do jak najszybszego zwrotu zainwestowanego kapitału i uzyskania jak największej stopy zwrotu,
- wykazywanie lekceważącego stosunku do zatrudnionych na miejscu pracowników, lokalnych kontrahentów bądź wspólników w przypadku firmy z kapitałem mieszanym,
- prowadzenie interesów w obcym kraju w taki sposób, aby można było w każdej chwili zakończyć działalność gospodarczą,
- uzależnianie podjęcia inwestycji od uzyskania wsparcia ze strony rządu kraju goszczącego²¹.

Regulacje prawne, istniejące procedury, zastosowanie odpowiednich instrumentów ekonomicznych, winny zachęcić inwestora zagranicznego do działalności zgodnej z interesami kraju goszczącego.

Badania wykazały również, że inwestorzy zagraniczni przy lokowaniu swojej inwestycji w kraju goszczącym zwracają dużą uwagę na takie czynniki, które nie wymagają dokonywania poważnych nakładów inwestycyjnych przez kraj goszczący (ułatwienia związane z załatwieniem niezbędnych formalności, dostępność atrakcyjnych terenów pod inwestycje, pomoc w nawiązywaniu kontaktów

²¹ J. Różański, *op. cit.*, s. 225.

z potencjalnymi kontrahentami). Jako również ważne, ale traktowane już mniej kardynalnie, były wymieniane:

- dobre przygotowanie infrastruktury,
- zniżki w podatku dochodowym.

Wyniki badań wykazują więc wyraźnie, że Polska może poprawić swoją pozycję jako miejsce lokalizacji inwestycji zagranicznych w sposób niemal bezinwestycyjny – chodzi o przejrzyste i stabilne prawo, klarowne procedury w urzędach i przychylny podejście władz wszystkich szczebli do inwestorów zagranicznych czy stosowanie ułatwień w relacjach inwestora zagranicznego z potencjalnymi kontrahentami.

Na uwagę zasługują też czynniki, które wpływają na rosnące zaangażowanie polskich przedsiębiorstw w inwestycje poza granicami kraju. Ważne są tu badania przeprowadzone przez zespół W. Karaszewskiego, główne wyniki tych badań można syntetycznie ująć następująco:

- głównym kierunkiem międzynarodowej ekspansji polskich podmiotów w formie BIZ [bezpośrednich inwestycji zagranicznych – przypis J.R.] są kraje europejskie, a wśród nich stare kraje UE. Stosunkowo duże zainteresowanie polskich inwestorów budzą również nowe kraje UE, w których zainwestowano ponad ¼ łącznej wartości prezentowanych inwestycji²².

Jak wynika z badań, w krajach Unii Europejskiej polscy inwestorzy zainwestowali 93% całego kapitału zainwestowanego za granicą. Najwięcej kapitału ulokowano w Szwajcarii, następnie kolejno w Luksemburgu, Holandii, Czechach, Wielkiej Brytanii, następnie na Litwie, w Niemczech, na Cyprze i we Francji.

W strukturze należności według rodzaju działalności dominowały usługi, w tym przede wszystkim – obsługa

²² W. Karaszewski (red.), *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne polskich przedsiębiorstw*, Dom Organizatora, Toruń 2008, s. 340–348.

nieruchomości, informatyka, nauka, wynajem maszyn i pozostałe usługi związane z prowadzeniem działalności gospodarczej (29,4%) i pośrednictwo finansowe (22,4%) oraz przetwórstwo przemysłowe, w tym przede wszystkim produkcja artykułów spożywczych, napojów i wyrobów tytoniowych (5,7%)²³.

Wśród krajów Unii Europejskiej, na którą przypada 58,7% inwestycji polskich przedsiębiorstw, procentowy udział poszczególnych krajów był następujący:

- Luksemburg 33,9%,
- Holandia 13,3%,
- Czechy 8,8%,
- Wielka Brytania 7,5%,
- Litwa 7,1%,
- Niemcy 6,1%,
- Cypr 4,8%,
- Francja 3,1%,
- pozostałe 15,4%.

Pozostałe kraje europejskie o wysokim stopniu rozwoju stanowią miejsce ekspansji polskich inwestorów w 26,6% (w tym Szwajcaria i Norwegia):

- Azja 2,7%,
- Ameryka Południowa i Środkowa 1,9%,
- Ameryka Północna 1,5%,

²³ M. Kuzel, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne polskich przedsiębiorstw – wybrane zagadnienia*, [w:] B. Bernaś, A. Kopiński (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Wydawnictwo UE we Wrocławiu, Wrocław 2011, s. 721.

- Afryka 0,6%,
- Australia i Oceania 0,4%²⁴.

Powyższe dane wskazują na to, że ekspansja polskich przedsiębiorstw jest bardzo jednokierunkowa.

M. Kuzel podkreśla, że inwestorzy częściej dostrzegają czynniki sprzyjające realizacji bezpośrednich inwestycji zagranicznych niż ich bariery. Występują też jednak charakterystyczne bariery umiędzynarodowienia przedsiębiorstw.

W. Jakubowska dzieli bariery na zewnętrzne i wewnętrzne²⁵. Do barier zewnętrznych zalicza:

- bariery prawne,
- brak informacji, jak prowadzić działalność na obcych rynkach,
- wysokie koszty wejścia na rynek,
- niewłaściwie rozwiniętą infrastrukturę w danym kraju,
- korupcję,
- koszty transportu,
- różnice kulturowe i językowe,
- brak kapitału i możliwości finansowania,
- przywiązanie konsumentów do rodzimych marek.

Do wewnętrznych barier zalicza:

- brak odpowiednio wykwalifikowanego personelu,
- brak zasobów lub zdolności produkcyjnych do rozwinięcia działalności zagranicznej,
- brak wiedzy dotyczącej nowych rynków,

²⁴ M. Kuzel, *op. cit.*, s. 722.

²⁵ W. Jakubowska, *Polskie przedsiębiorstwa na rynkach zagranicznych – motywy oraz bariery internacjonalizacji*, [w:] A. Adamik, S. Lachiewicz (red.), *Dylematy zarządzania organizacją we współczesnej gospodarce*, Wydawnictwo PŁ, Łódź 2010, s. 76–85.

- brak motywacji do wchodzenia na nowe rynki,
- zbyt wysoki koszt procesu internacjonalizacji – zwłaszcza w przypadku małych i średnich firm.

Można chyba powiedzieć też jednak o pewnej barierze psychologicznej – obawie, że przedsiębiorstwo nie sprosta wyzwaniom, jakie wiążą się z funkcjonowaniem na obcych rynkach.

Inna jest bowiem sytuacja wtedy, gdy na przykład nie występują trudności ze sprzedażą wyrobów (świadczaniem usług) po korzystnych cenach na krajowym rynku – wówczas brak jest motywacji do umiędzynarodowienia działalności. Czasem jednak groźniejsze są bariery psychologiczne – przeszacowanie ryzyka i trudności związanych z umiędzynarodowieniem.

- polskie przedsiębiorstwa zwiększają skłonność do podejmowania inwestycji bezpośrednich za granicą głównie w krajach wysoko rozwiniętych,
- najważniejszymi motywami międzynarodowych przejęć zrealizowanych przez polskie przedsiębiorstwa były kolejno: zwiększenie udziału w rynku, korzyści skali oraz kompletność zasobów i umiejętności²⁶.

W. Karaszewski wskazuje, że większość polskich inwestorów zamierza rozwijać posiadane za granicą filie oraz oddziały, a znaczna część z nich planuje podjęcie nowych przedsięwzięć w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Jednocześnie badania wykazały, że

bezpośrednie inwestycje zagraniczne przyczyniły się do poprawy potencjału konkurencyjności zdecydowanej większości polskich przedsiębiorstw – inwestorów zarówno w stosunku do ich głównych konkurentów na rynku krajowym, jak i rynkach zagranicznych, przy czym pozytywne zmiany były silniejsze w stosunku do konkurentów na rynkach zagranicznych²⁷.

²⁶ W. Karaszewski, *op. cit.*, s. 340–341.

²⁷ *Ibidem*, s. 343.

2

DYLEMATY ROZWOJOWE WSPÓŁCZESNYCH PRZEDSIĘBIORSTW

2.1. Podstawowe kierunki przeobrażeń współczesnych przedsiębiorstw

Współczesne przedsiębiorstwo podlega przeobrażeniom w ślad za zmianami, jakie zachodzą w gospodarce światowej. Niezależnie od profilu prowadzonej działalności mamy do czynienia z kilkoma charakterystycznymi zachowaniami przedsiębiorstw, wyrażającymi się m.in. w:

- ograniczaniu wzrostu przedsiębiorstwa ze względu na zbyt duże koszty ekspansji,
- zwiększaniu roli restrukturyzacji w procesach rozwojowych przedsiębiorstw,
- rosnącej presji rynku na innowacyjność przedsiębiorstw,
- próbach przechodzenia od konkutowania z określonymi podmiotami do współdziałania z nimi,
- występowaniu kooperencji (jednocześnie konkutowanie i kooperowanie),
- tworzeniu układów sieciowych między współpracującymi przedsiębiorstwami, w tym aliansów strategicznych,
- ewolucji w stronę wirtualnego charakteru szeregu przedsiębiorstw,

– intensyfikacji powiązań kooperacyjnych, związanych m.in. z szybkim rozwojem *outsourcingu*,

– wzroście znaczenia nie tylko inwestycji, ale i dezinwestycji,

– zmianach w systemie ocen działalności bieżącej i rozwojowej przedsiębiorstw.

Występują też inne tendencje, o szerszym zakresie, jak chociażby powrót do działalności przemysłowej, po dłuższym traktowaniu przemysłu jako uciążliwego, a czasami wręcz kłopotliwego dla danego kraju, rodzaju działalności gospodarczej. R. Sobiecki pisze

Błędy popełnione w poprzednich latach, polegające na niedocenianiu działalności produkcyjnej i przecenianiu roli sektora usług, wiele państw wysoko rozwiniętych gospodarczo, ze Stanami Zjednoczonymi na czele, próbuje naprawić i odnotowuje w tym zakresie już pewne sukcesy¹.

W rezultacie następuje zmiana struktury gospodarki. Nowo powstające przedsiębiorstwa przemysłowe zaczynają wypełniać lukę związaną z niedostatecznym udziałem sektora przemysłowego w gospodarce wielu krajów świata.

Wiele działań jest wymuszonych przez konkurencję. Między innymi konkurencja powoduje, że przedsiębiorstwa muszą niekiedy ograniczyć tendencję do wzrostu za wszelką cenę, ponieważ może to generować nadmierne koszty związane ze zdobyciem nowych rynków, zwiększeniem udziału w rynku, na którym przedsiębiorstwo już działa, czy dywersyfikacją produkcji. A więc pytanie nie sprowadza się do tego, jak osiągnąć maksymalny wzrost, ale raczej, jaki wzrost jest korzystny dla przedsiębiorstwa i czy czasami nie powinno się zrezygnować z nadmiernie optymistycznych planów rozwojowych.

To konkurencja powoduje, że przedsiębiorstwa są zmuszane do restrukturyzacji. Petryfikacja sposobu działania

¹ M. Poniatowska-Jaksch, R. Sobiecki (red.), *Przedsiębiorstwo przemysłowe w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2015, s. 7–8.

przedsiębiorstwa, bazowanie wciąż na tych samych produktach i usługach, w większości sektorów gospodarki jest niebezpieczne i może prowadzić do upadku przedsiębiorstwa. To z kolei wymusza innowacje w przedsiębiorstwie, angażują one wiele sił i środków przedsiębiorstwa, ale są niezbędnym działaniem gwarantującym jego dalszy rozwój.

Jakkolwiek konkurencja jest nadal motorem napędowym współczesnej gospodarki i samych przedsiębiorstw, to coraz wyraźniej widzą one korzyści związane ze współpracą z innymi przedsiębiorstwami, z aliansami strategicznymi, tworzeniem układów sieciowych, kooperencji. Sprzyja temu również wirtualizacja działalności przedsiębiorstwa i powstawania przedsiębiorstw nowego typu, w których działalność główną rolę odgrywa nie majątek rzeczowy, ale kapitał intelektualny.

Wspólne działania przedsiębiorstw, ich kooperacja, jest jednym ze sposobów na rozwój przedsiębiorstwa. Innym, również ważnym, są inwestycje, które są drogą samodzielnego wzrostu. Natomiast ciągle niedoceniana jest rola dezinwestycji, jako działania umożliwiającego pozyskanie dodatkowych środków na rozwój oraz zapewnienie większej wydajności i efektywności działania przedsiębiorstw.

I na koniec ważne są też zmiany w podejściu do metod oceny przedsiębiorstwa, w tym metod oceny jego inwestycyjnego wzrostu. Obiektywizacja oceny przedsiębiorstwa musi wiązać się z wprowadzeniem bardziej kompleksowych metod oceny, uwzględniających nie tylko finansowe, ale również i pozafinansowe kryteria oceny.

2.2.

Pułapki polityki wzrostu przedsiębiorstw

Jednym z podstawowych problemów współczesnych przedsiębiorstw jest ukształtowanie właściwej polityki ich wzrostu z uwzględnieniem wszystkich zewnętrznych i wewnętrznych uwarunkowań towarzyszących procesowi wzrostu.

Ze względu na to, że z problemami wzrostu i rozwoju związanych jest wiele, często przeciwstawnych, koncepcji, warto rozpoznać od kilku podstawowych definicji.

Problematyka wzrostu i rozwoju była podejmowana w literaturze naukowej wielokrotnie. J. Kortan, jeszcze w latach osiemdziesiątych ubiegłego wieku, dokonał syntezy rozważań dotyczących tej problematyki, głównie jednak opierając się na dorobku autorów niemieckich.

Zwrócił uwagę na konieczność rozróżnienia pojęcia „wzrost” i pojęcia „rozwój”. Píše więc, że

przez wzrost przedsiębiorstwa rozumie się rozwój w wąskim znaczeniu, obejmującym tylko ilościową, wymiarną stopę rozwoju [...] Zarówno o wzroście, jak i o rozwoju możemy mówić jedynie w odniesieniu do okresów długich, wieloletnich. Chodzi tu więc o długotrwałe tendencje zmiany wielkości przedsiębiorstwa dokonujące się w ciągu dłuższych (kilkunastoletnich, a nawet kilkudziesięcioletnich) okresów².

Powołując się na H. Albacha przywołuje wprowadzone przez niego pojęcie progu wzrostu, jako

punkt w rozwoju przedsiębiorstwa, w którym zostaje przerwany dotychczasowy przebieg wzrostu i w którym niezbędne jest dokonanie odpowiednich strukturalnych dopasowań, jeśli przedsiębiorstwo ma znów uzyskać poprawę stopy wzrostu³.

Natomiast towarzyszące wzrostowi długookresowe przeobrażenia działalności przedsiębiorstwa, związane ze:

- zmianami celów przedsiębiorstwa,
- zmianą struktury produkcji i jej dywersyfikacją,
- nowymi technologiami,

² J. Kortan, *Wzrost i rozwój przedsiębiorstwa*, „Wektory gospodarki” 1987, nr 11.

³ *Ibidem*.

- zmianami struktury organizacyjnej i zmianami systemów zarządzania,
- terytorialną decentralizacją przedsiębiorstwa itp.

traktowane są jako czynniki świadczące o tym, że przedsiębiorstwo weszło na ścieżkę rozwoju. Występowanie jakichkolwiek zmian o charakterze jakościowym powoduje więc, że mamy do czynienia już nie ze wzrostem, ale z rozwojem.

Z zagadnieniem wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa wiąże się problem granic wzrostu przedsiębiorstwa. A. Slywotzky, D. Morrison, B. Andelman zauważają, że dążenie przedsiębiorstwa do wzrostu nie zawsze jest skorelowane ze zwiększeniem zysku. Podobnie dążenie do zwiększenia udziału rynkowego może nie zapewnić powiększenia zysków, ale ich spadek. Prezentowane przez autorów przykłady szybko rosnących firm wskazują, że koszty wzrostu mogą być tak wysokie, że wzrost może spowodować spadek zysku⁴. Stwierdzenia te stanowią kontrast w stosunku do powszechnego traktowania wzrostu jako źródła zwiększania zysków.

Problem wzajemnych związków występujących między wzrostem i zyskiem już wcześniej był podejmowany w literaturze przedmiotu. W roku 1936 R. Marris opisał tę relację w opracowanym przez siebie modelu wzrostu⁵.

R. Marris przyjmował, że w szybko rozwijających się przedsiębiorstwach stopa rentowności może być odwrotnie proporcjonalna do wzrostu. W krańcowym przypadku wzrost może więc spowodować zredukowanie rentowności do zera. Koszty ekspansji będą bowiem tak duże, że przychody nie będą za nimi nadążały.

Autor ten wiąże wzrost z dywersyfikacją oferty rynkowej przedsiębiorstwa. Zakłada, że wzrost popytu na nowy produkt może być tylko tak szybki, jak wzrost całego rynku na ten

⁴ A. Slywotzky, D. Morrison, B. Andelman, *Strefa zysku*, PWE, Warszawa 2000.

⁵ R. Marris, *A Model of the Managerial Enterprise*, „Quarterly Journal of Economics” 1963, No 2.

produkt. Wskutek działań konkurencji, ale też w związku ze starzeniem się produktu, w pewnym momencie tempo wzrostu jego sprzedaży zaczyna się obniżać.

Marris twierdzi, że trzy czynniki wpływają zwiększająco na wzrost osiąganym przez pomyślną dywersyfikację.

1. Wyższe wydatki na promocję, reklamę i inne formy aktywności rynkowej mogą przejściowo zmniejszać zysk, ale jednocześnie mogą przyczynić się do osiągnięcia wyższego wzrostu przez firmę, m.in. przez zdywersyfikowanie produkcji w sposób pomyślny.

2. Wyższy poziom wydatków na badanie produktu i rozwój mógłby dać efekt w postaci większego wzrostu sprzedaży, przez lepsze dostosowanie produkcji do potrzeb konsumentów, zapewnienia jej większej nowoczesności, jakości, niezawodności.

3. Stosując niższe ceny, niż inne firmy, można by zwiększyć ofertę sprzedażową poprzez uczynienie jej bardziej atrakcyjną cenowo dla większej liczby klientów⁶.

Marris zwraca też uwagę na negatywne skutki wzrostu przedsiębiorstwa. Maleje sprawność kadry nim zarządzającej, wzrasta liczba nietrafionych decyzji. Możliwe jest nadmierne rozbudowanie zdolności produkcyjnych. Błędy w podejmowanych decyzjach inwestycyjnych zwiększają koszty przedsiębiorstwa.

Należy wspomnieć, że jedynie w pewnych fazach rozwoju przedsiębiorstwa możliwa jest odwrotnie proporcjonalna zależność między stopą wzrostu przedsiębiorstwa a osiąganą przez nie stopą rentowności. Dotyczy to sytuacji, gdy kumulują się koszty związane ze zwiększeniem tempa wzrostu przedsiębiorstwa, nazywane przez Marris'a kosztami ekspansji. Do kosztów tych można zaliczyć m.in.:

1) Występowanie kosztów utopionych (*sunk costs*), które wiążą się z porzucaniem przez przedsiębiorstwo realizacji już

⁶ J. Różański, *Inwestycje rzeczowe w procesach rozwojowych przedsiębiorstw*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 1998, s. 33.

przygotowanych projektów inwestycyjnych, często w związku ze zmianą sytuacji rynkowej, pojawieniem się konkurencyjnych wyrobów lub usług w stosunku do produktów bądź usług, które byłyby efektem realizacji projektu inwestycyjnego;

2) Koszty związane z wprowadzeniem nowego wyrobu albo nowej usługi na rynki dotychczas penetrowane przez przedsiębiorstwo lub koszty wprowadzenia dotychczasowej oferty przedsiębiorstwa na zupełnie nowe rynki;

3) Wzrastające koszty marketingowe związane nie tylko z promocją nowych wyrobów oferowanych przez przedsiębiorstwo czy wchodzeniem na nowe rynki, ale również z chęcią utrzymania dotychczasowego tempa wzrostu sprzedaży wyrobów dotąd produkowanych i przeznaczonych na tradycyjne rynki zbytu itp.;

4) Zwiększenie udziału kosztów wynagradzania *top-managementu* w kosztach wynagrodzeń ogółem w przedsiębiorstwie i – co za tym idzie – niekiedy bardzo wyraźne zwiększenie ogółu tych kosztów. Dzieje się to wtedy, gdy zatrudnia się nowych, agresywnych menedżerów, dających szanse skutecznym działaniom przedsiębiorstwa, owocujących szybkim jego wzrostem.

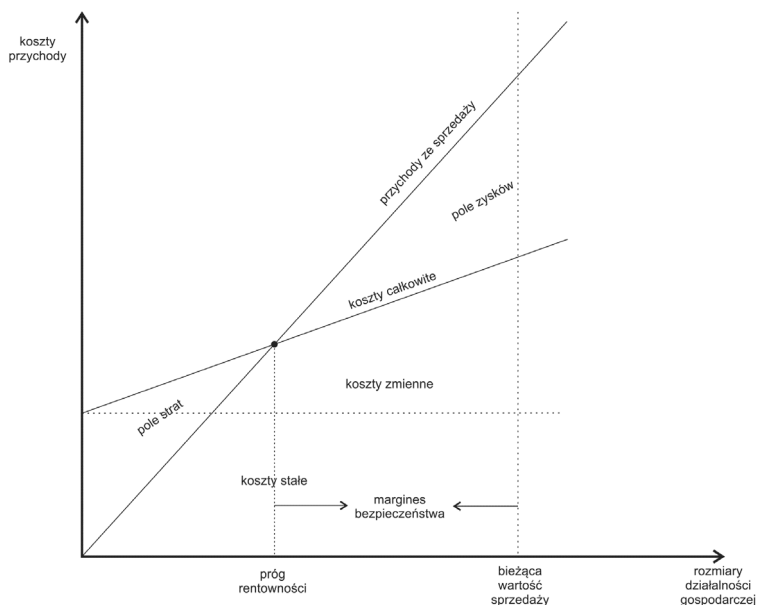
To wszystko sprawia, że należy również zrewidować podejście, które jest prezentowane przy wyliczaniu tzw. progu rentowności (zerowego punktu obrotu).

Tradycyjne ujęcie progu rentowności zakłada bowiem, że:

1) Koszty stałe przedsiębiorstwa nie zmieniają się w miarę wzrostu rozmiarów działalności przedsiębiorstwa;

2) Koszty zmienne rosną proporcjonalnie do wzrostu rozmiarów działalności przedsiębiorstwa;

3) Koszty całkowite rosną wolniej niż przychody ze sprzedaży w całym okresie objętym badaniami kształtowania się tych wielkości. W rezultacie otrzymujemy następujące zależności:



Rysunek 1. Tradycyjna koncepcja progu rentowności

Źródło: opracowanie własne

Najbardziej popularne podejście zakłada, że ze względu na istnienie kosztów stałych koszty w przedsiębiorstwie występują nawet wtedy, gdy działalność produkcyjna czy usługowa w ogóle nie jest prowadzona. Dlatego prosta określająca wysokość kosztów całkowitych zaczyna się wyżej niż prosta określająca przyrost przychodów ze sprzedaży. Ponieważ przychody ze sprzedaży rosną szybciej niż koszty całkowite, dwie linie przecinają się w miejscu, które wyznacza próg rentowności, to znaczy takie rozmiary działalności gospodarczej, przy których koszty całkowite równają się z przychodem ze sprzedaży. Do tego momentu przedsiębiorstwo działa na stratach, powyżej – osiąga coraz większe zyski wskutek szybszego tempa wzrostu przychodów ze sprzedaży niż kosztów całkowitych. Różnica między rozmiarami działalności gospodarczej kształtującymi bieżącą wartość sprzedaży a wartością sprzedaży występującą w progu rentowności tworzy tzw. margines bezpieczeństwa, który obrazuje nam, o ile sprzedaż może się zmniejszyć, aby przedsiębiorstwo cały czas nie ponosiło jeszcze strat na prowadzonej działalności gospodarczej. Im więc

margines bezpieczeństwa większy, tym lepsza sytuacja finansowa przedsiębiorstwa.

Ujęcie to zawiera trzy podstawowe uproszczenia, najczęściej niezgodne z rzeczywistością. Okazuje się bowiem, że:

1) Koszty stałe jednak nie są stałe, a rosną wówczas, gdy działalność gospodarcza przedsiębiorstwa się rozwija. Jak wiadomo, koszty stałe dzielą się na koszty bezwzględnie stałe i względnie stałe. Koszty bezwzględnie stałe nie zmieniają się wraz ze wzrostem przedsiębiorstwa, natomiast koszty względnie stałe – rosną. Najpoważniejszym najczęściej elementem kosztów względnie stałych jest amortyzacja majątku produkcyjnego. Wzrost wartości posiadanego majątku, wskutek zakupów nowych maszyn, i w wyniku tego powiększenie majątku produkcyjnego czy też wymiana starych maszyn na nowe, powodują wzrost odpisów amortyzacyjnych, stąd bierze się rozumowanie, że koszty względnie stałe rosną w sposób skokowy, co jest pewnym uproszczeniem, ponieważ inne elementy wchodzące w skład tych kosztów mogą się zmieniać w sposób ewolucyjny. Dotyczy to:

- podatku od nieruchomości,
- kosztów badań i rozwoju,
- kosztów badań rynku,
- kosztów wynagrodzeń zarządu,
- kosztów promocji i sprzedaży itp.

W rezultacie jedynie niewielka część kosztów stałych może być zaliczona do kosztów bezwzględnie stałych. Mogą to być na przykład koszty ochrony lub koszty oświetlenia zewnętrznego budynków przedsiębiorstwa.

2) Koszty zmienne nie rosną proporcjonalnie do wzrostu rozmiarów działalności przedsiębiorstwa. Wystarczy, aby wzrosły poszczególne części składowe kosztów zmiennych, a więc:

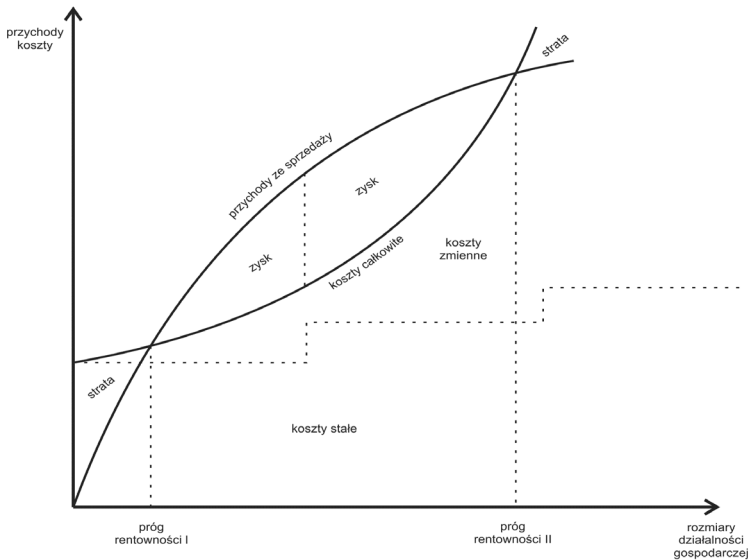
- koszty surowców do produkcji,
- koszty robocizny bezpośredniej (skierowanej bezpośrednio na wyrób),

- koszty energii,
- koszty transportu itp.,

by koszty zmienne rosły szybciej niż wielkość czy wartość produkcji (lub rozmiary świadczonych usług).

3) Przychody ze sprzedaży mogą rosnąć, ale w miarę nasycania się rynku na oferowane przez przedsiębiorstwo produkty lub usługi może wystąpić potrzeba pewnego zmniejszenia cen. Wówczas wzrastającej wielkości sprzedaży nie będzie towarzyszyła proporcjonalna wyżka przychodów ze sprzedaży.

W rezultacie, w przedsiębiorstwie nastawionym na osiągnięcie szybkiego wzrostu, koszty całkowite (koszty stałe + koszty zmienne + ewentualnie występujące koszty ekspansji) mogą rosnąć szybciej niż przychody ze sprzedaży, koszty całkowite będą bowiem rosły w tempie rosnącym, a przychody ze sprzedaży będą rosły w tempie malejącym. Proces ten może doprowadzić do stopniowego zmniejszania się zysku brutto. W skrajnej sytuacji zysk ten może całkowicie zaniknąć i pojawi się powtórny próg rentowności, co przedstawia rysunek 2.



Rysunek 2. Koncepcja podwójnego progu rentowności

Źródło: opracowanie własne

Rysunek 2 przedstawia skrajny przypadek, w którym przedsiębiorstwo dąży do ekspansji za wszelką cenę, nie zważając na szybki wzrost kosztów całkowitych. Towarzyszący rosnącej sprzedaży malejący zysk powinien stać się sygnałem ostrzegawczym, iż należy dokonać zmiany polityki rozwojowej, co wiązałoby się przynajmniej z utrzymaniem dotychczasowego zysku w miarę kontynuowania polityki dalszego wzrostu przedsiębiorstwa.

Dla każdego przedsiębiorstwa istnieje pewien zakres działalności gospodarczej, przy danej strukturze produkcji lub świadczenia usług, dający możliwość wygospodarowania maksymalnych zysków.

Należy jednak pamiętać, że to, co nazywamy w literaturze optimum działalności, jest w zmieniających się szybko warunkach działalności przedsiębiorstwa wielkością trudną do oszacowania na długi okres, a więc wartość poznawcza rozważań o optimum jest wątpliwa.

Rozwiązaniem ułatwiającym bardziej precyzyjne określenie optymalnych, w danych warunkach, rozmiarów prowadzenia działalności gospodarczej, mogłoby być zastosowanie koncepcji skalowalnego modelu biznesu. A. Jabłoński, powołując się na R. Greena, określa model skalowalny jako taki model, w którym zwiększony dochód kosztuje mniej niż bieżący dochód⁷. A. Jabłoński stwierdza, że istotą koncepcji skalowalności jest przeswiadczenie, że nie każda jednostka przychodu jest generowana przez równą jednostkę kosztu, a więc przedsiębiorstwo uzyskując coraz wyższe przychody kreuje coraz większą rentowność. Należy więc opracować optymalny system pomiarowy przedsiębiorstwa, zapewniający skalowalność modeli biznesowych. Inaczej mówiąc, musimy wiedzieć, jakie są wzajemne proporcje między kosztami, przychodami i rentownością przedsiębiorstwa na każdym etapie jego wzrostu, co pozwala ocenić zasadność inwestowania i oddziaływania inwestycji na procesy wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa.

⁷ Rozwinięta koncepcja skalowalnego modelu biznesu znajduje się w opracowaniu: A. Jabłoński, *Skalowalność modeli biznesu w środowisku sieciowym*, Difin, Warszawa 2015.

Pisząc o dylematach wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa, nie sposób zapomnieć o głównych celach jego działalności, które formułowane są różnie, w zależności od tego, jaki aspekt działalności przedsiębiorstwa uważamy za wiodący.

Najczęściej do głównych celów działalności przedsiębiorstwa zalicza się:

- maksymalizację jego wartości,
- maksymalizację zysku,
- zwiększenie jego konkurencyjności, w tym zwiększenie udziału w rynku,
- wzrost i rozwój przedsiębiorstwa.

Należy zwrócić uwagę na to, że generalnie każdy z tych celów można uznać za wspierający inny wskazany wyżej cel. Zwiększenie zysku powoduje wzrost wartości przedsiębiorstwa, większa jego konkurencyjność powinna się wiązać z osiąganiem większych zysków i z jego wzrostem.

Jak wykazały jednak wcześniejsze rozważania, niekiedy istnieją sprzeczności między tymi celami – wzrost może spowodować zmniejszenie zysków, dążenie do zwiększenia udziału rynkowego za wszelką cenę może również spowodować, poprzez rosnące koszty działalności, pogorszenie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.

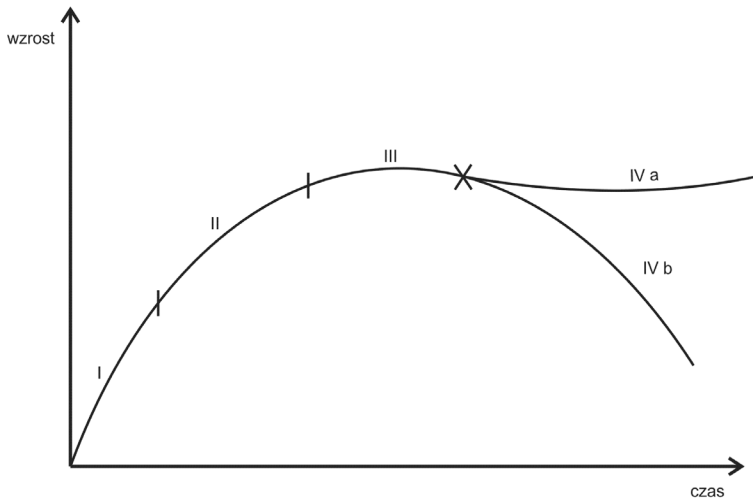
Dlatego też, zwłaszcza w większych przedsiębiorstwach, w warunkach wieloasortymentowej produkcji czy dużego zróżnicowania świadczonych usług, niezbędny jest ciągły monitoring nie tylko sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, ale również i pozycjonowanie sytuacji rynkowej podmiotu gospodarczego, a w przypadku takich form organizacyjno-prawnych działalności, jak spółka akcyjna, uważne śledzenie zmian w wartości spółki wyznaczonej przez zmieniające się kursy akcji, na tle tych samych zjawisk u konkurentów i ewentualnych partnerów biznesowych.

Wzrost i rozwój przedsiębiorstwa jest uzależniony od cyklu życia oferowanych przez nie produktów lub usług oraz od cyklu życia branży czy sektora gospodarki, w którym funkcjonuje.

Cykl życia przedsiębiorstwa należałoby więc badać w powiązaniu z cyklem życia jego produktów i usług oraz uwzględniając zależność od rozwoju branży bądź sektora reprezentowanego przez to przedsiębiorstwo.

Cykl życia przedsiębiorstwa przedstawiany jest na różne sposoby. Na przykład J. Węclawski wyróżnia sześć faz⁸:

- fazę zasiewów (nie ma przedsiębiorstwa, jest tylko pomysł),
- fazę startu (założycielską),
- cztery fazy od rozwoju, przez stabilizację do ograniczenia działalności, łącząc je ze zmiennym zaangażowaniem funduszy *venture capital* w przedsiębiorstwo.



- I – faza założycielska
- II – faza rozwoju
- III – faza stabilizacji
- IVa – faza dalszego rozwoju lub stabilizacji
- IVb – faza upadłości
- X – punkt krytyczny

Rysunek 3. Cykl życia przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne

⁸ J. Węclawski, *Venture capital. Nowe źródło finansowania*, PWN, Warszawa 1997.

Biorąc za punkt wyjścia najprostszy podział na fazy w cyklu życia przedsiębiorstwa, możemy wyróżnić:

1. Fazę założycielską. Przedsiębiorstwo wybiera zakres i skalę działalności, rynki, na których będzie operować, podejmowane są decyzje dotyczące struktury organizacyjnej, stosowanych technologii lub metod działania, lokalizacji przedsiębiorstwa. Należy zwrócić uwagę na to, że o fazie założycielskiej można mówić również wtedy, gdy tworzona jest krajowa lub zagraniczna filia przedsiębiorstwa, muszą być wówczas bowiem podejmowane takie same działania, jak w przypadku tworzenia bazowego przedsiębiorstwa.

2. Fazę wzrostu przedsiębiorstwa. Fazy tej nie osiągają przedsiębiorstwa, które nie miały sukcesu rynkowego, nie zdołały przetrwać dłużej niż tylko fazę założycielską i zostały zlikwidowane. W fazie wzrostu przedsiębiorstwo próbuje osiągnąć takie rozmiary działalności i taki udział w rynku, które zapewnią albo stabilizację na wysokim poziomie w następnej fazie cyklu życia, albo umożliwią, po pewnej przerwie konsolidacyjnej, dalszą ekspansję.

3. Fazę stabilizacji, w której przedsiębiorstwo „konsumuje” korzyści wynikające z osiągnięcia dogodnej pozycji rynkowej. W fazie tej ma już ono stałych odbiorców swoich produktów lub usług, unormowane powiązania z dostawcami i dobrze rozpoznanych konkurentów (jeśli istnieją), a także dobrą znajomość zasad funkcjonowania w zmiennym otoczeniu gospodarczym. Jednocześnie często występuje w tej fazie dążenie przedsiębiorstw do stabilizacji za wszelką cenę, co jest źródłem późniejszych kłopotów. Petryfikacja działań kadry kierowniczej, rodzajów aktywności rynkowej przedsiębiorstwa, muszą prowadzić do osłabienia jego pozycji. Dokonane odpowiednio wcześniej działania restrukturyzacyjne (punkt krytyczny) pozwalają przedsiębiorstwu przejść do

4. Fazy kolejnego wzrostu lub co najmniej stabilizacji. Jeżeli jednak działania takie nie zostaną podjęte, będą podjęte zbyt późno lub w zakresie zbyt ograniczonym, przedsiębiorstwo ulegnie likwidacji bądź upadłości, a czwarta faza będzie fazą schyłkową jego działalności.

Badając historię wielu przedsiębiorstw, również o międzynarodowym zakresie działania, można zaobserwować momenty kryzysowe,

w których tylko wielka determinacja menedżerów uchroniła je przed upadkiem. Znakomity opis przypadku Chryslera znajduje się w *Autobiografii* napisanej przez Lee Iaccocę [Iaccoca].

Budowa realnych prognoz dotyczących cyklu życia produktów lub usług oferowanych przez przedsiębiorstwo również ma niesłychanie istotne znaczenie, wpływając na cykl życia przedsiębiorstwa i przebieg poszczególnych faz tego cyklu. Dostatecznie szybkie wprowadzenie nowych produktów i usług, w sytuacji gdy cykl życia dotychczas oferowanych się kończy, jest gwarancją dalszego życia przedsiębiorstwa.

Podobne zależności występują między cyklem życia przedsiębiorstwa a cyklem życia branży (sektora), w którym działa przedsiębiorstwo. Występowanie sektorów schyłkowych powoduje zagrożenie dla przedsiębiorstw funkcjonujących w tych sektorach. W polskich realiach lat dziewięćdziesiątych ubiegłego stulecia taką branżą okazała się branża włókien chemicznych, działające w tej branży przedsiębiorstwa już od dawna nie istnieją (np. „Anilana”, „Wistom”). Natomiast, jeśli w momencie spadku zainteresowania rynku produktami oferowanymi przez przedsiębiorstwa działające w branży schyłkowej istniałaby możliwość (co jednak wiąże się najczęściej ze sporymi nakładami finansowymi) całkowitego przestawienia produkcji (czy świadczenia usług), wtedy następuje zjawisko, które można nazwać „reanimacją branży”.

Według danych uzyskanych w przedsiębiorstwach tej branży w połowie lat dziewięćdziesiątych ubiegłego stulecia taką metamorfozę przeszły przedsiębiorstwa brytyjskie, rozpoczynając produkcję włókien oksydowanych i włókien węglowych, które cieszą się do tej pory dużym popytem zgłaszanym przez przemysł samochodowy.

Przedsiębiorstwa znajdujące się w branży czy w sektorze schyłkowym, mają więc do wyboru:

- upaść razem z sektorem,
- przenieść się do innego sektora,
- podjąć próbę zatrzymania tendencji spadkowej poprzez własne działania.

Możliwe są tu również działania o charakterze mieszanym – częściowe wycofanie się z branży czy sektora i próba podziału swej działalności na dwa lub więcej sektorów – w tym przypadku dywersyfikacja ma zapobiec negatywnym tendencjom związanym z pozostaniem w sektorze schyłkowym.

2.3. Praktyczne aspekty restrukturyzacji przedsiębiorstw

Analizując cykl życia przedsiębiorstwa szczególną uwagę trzeba zwrócić na czas, w którym kończy się faza stabilizacji przedsiębiorstwa, zaczyna się zaś ostatnia faza, która bez działań restrukturyzacyjnych może stać się fazą upadku przedsiębiorstwa. Należy uznać, że jest to moment krytyczny w rozwoju przedsiębiorstwa i bez odpowiedniej jego reakcji w tym czasie nie ma ono szans na przetrwanie.

Literatura dotycząca problematyki restrukturyzacji jest bardzo bogata. Stwierdza się, że można podzielić restrukturyzację na naprawczą (bieżącą) i rozwojową (długookresową). Z punktu widzenia podziału funkcjonalnego wypada podzielić restrukturyzację na operacyjną (marketingową, związaną z zasobami przedsiębiorstwa, oraz organizacyjną, w tym związaną ze zmianami systemu zarządzania przedsiębiorstwa), finansową i własnościową (związaną z prywatyzacją)⁹.

Jednocześnie należy zwrócić uwagę na opinię R. Borowieckiego, który stwierdził, że „zmiany różnych rodzajów struktur stanowiących przedsiębiorstwo, wywołane sytuacjami krytycznymi w ich rozwoju, rzadko występują pojedynczo, w sposób oderwany i niezależny”¹⁰.

⁹ C. Suszyński, *Restrukturyzacja, konsolidacja, globalizacja przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2003, s. 128–132.

¹⁰ R. Borowiecki (red.), *Restrukturyzacja a konkurencyjność przedsiębiorstw*, Wydawnictwo AE w Krakowie, Kraków 1997, s. 17.

W związku z tym, czy nie należałoby w procesach restrukturyzacyjnych przedsiębiorstw wykorzystać podziału obszarów działalności przedsiębiorstwa na sfery:

- organizacji,
- marketingu,
- zaopatrzenia i gospodarki materiałowej,
- środków trwałych i inwestycji,
- zatrudnienia,
- kosztów i finansów,
- stosunków własnościowych,

i badać potrzeby restrukturyzacji w każdej z nich, pamiętając jednak, że występują określone zależności między procesami restrukturyzacyjnymi w określonych sferach a potrzebami restrukturyzacji w innych, oraz że przedsiębiorstwo działa jako całość.

Wielu autorów zwraca uwagę na zależność między procesami restrukturyzacji a sektorem gospodarki, w którym znajduje się przedsiębiorstwo¹¹.

Przedstawione powyżej poglądy, ale również prowadzone przez autora monografii badania empiryczne w przedsiębiorstwach regionu łódzkiego w latach 1990–2010, uprawniają do kilku uwag syntetyzujących problematykę restrukturyzacji.

Przygotowanie procesów restrukturyzacyjnych musi się rozpocząć od wyraźnie sformułowanego celu tych działań. Należy też odpowiedzieć sobie na dwa pytania:

1) Czy potrzeba restrukturyzacji jest na tyle pilna, że musimy przeprowadzić już restrukturyzację naprawczą, czy też istnieją warunki do przeprowadzenia restrukturyzacji rozwojowej;

¹¹ A. Jaki, M. Kowalik (red.), *Współczesne oblicza i dylematy restrukturyzacji*, Wydawnictwo AE w Krakowie, Kraków 2015, s. 305–411.

2) Czy restrukturyzacja musi mieć charakter całościowy, czy też może dotyczyć tylko określonych sfer działania przedsiębiorstwa, a więc mieć charakter wycinkowy, a jeśli tak, to których i dlaczego.

Oczywiście, zakres i głębokość zmian restrukturyzacyjnych będą zależały od:

- rzeczywistych potrzeb, jeśli chodzi o charakter, zakres i głębokość wprowadzonych zmian,

- możliwości finansowych przedsiębiorstwa, w tym znalezienia zewnętrznych środków finansowych na przeprowadzenie działań restrukturyzacyjnych.

Decydując się na przeprowadzenie restrukturyzacji całościowej bądź wycinkowej należy rozważyć:

- na ile zmiany w jednej sferze działań przedsiębiorstwa wpłyną na konieczność dokonania zmian w innych sferach;

- jakie będą koszty i przewidywane efekty restrukturyzacji wycinkowej, a jakie restrukturyzacji całościowej;

- z jakim oporem przeciw zmianom trzeba się liczyć przy restrukturyzacji wycinkowej, a z jakim przy restrukturyzacji całościowej;

- czy restrukturyzacja będzie miała wpływ nie tylko na wewnętrzne funkcjonowanie przedsiębiorstwa, ale też na jego relację z otoczeniem, a także, czy charakter restrukturyzacji będzie miał wpływ na rodzaj powiązań;

- jaka skala działań restrukturyzacyjnych jest dla przedsiębiorstwa do zaakceptowania z punktu widzenia ponoszonych kosztów;

- jakie będą skutki, jeśli działania restrukturyzacyjne nie zostaną poprowadzone lub ich zakres będzie zmniejszony w stosunku do rzeczywistych potrzeb.

Jedną z najbardziej istotnych decyzji podejmowanych w związku z restrukturyzacją jest ustalenie właściwego czasu rozpoczęcia całego procesu. Najczęściej w polskich przedsiębiorstwach zaczyna

się planować procesy restrukturyzacyjne wówczas, gdy właściwie jedynym rozwiązaniem powinna być już likwidacja bądź upadłość przedsiębiorstwa. Aby jednak uchwycić właściwy moment do przeprowadzenia zmian, należałoby prowadzić stały monitoring sytuacji ekonomiczno-finansowej i perspektyw rozwojowych przedsiębiorstwa, a więc stosować *controlling* oraz związany z nim system wczesnego ostrzegania i rozpoznania. Stać na to głównie przedsiębiorstwa duże, chociaż i tak często nie decydują się one na wprowadzenie *controllingu*, mając na uwadze koszty z nim związane. Dlatego najczęściej decyzje o rozpoczęciu procesu restrukturyzacji podejmuje się intuicyjnie, bez wcześniejszej starannej diagnozy sytuacji, w jakiej znajduje się przedsiębiorstwo.

W krańcowym przypadku procesy restrukturyzacyjne mogą przedsiębiorstwu zaszkodzić burząc dotychczasowe struktury organizacyjne i produkcyjne. Wprowadzając nowe rozwiązania w sferze materialnej, personalnej, marketingowej itp. możemy doprowadzić do chaosu i do pogorszenia, i tak już złej, sytuacji przedsiębiorstwa. Dlatego też planowanie procesów restrukturyzacyjnych musi zawierać w sobie harmonogram działań restrukturyzacyjnych, uwzględniający logiczne następstwa czynności, realne terminy wykonania, osoby odpowiedzialne za poszczególne zadania oraz przewidywane efekty.

Trzeba pamiętać, że przeprowadzenie zmian restrukturyzacyjnych nie musi automatycznie poprawić sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa i zwiększyć jego szans rozwojowych.

Jeśli przyjmujemy, że właściwie zostały wyznaczone cele restrukturyzacji oraz należycie zaplanowano procesy restrukturyzacyjne, to – niestety – zła realizacja tych procesów jest w stanie zniweczyć nawet najlepiej zaplanowany proces restrukturyzacji, chodzi tu zwłaszcza o realizację przyjętego harmonogramu działań restrukturyzacyjnych.

Poza tym, w trakcie realizacji programu, należy zwrócić uwagę na następujące problemy:

- czy naprawdę są realizowane główne zadania związane z restrukturyzacją,

- czy koszty programu mieszczą się w ustalonych granicach,
- jakie czynniki utrudniają realizację programu restrukturyzacji i czy można je zneutralizować,
- na ile zmieniła się sytuacja w otoczeniu przedsiębiorstwa i związane z tym zewnętrzne warunki jego działania i na ile uzasadnia to potrzebę korekty programu restrukturyzacji,
- czy pierwsze efekty restrukturyzacji są zgodne z oczekiwaniami.

Każde działanie związane z restrukturyzacją wiąże się z poniesieniem określonych kosztów – przeprowadzony wstępnie rachunek powinien określić, jaka proporcja między kosztami a efektami uzyskanymi w wyniku przeprowadzenia działań restrukturyzacyjnych jest dla przedsiębiorstwa całkowicie do przyjęcia, i w jakim okresie działania restrukturyzacyjne powinny przynieść efekty, aby można było uznać, że restrukturyzacja zakończyła się sukcesem. W tym kontekście trzeba odróżnić krótko- i długotrwałe efekty restrukturyzacji i tak je zaplanować, aby nie pomylić obu grup efektów.

Autor kierował zespołami składającymi się z inżynierów, ekonomistów i prawników, prowadzącymi restrukturyzację kilku dużych łódzkich przedsiębiorstw (m.in. Anilana, Wifama, Zakłady Graficzne). Na tym tle wyłania się obraz najważniejszych błędów i niedociągnięć, które popełniały przedsiębiorstwa, a czasami i zespoły przeprowadzające restrukturyzacje.

Można je syntetycznie pogrupować w czynniki mające największy wpływ na pomyślność przedsięwzięć restrukturyzacyjnych. Należą do nich:

1. Brak przygotowania przedsiębiorstwa do przeprowadzenia procesów restrukturyzacyjnych. Chodzi tu głównie o mentalne przygotowanie pracowników, tak aby zrozumieli, że restrukturyzacja jest warunkiem dalszego istnienia przedsiębiorstwa. Brak tego zrozumienia może prowadzić do blokowania restrukturyzacji, odejść oraz niedbałego wykonywania swoich zadań już w trakcie trwania procesu restrukturyzacji.

2. Zbyt późno podjęta decyzja o przeprowadzeniu restrukturyzacji, często też powiązana z wahaniami, co do sposobu wprowadzenia jej w życie. Te opóźnienia były jedną z najważniejszych przyczyn, dla których te procesy nie kończyły się sukcesem albo wyniki tych działań były słabsze od oczekiwanych. Badając poszczególne przypadki w Łodzi i regionie łódzkim bądź też prowadząc zespół wdrażający proces restrukturyzacji, autor odniósł wrażenie, że dopóki przedsiębiorstwo dysponuje pieniędzmi na wynagrodzenia dla pracowników, dopóty nie widzi potrzeby podjęcia działań restrukturyzacyjnych. Pogarszająca się sytuacja finansowa i coraz większe trudności z finansowaniem przedsiębiorstwa (na przykład w postaci kredytu odnawialnego przez bank) mogły nie stanowić jeszcze wystarczającego powodu w opinii kierownictwa, aby podejmować działania restrukturyzacyjne.

Podobnie można było zaobserwować występujące w przedsiębiorstwach, aż do momentu rozpoczęcia samego procesu restrukturyzacji, wahania, co do zakresu, kierunków i pożądanych efektów restrukturyzacji. Wahania te prowadziły niekiedy do próby zmian w realizacji programu restrukturyzacji już w trakcie wdrażania tego procesu, co negatywnie wpływało na efekty restrukturyzacji.

3. W przypadku bardzo trudnej sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa i braku perspektyw możliwości jego funkcjonowania w całości, jednym z najlepszych zabiegów był podział tego przedsiębiorstwa na mniejsze spółki. Umożliwiało to utrzymanie jego działalności przynajmniej w części, ponieważ część spółek wydzielonych z przedsiębiorstwa musiała upaść. Rozwiązanie takie było celowe zwłaszcza wtedy, gdy chodziło o przedsiębiorstwa wielozakładowe lub wielowydziałowe, a takich było niemało. Wówczas każdy zakład czy wydział mógł stać się samodzielnym przedsiębiorstwem. Alternatywą był upadek dotychczasowego przedsiębiorstwa w całości. Jednakże takie rozwiązanie było mało popularne. Znacznie większym zainteresowaniem cieszył się wariant przewidujący zostawienie przedsiębiorstwa w całości, ale dokonanie tak dużych zmian w systemie zarządzania, aby doprowadzić do daleko posuniętej autonomii poszczególnych zakładów (wydziałów) i wprowadzić wewnętrzny rozrachunek, umożliwiając rozliczenie się poszczególnych jednostek (zakładów, wydziałów) tak, aby *de facto* były one niezależnymi jednostkami. Rozwiązanie takie

mogło jednak nie uchronić przedsiębiorstwa przez upadłością, ponieważ nawet jeśli wystąpiłyby pozytywne skutki takich działań, to mogły one pojawić się zbyt późno.

4. Niektóre rozwiązania zakładały, że ratunkiem dla przedsiębiorstwa może być powołanie grupy zarządzającej, działającej w ramach kontraktu menedżerskiego lub na zblizonych do takiego kontraktu zasadach, która kierowałaby nie tylko bieżącym procesem naprawczym, ale również i działaniami długookresowymi, zapewniającymi przedsiębiorstwu rozwój.

Zakładano, że grupa taka powinna składać się z reprezentantów przedsiębiorstwa i członków grupy consultingowej czy zespołu doradczego, uczestniczącego w przygotowaniu procesów restrukturyzacyjnych.

Do najczęstszych zadań takiej grupy zaliczano wprowadzenie:

- zmian struktury organizacyjnej i systemu zarządzania przedsiębiorstwa, w tym opracowanie nowych procedur informacyjno-decyzyjnych;
- zmian w systemie pozyskiwania odbiorców i zmiany stylu prowadzenia działalności marketingowej;
- zmian w systemie przyjmowania, awansowania i zwalniania pracowników oraz powiązanie ocen pracowniczych z płacami;
- zmian w organizacji procesu produkcyjnego;
- dostosowanie wielkości i struktury asortymentowej produkcji do potrzeb rynku, w tym rynków zagranicznych;
- eliminacja miejsc nieuzasadnionego bądź nadmiernego występowania kosztów;
- sprzedaż niepotrzebnego majątku;
- wykorzystanie wolnych powierzchni i zdolności produkcyjnych (m.in. dzierżawa i leasing).

Do najpilniejszych działań bieżących zaliczano przeważnie przeprowadzenie negocjacji ze wszystkimi wierzycielami,

zakończone rozłożeniem spłat zadłużenia na czas, który umożliwiłby przedsiębiorstwu dokonanie tej spłaty wliczając tu również negocjacje z bankiem.

Jednym z poważniejszych mankamentów tego rozwiązania było to, że do grupy zarządzającej próbowano w większości przypadków delegować, ze strony przedsiębiorstwa, tych menedżerów, którzy byli odpowiedzialni za katastrofalny stan przedsiębiorstwa w momencie wejścia firmy consultingowej lub firmy doradczej. Trudno przypuszczać, aby ci, którzy doprowadzili przedsiębiorstwo do zapaści, byli zdolni uczestniczyć w opracowaniu sensownego planu wyjścia z kryzysu, poprzez właściwe działania restrukturyzacyjne.

2.4.

Wzrastająca rola innowacji we współczesnych przedsiębiorstwach

Dodatkowym walorem procesów restrukturyzacji może być ich wykorzystanie do wprowadzenia innowacji w przedsiębiorstwie. Ich rola we współczesnej gospodarce ciągle rośnie, ponieważ innowacje stają się podstawowym warunkiem utrzymania pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa, powodując pozytywne skutki nie tylko dla sfery jego działalności objętej działaniami innowacyjnymi, ale dla przedsiębiorstwa jako całości.

Może, na początek, istotne byłoby przywołanie klasycznej już definicji J. Schumpetera, dla którego innowacjami można nazywać

nieciągłe, nowe kombinacje materiałów i sił prowadzące do:

- wprowadzenia nowego towaru,
- wprowadzenia nowej metody produkcji,
- otwarcia nowego rynku,

- zdobycia nowego źródła surowców lub półfabrykatów,
- nowej organizacji jakiegoś przemysłu¹².

To szerokie rozumienie innowacji znalazło w obecnych czasach swój wyraz w podziale innowacji na:

- produktowe (nowy lub ulepszony produkt),
- procesowe (nowy proces),
- organizacyjne (nowa metoda),
- marketingowe (nowa metoda),

stosownie do podziału przyjętego w podręczniku Oslo¹³.

Zgodnie z zasadami przyjętymi we wspomnianym podręczniku, przedsiębiorstwo nie musi być miejscem, w którym innowację wprowadzono po raz pierwszy, może być to innowacja powstała poza przedsiębiorstwem, którą przedsiębiorstwo pozyskało w drodze zakupu lub poprzez jeszcze inne działania (na przykład fuzję z innym przedsiębiorstwem).

Bardziej współcześni autorzy zwracają uwagę na wielokierunkowy charakter innowacji w gospodarce: otwierają one nowe rynki, umacniają pozycję na rynkach, na których do tej pory operowało przedsiębiorstwo, wprowadzają nowe technologie lub dają możliwość wykorzystania dotychczasowych technologii w nowy sposób, wzmacniają gospodarkę narodową, stając się najważniejszym punktem w prowadzonej przez państwo polityce gospodarczej¹⁴.

¹² J. Schumpeter, *Teoria rozwoju gospodarczego*, PWN, Warszawa 1960, s. 103–104.

¹³ Podręcznik Oslo, *Zasady gromadzenia i interpretacji danych dotyczących innowacji*, OECD/Komisja Europejska, Warszawa 2009, s. 49.

¹⁴ J. Tidd, J. Bessant, *Managing innovation*, John Wiley and Sons, Ltd, Chichester 2012, s. 3–5.

Dostrzega się bardzo dużą rolę wyższych uczelni w rozwoju wiedzy i innowacji. Jednakże wielość funkcji spełnianych przez te instytucje powoduje, że mają one trudności z pełnieniem przywództwa w procesie transferu wiedzy i innowacji do biznesu¹⁵.

Własnymi jednostkami zaplecza badawczo-rozwojowego dysponują duże przedsiębiorstwa, zwłaszcza działające w skali międzynarodowej.

Procesy globalizacyjne stanowią poważne wyzwanie dla wielkości przedsiębiorstw. R. Lowe i S. Marriott zwracają uwagę na to, że globalizacja generuje nowe, trudne wyzwania zwłaszcza dla małych przedsiębiorstw¹⁶. Z kolei sukcesy wielu małych firm, działających według formuły *born global* świadczą, że i małe przedsiębiorstwa mogą być konkurencyjne w zglobalizowanej gospodarce.

W literaturze wymienia się cztery przejawy występowania procesów globalizacyjnych w działalności innowacyjnej.

- 1) międzynarodowe wykorzystanie technologii wytworzonej w poszczególnych krajach w obrębie narodowych systemów innowacji.
- 2) globalizację tworzenia i wykorzystania nowych technologii.
- 3) globalną współpracę w działalności badawczej i innowacyjnej.
- 4) globalną ochronę praw własności intelektualnej¹⁷.

Grupa pierwsza obejmuje działania związane z międzynarodowym handlem towarami zaawansowanymi technologicznie,

¹⁵ L. Branscomb, F. Kodama, R. Florida, *Industrializing knowledge*, MIT Press, Cambridge, London 1999, s. 4–5.

¹⁶ R. Lowe, S. Marriott, *Enterprise: Entrepreneurship and Innovation*, Elsevier, Oxford 2006, s. 270–271.

¹⁷ M. Weresa, K. Poznańska (red.), *Procesy tworzenia wiedzy oraz transferu osiągnięć naukowych i technologicznych do biznesu*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 173.

ze sprzedażą patentów i licencji oraz wyników prac naukowo-badawczych.

W grupie drugiej globalizacja tworzenia i wykorzystania nowych technologii jest związana ze wzrostem współpracy mającej na celu transfer wiedzy między jednostkami badawczo-rozwojowymi i przedsiębiorstwami. Współpraca ta rozwija się nie tylko w jednym kraju, ale przyjmuje postać współpracy międzynarodowej. Efektem jej jest wysoka innowacyjność produktów i usług oraz przenoszenie wielu procesów wytwórczych i usługowych do innych krajów, w celu obniżenia kosztów. Czasami do innych krajów jest przenoszona również działalność naukowo-badawcza, także w celu zmniejszenia kosztów lub w wyniku dokonywania procesów fuzji i przejęć.

Natomiast globalna współpraca w działalności badawczej i innowacyjnej najczęściej przyjmuje postać powiązań sieciowych występujących między przedsiębiorstwami krajowymi oraz jednostkami badawczymi i szkołami wyższymi, ale w skali międzynarodowej. W rezultacie przyspieszeniu ulega proces dyfuzji innowacji i jej rozprzestrzenianie na różne kraje.

W czwartej grupie mamy do czynienia z tworzeniem podobnych standardów związanych z ochroną własności intelektualnej.

Tempo, kierunek i skala procesów globalizacyjnych występujących w działalności innowacyjnej są uzależnione od wielu czynników, działających zarówno na szczeblu ponadnarodowym, krajowym, regionalnym, jak i w samych przedsiębiorstwach. Internacjonalizacja procesów innowacyjnych jest też uzależniona od polityki sektorowej w poszczególnych krajach, od charakteru i zakresu międzynarodowych przepływów kapitałowych, procesów związanych z tworzeniem aliansów strategicznych w skali międzynarodowej oraz procesów fuzji i przejęć.

W literaturze poświęconej problematyce innowacji przewija się często wątek, w którym akcentuje się konieczność współdziałania wielu instytucji. Natomiast system innowacji jest coraz częściej utożsamiany z siecią instytucji w sektorze prywatnym i publicznym, których działania i wzajemna

współzależność usprawniają system tworzenia i wdrażania innowacji¹⁸.

Tworzenie systemów sieciowych w zarządzaniu innowacjami może być więc czynnikiem przyspieszającym inicjowanie i wdrażanie innowacji w gospodarce. Między innymi podejmowane są próby tworzenia regionalnych systemów innowacyjnych, łączących podmioty działające w sferze innowacji i transferu technologii w danym regionie¹⁹.

Na innowacyjność przedsiębiorstw wpływa bardzo wiele czynników o charakterze makroekonomicznym, mezoekonomicznym i mikroekonomicznym, które decydują o rozmiarach i efektach procesów innowacyjnych zachodzących w przedsiębiorstwach.

Ta różnorodność czynników wpływających na innowacje oddziałuje niekiedy na trudności z określeniem głównych motywów podejmowania działalności innowacyjnej. Jednocześnie istnieją duże trudności z szacowaniem efektów tej działalności. Do podstawowych błędów popełnianych przy ocenie efektów innowacji zalicza się²⁰:

- zbyt krótką listę mierników służących do oceny innowacji,
- użycie mierników kierujących aktywność przedsiębiorstwa w sferę małego ryzyka (i małych korzyści),
- zwracanie większej uwagi na nakłady niż na wyniki.

Kolejny problem, to wybór mierników do oceny.

Mierniki bazujące na nakładach (na przyszłych nakładach na działalność badawczo-rozwojową) nie są właściwe, ponieważ źle zastosowany nakład może nie przynieść spodziewanych efektów. Dlatego też znacznie lepszym miernikiem jest miernik określający

18 C. Freeman, *Networks of Innovators: a Synthesis of Research Issues*, „Research Policy” 1991, No 5.

19 A. Jasiński, *Innowacje i transfer technologii w procesie transformacji*, Difin, Warszawa 2006, s. 88.

20 S. Anthony, M. Johnson, J. Sinfield, E. Altman, *Przez innowację do wzrostu*, Wolters Kluwer, Warszawa 2010, s. 263–270.

udział przychodów ze sprzedaży produktów lub usług będących efektem innowacji do przychodów ze sprzedaży usług będących efektem innowacji do przychodów ze sprzedaży ogółem osiągniętych przez dane przedsiębiorstwo. Można też porównywać nakłady na działalność innowacyjną z przychodami osiąganymi dzięki innowacjom. Oczywiście problem polega wówczas na tym, dla ilu lat będziemy liczyć te efekty i jakie inne czynniki, nie związane z innowacjami, będą miały wpływ na wyniki sprzedaży. To wszystko powoduje, że mierzenie efektów innowacji może być trudne, a na wyniki pomiaru może wpływać wiele czynników ubocznych.

Wyniki badań nad innowacyjnością w Polsce prowadzą do wniosku, że innowacyjność polskich przedsiębiorstw jest ciągle zbyt mała. Badania przeprowadzone w roku 2006 przez zespół kierowany przez J. Wiśniewską i K. Janasza²¹ wskazały na to, że ogólny procent przedsiębiorstw, które prowadziły działalność innowacyjną w owym roku wynosił:

- w krajach Unii Europejskiej ogółem dla przemysłu 41,2%, dla usług – 36%,
- w Polsce w tym czasie te same wielkości kształtowały się następująco: dla przemysłu 23,9% dla usług 21,5%.

Wskaźniki określające samą liczbę przedsiębiorstw wprowadzających innowacje były więc dla Polski znacznie gorsze niż średnia dla Unii Europejskiej.

Z kolei badania przedsiębiorstw, które wprowadziły w Polsce innowacje w latach 2009–2011 pokazały, że na średnio 33,1% przedsiębiorstw, które w tych latach wprowadzały średnioroczne innowacje w Polsce:

- 16,9% przypadało na innowacje produktowe i procesowe,
- 8,3% na innowacje organizacyjne,
- 7,9% na innowacje marketingowe.

²¹ J. Wiśniewska, K. Janasz, *Innowacyjność organizacji w strategii inteligentnego i zrównoważonego rozwoju*, Difin, Warszawa 2012, s. 210–214.

Z kolei badania przeprowadzone przez M. Romanowską stanowią dla niej

punkt wyjścia do sformułowania tezy o ograniczonym wpływie doraźnych programów narodowych finansowania innowacji (programy finansowania projektów, preferencyjne kredyty, ulgi podatkowe) na innowacyjność przedsiębiorstw. Trwała innowacyjność przedsiębiorstwa, wyrażająca się w nieustannym podejmowaniu inicjatyw innowacyjnych w różnych obszarach działalności i budowaniu trwałej przewagi konkurencyjnej opartej na innowacjach, wymaga konsekwentnych i długotrwałych zmian w systemie prawa, nauki, edukacji i wychowania oraz tworzenia stabilnych reguł działania państwa²².

W tym kontekście M. Romanowska zwraca uwagę na konieczność rozróżnienia przedsiębiorstw aktywnych innowacyjnie i przedsiębiorstw dojrzałych innowacyjnie. Te pierwsze prowadzą działalność innowacyjną w wąskim zakresie i incydentalnie, natomiast te ostatnie traktują innowacje jako ważny element ich strategii rozwojowej i zdolności do konkurowania.

M. Romanowska zwraca uwagę na dane dotyczące wysokości pomocy publicznej na działalność inwestycyjną i innowacyjną, według których 85% dużych i średnich przedsiębiorstw wykorzystuje dotacje na inwestycje, 69% na działalność badawczo-rozwojową, 15% na działalność w specjalnych strefach ekonomicznych, a 8% korzysta z ulg technologicznych (dane z roku 2013). Niestety motywująca rola tych instrumentów słabnie, w odniesieniu do konkretnego przedsiębiorstwa, po zakończeniu ich stosowania.

Przywołując jeszcze raz badania K. Janasza, tym razem dotyczące kwestii finansowania innowacji, w 1200 przedsiębiorstwach z terenu całej Polski w latach 2006–2008, i jego wcześniejsze badania o charakterze pilotażowym, obejmujące 200 przedsiębiorstw (lata 2003–2005), można sformułować następujące wnioski:

²² M. Romanowska, *Determinanty innowacyjności w polskich przedsiębiorstwach*, „Przegląd Organizacji” 2016, nr 2.

- 1) im przedsiębiorstwo starsze, tym łatwiej pozyskać kapitały obce na finansowanie innowacji;
- 2) przedsiębiorstwa najczęściej decydują się na finansowanie przedsięwzięć innowacyjnych z kapitałów własnych;
- 3) większość przedsiębiorstw wprowadza innowacje kupując nowe technologie;
- 4) w finansowaniu innowacji brakuje najczęściej wspólnego finansowania dokonywanego przez kapitał publiczny i prywatny, co osłabia działalność innowacyjną.

K. Janasz stwierdza, że spośród 1200 przedsiębiorstw objętych badaniami, jedynie:

- 132 przedsiębiorstwa korzystały z kredytu bankowego,
- 32 przedsiębiorstwa z leasingu,
- 11 przedsiębiorstw korzystało z factoringu,

co dowodzi niskiego finansowania z funduszy obcych²³.

Z kolei E. Gwarda-Gruszczyńska zwraca uwagę na zależność między możliwościami pozyskania kapitału na innowacje a wielkością przedsiębiorstwa. „Chodzi o to, że szczególnie trudne jest pozyskiwanie takich funduszy przez przedsiębiorstwa małe i średnie”²⁴.

Jak stwierdza, wiele źródeł finansowania jest bardzo słabo wykorzystywanych (fundusze wysokiego ryzyka, kredyt technologiczny). Istotne jest wykorzystanie tych źródeł finansowania zwłaszcza w fazie załączkowej rozwoju przedsiębiorstwa (*seed*) oraz w fazie zakładania przedsiębiorstwa.

Szeroko zakrojone badania nad innowacyjnością i jej finansowaniem prowadził w latach 2011–2013 zespół badawczy

²³ J. Wiśniewska, K. Janasz, *op. cit.*, s. 239–248.

²⁴ E. Gwarda-Gruszczyńska, *Modele procesu komercjalizacji nowych technologii w przedsiębiorstwach*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2013, s. 145.

kierowany przez J. Różańskiego²⁵. Przeprowadzono badania ankietowe i wywiady pogłębione z kadrą kierowniczą 500 przedsiębiorstw przemysłowych i usługowych regionu łódzkiego, przy czym:

- 343 przedsiębiorstwa, a więc 68,5%, były to przedsiębiorstwa przemysłowe,
- 157 przedsiębiorstw, a więc 31,5%, to przedsiębiorstwa usługowe.

Forma organizacyjno-prawna badanych przedsiębiorstw była zróżnicowana:

- 42,7% z nich, to przedsiębiorstwa w rękach jednego właściciela,
- 27,5% – spółki z ograniczoną odpowiedzialnością,
- 12,5% – spółki cywilne,
- 11,9% – spółki jawne,
- 3,2 % – spółki akcyjne,
- 2,2% – inne formy własności.

W większości przypadków były to przedsiębiorstwa, których powstanie wiąże się z powołaniem nowego podmiotu – 89,3%, natomiast inne przypadki to podmioty powstałe:

- w wyniku przejęcia przez inne przedsiębiorstwo – 4,3%,
- w efekcie fuzji z innym przedsiębiorstwem – 0,6%,
- jako spółka dwóch podmiotów – polskiego i zagranicznego – 1,5%.

²⁵ Zespół realizował projekt badawczy w programie POKL 8.2.1. zatytułowany *Współpraca nauki i biznesu jako czynnik wzmacniający innowacyjność regionu łódzkiego*, prowadzony we współpracy z Uniwersytetem w Manchesterze.

Badane przedsiębiorstwa w zdecydowanej większości reprezentowały kapitał polski – 92,9% badanych przedsiębiorstw, w pozostałych:

- dominował udział kapitału polskiego – 2,8%,
- dominował udział kapitału zagranicznego – 1,3%,
- kapitał zagraniczny miał 100% udziału – 3%.

Badania dotyczyły większości zagadnień związanych z innowacjami w przedsiębiorstwie, a więc:

- znaczenia innowacji dla rozwoju badanych przedsiębiorstw,
- kierunków inwestowania w działalność innowacyjną,
- rodzajów wprowadzonych innowacji,
- wielkości zatrudnienia w działach B+R w badanych przedsiębiorstwach,
- efektów działalności innowacyjnej,
- finansowania działalności innowacyjnej,
- możliwości stosowania efektywnego układu powiązań między sferą nauki a biznesu.

Współpraca z Uniwersytetem w Manchesterze pozwoliła na przeprowadzenie porównań między zasadami prowadzenia działalności innowacyjnej i jej finansowania w Polsce a zasadami obowiązującymi w Wielkiej Brytanii oraz w krajach, w których takie badania przeprowadzali naukowcy z Uniwersytetu w Manchesterze (Niemcy, Hiszpania). Pozwoliło to określić podstawowe mankamenty polskiego modelu wdrażania innowacji i zaproponować rozwiązania, które w innych krajach są stosowane z dobrymi efektami.

Jak wynikało z badań porównawczych, w Wielkiej Brytanii doświadczenia współpracy sfery nauki ze sferą biznesu są dużo bogatsze i tradycje tej współpracy są znacznie starsze.

Należy pamiętać, że w Polsce dopiero po transformacji ustrojowej w roku 1989 zwiększyła się presja na innowacyjność przedsiębiorstw. Świadomość potrzeby współpracy ze strony nauki w celu zapewnienia przedsiębiorstwom innowacyjnego wzrostu występuje w Wielkiej Brytanii od dawna, natomiast istniejące tam bariery są zbliżone do barier występujących w Polsce, co więcej, stwierdza się, że bariery te się zwiększają.

Porównując bowiem lata 2004 i 2008, według badań brytyjskich, do podstawowych barier zaliczono (w % odpowiedzi)²⁶:

- traktowanie badań naukowych przez uniwersytety jako długoterminowych – 65,4% w 2008 r. i 31,1% w 2004;
- brak odpowiednich programów rządowych wspierających współpracę – 61,4% odpowiedzi w roku 2008 i 51,9% w 2004;
- konflikty związane z prawami do własności intelektualnej – 55,6% w 2008 i 32,4% w 2004 r.;
- nadmierne bariery prawne i regulacyjne – 52,9% odpowiedzi w 2008 r. i 42,4% w 2004;
- nierealistyczne oczekiwania centrów transferu technologii – 49,9% odpowiedzi w 2008 r. i 24,0% w 2004;
- chęć natychmiastowego publikowania wyników badań przez naukowców – 39,8% odpowiedzi w roku 2008 i 22,9% w 2004;
- brak informacji, jakimi badaniami zajmują się uczelnie wyższe – 37,4% odpowiedzi w 2008 r. i 27,8% w 2004;
- trudności w znalezieniu odpowiedniego partnera – 33,5% odpowiedzi w 2008 r. i 19,9% odpowiedzi w 2004;
- skoncentrowanie się uczelni na badaniach podstawowych – 33,4% odpowiedzi w 2008 r. i 22,3% w 2004;

²⁶ J. Bruneel, P. d'Este, A. Salter, A. Neely, *The Search for Talent and Technology. Examining the Attitudes of EPSRC Industrial Collaborators Towards Universities*, Advanced Institute of Management Research, London 2009, s. 15.

- wzajemne niezrozumienie oczekiwań stron współpracy – 33,0% odpowiedzi w roku 2008 i 25,7% w 2004;
- brak centrów transferu technologii lub zbyt mała ich aktywność – 28,7% odpowiedzi w 2008 r. i 16,7% w 2004;
- zbyt odległe położenie uczelni – 10,0% odpowiedzi w roku 2008 i 7,0% w 2004.

Powyższe zestawienie wskazuje wyraźnie, że bardzo istotną przeszkodą w inicjowaniu i wdrażaniu innowacji w przedsiębiorstwach jest traktowanie przez naukowców procesu prowadzenia badań naukowych jako zjawiska długoterminowego, natomiast praktyka gospodarcza oczekuje szybkich rezultatów, ze względu na istnienie konkurencji, szybkość zmian i upodobań konkurentów oraz rosnące koszty sfery badań i rozwoju w miarę wydłużania się procesu prowadzącego do wprowadzenia innowacji.

Naukowcy dążą do upublicznienia wyników swoich badań, co jest nie na rękę przedsiębiorcom, którzy wyniki te chcieliby zachować dla siebie – jest to zupełnie zrozumiałe, przedsiębiorcom zależy bowiem głównie na tym, aby zaskoczyć konkurentów i zdobyć nowych odbiorców produktów i usług.

Inne badania wskazują, że pracownicy naukowcy często nie mają czasu na realizację zadań na rzecz biznesu, ponieważ praca na uczelni jest na tyle absorbująca, że nie wystarcza go już na projekty innowacyjne²⁷.

Należy natomiast wskazać na podstawową przewagę brytyjskiego modelu współpracy nauki i biznesu w sferze innowacji nad polskim. Zespół badawczy z Uniwersytetu w Manchesterze, współpracujący w projekcie z zespołem z Uniwersytetu Łódzkiego, wskazał na to, że z jednej strony przedsiębiorcy brytyjscy bardzo precyzyjnie określają swoje potrzeby związane z inicjowaniem i wdrażaniem innowacji, z drugiej zaś naukowcy również dokładnie precyzują kierunki własnych zainteresowań badawczych, dopasowując je do potrzeb praktyki

²⁷ M. Abreu, V. Grinevich, A. Huges, M. Kitson, *Knowledge Exchange between Academics and the Business, Public and Third Sector*, UK Innovation Research Center, London 2009, s. 75.

gospodarczej²⁸. Tego w Polsce nie ma. Jednocześnie takie podejście pozwala na znaczny udział przedsiębiorców w finansowaniu bieżącym badań i ogólnie rozwoju uczelni brytyjskich. W Polsce, jak wiadomo, uczelnie publiczne, bo o nich głównie mowa, korzystają w znikomym stopniu z finansowania przez jednostki biznesu, a głównym źródłem finansowania są dotacje: dydaktyczna i statutowa oraz ewentualnie granty Narodowego Centrum Nauki, Narodowego Centrum Badań i Rozwoju tudzież granty europejskie. Jest to podstawowa różnica między podejściem brytyjskim a polskim.

Jakie więc, dokładniej, są przyczyny, dla których współpraca nauki i biznesu nie jest w Polsce efektywna?

W badaniach prowadzonych w regionie łódzkim w latach 2011–2013 dokonano próby znalezienia przyczyn, biorąc pod uwagę:

- przyczyny niedopasowania oferty jednostek naukowych do potrzeb przedsiębiorstw;
- czynniki hamujące lub uniemożliwiające współpracę przedsiębiorstw z jednostkami B+R z punktu widzenia przedsiębiorstw współpracujących i niewspółpracujących;
- bariery hamujące bądź uniemożliwiające współpracę jednostek sfery nauki i biznesu, wynikające ze specyfiki sfery nauki;
- bariery hamujące lub uniemożliwiające współpracę przedsiębiorstw z jednostek nauki, wynikające ze specyfiki tych przedsiębiorstw;
- bariery hamujące bądź umożliwiające kooperację jednostek sfery nauki i biznesu, wynikające z charakteru współpracy.

²⁸ Opinie członków zespołu: E. Uyarra, K. Flanagan, K. Allman, F. Kitagawa, D. Cox z Manchester Institute of Innovation Research, University of Manchester, realizujących wspólny projekt badawczy w programie POKL 8.2.1. zatytułowany *Współpraca nauki i biznesu...*

Uznano bowiem, że tylko uwzględnienie specyfiki obu stron może doprowadzić do sformułowania obiektywnych wniosków.

Poniżej (tabela 6) przedstawiono wyniki, które – zdaniem przedsiębiorców – decydują o niedopasowaniu oferty jednostek sektora nauki do potrzeb przedsiębiorców.

Tabela 6. Przyczyny niedopasowania oferty jednostek sektora nauki do potrzeb przedsiębiorców (w %)

| PRZYCZYNY | PRZEDSIĘBIORSTWA | | OGÓŁEM |
|--|------------------|----------|--------|
| | PRODUKCYJNE | USŁUGOWE | |
| 1) Brak znajomości oferty | 64,3 | 64,9 | 64,5 |
| 2) Oferta nie uwzględnia specyfiki branży | 44,5 | 45,4 | 44,8 |
| 3) Proponowane rozwiązania są zbyt drogie | 30,8 | 22,7 | 28,0 |
| 4) Oferta jest za mało szczegółowa | 14,8 | 10,3 | 13,3 |
| 5) Realizacja rozwiązań proponowanych w ofercie jest zbyt czasochłonna | 11,0 | 17,5 | 13,3 |
| 6) Proponowane rozwiązania są mało innowacyjne dla przedsiębiorstwa | 7,1 | 16,5 | 10,4 |

Źródło: opracowanie własne zespołu na podstawie badania ankietowego.

Ankietowani przyznają, że nie znają oferty jednostek naukowych, co jest efektem nie tylko słabej działalności informacyjnej wyższych uczelni, ale również braku zainteresowania tą ofertą ze strony przedsiębiorstw. Wina leży więc po obu stronach.

Znaczna liczba respondentów stwierdziła, że oferta nie uwzględnia specyfiki branży. Jest to poważny problem dla jednostek sektora nauki. Z jednej strony bowiem istotne jest, żeby oferta była interesująca dla szerokiego kręgu odbiorców, co wyklucza branżowe podejście, z drugiej jednak, ściśle adresowanie oferty (zgodnie ze wzorami brytyjskimi), jest istotnym jej walorem. Rozwiązaniem byłoby tu doprecyzowanie oferty w negocjacjach z potencjalnym zleceniodawcą (przedsiębiorstwem).

Wiele pozostałych, wskazanych przez przedsiębiorstwa, przyczyn można byłoby usunąć w negocjacjach. Chodzi tutaj zarówno o koszt opracowania, szczegółowość oferty, czas od rozpoczęcia do zakończenia pracy badawczej, jak i stopień innowacyjności proponowanych rozwiązań.

Podstawowym problemem wydaje się właśnie brak kontaktów między jednostkami naukowymi a przedsiębiorstwami sfery biznesu, co powoduje wtórny efekt, wystąpienie tych przyczyn, które wskazują przedsiębiorcy.

Różnice w sposobie myślenia przedstawicieli nauki i biznesu są nieuchronne. Chodzi jednak o to, aby je niwelować i w ten sposób tworzyć platformę do współpracy, z korzyścią dla obu stron.

Na uwagę zasługuje fakt, że różnice między przedsiębiorstwami produkcyjnymi a usługowymi w ocenie ważności przyczyn niedopasowania oferty jednostek sektora nauki do potrzeb przedsiębiorstw są niewielkie. Przedsiębiorstwa produkcyjne wielką uwagę zwracają na koszty proponowanych rozwiązań oraz zbyt małą szczegółowość oferty, natomiast przedsiębiorstwa usługowe na zbyt dużą czasochłonność i niedostateczną innowacyjność oferty, natomiast generalnie sygnalizowana przez obie grupy przedsiębiorstw ważność określonych przyczyn jest niemal taka sama.

W badaniach dokonano rozróżnienia między ofertą jednostek naukowych a późniejszą współpracą nauki i biznesu oraz czynnikami, które hamują lub uniemożliwiają współpracę nauki z biznesem. Odpowiedzi przedsiębiorców zawiera tabela 7.

Ankietowane przedsiębiorstwa w części wskazują podobne przyczyny występowania barier hamujących współpracę ze sferą nauki, do przyczyn niedopasowania oferty sfery nauki do potrzeb

Tabela 7. Bariery hamujące lub uniemożliwiające współpracę jednostek sfery nauki i biznesu, wynikające ze specyfiki sfery nauki (% odpowiedzi)

| BARIERY | PRZEDSIĘBIORSTWA | | OGÓŁEM |
|--|------------------|----------|--------|
| | PRODUKCYJNE | USŁUGOWE | |
| 1) Brak informacji o funkcjonowaniu tego typu jednostek, ofercie i możliwościach transferu | 61,7 | 69,1 | 64,2 |
| 2) Niedopasowanie oferty tych jednostek do wymogów rynku i przedsiębiorstw | 45,1 | 45,3 | 45,2 |
| 3) Ograniczone możliwości adaptacji oferowanych rozwiązań w ramach działalności przedsiębiorstwa | 30,0 | 39,6 | 32,2 |
| 4) Zbyt mała liczba/brak tego typu instytucji w regionie | 27,1 | 18,0 | 24,0 |
| 5) Niechęć ww. instytucji do podejmowania współpracy z lokalnymi przedsiębiorstwami | 9,7 | 15,1 | 11,5 |

Źródło: opracowanie własne zespołu na podstawie wyników badania autorskiego.

przedsiębiorców (brak informacji o jednostce i jej ofercie, niedopasowanie oferty do potrzeb przedsiębiorstw), ale przytaczają również i inne przyczyny. Na pewno ograniczone możliwości adaptacyjne oferowanych przez naukę rozwiązań do potrzeb przedsiębiorstw są barierą, którą można przezwyciężyć poprzez lepsze dostosowanie oferty sfery nauki do potrzeb biznesu. Natomiast kuriozalny wydaje się pogląd o zbyt małej liczbie jednostek naukowych w Łodzi, ale również i w regionie, można bowiem mówić tu o wyjątkowo dużym nasyceniu regionu, a już szczególnie Łodzi, tymi jednostkami – chodzi tu nie tylko o wyższe uczelnie,

ale i o jednostki Polskiej Akademii Nauk czy chociażby tzw. instytucje otoczenia biznesu (centrum transferu technologii, park technologiczny itp.).

Również trudno mówić o niechęci do współpracy sfery nauki z przedsiębiorstwami – raczej może chodzić o zbyt małą inicjatywność, jeśli chodzi o podejmowanie i kontynuowanie tej współpracy.

Na tym tle podkreślić trzeba sygnalizowaną w innym miejscu zbyt małą aktywność tych jednostek, które powinny stanowić swoisty pomost między sferą nauki a sferą biznesu – a więc centrów transferu technologii, parków naukowych, technologicznych, centrów innowacji, akceleratorów technologii, inkubatorów przedsiębiorczości i innych instytucji tego typu – zwłaszcza, jeśli chodzi o udział we wdrażaniu określonych rozwiązań opracowanych na wyższych uczelniach lub właśnie w tych jednostkach.

Istnieją też jednak bariery, które wynikają ze specyfiki przedsiębiorstwa i sprawiają, że to przedsiębiorstwa są „hamulcami” we współpracy ze sferą nauki. Należą do nich bariery wymienione w tabeli 8.

Tabela 8. Bariery hamujące lub uniemożliwiające współpracę przedsiębiorstw z jednostkami nauki, wynikające ze specyfiki przedsiębiorstwa (% odpowiedzi)

| BARIERY | PRZEDSIĘBIORSTWA | | OGÓŁEM |
|---|------------------|----------|--------|
| | PRODUKCYJNE | USŁUGOWE | |
| 1) Ograniczone możliwości finansowe przedsiębiorstw | 66,6 | 69,1 | 67,4 |
| 2) Niska innowacyjność przedsiębiorstw | 15,9 | 19,4 | 17,0 |
| 3) Słabe zainteresowanie przedsiębiorstw ofertą sfery nauki | 40,3 | 43,2 | 41,3 |
| 4) Brak wiedzy o możliwościach współpracy ze sferą nauki | 61,0 | 59,0 | 60,4 |

Źródło: opracowanie własne zespołu na podstawie badania autorskiego.

Odpowiedzi przedstawicieli przedsiębiorstw wskazują wyraźnie, że za podstawowy problem hamujący współpracę z jednostkami nauki uważają oni brak środków finansowych. Jednocześnie przyznają, że występuje słabe zainteresowanie przedsiębiorstw ofertą sfery nauki i brak wiedzy, co do możliwości współpracy z jednostkami naukowymi. Część odpowiedzi dotyczy, samokrytycznie, niskiej innowacyjności samych przedsiębiorstw, która wyklucza współpracę ze sferą nauki.

Warto zauważyć, że odpowiedzi ze strony przedsiębiorstw przemysłowych i usługowych były tu bardzo zbliżone. Istotne jest też określenie barier, które hamują lub uniemożliwiają współpracę, a które wynikają z samego charakteru współpracy.

Tabela 9. Bariery hamujące lub uniemożliwiające kooperację jednostek sfery nauki i biznesu, wynikające z charakteru współpracy (% odpowiedzi)

| BARIERY | PRZEDSIĘBIORSTWA | | OGÓŁEM |
|--|------------------|----------|--------|
| | PRODUKCYJNE | USŁUGOWE | |
| 1) Zbyt trudne, długie procedury związane z rozpoczęciem i prowadzeniem współpracy | 65,2 | 61,2 | 63,8 |
| 2) Zbyt wysokie koszty współpracy | 47,2 | 42,5 | 45,6 |
| 3) Brak wymiernych korzyści ze współpracy | 35,2 | 47,8 | 39,4 |
| 4) Nieodpowiednia alokacja funduszy UE oraz liczne niedoskonałości systemu przydziału tych środków | 29,6 | 38,8 | 32,7 |
| 5) Problemy z ochroną własności intelektualnej | 7,5 | 12,7 | 9,2 |

Źródło: opracowanie własne zespołu na podstawie wyników badania autorskiego.

Analizując odpowiedzi przedstawicieli przedsiębiorstw, trzeba zwrócić uwagę na punkt 1, w którym zwraca się uwagę na trudności związane z rozpoczęciem i prowadzeniem współpracy z jednostkami nauki. Jest to istotny zarzut, należy zdać sobie bowiem sprawę z wielu utrudnień biurokratycznych, leżących po stronie polskich uczelni – zwłaszcza uczelni publicznych. Długotrwałość i uciążliwość procedur może zniechęcić przedsiębiorców, którzy są przyzwyczajeni do szybkiego, operatywnego załatwiania spraw, a często spotykają się z ociężałą machiną biurokratyczną na tych uczelniach.

Natomiast rozłożenie kosztów wspólnych przedsięwzięć sfery nauki i sfery biznesu zależy już od wyników negocjacji między obu stronami. Brak wymiernych korzyści ze współpracy może oznaczać, że jednostki nauki nie potrafiły sprostać postawionym przed nimi zadaniom lub oczekiwania przedsiębiorców były niewspółmiernie duże w stosunku do czasu, jakim dysponowały jednostki nauki czy funduszy, jakie miały one do dyspozycji. W tym kontekście istotne jest, aby, o ile jest to w ogóle możliwe, tworzyć zespoły mieszane (pracownicy nauki + pracownicy przedsiębiorstwa) do rozwiązywania określonych problemów przedsiębiorstwa.

Jak widać też, część przedsiębiorstw ma złe doświadczenia, jeśli chodzi o dostęp do środków finansowych z Unii Europejskiej, przy czym gorsze doświadczenia mają tu przedsiębiorstwa usługowe.

Czasami w ramach współpracy występują rozbieżności, jeśli chodzi o interpretację praw do innowacyjnego produktu lub usługi, a więc praw związanych z ochroną własności intelektualnej, co znalazło swój wyraz w ankiecie.

Przedstawione również i w tabeli 9 bariery nie są nie do pokonania – jak już wspomniano wcześniej, wszystkie problemy można uzgodnić między partnerami, i to w taki sposób, aby zachowane były interesy obu stron. Obserwowana jednak pewna zachowawczość po obu stronach powoduje niestety, że współpraca nauki i biznesu w polskich realiach ciągle pozostawia wiele do życzenia. Może istotne byłoby porównanie barier zgłaszanych w badaniach prowadzonych przez naukowców brytyjskich z efektami badań wykonywanych w Polsce.

Porównując wyniki tych badań można stwierdzić, że:

- polscy przedsiębiorcy koncentrują się wyraźnie na barierze finansowej, braku funduszy na innowacje i wdrażanie innowacji oraz na barierze informacyjnej, związanej z brakiem wiedzy na temat oferty jednostek nauki, a także niedopasowaniem tej oferty do potrzeb przedsiębiorstw;

- przedsiębiorcy brytyjscy większą wagę przywiązują do długiego czasu, jaki wyznaczają uczelnie wyższe na badania, do braku programów rządowych wspierających współpracę, do nieporozumień związanych z prawami do własności intelektualnej oraz barier prawnych łączących się z tą współpracą.

Można więc odnieść wrażenie, że kwestie finansowe są tutaj mniej istotne, nie występuje też bariera informacyjna. Rzeczywiście, uogólniając problem, sytuacja finansowa polskich przedsiębiorstw może być gorsza niż przedsiębiorstw brytyjskich. To będzie zależało od dalszego rozwoju gospodarki i koniunktury, również na polskim rynku. Natomiast bariera informacyjna może być usunięta nawet niewielkim kosztem, podobnie jak biurokratyczne uciążliwości związane ze współpracą.

Przezwyciężenie istniejących barier musiałoby się wiązać między innymi z uświadomieniem sobie zależności między specyficznymi cechami przedsiębiorstwa (wielkość, branża, stopień umiędzynarodowienia itd.) a pożądanymi formami współpracy między sferą nauki a tym przedsiębiorstwem.

Współpraca bowiem może przyjąć postać:

- zlecenia badań dla zespołu naukowego,
- bieżącego doradztwa,
- realizacji wspólnych projektów,
- prowadzenia szkoleń,
- podpisania i realizacji umowy licencyjnej,
- zorganizowania staży naukowych, w ramach których rozwiązywane były określone problemy w przedsiębiorstwie.

Każda z tych form mogłaby być potrzebna w zależności od tego, w jakiej fazie znajduje się współpraca między przedsiębiorstwem a jednostką naukową.

Wyniki przeprowadzonych w latach 2011–2013 badań wskazują na potrzebę zmian w podejściu do problematyki współpracy nauki i biznesu, a także ogólnie mówiąc działalności innowacyjnej ze strony nie tylko przedsiębiorstw, jednostek nauki, ale i ze strony jednostek samorządu terytorialnego i administracji regionalnej oraz na szczeblu centralnym zarządzania gospodarką.

Jeśli więc chodzi o przedsiębiorstwa, to istotne jest m.in., aby:

- w większym, niż dotychczas, stopniu działały i podejmowały decyzje rozwojowe, jako firma innowacyjna śledząc dobre praktyki innych firm w tym zakresie;
- śmiaiej podejmowały śmiałe i radykalne decyzje, odchodząc od standardowych sposobów rozumowania;
- dobierały kadrę kierowniczą bardziej pod kątem kreatywności i przedsiębiorczości, a nie jedynie rutyny i doświadczenia;
- aktywniej poszukiwały środków finansowych na badania i rozwój zarówno ze środków publicznych, jak i prywatnych.

W rezultacie przedsiębiorstwa mogą umiejętniej zarządzać innowacjami, a przez to starać się być bardziej konkurencyjne, również w skali ponadnarodowej.

Jednostki naukowe (zarówno szkoły wyższe, jak i instytuty naukowo-badawcze), ale również i jednostki otoczenia biznesu (centra transferu technologii, parki technologiczne, akceleratory technologii itp.) powinny:

- coraz większą uwagę poświęcać prowadzeniu prac stosowanych;
- promować wyniki swoich opracowań w środowisku biznesowym;
- tworzyć bazy wyników badań, które mogłyby mieć szerokie zastosowanie, czyli pod kątem ich potencjału komercyjnego.

W szkołach wyższych umiejętność współpracy z biznesem powinna być jednym z elementów oceny pracownika. Bardzo pomocne dla rozwoju kontaktów szkół wyższych z przedsiębiorstwami może okazać się podtrzymywanie kontaktów tych szkół ze swoimi absolwentami, pracującymi w praktyce gospodarczej.

Istotna dla rozwoju kontaktów między nauką i biznesem może też okazać się odpowiednio ukierunkowana działalność władz regionalnych. W szczególności powinna ona koncentrować się na:

- wspieraniu rozwoju struktur klastrowych i przemysłów kreatywnych;
- premiowaniu współpracy (między przedsiębiorstwami, między przedsiębiorstwami a sferą nauki i jednostkami otoczenia biznesu) oraz wspieraniu koncentracji na działalności w określonych rodzajach aktywności gospodarczej, korzystnych dla rozwoju regionu;
- oswojaniu przedsiębiorców z problematyką ochrony własności intelektualnej;
- promowaniu procesów internacjonalizacji innowacyjnych przedsiębiorstw regionu.

Podstawą wymiany informacji mogłyby być Platformy Wiedzy, stanowiące bazę danych na temat prac badawczych i na temat potrzeb firm zgrupowanych w regionie.

Zamieszczane przez jednostki naukowe informacje mogłyby zawierać:

- krótki opis wyników badań,
- wstępną ocenę możliwości ich komercjalizacji,
- korzyści, jakie mógłby uzyskać przedsiębiorca w efekcie zastosowania rozwiązania lub współpracy w jego wdrażaniu,
- sektory gospodarki, w których rozwiązania mogłyby być zastosowane,
- dane kontaktowe do jednostki, która udostępniła opis.

Przedsiębiorstwa z kolei mogłyby zamieszczać krótkie informacje o jednostce i swoich potrzebach związanych z wprowadzeniem innowacji.

Platforma musiałaby być ciągle aktualizowana, tak aby dane w niej zawarte odpowiadały bieżącym możliwościom świata nauki i biznesu oraz potrzebom przedsiębiorstwa. Usytuowanie Platformy Wiedzy przy Urzędzie Marszałkowskim byłoby najbardziej celowe. Zaangażowanie specjalistów, którzy zajmowałiby się obsługą Platformy, mogłoby przyczynić się do zwiększenia innowacyjności przedsiębiorstw w regionie oraz lepszego wykorzystania potencjału uczelni wyższych i jednostek otoczenia biznesu.

Na uwagę zasługuje też możliwość zastosowania rozwiązań, które z powodzeniem są wykorzystywane w innych krajach. W Wielkiej Brytanii na przykład mamy „instytucję” praktycznych profesorów. Chodzi tu o tych pracowników wyższych uczelni, którzy niezależnie od swojej pracy naukowej na uczelni, pełnią często odpowiedzialne funkcje w zarządach firm, w radach nadzorczych, komitetach monitorujących i tym podobnych gremiach. Być może w Polsce skala pełnienia tych funkcji jest nieco mniejsza niż w Wielkiej Brytanii, ale również dość wyraźna. Osoby takie mają znacznie lepsze rozeznanie, jeśli chodzi o potrzeby związane z inicjowaniem i wdrażaniem innowacji w przedsiębiorstwach (bądź instytucjach), w których takie funkcje pełnią. Mają też one najczęściej dobre rozpoznanie potrzeb sektora (branży), w którym działa dany podmiot gospodarczy. Osoby takie mogłyby być konsultantami w szkołach wyższych, kierującymi ofertą tych szkół na rzecz określonych sektorów lub branż.

W stosunku do państw rozwiniętej gospodarki rynkowej zdecydowanie zbyt rzadko tworzone są konsorcja naukowo-przemysłowe. Przewaga konsorcjum nad prostym zleceniem przez przedsiębiorstwo realizacji określonej pracy badawczej czy wdrożenia polega na tym, że działania podejmowane są wspólnie, co może dać lepszy efekt końcowy, nakłady ponoszone na realizację takiego zadania mogą być finansowane z różnych źródeł i dwie strony mogą uczestniczyć w tworzeniu montażu finansowego przedsięwzięcia, co daje większe możliwości finansowania, a przez to umożliwia finansowanie bardziej ambitnych projektów

innowacyjnych. Zresztą w konsorcjum może brać udział więcej niż jedno przedsiębiorstwo i więcej niż jedna uczelnia lub jednostka naukowo-badawcza – wszystko zależy więc od skali przedsięwzięcia i liczby jednostek zainteresowanych wprowadzeniem danej innowacji na rynek. Oczywiście precyzyjnie muszą być wówczas określone zasady partycypacji poszczególnych uczestników zarówno w kosztach, jak i w przyszłych zyskach po zakończeniu zadania.

Mimo opinii przedsiębiorców brytyjskich, że rząd i jego agendy niedostatecznie wspierają przedsiębiorstwa w procesie wprowadzania innowacji w Wielkiej Brytanii, istnieje w tym kraju dostatecznie dużo inicjatyw.

Jedną z takich inicjatyw jest Partnerstwo Transferu Wiedzy. Zgodnie z nazwą programu, ma on za zadanie tworzenie partnerskich powiązań między przedsiębiorstwami, szkołami wyższymi i pracownikami wyższych uczelni. Projekty trwają średnio od roku do trzech lat. Ze środków publicznych finansowane są koszty ponoszone przez ośrodek akademicki, natomiast przedsiębiorstwo finansuje innowację z własnych środków.

Innym rozwiązaniem jest Voucher Innowacyjny, który ma zachęcić małe i średnie przedsiębiorstwa do wprowadzania innowacji. Chodzi tu przede wszystkim o zmniejszenie kosztów wprowadzania innowacji w małych i średnich przedsiębiorstwach oraz lepsze ukierunkowanie badań prowadzonych przez uczelnie wyższe po to, aby mocniej zorientować je na potrzeby rynkowe.

W ramach tego programu finansuje się też pierwszą pracę absolwentów uczelni.

Porównując brytyjski i polski system wspierania innowacji, na podstawie przeprowadzonych badań można wskazać na:

- niedostateczny udział przedsiębiorstw w finansowaniu prac badawczych prowadzonych na wyższych uczelniach w Polsce, spowodowany m.in. ciągle zbyt słabym dostosowaniem tych prac do potrzeb praktyki;

- zbyt słabą rolę jednostek otoczenia biznesu (centra transferu technologii, parki technologiczne, inkubatory przedsiębiorczości itp.) w inicjowaniu i wdrażaniu proinnowacyjnych rozwiązań;

– zbyt trudny dostęp i zbyt uciążliwe procedury towarzyszące niektórym centralnie uruchomionym środkom finansowym, np. kredyt technologiczny.

W rezultacie, wciąż jeszcze innowacyjność polskich przedsiębiorstw jest niska, a środki pozyskiwane na jej wsparcie nie zawsze są dobrze wykorzystane.

2.5. Współpraca przedsiębiorstw, kooperacja, układy sieciowe i *outsourcing*

Jedną z istotnych cech współczesnej gospodarki jest tendencja przedsiębiorstw do unikania konkurencji, tam gdzie jest to możliwe, przy jednoczesnym dążeniu do współpracy, niekiedy nawet z dotychczasowymi konkurentami. Z. Olesiński²⁹ przedstawił przegląd poglądów polskich autorów dotyczących problematyki współpracy przedsiębiorstw, wcześniej przedstawiając zagranicznych prekursorów tych badań. Cytuje w swoim opracowaniu D. Latusek-Jurczak, która bardzo trafnie ujęła istotę rzeczy. Stwierdziła bowiem, że „umiejężna współpraca z podmiotami zewnętrznymi jest coraz częściej źródłem przewagi jednych organizacji nad innymi. Sukces coraz trudniej odnieść w pojedynkę”³⁰.

Jednakże samo nawiązywanie współpracy i później jej kontynuowanie, nie jest rzeczą prostą. Już znalezienie odpowiedniego partnera może okazać się niezbyt łatwe. Następnie problemem może okazać się wypracowanie właściwych relacji, zwłaszcza długotrwałych relacji między przedsiębiorstwami, które przecież mogą mieć bardzo sprzeczne interesy. Szczególna uwaga powinna być zwrócona na sytuacje, w których przedsiębiorstwa jednocześnie

²⁹ Z. Olesiński, *Implementacja teorii relacji międzyorganizacyjnych w Polsce*, [w:] R. Borowiecki, T. Rojek (red.), *Współpraca międzyorganizacyjna w działalności przedsiębiorstw*, Wydawnictwo UE w Krakowie, Kraków 2012, s. 11–18.

³⁰ *Ibidem*, s. 17.

współpracują i konkurują ze sobą (kooperencja). Chodzi o umiejętne rozgraniczenie sfery konkurowania od sfery współdziałania.

J. Cygler³¹ podkreśla jednoczesność relacji konkurowania i kooperowania oraz na fakt, że przyjmują one postać aliansów strategicznych, a więc długotrwałych powiązań między przedsiębiorstwami. Należy tu zwrócić uwagę na formy współpracy, tak aby zminimalizować ryzyko nieuchronnie wiążące się ze współpracą, również konkurujących ze sobą partnerów. Ryzyko to może okazać się zmienne w zależności od faz układu kooperacyjnego. Dlatego też wchodzenie w tego typu powiązania należałoby chyba sugerować przedsiębiorstwom bardziej zaawansowanym w rozwoju, które mają doświadczenia zarówno w konkurowaniu, jak i współpracy z innymi przedsiębiorstwami, ponieważ układ kooperacyjny jest uznawany za trudny i wiążący się z określonymi niebezpieczeństwami dla tych, którzy się na niego decydują. Należy też pamiętać o zmienności warunków rynkowych, a więc o tym, że mogą się zmieniać preferencje i cele partnerów tego układu, co może doprowadzić do jego destrukcji.

Kooperencja, jako powiązanie kooperacji z konkurencją, jest działaniem ograniczającym ryzyko działania. Jej znaczenie jest uzależnione od sektora.

Kooperencja stała się jednym z głównych sposobów na redukcję ryzyka kosztów funkcjonowania w sektorach o znamionach hiperkonkurencji, w których koszty konkurencji są znacznie wyższe niż możliwości wielu firm³².

J. Cygler kładzie też nacisk na znaczenie kooperencji w przypadku wykorzystania nowoczesnych struktur, np. sieciowych.

W przypadku funkcjonowania kooperencji w ramach struktury sieciowej pozyskanie informacji i innych zasobów nie

³¹ J. Cygler, *Kooperencja przedsiębiorstw. Czynniki sektorowe i korporacyjne*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009, s. 19.

³² J. Cygler, *Kooperencja jako stymulator budowania przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa*, [w:] H. Adamik, S. Lachiewicz (red.), *Współpraca w rozwoju współczesnych organizacji*, Wydawnictwo PŁ, Łódź 2009, s. 25.

dotyczy tylko dwóch stron, lecz wszystkich w nią zaangażowanych. Stąd współpraca konkurencyjna umożliwia przepływ informacji, wiedzy i umiejętności pomiędzy członkami sieci, tworząc podstawy do budowania kolektywnej przewagi konkurencyjnej całego układu. Dzięki temu sieciowa przewaga konkurencyjna może być znacznie trwalsza, niż w wyniku kooperencji dwustronnej³³.

Problematyka sieciowego charakteru gospodarki i powiązań między przedsiębiorstwami jest tematem, który we współczesnej nauce jest dość chętnie eksploatowany. Czym jednak są sieć i powiązania sieciowe?

W. Czakon proponuje następującą definicję:

Więzi sieciowe to takie oddziaływania między przedsiębiorstwami, w których zachodzi wymiana informacyjna, materialna lub energetyczna, przy czym strony wymiany przejawiają zaangażowanie, a postawa ta jest wzajemna³⁴.

Wnioskować więc należałoby, że większość powiązań między przedsiębiorstwami przyjmuje postać powiązań sieciowych. Współgra z tą definicją definicja samej sieci tegoż autora, który stwierdza, że

sieci przedsiębiorstw stanowią określoną przestrzeń współdziałania względnie niezależnych podmiotów, tworzoną ze względu na ich wspólne lub indywidualne cele, w których istnieją więzi gospodarcze i społeczne, a zarządzanie realizowane jest poprzez umowy oraz interpersonalne procesy decyzyjne³⁵.

Zarówno definicja sieci, jak i więzi sieciowych mają tu więc charakter bardzo ogólny, dający możliwości zaliczenia do sieci powiązań o różnicowanym charakterze. Jaka jest więc struktura sieci? J. Bogdanienko stwierdza, że:

³³ J. Cygler, *Kooperencja jako stymulator...*, s. 4–25.

³⁴ W. Czakon, *Istota relacji sieciowych przedsiębiorstwa*, „Przegląd Organizacji” 2005, nr 9.

³⁵ *Ibidem*.

na architekturę sieci składają się [...] trzy podstawowe elementy: węzły – ich liczba i cechy, powiązania, siła, zwartość oraz struktura całości. Jednak najważniejszym elementem sieci są relacje. Na ich podstawie można wyróżnić węzły dominujące i podporządkowane, czyli określić siłę wzajemną podmiotów, ich status i zachowania oraz wpływ na zachowania i status innych uczestników sieci. Więzy mogą mieć charakter formalny i nieformalny, uzależniony od wzajemnego zaufania między jednostkami³⁶.

J. Bogdanienko przytacza też pogląd J. Brilmana dotyczący możliwości klasyfikacji sieci na:

1. Sieci zintegrowane, stanowiące zbiór składający się z rozproszonych jednostek, zakładów, filii, które prawnie lub finansowo należą do jednej grupy albo jednego organizmu gospodarczego i władza skoncentrowana jest w centrali, a celem jest realizacja skuteczniejszej wspólnej strategii;
2. Sieci sfederowane, wszelkie zgrupowania osób prawnych lub osób fizycznych, uświadamiających sobie wspólnotę potrzeb i poszukujących lepszych sposobów ich zaspokajania dzięki wzajemnemu wsparciu;
3. Sieci kontraktowe – opierają się na umowach koncesyjnych lub franchisingowych, zawieranych między partnerami statutowo niezależnymi, gdy celem zawieranych aliansów jest rozkładanie ryzyka i uzupełnianie się kompetencji profesjonalnych;
4. Sieci stosunków bezpośrednich, które występują głównie w takich dziedzinach życia społecznego, jak polityka czy religia, ale ostatnio także w życiu gospodarczym, służąc do realizacji strategii penetracji (np. sieci sprzedaży obwoźnej). Mają one charakter otwarty, gdyż w zasadzie nie przesądza się, która organizacja znajdzie się w sieci³⁷.

Należy zwrócić uwagę na to, że zaproponowany podział klasyfikuje sieci w zależności od tego, z jak ścisłym powiązaniem

³⁶ J. Bogdanienko, *Zarządzanie w spiralnie zapętlonej sieci – refleksje między relacjami międzyorganizacyjnymi*, „Przegląd Organizacji” 2016, nr 2.

³⁷ *Ibidem*.

mamy do czynienia, a więc od najbardziej skoncentrowanych rodzajów sieci, jakimi są sieci zintegrowane – do sieci najbardziej luźnych i niezobowiązujących, jakimi są sieci zaliczone do sieci stosunków bezpośrednich.

Takie ujęcie również powoduje, że definicja powiązań sieciowych jest bardzo szeroka. Można tu więc zadać sobie pytanie, czy są takie rodzaje powiązań, których nie można zaliczyć do powiązań sieciowych?

Według A. Koźmińskiego do sieci zaliczyć można:

- sojusz i wspólne przedsięwzięcia, w ramach których partnerzy wspólnie realizują określone zadania (np. opracowanie nowego produktu), ich indywidualna realizacja byłaby znacznie trudniejsza;
- układy dostawca – odbiorca, w ramach których część kosztów, inicjatywy i korzyści z wytwarzanego produktu przechodzi w gestię dostawców lub podwykonawców, często przejmujących część inicjatywy w sferze rozwoju nowych produktów, charakteru lub jakości czy zakresu usług świadczonych na rzecz innych uczestników sieci;
- filie przedsiębiorstw funkcjonujących częściowo samodzielnie na wyodrębnionych geograficznie czy też podmiotowo rynkach;
- strategiczne jednostki biznesu realizujące swoje względnie samodzielne modele biznesu oraz własne strategie rozwoju;
- podmioty przejęte, wykupione lub sprzedane przez inne, z tego powodu utrzymujące współpracę z nimi³⁸.

Na uwagę zasługuje to, że przyjęta przez A. Koźmińskiego klasyfikacja nie uwzględnia sytuacji, w której sieci i układy sieciowe są najbardziej popularne – to znaczy w przedsiębiorstwach wirtualnych, których powstawanie i istnienie jest bardzo charakterystyczną cechą współczesnych czasów, a których działanie jest właściwie działaniem w ramach sieci – często bardzo

³⁸ A. Koźmiński, *Zarządzanie w warunkach niepewności*, PWN, Warszawa 2004, s. 40.

efektywnym, ponieważ niskokosztowym, bazującym głównie na tworzeniu wartości niematerialnych, o bardzo dużej elastyczności, wynikającej właśnie z wirtualnego charakteru organizacji.

W literaturze dokonuje się też podziału na sieci biznesowe i sieci strategiczne.

Sieć strategiczna powstaje jako efekt działań i planów strategicznych firmy, która chce stworzyć sieć przedsiębiorstw z nią kooperujących. Jako twórca sieci i często dominujący w niej podmiot firma ma możliwość wpływania na tworzące się w sieci relacje [...]. Sieć biznesowa to sieć tworząca się samoistnie, często przez równorzędnych partnerów, nieposiadająca wyraźnie dominującego i silnie wpływającego na całą sieć podmiotu³⁹.

Wielość definicji i różny sposób traktowania pojęcia sieci i więzi sieciowych sprawia, że nadaje się tym pojęciom różne znaczenie, różny zakres – od wszelkiego typu powiązań między przedsiębiorstwami (i nie tylko przedsiębiorstwami) do pewnych charakterystycznych rodzajów powiązań.

Bardzo istotne jest to, aby wiązać także układy sieciowe z wirtualnym charakterem przedsiębiorstwa, dostrzegając, że w przypadku przedsiębiorstw wirtualnych powiązania sieciowe mają szczególnie istotny charakter. Tworzenie układów sieciowych między przedsiębiorstwami można też uznać za rodzaj odpowiedzi na trudności związane ze wzmagającą się konkurencją.

Tworzenie układów sieciowych można więc powiązać z innymi tendencjami występującymi we współczesnej gospodarce i w działających w tej gospodarce przedsiębiorstwach.

Pewną odmianą układu sieciowego są klastry. L. Knop określa klaster jako

grupę organizacji skoncentrowanej na określonym terytorium lub temacie, w której wyróżnia się przedsiębiorstwa, jednostki naukowe i administracyjne oraz grupy społeczności, skupione wokół wspólnych idei i celów, określających

³⁹ S. Łobejko, *Relacje w gospodarce sieciowej*, [w:] M. Poniatowska-Jaksch (red.), *Nowe myślenie w zarządzaniu strategicznym przedsiębiorstwem*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2015, s. 157.

podstawy do długotrwałej współpracy, opartej na rozwiniętym kapitale społecznym i generującej nową wartość dodaną⁴⁰.

Istotną cechą klastrów jest więc ich sektorowe lub terytorialne skupienie, grupujące różne jednostki (przedsiębiorstwa, jednostki samorządu terytorialnego, uczelnie i jednostki naukowo-badawcze, organizacje pozarządowe) dla osiągnięcia określonych celów o długofalowym charakterze. Sygnalizowane w wielu publikacjach zainteresowanie klastrami w Polsce nie jest przypadkowe, jest to dość elastyczna forma współpracy, realizująca zadania wielu bardzo różnych jednostek biorących udział w życiu gospodarczym i społecznym kraju.

Szczególne znaczenie mają układy klastrowe w przemyśle. Wielu autorów podkreśla nową rolę przemysłu. J. Wiśniewska i K. Janasz piszą, że „na świecie przeważa dzisiaj pogląd, że mamy współcześnie do czynienia z nową fazą rozwoju przemysłowego, dostosowaną do potrzeb cywilizacji informacyjnej”⁴¹.

Kwestia elastyczności w działaniu organizacji uważana jest za bardzo istotną. G. Osbert-Pociecha stwierdza, że

zaczęto postulować, aby zamiast odwoływać się do adaptacyjności w ramach zarządzania strategicznego, preferować mobilność zasobów, która umożliwi ich natychmiastowe wykorzystanie dla realizacji dowolnych celów, co jest równoznaczne z dążeniem do utrzymywania elastycznej struktury zasobów⁴².

Intensyfikacja powiązań występujących między przedsiębiorstwami jest również związana z *outsourcingiem*. Słowo

⁴⁰ L. Knop, *Modele polityki klastrowej*, [w:] R. Borowiecki, T. Rojek (red.), *Procesy formowania więzi organizacyjnych we współczesnej gospodarce*, Wydawnictwo UE w Krakowie, Fundacja UE w Krakowie, Kraków 2011, s. 188–189.

⁴¹ J. Wiśniewska, K. Janasz, *Zarządzanie przedsiębiorstwem przemysłowym we współczesnej gospodarce*, CeDeWu, Warszawa 2016, s. 9.

⁴² G. Osbert-Pociecha, *Zarządzanie strategiczne zorientowane na kształtowanie elastyczności organizacji*, [w:] M. Sierpińska, A. Jaki (red.), *Przedsiębiorstwo na przełomie wieków*, Wydawnictwo AE w Krakowie, Kraków 2006, s. 62.

outsourcing pochodzi od określenia „outside resource using”, a więc „wykorzystanie zasobów zewnętrznych”⁴³.

Za najważniejsze cele *outsourcingu*, który polega na przeniesieniu zadań i procesów z przedsiębiorstwa do innej, najczęściej wyspecjalizowanej, jednostki, zaliczono:

- redukcję i kontrolę kosztów operacyjnych,
- zwiększenie koncentracji przedsiębiorstwa na podstawowej działalności,
- uzyskanie dostępu do mocy produkcyjnej najlepszej jakości,
- zwolnienie własnych zasobów do innych celów,
- uzyskanie zasobów, którymi organizacja nie dysponuje,
- przyspieszenie pojawienia się korzyści wynikających z restrukturyzacji,
- uporanie się z funkcją trudną do wykonania lub niemożliwą do kontrolowania,
- pozyskanie kapitału,
- podział ryzyka,
- dopływ gotówki⁴⁴.

W praktyce najczęściej wiąże się to z nowym uprofilowaniem działalności przedsiębiorstwa i chęcią obniżki kosztów. *Outsourcing* nie powinien obejmować podstawowej działalności przedsiębiorstwa (*core*). Dążenie do wydzielania możliwie największej liczby zadań i procesów, i lokowanie ich poza przedsiębiorstwem, powoduje zjawisko, które niektórzy badacze nazywają „dematerializowaniem się” przedsiębiorstwa⁴⁵.

⁴³ M. Trocki, *Outsourcing – kształtowanie przestrzeni rynkowej przedsiębiorstw*, „Marketing i Rynek” 2001, nr 8.

⁴⁴ Ch. Gay, J. Essinger, *Outsourcing strategiczny. Koncepcje, modele i wdrażanie*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002, s. 16–17.

⁴⁵ U. Arnold, *New dimensions of outsourcing: a combination of transaction costs economics and the core competencies concept*, „European Journal of Purchasing and Supply Management” 2000, No 6.

W rezultacie następuje przerzucenie zbyt dużej części zadań i procesów do przedsiębiorstw podwykonawczych. Może to powodować rozproszenie odpowiedzialności za końcowy produkt lub usługę pomiędzy różne jednostki wykonawcze, a należy pamiętać, że ostateczną odpowiedzialność ponosi przedsiębiorstwo, które zleca zadanie w ramach *outsourcingu*.

Outsourcing może powodować wzrost kosztów transakcyjnych, ponieważ zwiększa liczbę podmiotów zaangażowanych w proces produkcyjny (lub usługowy). W rezultacie mamy do czynienia z dwoma przeciwstawnymi podejściami. Pierwsze zakłada, że *outsourcing* obniża koszty i pomaga w rozwoju przedsiębiorstwa poprzez jego „uprofilowanie”, drugie, zwane teorią internalizacji, przyjmuje, zgodnie z koncepcją R. Coase’a, że zmniejszenie kosztów transakcyjnych ponoszonych przez przedsiębiorstwo jest możliwe właśnie przez włączenie operacji wykonywanych dotychczas poza przedsiębiorstwem, do przedsiębiorstwa. Obniżce ulegają wówczas koszty związane z poszukiwaniem partnera, koszty negocjacji z kontrahentami, koszty umów itp., a nawet wiele tych kosztów można wyeliminować⁴⁶. W chwili obecnej zdecydowaną przewagę ma tendencja do ograniczania własnej działalności i zlecenia na zewnątrz działalności zarówno produkcyjno-usługowej, jak i administracyjnej (np. płace, księgowość).

Wzrasta rola *outsourcingu* w małych i średnich przedsiębiorstwach. Szybki rozwój małych przedsiębiorstw w Polsce spowodował, że zaczęto zwracać uwagę na ich rolę w procesach związanych z *outsourcingiem*. Trzeba pamiętać, że w procesach *outsourcingowych* małe przedsiębiorstwo może wystąpić w dwojakiej roli:

- jako adresat usługi związanej z *outsourcingiem*, a więc miejsce, w którym na dłuższy czas zostaje zlokalizowana działalność wydzielona z innego przedsiębiorstwa i przekazana temu przedsiębiorstwu;
- jako nadawca zlecenia, a więc przedsiębiorstwo, które samo likwiduje u siebie określony rodzaj działalności i przekazuje go innej jednostce.

⁴⁶ R. Coase, *The Nature of the Firm*, „Economica” 1937, No 4.

Należy przypomnieć, że wyróżniamy *outsourcing* kapitałowy i kontraktowy. *Outsourcing* kapitałowy oznacza

restrukturyzacyjne przedsięwzięcie polegające na wydzieleniu ze struktury organizacyjnej macierzystego przedsiębiorstwa części jego działalności gospodarczej wraz z realizującym go zespołem pracowników i potencjałem materialnym i utworzenie na tej bazie spółki zależnej kapitałowo od przedsiębiorstwa macierzystego⁴⁷.

Natomiast *outsourcing* kontraktowy to

przedsięwzięcie restrukturyzacyjne polegające na wydzieleniu ze struktury organizacyjnej macierzystego przedsiębiorstwa części jego działalności gospodarczej i przekazaniu jej do wykonania niezależnemu podmiotowi gospodarczemu na podstawie kontraktu. Zespół pracowników, oraz potencjał materialny przedsiębiorstwa, związany z wydzieloną funkcją, ulegają wówczas likwidacji⁴⁸.

W obu przypadkach przedsiębiorstwo zlecające ma wpływ na to, co się dzieje w przedsiębiorstwie, któremu zleca usługę, przy czym silniejsze jest oczywiście powiązanie w przypadku *outsourcingu* kapitałowego.

W każdym z opisywanych przypadków rola małego przedsiębiorstwa będzie inna. O ile przedsiębiorstwo takie przyjmie podwykonawstwo w ramach działań *outsourcingowych* podjętych przez inne przedsiębiorstwo, wówczas mogą wystąpić następujące przypadki:

– jeśli mamy do czynienia z *outsourcingiem* kapitałowym, małe przedsiębiorstwo powstaje poprzez wydzielenie pewnej części majątku z już istniejącego przedsiębiorstwa, pracuje na rzecz tego przedsiębiorstwa i najczęściej jest całkowicie od niego zależne. Oczywiście, w dłuższej perspektywie, jest możliwe pewne usamodzielnienie tak powstałego małego przedsiębiorstwa – może ono

⁴⁷ M. Trocki, *Outsourcing. Metoda restrukturyzacji działalności gospodarczej*, PWE, Warszawa 2010, s. 37.

⁴⁸ *Ibidem*, s. 38.

przyjmować zlecenia nie tylko od przedsiębiorstwa, które je utworzyło, ale również i od innych przedsiębiorstw. Ponieważ *outsourcing* kapitałowy najczęściej wykorzystywany jest w dużych przedsiębiorstwach, wydzielenie mniejszej jednostki stwarza zawsze powiązania o nierównych szansach, które wynikają nie tylko z faktu, że jedno przedsiębiorstwo zleca, a drugie wykonuje, ale również i z tego, że zleca duże przedsiębiorstwo, a wykonuje małe;

– jeśli mamy do czynienia z *outsourcingiem* kontraktowym, pozycja małego przedsiębiorstwa jest silniejsza. Wówczas jest ono w znacznym stopniu niezależne od zleceniodawcy, który w ramach *outsourcingu* przekazał mu część swojej działalności. W interesie małego przedsiębiorstwa jest wtedy doprowadzenie do sytuacji, w której współpraca będzie trwała i w miarę możliwości będzie ulegała poszerzaniu. Może się okazać, że rozwiązaniem korzystnym dla obu stron będzie wówczas *co-sourcing*, który powinien przybliżyć się do silniejszego powiązania przedsiębiorstwa zlecającego prace do wykonania w ramach *outsourcingu*, z przedsiębiorstwem przyjmującym te prace.

Globalizująca się gospodarka stworzy coraz więcej sytuacji, w których będzie istniała względna łatwość wypełniania przez małe przedsiębiorstwa nisz rynkowych tworzonych przez działania *outsourcingowe* przedsiębiorstw w innych krajach.

Małe przedsiębiorstwo najczęściej nie jest inicjatorem *outsourcingu* kapitałowego, w którym następowaloby organizacyjne wydzielenie pewnej jego części, w specyficznych sytuacjach (na przykład zbyt rozbudowanego od początku zakresu zadań) można sobie wyobrazić *outsourcing* kontraktowy. Najczęściej jednak będzie to zlecenie kontraktowe, które sprowadza się do tworzenia przez małe przedsiębiorstwa sieci powiązań, w ramach której realizowane są zadania przekraczające możliwości jednego małego przedsiębiorstwa.

Podstawowa korzyść, którą generują procesy *outsourcingowe* dla małych przedsiębiorstw, wynika z możliwości tworzenia stałych powiązań z silniejszym partnerem, co stabilizuje działalność małego przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwo takie może też korzystać z wiedzy technicznej i organizacyjnej silniejszego partnera, przez co następuje poprawa jego pozycji konkurencyjnej,

a w rezultacie polepszenie jego sytuacji ekonomiczno-finansowej. Czasami *outsourcing* może wiązać się z *franchisingiem*, co umożliwia małemu przedsiębiorstwu wykorzystanie pozycji rynkowej i marki silniejszego partnera. Jednocześnie może pojawić się cały szereg zagrożeń, które negatywnie mogą wpłynąć na możliwości rozwojowe małego przedsiębiorstwa.

Chodzi tu zwłaszcza o:

- wymuszenie przez silniejszego partnera warunków współpracy niekorzystnych dla małego przedsiębiorstwa;
- wydzielenie przez duże przedsiębiorstwo i przekazanie małemu przedsiębiorstwu do realizacji zadań szczególnie trudnych lub mało zyskowych;
- niepewność, co do czasu współpracy z silniejszym partnerem;
- uzależnienie przyszłości i rozwoju małej firmy od sukcesu rynkowego i rozwoju silniejszego partnera;
- ściśle powiązanie małego przedsiębiorstwa z silniejszym kontrahentem może powodować zerwanie powiązań kooperacyjnych z innymi partnerami rynkowymi, co może się okazać niebezpieczne w sytuacjach kryzysowych (może to doprowadzić do skupienia całego, lub przeważającego, potencjału na obsłudze jednego kontrahenta i konieczność przespecjalizowania się wówczas, gdy ten zrezygnuje, z różnych powodów, ze współpracy);
- nadmierną ingerencję kontrahenta w działalność małego przedsiębiorstwa;
- nadmierne oczekiwania kontrahenta co do możliwości współpracy ze strony małej firmy.

Między przedsiębiorstwem, które zdecydowało się na *outsourcing* pewnych procesów lub działań, a małym przedsiębiorstwem, możliwe są zatargi związane z negatywną oceną efektów *outsourcingu* ze strony przedsiębiorstwa wydzielającego te działania bądź procesy do małej firmy. Wiążą się one najczęściej z:

- nieuzyskaniem spodziewanej obniżki kosztów;
- ogólnym pogorszeniem jakości funkcji, które przed wydzieleniem były wykonywane przez przedsiębiorstwo;
- nieumiejętnością wypracowania relacji prawdziwej współpracy z dostawcą usług;
- konfliktami między klientem a dostawcą usługi, zwłaszcza w kwestii jakości usług i wysokości wynagrodzenia;
- niewykorzystaniem szans, jakie stworzył *outsourcing*, na osiągnięcie lepszej koncentracji na potrzebach klientów i większej operacyjnej elastyczności, mającej na celu zaspokojenie tych potrzeb⁴⁹.

Jak widzimy, większość konfliktów może wynikać z niedostatecznego rozeznania możliwości małego przedsiębiorstwa, jakości jego usług i efektywności jego działania (co wiąże się z kosztami usługi).

Wiązanie się małej firmy z kontrahentem ścisłymi umowami na zbyt długi czas jest równie niebezpieczne jak wiązanie się na czas zbyt krótki. Przecież mogą zmieniać się warunki, w jakich działa tak mała firma, jak i jej kontrahent. Współpraca w ramach *outsourcingu* powinna być czymś więcej niż zwykła umowa kooperacyjna. Ważny jest stały kontakt między kontrahentami, mierzenie wyników *outsourcingu* dla obu stron, rozumianych jako wyniki nie tylko finansowe, ale również rynkowe, technologiczne, społeczne i strategiczne czy organizacyjne.

Wówczas, gdy małe przedsiębiorstwo jest inicjatorem wydzielenia *outsourcingowego*, motywem takiego działania jest chęć zdobycia silnej pozycji na silnie konkurencyjnym rynku. O ile duże przedsiębiorstwa najbardziej akceptują konieczność koncentrowania się na kluczowej działalności, to małe i średnie przedsiębiorstwa uznają z kolei, że najważniejsza jest obniżka kosztów i dostęp do specjalistycznej wiedzy oraz zasobów kontrahenta⁵⁰.

⁴⁹ Ch. Gay, J. Essinger, *op. cit.*, s. 21.

⁵⁰ *Outsourcing w Polsce*, „Forbes” 2006, No 12.

Zwiększająca się konkurencyjność rynkowa w Polsce może doprowadzić do coraz szerszego korzystania przez małe przedsiębiorstwa również i z *outsourcingu* jako narzędzia walki konkurencyjnej. Znaczny zakres może przybierać proces wcześniejszego (przedprodukcyjnego) wydzielenia pewnych funkcji i przekazywania go podwykonawcom. Proces ten, nazwany w tekście zleceniem kontraktowym, jest szczególnie użyteczny dla małych przedsiębiorstw i będzie chętnie przez nie stosowany.

Jedną ze specyficznych form *outsourcingowych* są inwestycje w sektorze usługowym, zwane *Business Process Outsourcing* (BPO), polegające na wydzieleniu określonych funkcji z przedsiębiorstwa (najczęściej są to rachunkowość i finanse, zarządzanie zasobami ludzkimi, informatyka) do jednostek usługowych znajdujących się poza krajem. Taka jednostka nazywana jest Shared Services Center i skupia te rodzaje usług i procesów, które mogą nie być wykonywane w jednostce macierzystej, a co więcej, nie muszą być wykonywane w kraju macierzystym. Rynek *Business Process Outsourcing* dzieli się na dwie części: *offshoring* i *nearshoring*.

Z *offshoringiem* mamy do czynienia wtedy, gdy dana usługa jest wykonywana poza krajem lokalizacji spółki, która zleca usługę.

O *nearshoringu* mówimy wtedy, gdy wykonywanie zlecenia następuje w kraju zlecającym usługę lub w kraju ościennym.

Pierwsze usługi BPO były świadczone już w latach sześćdziesiątych XX w., jednakże miały charakter lokalny i występowały na małą skalę. Wzrost globalizacji i rozwój Internetu, szybkie łącza do przesyłu danych, spowodowały, że możliwe stało się świadczenie tych usług na szeroką, międzynarodową skalę. Duży wpływ miały tu spadek cen usług informatycznych oraz możliwość współpracy i wymiany informacji z bardzo oddalonymi terytorialnie jednostkami.

Rynek BPO jest zdominowany głównie przez kraje azjatyckie, takie jak Indie, Filipiny czy Chiny. Duży udział w tym rynku mają także Południowa Afryka, Egipt, Tajlandia i w coraz większym stopniu – kraje Europy Środkowowschodniej⁵¹.

⁵¹ http://eu.wikipedia.org/wiki/Business_process_outsourcing (dostęp: 14.06.2010).

Jednym z głównych motywów tworzenia centrów usług poza terenami kraju macierzystego są znaczne oszczędności kosztowe, przy wysokiej jakości i dużej terminowości prac, ponieważ w tych centrach zatrudnia się osoby o wysokich kwalifikacjach, dobrej znajomości języka (stąd wielka kariera Indii, jako kraju posiadającego dużą liczbę pracowników posługujących się dobrze językiem angielskim. Oczywiście, istnieją niebezpieczeństwa związane chociażby z wyciekami poufnych danych, ale kontrakty przewidują wystąpienie również takich okoliczności i dają narzędzia do przeciwdziałania im.

W Polsce BPO rozwija się bardzo dynamicznie już od pewnego czasu i obejmuje takie sfery, jak: księgowość, doradztwo podatkowe, audyt, obsługę cywilno-prawną i *outsourcing* usług związanych z kadrami. W Polsce, tak jak i na całym świecie, wzrost sektora BPO był szczególnie szybki na początku kryzysu gospodarczego i finansowego⁵².

Raport podaje kilka powodów, dla których rozwój sektora BPO w Polsce jest bardzo widoczny.

Są to:

- niska cena usług w stosunku do takich usług w krajach Europy Zachodniej,
- dostęp do wysoko kwalifikowanej siły roboczej,
- udogodnienia prawne,
- dobra infrastruktura i zaplecze w sferze IT.

Zwraca się również uwagę na szybki rozwój usług finansowo-księgowych w Polsce także od momentu pierwszych oznak kryzysu gospodarczego⁵³. Co jest bardzo istotne, do polskich centrów

⁵² Raport specjalny, *Improving through moving – Report on BPO opportunities in Poland*, ATRIA Real Estate Partners S.C.A. SICAR I Colliers International Poland Sp. z o.o., Warszawa 2008.

⁵³ A. Czarkowski, *Polska wschodnioeuropejskim centrum księgowości*, „Outsourcing Magazine” 2008, nr 1.

usługowych przenosi się coraz bardziej zaawansowane procesy, a centra te mają w planach szybki rozwój oferowanych usług.

Polsce niewątpliwie sprzyja położenie geograficzne, jako kraju znajdującego się na szlaku transferowym, między wschodem a zachodem i – w nieco mniejszym stopniu – między północą a południem.

Chodzi też o większą bliskość centrów usługowych w stosunku do jednostek, które zleciły usługi. Znaczenie mają tu także infrastruktura, sieć połączeń, dostępność terenów pod inwestycje, porty lotnicze skomunikowane z wieloma krajami europejskimi, sieć kolejowa, łatwy dostęp do obiektów biurowych i szereg inwestycji zwiększających dostępność powierzchni biurowych.

Niewątpliwie jednym z czynników, które zwiększają atrakcyjność Polski jako miejsca lokalizacji centrów usług, są liczne specjalne strefy ekonomiczne. Lokalizacja w strefach wiąże się z istotnymi ulgami, z których chętnie korzystają inwestorzy zagraniczni.

Inwestycje BPO poszczególne regiony zaczynają traktować jako priorytetowe. Tworzy się funkcje opiekuna inwestora. Opiekun inwestora jest odpowiedzialny za pomoc w znalezieniu dogodnej lokalizacji pod nowo zakładane centrum, ma zapewnić odpowiednie źródła rekrutacji pracowników i pomoc w działaniach marketingowych. Pomaga on też w uzyskaniu wszelkich wymaganych pozwoleń i koncesji⁵⁴.

Dodatkowo należy wskazać czynnik bliskości kulturowej Polski dla inwestorów z Europy Zachodniej i Ameryki Północnej oraz – w przypadku Europy Zachodniej – występowanie tylko minimalnych różnic czasowych (lub ich brak).

Są to dodatkowe atuty Polski jako miejsca lokowania *Business Process Outsourcing*.

⁵⁴ A. Sińska, *Pozyskiwanie inwestorów z branży BPO jako element strategii rozwoju gospodarczego Łodzi*, [w:] A. Szymaniak (red.), *Globalizacja usług. Outsourcing, offshoring i shared services center*, Wydawnictwo Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2008.

2.6. Inwestycje i dezinwestycje – metody mierzenia efektów

Sfera inwestycyjna jest ważnym elementem działalności przedsiębiorstwa. Jakkolwiek wydaje się, że na ten temat napisano już sporo, to wiele problemów związanych z inwestycjami w przedsiębiorstwie jest jeszcze niedostatecznie przeanalizowanych i te kwestie zostaną tu zasygnalizowane. Przede wszystkim utrzymujące się w tej tematyce dwoiste podejście do tego, czym jest inwestycja.

Jak stwierdził klasyk tej problematyki, D. Schneider, „inwestycja charakteryzuje się strumieniem płatności, która zaczyna się od wydatków”⁵⁵, zwracał więc uwagę na aspekt finansowy, następnie zaś doprecyzował, że „pod pojęciem inwestycji rozumie się przekształcenia pieniędzy w dobra zakładowe, czyli z kolei zwrócił uwagę na materialne efekty inwestycji. Natomiast H. Merkle uważa, że

każde przeznaczenie czynników produkcyjnych w celu utrzymania, powiększenia lub poprawienia aparatu produkcyjnego (poza prywatnym gospodarstwem domowym) jest inwestycją⁵⁶.

Jest tu już wyraźne rozumienie inwestycji jako działań w sferze majątku rzeczowego.

Podobne jest podejście L. Perridona i M. Steinera, którzy stwierdzają, że inwestycja to „celowe przeznaczanie środków finansowych na pozyskanie dóbr majątku strukturalnego”⁵⁷.

Inne definicje, w tym polskich autorów, ujmują rzecz podobnie. K. Dziworska: „inwestycje jako całokształt działań ludzkich

⁵⁵ D. Schneider, *Investition, Finanzierung und Besteuerung*, Gabler, Wiesbaden 1990, s. 167.

⁵⁶ H. Merkle, *Investition und Investitionsplanung*, [w:] *Finanzierungshandbuch*, Gabler, Wiesbaden 1980, s. 44.

⁵⁷ L. Perridon, M. Steiner, *Finanzwirtschaft der Unternehmung*, Franz Vahlen, München 1986, s. 21.

związanych z tworzeniem, odtwarzaniem, powiększeniem środków trwałych przedsiębiorstwa⁵⁸ lub szerzej „celowo wydatkowane środki inwestora (także przedsiębiorstwa) skierowane na powiększenie jego dochodów”⁵⁹, podobnie V. Jog, C. Suszyński: „inwestycją jest każde wykorzystanie kapitału w celu jego powiększenia”⁶⁰.

Ta ostatnia definicja, najogólniejsza, dobrze koresponduje z najbardziej popularnym podziałem inwestycji na:

- inwestycje rzeczowe,
- inwestycje finansowe,
- inwestycje niematerialne,

który wskazuje, że oprócz przekształcenia środków pieniężnych w dobra trwałe (inwestycje rzeczowe), możemy przekształcić je w aktywa finansowe (lokaty, akcje, obligacje, wierzytelności, udziały) oraz w aktywa o charakterze niematerialnym (inwestycje w szkolenia, sferę badawczo-rozwojową, materialną, sferę socjalną).

Należy zwrócić uwagę na słabo dostrzegane związki występujące między inwestycjami rzeczowymi, finansowymi i niematerialnymi. Przedsiębiorstwo, posiadające nadwyżki finansowe, nie musi ich przeznaczać na inwestycje rzeczowe, lecz może pomnożyć posiadany kapitał poprzez udane inwestycje finansowe i ewentualnie dopiero ten powiększony kapitał, w odpowiednim czasie, przeznaczyć na inwestycję rzeczową.

Istotne związki przyczynowo-skutkowe występują między inwestycjami rzeczowymi a inwestycjami niematerialnymi. Wprowadzenie nowej generacji maszyn do zakładu produkcyjnego musi być poprzedzone szkoleniem załogi, która na tych maszynach ma pracować. Jeśli przedsiębiorstwo wprowadza nowy produkt zanim

58 K. Dziworska, *Rachunek ekonomicznej efektywności inwestycji modernizacyjnych*, Wydawnictwo UG, Gdańsk 1986, s. 15.

59 K. Dziworska, *Inwestycje przedsiębiorstw*, Wydawnictwo UG, Gdańsk 1993, s. 12.

60 V. Jog, C. Suszyński, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Centrum Informacji Menadżera, Warszawa 1995, s. 9.

trafi on na rynek, musi przejść przez fazę badań i wdrożeń, której koszty są zaliczane do inwestycji niematerialnych. Natomiast pewne cechy charakterystyczne dla inwestycji wszelkiego typu wyróżniają je spośród innych wydatków ponoszonych przez przedsiębiorstwo. Należałoby tu chyba wymienić:

- długookresowe związania środków finansowych;
- wyższą, niż w operacyjnej działalności przedsiębiorstwa, skalę ponoszonych nakładów;
- duży wpływ działalności, który można zaliczyć do inwestycyjnej, na kierunek przyszłych działań przedsiębiorstwa, ich efektywność oraz konkurencyjność.

Oczywiście, mogą zdarzyć się wyjątki, na przykład skala jednorazowych zakupów materiałów do produkcji może być tak duża, że przekroczy nakłady inwestycyjne podejmowane przez przedsiębiorstwo. Natomiast spełnienie tych cech łącznie powinno być uznane za charakterystyczne dla pojęcia „inwestycje” i dotyczyć wszystkich rodzajów inwestycji, również finansowych i niematerialnych.

W literaturze przedmiotu zbyt małą uwagę zwraca się na problemy związane z dezinwestycjami (dywestycjami). Procesy dezinwestycyjne wiążą się z likwidacją posiadanego majątku poprzez sprzedaż, złomowania itp. Chodzi o te elementy istniejącego w przedsiębiorstwie potencjału wytwórczego, które były zaangażowane w produkcję wyrobów lub świadczenie usług, przeważnie schodzących z rynku bądź mających słabą pozycję konkurencyjną.

Klasyczne podejście do problematyki dezinwestycji, reprezentowane przez autorów niemieckich, zwraca uwagę na konieczność zastosowania procedury sprawdzającej, która pozwoli odpowiedzieć na pytanie, czy dany produkt bądź usługę ostatecznie wycofać z rynku i przeprowadzić proces związany z dezinwestycją, czy też jeszcze z takimi decyzjami należy się wstrzymać:

- dlaczego produkt nie osiąga minimum założonej sprzedaży i efektywności (wielkość obrotu, zysku);

- czy jest szansa, aby produkt po zabiegach racjonalizacyjnych mógł stać się bardziej zyskowny;
- czy jednostka produkująca wyrób, winna być, po przeprowadzeniu jej *face-liftingu*, sprzedana w całości;
- czy może być sprzedana bez *face-liftingu*;
- czy winna nastąpić całkowita likwidacja produkcji;
- czy sprzedaż ma być tylko częściowa, a inne części wchodzące w skład struktury wytwórczej będzie można wykorzystać w innym miejscu w przedsiębiorstwie;
- czy kandydat do dezinwestycji powinien być jak najszybciej doprowadzony do upadłości, w interesie całego przedsiębiorstwa⁶¹.

Dopiero wówczas, gdy okaże się, że nie ma możliwości zwiększenia sprzedaży produktu bądź usługi, jego unowocześnienia czy też poprawy wizerunku, powinien być uruchomiony proces prowadzący do sprzedaży majątku, na podstawie którego wytworzono produkt lub w którym świadczone usługę (maszyny, urządzenia, wolne powierzchnie produkcyjne i usługowe).

Na dwa bardzo ważne aspekty związane z dezinwestycjami zwrócił uwagę I. Gehrke⁶². Dezinwestycje mają swój aspekt finansowy i wydajnościowy. Aspekt finansowy polega na tym, że „następuje uwolnienie zainwestowanych środków poprzez ich upłynnienie”⁶³. Przedsiębiorstwo odzyskuje wolne środki finansowe – następuje zwrot zainwestowanego kapitału. Oczywiście, dezinwestycja nie zawsze musi prowadzić do uzyskania wpływów finansowych, niekiedy likwidacja przestarzałych składników majątkowych może generować wydatki, a nie wpływy (transport i złomowane maszyn, likwidacja nieczynnych linii produkcyjnych).

⁶¹ W. Lücke, *Investitionslexikon*, Vahlen Verlag, München 1991, s. 48–49.

⁶² I. Gehrke, *Desinvestitionen erfolgreich planen und Steuern*, Vahlen Verlag, München 1995, s. 57.

⁶³ *Ibidem*.

Procesy dezinwestycyjne mają też aspekt wydajnościowy. W wyniku sprzedaży niepotrzebnego majątku zyskujemy środki finansowe, które mogą nam posłużyć do zakupu maszyn, urządzeń lub narzędzi, charakteryzujących się większą wydajnością niż dotychczas wykorzystywane. Uzyskany nowy rezultat możemy policzyć poprzez porównanie efektów wynikających z wyższej wydajności składników majątkowych, w stosunku do użytkowanych wcześniej, a wycofanych w wyniku dezinwestycji. Dlatego też decyzje o podjęciu działań dezinwestycyjnych należy uznać za decyzje o znaczeniu strategicznym.

Ze względu na to, że dezinwestycja może być przeprowadzona w zrównoważony sposób, I. Gehrke proponuje, aby za nie uznać:

- wewnętrzne zmniejszenie przedsiębiorstwa (unieruchomienie i likwidacja),
- zewnętrzne zmniejszenie przedsiębiorstwa (sprzedaż).

Należy pamiętać też o dezinwestycjach przymusowych, gdy środki finansowe uzyskane dzięki redukcji posiadanego majątku są w całości lub części wykorzystane do spłacenia wierzycieli. Poza tym bardzo często likwidacja produkcji określonych wyrobów lub świadczenia usług wiąże się z uruchomieniem bardziej rentownej sfery, przez co przedsiębiorstwo staje się silniejsze.

Decyzje o dezinwestycji muszą uwzględniać planowany cykl życia poszczególnych produktów, a więc powinny być skojarzone z wprowadzeniem nowych produktów na rynek.

I. Gehrke wymienia istotne, jego zdaniem, kryteria, które należy brać pod uwagę przy podejmowaniu decyzji o dezinwestycji:

- rzeczywisty i oczekiwany przychód ze sprzedaży produktów;
- faktyczny przebieg działalności gospodarczej;
- zachowanie kadry kierowniczej i reszty załogi;

- zyskowność ze sprzedaży innych produktów;
- opłacalność finansową sprzedaży majątku;
- reakcję rynku kapitałowego;
- przyszłe perspektywy rynkowe.

Należy jeszcze wskazać, że dezinwestycja może przyjąć formę wycofywania się przedsiębiorstwa z produkcji określonych wyrobów lub świadczenia określonych usług (*stake out*) bądź też stopniowej redukcji mocy produkcyjnych, poprzez zmniejszanie produkcji określonych wyrobów (*shake out*). Niekiedy zjawiska te wiążą się z kurczeniem się całej branży, w której działają dane przedsiębiorstwa.

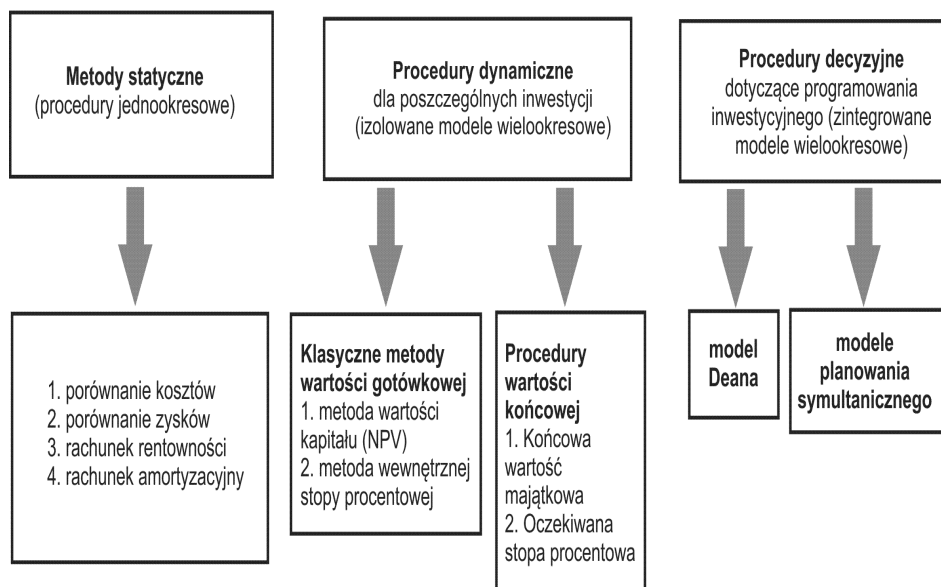
Dezinwestycje w istotny sposób wpływają więc na możliwości rozwojowe przedsiębiorstwa, winny zwłaszcza przyczynić się do:

- uwolnienia środków finansowych, które można wykorzystać na cele rozwojowe;
- likwidacji nierentownych dziedzin działalności przedsiębiorstwa;
- zwiększenia rentowności całego przedsiębiorstwa, poprzez wprowadzenie wysoko zyskownych produktów lub usług;
- poprawy struktury aktywów i pasywów przedsiębiorstwa;
- doprowadzenia do poprawy wydajności w przedsiębiorstwie;
- zwiększenia wartości rynkowej przedsiębiorstwa, a więc i jego atrakcyjności dla aktualnych i potencjalnych inwestorów, co zwiększa jego szanse rozwojowe.

W polskich realiach wciąż zbyt małą wagę przykładają do znaczenia dezinwestycji i efektów, jakie działania dezinwestycyjne mogą przynieść polskim przedsiębiorstwom. Badając procesy restrukturyzacji zespoły badawcze zwracały uwagę na konieczność likwidacji niepotrzebnego majątku, niepracujących już

maszyn i urządzeń, linii produkcyjnych, wolnych powierzchni produkcyjnych. Przedsiębiorstwa chciały za wszelką cenę utrzymać ten potencjał, zakładając, że w przyszłości być może będzie można wrócić do poniekąd wcześniej produkcji lub świadczenia usług, na które obecnie nie ma popytu. Jak się jednak okazało, nie było powrotu do zaniechanej produkcji czy usług, a przedsiębiorstwa ponosiły niepotrzebne koszty.

W praktyce inwestycyjnej najwięcej kontrowersji związanych jest z oceną opłacalności inwestycji, głównie chodzi tu o przydatność poszczególnych metod oceny w rachunku inwestycyjnym. Cytowani już L. Perridon i M. Steiner dokonali następującego podziału metod oceny opłacalności inwestycji.



Rysunek 4. Procedury rachunku inwestycyjnego w warunkach pewności

Źródło: L. Perridon, M. Steiner, *Finanzwirtschaft der Unternehmung*, Franz Vahlen, München 1986, s. 30

Metody statyczne od razu można odrzucić jako niewiarygodne.

Do podstawowych mankamentów tych metod należy zaliczyć:

1. Oparcie rachunku nie na wpływach i wydatkach, związanych z efektami zakończonej inwestycji, ale na ewidencyjnych przychodach i kosztach, co powoduje, że rachunek inwestycyjny jest niekształcony;
2. Bazowane na corocznych wielkościach uśrednionych, a więc rzeczywistych;
3. Nieuwzględnianie zmian wartości pieniądza w czasie, przez co ta właśnie grupa metod zaliczana jest do statycznych.

Wśród metod statycznych, najpopularniejszy niewątpliwie jest czas zwrotu nakładów inwestycyjnych (*pay-back method*), w zestawieniu przygotowanym przez Perridona i Steinera nazywany rachunkiem amortyzacyjnym.

Porównanie nakładów inwestycyjnych z oczekiwanymi zyskami, osiąganymi w wyniku realizacji inwestycji i obliczony na tej podstawie czas, w którym nakłady inwestycyjne zrównają się z zyskami, wydaje się dość przekonującym sposobem oceny opłacalności inwestycji. Jednakże, jeśli nawet ustalimy na tej podstawie czas zwrotu nakładów, to w metodzie tej rezygnujemy z odpowiedzi na pytanie: jak ukształtuje się relacja między nakładami inwestycyjnymi a zyskami osiąganymi na skutek realizacji inwestycji już po zrównaniu się nakładów z zyskami.

Omawiana metoda nie wymusza rozwiązania tego problemu. Ze względu na popularność metody *pay-back* próbuje się dyskontować nakłady inwestycyjne i osiągnięte zyski współczynnikiem dyskontującym, uwzględniającym opóźnienie występowania określonych zjawisk (nakładów inwestycyjnych, zysków), od momentu, w którym przeprowadzany jest rachunek inwestycyjny.

Inne metody statyczne (porównanie kosztów, porównanie zysków i porównanie rentowności dwóch lub więcej projektów inwestycyjnych) mają wszelkie wymienione wcześniej wady metod statycznych i jako takie nie powinny być w ogóle stosowane w rachunku inwestycyjnym, ponieważ mogą doprowadzić do błędnych decyzji inwestycyjnych, dotyczy to zarówno małych inwestycji, jak i inwestycji charakteryzujących się dużymi nakładami inwestycyjnymi, i – co przeważnie za tym idzie – również

proporcjonalnie wysokimi zyskami osiąganymi dzięki zrealizowaniu określonej inwestycji.

Od wielu lat najbardziej popularnymi metodami oceny opłacalności inwestycji są metody dyskontowe, zwłaszcza dwie:

- wartości bieżącej (zaktualizowanej) netto – nazywany przez autorów niemieckich metodą wartości kapitału – w literaturze polskiej przyjęła się też angielska nazwa *net present value* – NPV;

- wewnętrznej stopy zwrotu – nazywanej przez niemieckich naukowców wewnętrzną stopą procentową – w literaturze polskiej przyjęła się też angielska nazwa – *internal rate of return* (IRR).

Pozostałe metody dyskontowe mają mniejsze znaczenie – na przykład wartość końcowa – *future value* (FV).

Należy wspomnieć, że obie najbardziej popularne metody dyskontowe mają liczne modyfikacje – wśród których najpopularniejsza jest APV (*adjusted present value* – jako modyfikacja metody NPV i MIRR (*modified internal rate of return*) jako modyfikacja metody IRR.

Metody dyskontowe mają pewną cechę, która ogranicza możliwość wnioskowania przy ich zastosowaniu do oceny opłacalności inwestycji. Należy zwrócić uwagę na to, że Perridon i Steiner nazwali je metodami izolowanymi. Jest to w pełni uzasadniona nazwa, wykorzystując bowiem te metody możemy jedynie odpowiedzieć na pytanie, jakie będą efekty finansowe związane ze zrealizowaniem określonego projektu inwestycyjnego. Nie potrafimy natomiast wykazać, jakie będą efekty finansowe dla przedsiębiorstwa jako całości – nie wiemy przecież, jak nowo wprowadzony produkt lub usługa wpłynie na przychody i zyski przedsiębiorstwa z tytułu sprzedaży innych produktów oferowanych przez nie (lub innych usług). Dlatego efekt możemy mierzyć tylko i wyłącznie w odniesieniu do danego projektu. Natomiast rozumowanie, że efekt osiągnięty w wyniku realizacji inwestycji może być automatycznie przełożony na rezultaty osiągnięte przez całe przedsiębiorstwo, jest błędne.

Aby zidentyfikować kolejne problemy, związane ze stosowaniem metod dyskontowych, należy przedstawić ich konstrukcję.

Najczęściej stosowaną metodą dyskontową jest metoda wartości bieżącej netto.

W rozbudowanej wersji wzór na wartość bieżącą netto można przedstawić w następującej formie:

$$1) NPV = -I + \frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} + R$$

lub

$$2) NPV = \frac{NCF_1}{(1+r)} + \frac{NCF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} + R$$

W zależności od tego, czy nakłady inwestycyjne (I) są ponoszone krócej (do jednego roku) i nie muszą być dyskontowane – wtedy można zastosować wzór (1), czy też, co zdarza się częściej, nakłady inwestycyjne winny być dyskontowane i wtedy należałoby zastosować wzór (2).

Wyjaśnienie oznaczeń:

CF_1 – *cash flow* – a więc różnica między planowanymi wpływami z inwestycji a wydatkami związanymi z bieżącym prowadzeniem procesu produkcyjnego lub świadczeniem usługi;

NCF = CF – przypadająca na dany rok rata nakładów inwestycyjnych;

r – stopa dyskontowa;

R – wartość rezydualna, a więc ta część przepływów, która wystąpi po okresie wyznaczonym przez n (na przykład po dziesięciu latach, co jest częstym ograniczeniem czasowym stosowanym w tej metodzie).

Użycie współczynnika dyskontowego $\left(\frac{1}{1+r}\right)$ jest związane z tym, że NPV , jak i inne metody dyskontowe, uwzględnia zmiany wartości pieniądza w czasie.

Zastosowanie metody NPV wiąże się z wieloma problemami.

1. Szacunkowe wielkości *cash flow* dla kolejnych lat są coraz mniej wiarygodne. W rezultacie przepływy finansowe dla całego okresu objętego prognozą obciążone są bardzo dużym błędem. Poza tym, wartości *cash flow* mogą być liczone w cenach nominalnych lub w cenach porównywalnych. Jeśli są liczone w tych pierwszych, błąd może polegać na nieprawidłowym oszacowaniu ruchu

cen w przyszłości, gdy będziemy mieli do czynienia z inflacją, to nie wiemy jakiego typu, czy bardziej mają szansę wzrosnąć wpływy z tytułu zrealizowanej inwestycji, czy wydatki. Jeśli natomiast *cash flow* będziemy liczyć w cenach porównywalnych, to znaczy w cenach przyjętych na dzień, w którym dokonuje się obliczenia *NPV*, to z kolei abstrahujemy od przyszłych zmian cen, wpływających na wartości *cash flow*. W obu przypadkach, prognozy *cash flow* mogą być nieprawdziwe.

2. Wartości *cash flow* są dyskontowane współczynnikiem dyskontującym, którego podstawą jest stopa dyskontowa. W przypadku *NPV* podstawowe pytanie brzmi: w jaki sposób należy ustalić wysokość stopy dyskontowej, aby w najlepszy sposób odzwierciedlała zmiany wartości *cash flow* w kolejnych latach.

Niezależnie od tego, w jaki sposób liczymy stopę dyskontową, a więc czy opieramy się na koszcie kapitałowym średnioważonym dla przedsiębiorstwa, czy na oczekiwanej stopie dochodu kapitałodawców finansujących dane przedsięwzięcie inwestycyjne, czy na przewidywanej stopie dochodu z najbardziej dochodowej spośród inwestycji, które zostały zaniechane w wyniku przyjęcia do realizacji danej inwestycji (koszty utraconych szans) to zawsze wysokość stopy dyskontowej przyjęta do obliczeń będzie dyskusyjna, a wpływ tej wielkości na wynik jest dość istotny.

Poza tym we wzorze przyjmuje się, że nawet dla dłuższych okresów wartość stopy dyskontowej (rok do roku) nie ulega zmianie. Tymczasem warunki funkcjonowania przedsiębiorstwa i czynniki działające w jego otoczeniu mogą się zmieniać na tyle, że niezbędne będzie korygowanie wysokości stopy dyskontowej. Oczywiście jest pytanie, czy w momencie dokonywania prognozy (liczone *NPV* dla projektu inwestycyjnego) jesteśmy w stanie przewidzieć zmianę tych warunków.

3. Planowana wielkość nakładów inwestycyjnych jest przeważnie niższa niż realne nakłady poniesione na realizację projektu inwestycyjnego. W przypadku występowania krótkiego cyklu inwestycyjnego, różnica między planowanymi a rzeczywistymi nakładami inwestycyjnymi jest mniejsza. Natomiast w przypadku, gdy realizacja projektu inwestycyjnego jest rozciągnięta w czasie, wówczas oczywiście trudniej trafnie oszacować całość

nakładów inwestycyjnych potrzebnych do realizacji projektu inwestycyjnego.

4. Wartość rezydualna jest najtrudniejsza do oszacowania. Składają się na nią przepływy pieniężne, które wystąpią po okresie, dla którego policzono zdyskontowane *cash flows*. Ze względu na to, że występuje znaczne czasowe oddalenie między okresem, dla którego liczona jest wartość rezydualna, a okresem, w którym dokonujemy prognozy przepływów, błąd może tu być szczególnie duży. W tej sytuacji wartość rezydualna może być wyliczona jedynie w dużym przybliżeniu.

Biorąc pod uwagę powyższe zastrzeżenia *NPV* należy uznać za bardzo zawodną metodę oceny opłacalności inwestycji. Dochodzi tu dodatkowo problem trudności w porównywaniu projektów inwestycyjnych o różnej wielkości. Najczęściej bowiem projekty inwestycyjne, które wymagają większych nakładów, generują też większe dodatnie przepływy pieniężne. W tej sytuacji każdy projekt inwestycyjny musiałby być wycofany z realizacji, gdy porównamy jego *NPV* z *NPV* dużego projektu.

Dlatego zasadne jest relacjonowanie *NPV* do całkowitych nakładów inwestycyjnych planowanych dla projektu.

Jeśli więc

$$\frac{NPV_1}{I_1} > \frac{NPV_2}{I_2},$$

czyli *NPV* przypadające na jednostkę nakładu inwestycyjnego w pierwszym projekcie inwestycyjnym jest wyższe niż w drugim, należy przyjąć pierwszy projekt inwestycyjny.

Konstrukcja *NPV* zakłada, że spośród kilku projektów inwestycyjnych należy przyjąć ten projekt, który generuje największe *NPV* i oczywiście $NPV > 0$, ponieważ wpływy powinny być większe od nakładów. Co jednak wtedy, gdy mamy wybrać jeden spośród kilku wariantów inwestycyjnych, a wszystkie generują ujemne *NPV*? Na to pytanie trudno odpowiedzieć.

Aby przełamać deterministyczny charakter metody *NPV* zaleca się stosowanie analizy wrażliwości. Określa ona, na ile zmiany poszczególnych wielkości kształtujących *NPV* mogą przyczynić się do zmian w jego wielkości, a więc określić

wrażliwość *NPV* na zmiany wielkości, które wpływają na wielkość tego wskaźnika, a więc przyływów pieniężnych, stopy dyskontowej, nakładów inwestycyjnych czy też wartości rezydualnej. Dwie różnice w uzyskanych wynikach (wartościach *NPV*) przy małych różnicach w wysokości czynników kształtujących wartość *NPV* świadczą o dużej wrażliwości *NPV* na zmiany tych czynników, a to zwiększa niebezpieczeństwo nieprawidłowego oszacowania *NPV*.

NPV próbuje się też korygować o niektóre wielkości tworząc *APV* (*adjusted present value*):

$$APV = NPV \pm \text{suma wartości bieżących skutków ubocznych}$$

Do skutków ubocznych zaliczyć można zarówno koszty emisji akcji, jeśli projekt jest finansowany z wpływów z emisji (odejmujemy je od *NPV*), jak i oprocentowanie kapitału wykorzystanego do realizacji projektu, niższe od kosztu kapitałowego średnioważonego (różnica zwiększa *NPV*) czy też ulgi podatkowe związane z inwestycją (zwiększają *NPV*). Te korekty nie zmieniają jednak istoty wspomnianej metody i mają jedynie charakter kosmetyczny.

Zaskoczenie musi budzić popularność drugiej metody zaliczanej do metod dyskontowych, a więc metody wewnętrznej stopy zwrotu (*IRR*). Ogólna definicja wewnętrznej stopy zwrotu brzmi: wewnętrzna stopa zwrotu to taka stopa dyskontowa, przy której wartość bieżąca netto (*NPV*) = 0, a więc:

$$NPV = -I + \frac{CF_1}{(1 + IRR)} + \frac{CF_2}{(1 + IRR)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1 + IRR)^n} + R = 0$$

Wysokość stopy dyskontowej, przy której *NPV* = 0, zależy od nakładów inwestycyjnych, wpływów i wydatków związanych z funkcjonowaniem obiektu inwestycyjnego, wartości rezydualnej. Im wyższe są przepływy pieniężne i związana z nimi wartość rezydualna, tym wyższa musi być wewnętrzna stopa zwrotu. Dlatego też spośród kilku projektów inwestycyjnych wybiera się ten, który charakteryzuje się największą wewnętrzną stopą zwrotu. Jednocześnie uważa się, że wewnętrzna stopa procentowa

powinna być wyższa od średniej stopy procentowej, charakterystycznej dla gospodarki kraju w danym momencie.

Pomijając inne uwagi, akcentujące niebezpieczeństwa związane ze stosowaniem wewnętrznej stopy zwrotu, bogato opisane w literaturze przedmiotu⁶⁴, podstawowym problemem wydaje się tu następująca kwestia: czy można wewnętrzną stopę zwrotu traktować jako prostą miarę rentowności projektu inwestycyjnego – to znaczy porównując ją z kosztami kapitałowymi związanymi z finansowaniem projektu inwestycyjnego podejmować decyzję o inwestowaniu. Jak wynika z przedstawionego wyżej wzoru, uznawanie wewnętrznej stopy zwrotu za bezpośrednią miarę rentowności jest nieuzasadnione, natomiast pośrednio można wnioskować, czy dany projekt jest bardziej, czy mniej rentowny.

Trudności związane ze stosowaniem metod zintegrowanych powodują, że nie mają one szans na zastosowanie w praktyce. Chodzi tutaj o modele programowania liniowego (modele Albacha, Haxa, itp.). Natomiast na przykładzie najprostszego modelu w tej grupie, jakim jest model Deana, można prześledzić jednak również uproszczony sposób rozumowania, charakterystyczny dla tych modeli. Model Deana został opracowany dość dawno⁶⁵, ale jest bardzo charakterystyczny dla metod oceny opłacalności inwestycji, które są przedstawione w literaturze naukowej.

Model Deana przyjmuje dwa założenia:

1. Spośród określonej liczby projektów inwestycyjnych kierownictwo przedsiębiorstwa w pierwszej kolejności będzie realizowało te, które charakteryzują się najwyższą rentownością (liczoną przez wewnętrzną stopę zwrotu), a więc w sytuacji, w której projekty inwestycyjne są od siebie niezależne, przedsiębiorstwo najpierw przyjmie do realizacji projekt najbardziej rentowny, następnie mniej rentowny itd., itd.;

⁶⁴ Najbardziej wszechstronną analizę przeprowadził K. Marcinek, *Finansowa ocena przedsięwzięć inwestycyjnych*, Wydawnictwo AE w Katowicach, Katowice 1996, s. 67–74.

⁶⁵ J. Dean, *Capital budgeting: Top-Management Policy on Plant, Equipment and Product Development*, Columbia University Press, New York 1969, za: W. Lücke, *Investitionslexikon...*

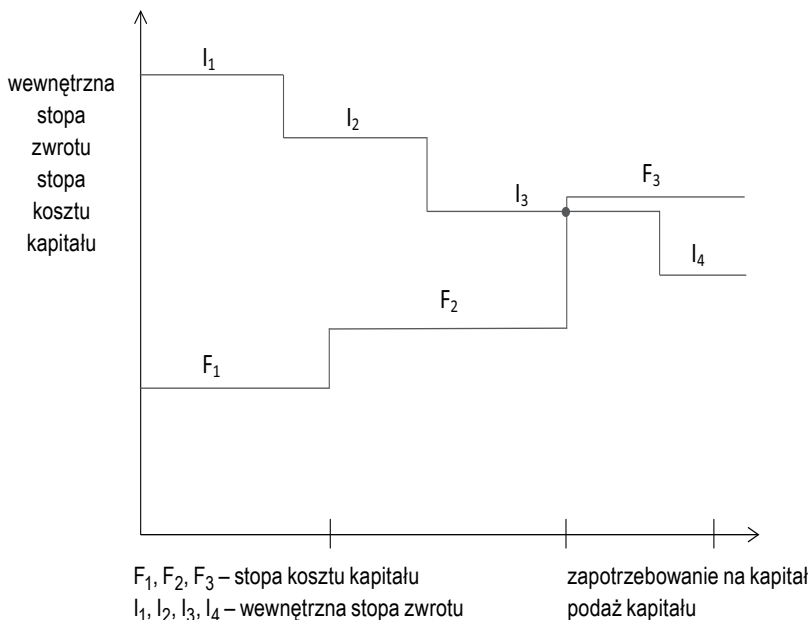
2. Spośród możliwych źródeł finansowania przedsiębiorstwo w pierwszej kolejności wybierze te, które charakteryzują się możliwie najniższym kosztem kapitałowym, następnie, w miarę zwiększania zapotrzebowania na kapitał związany ze zwiększającymi się potrzebami inwestycyjnymi, będzie pozyskiwało droższe źródła finansowania.

W modelu zwraca się uwagę na dwa jeszcze problemy.

1) Zapotrzebowanie na kapitał, związane z poszczególnymi projektami inwestycyjnymi;

2) Możliwości podaży kapitału z dostępnych dla przedsiębiorstwa źródeł.

Model przyjmuje więc zasadę, że możliwie najbardziej rentowne inwestycje powinny być finansowane ze źródeł kapitału charakteryzujących się możliwie najniższymi kosztami kapitału.



Rysunek 5. Przykładowa relacja inwestycje – zaangażowany kapitał w modelu Deana
Źródło: opracowanie własne

W modelu zakłada się, że przedsiębiorstwo powinno inwestować tak długo, jak długo koszt kapitału kolejnego źródła finansowania będzie niższy niż przewidywana rentowność kolejnej inwestycji, cały czas bowiem efekty osiągnięte dzięki inwestycji będą wyższe niż koszty pozyskania kapitału potrzebnego do jej sfinansowania.

Jeśli jednak rozumowanie ogranicza się tylko do badania wewnętrznej stopy zwrotu, kosztu kapitałowego, zapotrzebowania na kapitał i podaży kapitału, to znaczy, że pozostałe czynniki, które powinno się również brać pod uwagę, nie są uwzględniane w projekcie.

W rezultacie decyzje inwestycyjne przedsiębiorstwa nie muszą iść za wskaźnikami modelu Deana. Można sobie wyobrazić sytuację, że analizując przykładową relację inwestycje – zaangażowanie kapitałowe (jak na rysunku) przedsiębiorstwo nie podejmuje decyzji o realizacji inwestycji.

Wszystkie przedstawione wcześniej metody oceny opłacalności inwestycji, w tym i model Deana, mają jedną charakterystyczną cechę. Uwzględniają tylko czynniki o charakterze finansowym, zakładając, że często finansowa opłacalność inwestycji wystarczy, aby należało ją podejmować.

W wielu przypadkach rzeczywiście czynniki finansowe wykazują dużą korelację z czynnikami rynkowymi, technologicznymi, organizacyjnymi, społecznymi czy związanymi ze strategią. Jednakże nie dzieje się tak zawsze. Problem powstaje bowiem wtedy, gdy kryteria pozafinansowe i kryteria finansowe w odmienny sposób oceniają atrakcyjność inwestycji dla przedsiębiorstwa.

Na podstawie dotychczasowych doświadczeń przedsiębiorstw regionu łódzkiego należy stwierdzić, że takie sytuacje jednak występowały (np. przypadek zespołu Elektrociepłowni w Łodzi) w co najmniej kilku przedsiębiorstwach, które były przedmiotem badań w latach 1990–2010.

Zwłaszcza w takich przypadkach, ale być może i w innych, w których nie chcemy bazować wyłącznie na kryteriach o charakterze finansowym, wskazane byłoby wykorzystanie jednej z odmian metody wielokryterialnej, w której pod uwagę byłyby brane punktowe kryteria:

- finansowe,
- rynkowe,
- techniczno-technologiczne,
- organizacyjne,
- strategiczne,
- społeczne,
- środowiskowe

i ewentualnie jeszcze inne.

Postępowanie można rozpocząć od określenia kryteriów progowych, a więc tych, które powinny być bezwzględnie spełnione po to, aby postępowanie oceniające można było kontynuować.

Jeśli projekt inwestycyjny pomyślnie przeszedł fazę progową, można go skierować do oceny punktowej, przy czym zaleca się, aby⁶⁶:

- ustalić w miarę dużą liczbę kryteriów punktowych o różnym charakterze (finansowych, rynkowych, technicznych itp.), tak aby możliwie wszystkie kryteria, które mogą mieć znaczenie w ocenie projektu inwestycyjnego, były zastosowane;

- został przeprowadzony ranking kryteriów, ponieważ nie wszystkie z nich powinny mieć tę samą maksymalną wartość punktową – najczęściej dla przedsiębiorstwa pewne kryteria mają większe znaczenie, a inne mniejsze, powinno to znaleźć wyraz w rangowaniu tych kryteriów na podstawie systemu punktowego;

- jeśli potraktujemy kryteria finansowe jako oddzielny element oceny, poza systemem punktowym (ponieważ istnieją trudności w prezentowaniu wyników zastosowania takich metod oceny, jak *NPV*, *IRR* czy *pay-back metod* na zasadzie systemu punktowego), to wówczas należałoby ocenę według kryteriów finansowych

⁶⁶ Doświadczenia łódzkich przedsiębiorstw, które zdecydowały się na zastosowanie metody wielokryterialnej do oceny projektów inwestycyjnych.

potraktować jako trzeci etap oceny, przy zastosowaniu metody wielokryterialnej, weryfikujący ustalenia systemu punktowego, w którym (w II etapie) znajdują się wtedy wszystkie kryteria o charakterze pozafinansowym;

– ze względu na subiektywny charakter oceny punktowej skład komisji inwestycyjnej, dokonującej wyboru projektu inwestycyjnego do realizacji, powinien być dobrany bardzo starannie – gdyż musi zapewnić bezstronność wyboru.

Przykład zastosowania najprostszej wersji metody wielokryterialnej w jednym z łódzkich przedsiębiorstw przedstawiono w tabeli 10.

Przedstawiona wersja metody wielokryterialnej opracowana jest dla projektów inwestycyjnych, w których mamy do czynienia z pełnym procesem inwestycyjnym, rozpoczynającym się od fazy przygotowawczej przez fazę realizacji, aż do momentu rozpoczęcia eksploatacji obiektu inwestycyjnego.

Należy pamiętać, że metody wielokryterialne, stosowane od dawna w bankach, do oceny wniosków związanych z ubieganiem się o kredyty inwestycyjne, powinno się wykorzystywać bardzo uważnie, pamiętając, że:

1. Wybór kryteriów rankingowych zarówno w fazie przygotowawczej, jak i w fazie rankingowej, może decydować o promowaniu w ocenie jednego projektu inwestycyjnego kosztem innych projektów;

2. Rangowanie kryteriów, poprzez nadanie każdemu z nich określonej liczby punktów (na przykład przedziału punktowego, albo maksymalnej liczby punktów, jaką „dysponuje” dane kryterium), jest potrzebne, ale wiąże się z dużą subiektywnością oceny, dlatego proces rangowania kryteriów powinien być wyjątkowo staranny;

3. Wybór, dokonywany na podstawie wykorzystania systemu punktowego w metodzie wielokryterialnej ma oczywiście również w dużym stopniu charakter subiektywny. Dlatego tym ważniejsze jest, aby wykorzystać atut metody wielokryterialnej, polegający na uwzględnieniu możliwie wszystkich czynników, które mają wpływ na ocenę projektów inwestycyjnych. Jest to bowiem czynnik, który decyduje o względnej przewadze tych metod nad ocenami wyłącznie opartymi na finansowych kryteriach.

Tabela 10. Metoda wielokryterialna – wieloetapowy proces oceny projektów inwestycyjnych

| |
|---|
| <p>A. Kryteria progowe</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Czy wniosek spełnia co najmniej jeden z celów strategicznych przedsiębiorstwa 2. Czy wniosek spełnia progowe kryteria ekonomiczne <ul style="list-style-type: none"> – wartość bieżąca netto ≥ 0 – wewnętrzna stopa zwrotu \geq stopy procentowej – zdyskontowany okres zwrotu \leq wymaganego zdyskontowanego okresu zwrotu |
| <p>B. Kryteria rankingowe, środowiskowe i techniczne (ustalona punktacja dla kryteriów)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Liczba celów strategicznych przedsiębiorstwa, które wspomagają wniosek 2. Utrzymanie/zwiększenie udziału w rynku 3. Wzmocnienie pozycji rynkowej przedsiębiorstwa 4. Wejście na nowe rynki 5. Zwiększenie stopnia wykorzystania urządzeń i instalacji 6. Zwiększenie pewności zasilania 7. Możliwość dalszej rozbudowy 8. Łatwość obsługi, konserwacji, remontów 9. Oddziaływanie na środowisko 10. Poprawa wizerunku przedsiębiorstwa |
| <p>C. Kryteria rankingowe ekonomiczno-finansowe</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Zdyskontowany okres zwrotu 2. Wartość bieżąca netto 3. Wewnętrzna stopa zwrotu 4. Analiza wrażliwości 5. Analiza decyzyjnego progu rentowności |
| <ol style="list-style-type: none"> 6. Analiza scenariusza najgorszego przypadku |

Źródło: opracowanie własne na przykładzie przedsiębiorstwa X.

Niedoskonałość metod oceny opłacalności inwestycji powoduje, że należy poszukiwać nowych rozwiązań, które winny doprowadzić do dalszej obiektywizacji metod oceny.

Metodą wiążącą problematykę inwestycji i dezinwestycji w przedsiębiorstwie jest metoda MAPI, która stosowana jest do oceny efektywności inwestycji, polegającej na zastąpieniu obiektów inwestycyjnych i składników majątkowych o mniejszej sprawności, obiektami nowymi, sprawniejszymi, uwzględnia więc występowanie postępu technicznego w gospodarce środkami trwałymi w przedsiębiorstwie.

Kolejne przybliżenia metody MAPI to MAPI I, MAPI II, MAPI III.

Metoda MAPI I zakłada, że zużycie parku maszynowego obniża jego wydajność i występuje konieczność zastąpienia maszyn dotychczas pracujących maszynami nowymi, może to też być konieczność zastąpienia nowymi maszynami maszyn, które przestały funkcjonować. Przez porównanie efektywności działania przedsiębiorstwa przy uwzględnieniu efektu inwestycji i bez niego ustala się stopień pilności przeprowadzenia poszczególnych inwestycji, polegających na zastępowaniu maszyn wyeksploatowanych maszynami nowymi.

Metoda MAPI II rozwija rozumowanie o określaniu optymalnego momentu przeprowadzenia inwestycji zastępczej. Oblicza się rentowność takich działań, jeśli rentowność jest > 0 wymianę należy przeprowadzić, ustala się też celowość przesunięcia określonych inwestycji o rok (*time lag*).

Metoda MAPI III służy do oceny relatywnej rentowności poszczególnych inwestycji – bazując na wielkościach przeciętnych dla analizowanego okresu. Inwestycja o najwyższej rentowności względnej (w stosunku do innych wariantów) ma pierwszeństwo realizacji. Określa się też wartość likwidacyjną starych urządzeń, co stanowi podstawę do podjęcia działań dezinwestycyjnych.

Metoda MAPI nie ma charakteru dynamicznego. Dokonuje się obliczeń bazując na wielkościach charakterystycznych dla danego okresu lub na wielkościach przeciętnych. Ogranicza to więc możliwości wnioskowania przy jej zastosowaniu w praktyce.

2.7.

Dylematy związane z metodami oceny działalności przedsiębiorstw

Ocena działalności przedsiębiorstw ulega znaczącej ewolucji. Przede wszystkim nastąpiło znaczne rozczarowanie, jeśli chodzi o efekty wykorzystania tradycyjnych wskaźników oceny działalności przedsiębiorstwa (zarówno wskaźników syntetycznych, jak i cząstkowych). Chodzi więc przede wszystkim o klasyczne wskaźniki rentowności, płynności, wspomaganie finansowego czy rotacji zasobów, będące podstawą do finansowej oceny przedsiębiorstwa.

M. Hammer, stwierdza, że

w praktyce stosowane w przedsiębiorstwach typowe systemy wskaźnikowe dostarczają mnóstwo prawie bezużytecznych danych, które starają się ująć w liczby praktycznie wszystko, niezależnie od znaczenia [...] często jest ich tak wiele, że stają się praktycznie bezużyteczne⁶⁷

i dalej pisze, że współczesne systemy wskaźnikowe „mogą być niebezpieczne i sabotować wysiłki firmy zmierzające do poprawy wyników”⁶⁸.

Jednocześnie wskazuje się na to, że w ocenie współczesnych przedsiębiorstw większe znaczenie powinno się przypisywać miarom oceny o charakterze niefinansowym. A. Cwynar i W. Cwynar stwierdzają, że

zmiany w paradygmacie pomiaru wyników polegają na swojej „wędrówce” wzorca ewaluacji osiągnięć w kierunku coraz bardziej rozwiniętych form. Dzisiaj jej przejawem jest coraz silniejsze akcentowanie potrzeb uwzględniania w procesie pomiaru wyników parametrów niefinansowych⁶⁹.

⁶⁷ M. Hammer, *Sztuka konkurowania w gospodarce XXI wieku*, Helion, Gliwice 2006, s. 143.

⁶⁸ *Ibidem*, s. 150.

⁶⁹ A. Cwynar, W. Cwynar, *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002, s. 281.

Mogłoby to, ich zdaniem, nastąpić poprzez doprowadzenie do równowagi między parametrami finansowymi i niefinansowymi oraz oceną rezultatów krótko- i długookresowych.

R. Kaplan i D. Norton wypowiadają się krytycznie o finansowych miernikach oceny przedsiębiorstwa, stwierdzają mianowicie, że

mierniki finansowe są nieodpowiednie do tego, aby na ich podstawie prowadzić i oceniać postępy firmy w realizacji jej strategii konkurencyjnej. Są wskaźnikami przeszłości, które w znikomym stopniu odzwierciedlają wartość wykreowaną lub zniszczoną przez decyzje kierownictwa w ostatnim okresie sprawozdawczym⁷⁰.

Podsumowując można stwierdzić, że podstawowe zarzuty odnoszące się do tradycyjnych wskaźników oceny są następujące:

1. Wielkość wskaźników nie przekłada się na precyzję oceny, przeciwnie, często mamy do czynienia z sytuacją, w której przeszkadza ona obiektywnie ocenić przedsiębiorstwo jako całość albo określoną sferę jego działalności;
2. Występują problemy z prawidłową interpretacją wyników uzyskanych poprzez zastosowanie tych wskaźników, dlatego wielu autorów próbuje uciekać od jednoznacznej interpretacji, co wielkość danego wskaźnika naprawdę wyraża, albo bardzo uogólnia ocenę;
3. Wskaźniki, osiągnane przez przedsiębiorstwa różnych sektorów, są nieporównywalne. Nie można na przykład porównać wydajności pracy w przemyśle precyzyjnym i przemyśle wydobywczym. Uzależnienia interpretacji wyników osiągniętych przez przedsiębiorstwo od sektora, w którym ono funkcjonuje, właściwie powinno powodować konieczność stworzenia sektorowych systemów oceny;
4. Kolejną wadą tradycyjnych wskaźników jest to, że najczęściej oparte są na danych, które szybko się zmieniają i mają

⁷⁰ R. Kaplan, D. Norton, *Strategiczna karta wyników*, PWN, Warszawa 2006, s. 40.

krótkookresowy charakter, nie mogą więc prowadzić do dalej idących, ugruntowanych ocen.

Niedoskonałości tradycyjnych metod oceny sprawiają, że uwaga analityków kieruje się w stronę metod, które w sposób bardziej kompleksowy oceniają przedsiębiorstwo jako całość. Jak stwierdza bowiem E. Mączyńska

narasta złożoność analizy i oceny kondycji przedsiębiorstw oraz ich funkcjonowania. W takiej sytuacji bazowanie na pojedynczych wskaźnikach, nawet jeśli jest ich wiele, nie przynosi satysfakcjonujących rezultatów, tym bardziej że zbyt duża liczba wskaźników może zaciemniać obraz kondycji przedsiębiorstwa⁷¹.

Uwaga kierowana jest więc na analizę dyskryminacyjną. Pionierem był tu E. Altman, który w roku 1968 opracował tzw. index Z spełniający funkcję prognozowania upadłości przedsiębiorstwa. Istota modelu E. Altmana i kolejnych modeli opartych na analizie dyskryminacyjnej, na polskim gruncie znajduje w części odzwierciedlenie w modelach m.in. J. Gajdki i D. Stosa, D. Hadasik i właśnie E. Mączyńskiej. Ocena zależy od wyniku końcowego, który jest wyrażony jedną liczbą. Zresztą E. Mączyńska w cytowanej publikacji wytypowała siedem modeli opartych na analizie dyskryminacyjnej, bazujących na zróżnicowanej liczbie wskaźników (od 4 do 12) oraz inne metody przydatne w ocenie przedsiębiorstwa, takie jak:

- modele regresji logistycznej,
- modele typu operacyjnego (z wykorzystaniem modelu Blacka i Scholesa),
- modele samouczące się, oparte na sieciach neuronowych.

⁷¹ E. Mączyńska, *Zagrożenia w działalności gospodarczej i ich pomiar*, [w:] S. Wrzosek (red.), *Praktyczne aspekty pomiaru efektywności*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2005, s. 245–257.

Należy wskazać, że analiza dyskryminacyjna nie jest wolna od mankamentów, do których można zaliczyć:

1. Trudności z wyborem wskaźników, które stają się kryteriami oceny. Dobór wskaźników może decydować o wynikach oceny. Może on być bardziej przyjazny dla jednych przedsiębiorstw kosztem innych.

2. Liczbę wskaźników – nie jest ona obojętna – zbyt mało wskaźników nie zapewnia kompleksowości oceny, z kolei zbyt dużo wskaźników – a niektóre z nich mogą wykazywać wzajemne interakcje – może prowadzić do zafalszowania oceny.

3. Współczynniki, które są elementem rangowania (ustalania wartości wskaźników) – mogą być określane w taki sposób, aby odzwierciedlały sytuację typową dla warunków funkcjonowania przedsiębiorstw w konkretnej gospodarce. I tak na przykład model Altmana, bazujący na warunkach typowych dla gospodarki amerykańskiej pół wieku temu, może nie sprawdzać się w ocenie polskich przedsiębiorstw drugiej dekady wieku XXI.

4. Fakt, że dla niektórych przedsiębiorstw nie da się wyliczyć pewnych wskaźników. Na przykład rynkowej wartości akcji nie można wyliczyć dla przedsiębiorstwa, które nie jest spółką notowaną na giełdzie lub notowaną w systemie notowań pozagiełdowych.

To wszystko powoduje, że modele, w których stosowana jest analiza dyskryminacyjna, jakkolwiek dają możliwość bardziej kompleksowej oceny, to zarazem mogą prowadzić do błędów, i – co za tym idzie – przyczynić się do błędnych decyzji dotyczących dalszego rozwoju przedsiębiorstwa.

Dlatego też stosowane metody oceny finansowej powinny być wzbogacone o metody bazujące na „miękkim” zarządzaniu. Efektywność przedsiębiorstwa jest więc niekiedy dzielona na:

- efektywność ekonomiczną,
- efektywność organizacyjną⁷².

⁷² B. Ziębicki, *Wielowymiarowość efektywności organizacyjnej*, [w:] W. Błaszczyk (red.), *Nurt metodologiczny w warunkach zarządzania – w drodze do doskonałości*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2008, s. 114–124.

B. Ziębicki podkreśla, że większość koncepcji prezentowanych w literaturze przedmiotu dość dowolnie zalicza określone wskaźniki czy też kryteria do pomocnych w liczeniu efektywności ekonomicznej bądź organizacyjnej. W tej sytuacji chyba sensowne byłoby zaliczenie do wskaźników określających efektywność ekonomiczną tych, które bazują na liczbach, a określających efektywność organizacyjną – na systemie punktowym.

Pozostaje problem wyboru czynników mierzalnych i czynników niemierzalnych oraz stworzenia systemu, który w kompleksowy, a jednocześnie najbardziej obiektywny, sposób mógł być zastosowany do oceny przedsiębiorstwa. Należy pamiętać, że może wystąpić sprzeczność między oceną przedsiębiorstwa, dokonywaną na podstawie klasycznych wskaźników ekonomicznych, o charakterze mierzalnym, i oceną dokonywaną z wykorzystaniem wskaźników, które – jak wyżej wspomniano – niekiedy zaliczane są do wskaźników organizacyjnych, mają charakter niemierzalny i często powiązane są z zastosowaniem systemu punktowego.

Dużym wyzwaniem metodycznym dla oceny przedsiębiorstwa jest powstanie przedsiębiorstw wirtualnych.

Przez pojęcie organizacji wirtualnej rozumie się sieć instytucji (lub ich części), firm, zespołów i osób zlokalizowanych w różnych miejscach, zorganizowanych w luźno związanych nieprzejrzystych strukturach, które łączy wspólny cel – świadczenie usług (szeroko rozumianych) na rzecz tego samego klienta⁷³.

Dalej P. Płoszajski stwierdza, że „zjawisko organizacji wirtualnej uświadamia, jak bezradna jest dotychczasowa metoda analityczna nauk organizacyjnych wobec amorficzności takiego obiektu badawczego”.

⁷³ P. Płoszajski, *Teraźniejszość czasu przyszłego. 11 problemów edukacji menedżerskiej, referat na konferencję Wyzwania Unii Europejskiej dla postaw, umiejętności i wiedzy przyszłych menedżerów*, Wydawnictwo Fundacja Edukacyjna Przedsiębiorczości, Łódź 2000, s. 21.

Rzeczywiście, ocena przedsiębiorstw wirtualnych, jakkolwiek może bazować na podobnych wskaźnikach, jak ocena klasycznych przedsiębiorstw, musi uwzględniać fakt, że mamy tu do czynienia ze specyficznym przedsiębiorstwem, które nie wykazuje cech charakterystycznych dla takiego przedsiębiorstwa, do którego cały czas jesteśmy przyzwyczajeni (wyraźna lokalizacja przedsiębiorstwa, hierarchiczny system zarządzania, sformalizowany obieg informacji, wyraźne oddzielenie własności przedsiębiorstwa od własności prywatnej jej właścicieli – przynajmniej w większości przypadków).

W przedsiębiorstwach wirtualnych, świadczących określone usługi, może występować dość duża fluktuacja, jeśli chodzi o portfel zleceń, i – co za tym idzie – również uzyskiwane wyniki finansowe.

Trudności w rozdzieleniu własności przedsiębiorstwa od własności prywatnej właściciela powodują też kłopoty z oddzieleniem nakładów na przedsiębiorstwo od osobistych wydatków właściciela lub współwłaściciela tego przedsiębiorstwa.

Takie cechy charakterystyczne przedsiębiorstw wirtualnych, jak nieprzejrzystość struktury, niezbyt wyraźne określenie granic przedsiębiorstwa, zmienność zakresu działań, są elementami utrudniającymi ocenę efektywności działania tych przedsiębiorstw. Proces tworzenia tego typu przedsiębiorstw przybiera jednak na sile.

F. Krawiec pisze:

Tradycyjna firma w wielu gałęziach przemysłu jest spychana na bok przez bardziej efektywne i konkurencyjne modele, wykorzystujące Internet w procesie tworzenia wartości [...] nowe formy organizacyjne to sieci dostawców, dystrybutorów i odbiorców, którzy dokonują znaczących interakcji biznesowych i transakcji przez Internet i inne media elektroniczne. Te nowe formy organizacyjne umożliwiają tworzenie i marketing unikatowych nowych wartości dla odbiorców w sposób, który diametralnie redukuje czas, dzieli ryzyko i obniża koszt⁷⁴.

⁷⁴ F. Krawiec, *Firma w nowej koncepcji gospodarki*, [w:] T. Dudycz (red.), *Efektywność – rozważania nad istotą i pomiarem*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2005, s. 253.

Z problematyką przedsiębiorstw wirtualnych wiąże się wzrastająca rola niematerialnych aktywów w kształtowaniu wartości przedsiębiorstwa. Powstaje pytanie, czy wyznaczenie rynkowej wartości tych przedsiębiorstw ma sens w sytuacji, w której szczególnie te przedsiębiorstwa charakteryzują się dużymi wahaniami kursów akcji, i dalej, czy można dokonywać oceny efektywności tych przedsiębiorstw opierając się na ich wartości rynkowej, kształtowanej w taki sposób. Rozwiązaniem byłaby ocena wartości, ale dokonywana na podstawie danych z długiego okresu.

Pewną trudność sprawia również ocena przedsiębiorstwa znajdującego się w układzie holdingu lub w grupie kapitałowej. Od siły jego powiązań z innymi podmiotami będzie wówczas zależało, na ile jest celowe przeprowadzenie analizy odrębnie dla przedsiębiorstwa, natomiast istnienie silnych powiązań (większościowe lub strategiczne pakiety akcji, udziałów jednych przedsiębiorstw w innych przedsiębiorstwach bądź własnościowe powiązania krzyżowe między przedsiębiorstwami) uzasadnia traktowanie przedsiębiorstwa znajdującego się w takim powiązaniu jako podsystemu, elementu większego systemu, składającego się z różnych części.

Oczywiście problem polega nie tylko na tym, z jakim rodzajem powiązań i zależności mamy do czynienia. Pewna część zależności występujących między przedsiębiorstwami ma bowiem charakter niejawny – zwykła analiza dokumentacji i sprawozdań przedsiębiorstwa nie daje możliwości określenia, jakie rzeczywiste zależności zachodzą między przedsiębiorstwami.

Kolejny problem, to zbyt słabo zauważalna zależność między formą organizacyjno-prawną przedsiębiorstwa a jego oceną. Można mieć zastrzeżenia do poglądu, że dla wszystkich form organizacyjno-prawnych przedsiębiorstw można stosować taką samą ogólną, kompleksową metodę oceny. Od dłuższego czasu preferowane jest stanowisko, że najbardziej właściwym kryterium oceny jest maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa.

Tu jednak napotykamy pewne trudności. Jeśli bowiem przyjmiemy, że dla przedsiębiorstwa działającego w formie spółki akcyjnej koncepcja *shareholder value* – a więc maksymalizacja wartości dla akcjonariusza – jest absolutnie do przyjęcia, już nawet

w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością możliwość takiego podejścia bywa ograniczona. W większych spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością oczywiście takie podejście jest właściwe – udziałowcom może zależeć nie tylko na udziałach w zysku, ale na zwiększeniu wartości całej spółki.

Natomiast spółka z ograniczoną odpowiedzialnością założona przez jednego właściciela lub małe spółki osobowe czy przedsiębiorstwa jednoosobowe działające na podstawie wpisu do rejestru działalności gospodarczej, których właściciele utrzymują siebie i swoje rodziny z zysków osiągniętych dzięki funkcjonowaniu tych podmiotów, nie będą kierowały się kryterium maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa.

Wartość przedsiębiorstwa będzie interesowała tych przedsiębiorców jedynie w jednym przypadku – kiedy będą chcieli je sprzedać. Jeśli firma prosperuje nie najgorzej będzie to niemożliwe, ponieważ oznaczałoby rezygnację z jedyne go źródła utrzymania.

Również i te podmioty, w których mamy do czynienia z tak zwaną grupową formą własności (a więc spółdzielnie, podmioty gospodarcze tworzone przez związki zawodowe, partie polityczne, stowarzyszenia twórcze i religijne) nie będą w swej działalności wykorzystywać kryterium maksymalizacji wartości, a często takim kryterium okazuje się stopień realizacji zadań ilościowych i jakościowych, również w ujęciu wartościowym. Często realizacja zadań o charakterze statutowym może okazać się nadrzędna w stosunku do wymogów efektywnego działania, na przykład poprzez wydzielenie jej z całości zadań nadzorowanych przez daną organizację (taka sytuacja występuje na przykład w stowarzyszeniach naukowych).

Nie ulega wątpliwości, że punkt widzenia właścicieli najczęściej będzie miał charakter decydujący. Ale już na przykład silna pozycja *stakeholders* w spółce akcyjnej może spowodować, że właściciele będą ulegali presji tych grup nacisku, które w danej spółce działają, a koncepcje zrównoważonego przedsiębiorstwa czy też społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa będą powodowały nasilenie tej presji.

Na jeszcze jeden istotny problem zwraca tu uwagę M. Jabłoński, który podkreśla, że zarządzanie wartością przedsiębiorstwa

„wymaga przyjęcia odpowiedniej strategii zarządzania organizacją”⁷⁵.

Przyjmując więc określoną koncepcję celu przedsiębiorstwa, należy ją skorelować z opracowaną przez przedsiębiorstwo strategią. Wzrost znaczenia i udziału kapitału intelektualnego w szacowaniu wartości przedsiębiorstwa powoduje liczne komplikacje. Należy tu pamiętać, że rozgranicza się pojęcie wartości niematerialnych i prawnych oraz kapitału intelektualnego.

[...] przyjęła się zasada, że zakres kapitału intelektualnego jest znacznie szerszy, niż zakres wartości niematerialnych i prawnych. Wartości niematerialne i prawne to wartości nabyte, kontrolowane przez jednostkę, ściśle zdefiniowane w ustawie, a kapitał intelektualny to składnik wirtualny, niekontrolowany, bez określonego przepisami prawa definicji, którego wyce-
na i zarządzanie są wciąż problematyczne⁷⁶.

W praktyce te pojęcia są zbliżone do siebie. W szacowaniu wartości przedsiębiorstwa przyjmuje się niekiedy, że może być ono traktowane jako zespół projektów i wartość każdego z tych projektów można oszacować.

⁷⁵ M. Jabłoński, *Geometria modelu biznesu a procesy kreacji wartości przedsiębiorstwa*, [w:] M. Jabłoński (red.), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Biznesu, Dąbrowa Górnicza 2011, s. 161–162.

⁷⁶ A. Durtan, *Zmiany w prezentacji wartości niematerialnych spółek kapitałowych notowanych na New Connect*, [w:] M. Jabłoński, K. Zamasz (red.), *Kreacja wartości przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Biznesu w Dąbrowie Górniczej, Dąbrowa Górnicza 2012, s. 263.

3

TRADYCYJNE I NOWOCZESNE ŹRÓDŁA FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORSTWA – ZMIANY W STRUKTURZE FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW

Gospodarka rynkowa, której rozwój oparty jest na konkurencyjności podmiotów gospodarczych, zmusza przedsiębiorstwa do innowacyjności i do szukania dróg dalszego rozwoju. Rozwój wymaga pozyskiwania środków finansowych nie tylko ze źródeł wewnętrznych, takich jak zysk zatrzymany, fundusz amortyzacyjny, sprzedaż niepotrzebnego majątku, ale również ze źródeł zewnętrznych.

Tradycyjnymi formami pozyskiwania kapitału w przedsiębiorstwach są kredyt bankowy, pożyczki i leasing. Przedsiębiorstwa działające w formie organizacyjno-prawnej spółki akcyjnej mogą dodatkowo finansować się poprzez emisję akcji, a przedsiębiorstwa posiadające osobowość prawną w drodze emisji obligacji.

Tradycyjne formy finansowania mogą być jednak formami, które z różnych względów okażą się niedostępne dla przedsiębiorstwa. Wewnętrzne finansowanie zakłada, że przedsiębiorstwo będzie osiągało zysk (wówczas przedsiębiorstwo finansuje się z zysku zatrzymanego) bądź posiadać będzie względnie nowe składniki majątku trwałego, co pozwoli na dokonywanie odpisów amortyzacyjnych lub też może poszerzyć finansowanie wewnętrzne z innych źródeł (poprzez sprzedaż niepotrzebnego majątku). Nie zawsze jest to możliwe.

Jeśli przedsiębiorstwo nie może finansować się z emisji akcji lub obligacji, najczęściej wybiera drogę finansowania obcego,

w pierwszej kolejności poprzez zaciągnięcie kredytu bankowego. Jednakże otrzymanie kredytu wiąże się z obowiązkiem postawienia określonej części majątku przedsiębiorstwa jako zabezpieczenia transakcji dla banku. W rezultacie kłopoty z zabezpieczeniem kredytu mogą mieć nie tylko mikro, małe, a nawet część średnich przedsiębiorstw, ale również i te, gdzie znaczną część wartości przedsiębiorstwa stanowią wartości o charakterze niematerialnym, których wycena przysparza często sporo kłopotów.

Zresztą znana jest pewna awersja banków do finansowania mikro, małych, a często i średnich przedsiębiorstw, gdzie ze względu na małą skalę finansowania, koszty obsługi finansowania ze strony banku są przezeń uznawane za niewspółmiernie wysokie w stosunku do uzyskiwanych przez bank odsetek, prowizji itp. – biorąc pod uwagę przeważnie niewielką skalę finansowania.

Z kolei wykorzystanie leasingu, ze względu na charakter tego finansowania, jest ograniczone, dotyczy jedynie wybranych składników majątkowych i choć wiąże się z nieco mniejszą skalą niezbędnych formalności, to przez to, że ma istotne ograniczenie jeśli chodzi o składniki oferty leasingowej i ograniczony okres, na jaki umowa leasingowa jest zawarta, może być dla przedsiębiorstwa mniej dogodne, biorąc pod uwagę jego zamierzenia rozwojowe.

Stąd tradycyjne źródła finansowania mogą być dla przedsiębiorstwa niedostępne albo ich wykorzystanie może okazać się nieodpowiednie dla przyjętej przez przedsiębiorstwo polityki rozwoju.

Przy okazji pozostają wątpliwości co do tego, jakie źródła finansowania w warunkach współczesnej polskiej gospodarki uznajemy za tradycyjne, a jakie za nowoczesne. Ten temat raczej rzadko jest podnoszony w publikacjach naukowych. Czy biorąc pod uwagę funkcjonowanie giełdy warszawskiej od roku 1991 już można uznać emisję akcji za tradycyjne, czy nowoczesne źródło finansowania?

Z kolei biorąc pod uwagę fakt, że rynek obligacji korporacyjnych jest ciągle niewielki, finansowanie przedsiębiorstwa za ich pomocą należy uznać za nowoczesne (alternatywne), czy już za tradycyjne źródło finansowania?

Może jednak przyjąć, że wyżej wymienione źródła finansowania należy zaliczyć już do tradycyjnych, tym bardziej że przecież w przedwojennej Polsce mieliśmy do czynienia z całkiem dobrze rozwiniętym rynkiem kapitałowym, giełdą i instrumentami finansowymi, obecnie uznawanymi za instrumenty bazowe.

Pewną grupą, którą należałoby wydzielić, jest finansowanie z funduszy Unii Europejskiej i funduszy towarzyszących (na przykład fundusze norweskie). Zwiększa się więc liczba potencjalnych źródeł finansowania.

Zmieniające się warunki funkcjonowania przedsiębiorstw w znacznym stopniu wpływają również na strukturę źródeł ich finansowania, a więc i strukturę kapitałową. Zaczęto zwłaszcza doceniać komfort związany z wielością potencjalnych źródeł finansowania, co spowodowało naturalne zainteresowanie alternatywnymi źródłami finansowania przedsiębiorstwa. W krajach Unii Europejskiej, do których przecież zalicza się również i Polskę, alternatywne źródła finansowania mogą mieć charakter konkurencyjny w stosunku do pozyskiwania środków z tradycyjnych źródeł lub funduszy Unii Europejskiej, celowe jest więc określenie zasad ich pozyskiwania i atrakcyjności dla potencjalnego kapitałobiorcy.

Do najbardziej znanych alternatywnych źródeł finansowania należą obecnie:

- finansowanie przez fundusze *private equity*,
- finansowanie przez fundusze *venture capital*,
- finansowanie przez aniołów biznesu,
- finansowanie hybrydowe (typu *mezzanine*),
- finansowanie według formuły *project finance*,
- finansowanie w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego,
- finansowanie z *crowdfunding* (jako element *crowdsourcingu*).

Różnorodność ujęć i podziałów, występująca przy omawianiu tej problematyki przez różnych autorów, skłania do przyjęcia jednego sposobu interpretacji tych rodzajów finansowania, co ma wpływ na dalszy tok rozważań.

3.1. Fundusze podwyższonego ryzyka

Fundusze *private equity*, *venture capital* i aniołowie biznesu stanowią pierwszą grupę alternatywnych źródeł finansowania przedsiębiorstwa.

Istotą tego typu finansowania jest:

- wykup akcji lub udziałów przedsiębiorstwa, które jest podmiotem ekspansji;
- obecność kapitału inwestora, w wielu wypadkach uzupełniana przez jego działania wspierające, takie jak: pozyskiwanie nowej technologii dla przedsiębiorstwa, forsowanie nowych rozwiązań organizacyjnych, inicjowanie kontaktów z innymi przedsiębiorstwami czy instytucjami, udział w zarządzaniu itp.;
- będący dochodem inwestora zysk kapitałowy, a więc różnica między ceną nabycia akcji lub udziałów a ceną ich odsprzedaży.

Pojęcie *private equity* jest pojęciem najbardziej pojemnym. Dotyczy finansowania, które wiąże się, jak i pozostałe rodzaje finansowania, z podwyższonym ryzykiem, ale nie jest potencjalnie związane z określonymi fazami rozwoju przedsiębiorstwa, wielkością przedsiębiorstwa czy jego profilem produkcyjnym lub usługowym. Jednakże w stosunku do pojęcia *venture capital* zachodzi tu pewna różnica. Jak pisze J. Węclawski

przez *venture capital* rozumie się kapitał udziałowy wnoszony do przedsiębiorstw o dużym potencjalnym rozwoju, lecz nienotowanych na rynku publicznym, któremu towarzyszy wsparcie menedżerskie ze strony inwestorów. Natomiast

private equity jest pojęciem szerszym, które oprócz *venture capital* obejmuje inwestycje dokonywane w przedsiębiorstwach, znajdujących się w dalszych fazach rozwoju¹.

W praktyce inwestycje *venture capital* również najczęściej są dokonywane w dalszych fazach rozwoju przedsiębiorstwa, a finansowanie wstępnych faz rozwoju w znacznej mierze stało się domeną aniołów biznesu. Również i wielkość przedsiębiorstwa zaczyna odgrywać dużą rolę. Fundusze *venture capital* i, ogólnie rzecz biorąc, całość funduszy *private equity* skupia się na finansowaniu średnich i dużych przedsiębiorstw². Oba fundusze pozyskują środki finansowe od różnego typu kapitałodawców, do których należą:

- fundusze emerytalne,
- firmy ubezpieczeniowe,
- banki,
- fundusze funduszy,
- przedsiębiorstwa produkcyjne i usługowe,
- prywatni kapitałodawcy,

stanowią więc swego rodzaju instytucje pośredniczące, ściągające pieniądze z rynku i lokujące je w przedsiębiorstwach mających duży potencjał rozwoju.

Natomiast inwestorzy zwani aniołami biznesu angażują jedynie własne środki finansowe. Ze względu na fakt, że wielkość tych środków jest ograniczona, finansowanie obejmuje najczęściej małe przedsiębiorstwa, niekiedy także przedsiębiorstwa średnie.

¹ J. Węclawski, *Wartość docelowa tworzona przez inwestorów private equity*, [w:] P. Karpuś, J. Węclawski (red.), *Przekształcenia rynku finansowego w Polsce*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2005, s. 65–66.

² Bardzo cenne zestawienie różnic między aniołami biznesu w sektorze MSP a funduszami *venture capital* zawiera książka B. Mikołajczyk, M. Krawczyk, *Aniołowie biznesu w sektorze MSP*, Difin, Warszawa 2007, s. 120.

Ze względu na to, że fundusze niechętnie finansują wstępne fazy rozwoju przedsiębiorstwa (fazę zasiewów, fazę startową), aniołowie biznesu wyspecjalizowali się w finansowaniu właśnie tych faz rozwoju, jakkolwiek generują one większe ryzyko niż dalsze fazy rozwoju przedsiębiorstwa.

Zarówno fundusze *private equity*, *venture capital*, jak i aniołowie biznesu wypełniają pewną lukę w finansowaniu przedsiębiorstw, powstałą z niechęci innych kapitałodawców, zwłaszcza banków, do finansowania małych i średnich przedsiębiorstw, szczególnie we wstępnych fazach ich rozwoju. W. Luciński pisze, że:

gospodarcze znaczenie *private equity* pojawia się m.in.:

- 1) We wspieraniu rozwoju firm o wysokim potencjale we wczesnych fazach w zakresie rozwoju oraz wzrostu w nowych i innowacyjnych obszarach tam, gdzie inne źródła finansowania są trudno dostępne;
- 2) W zmianie pokoleń w istniejących już przedsiębiorstwach rodzinnych;
- 3) We wspieraniu wzrostu małych firm do przedsięwzięć dużej skali;
- 4) W inwestowaniu w istniejące firmy poprzez zagospodarowanie tych obszarów dużych firm, które utraciły swoje znaczenie;
- 5) We wdrażaniu programów rewitalizacji przedsiębiorstw w celu lepszego dostosowania firm do zmiennych warunków rynkowych, ochrony i zwiększenia zatrudnienia³.

Niewątpliwie można znaleźć i inne sytuacje, w których finansowanie poprzez fundusze *private-equity* jest szczególnie cenne. J. Węclawski zwraca uwagę na ważność kształtu umowy zawiązanej między inwestorem a przedsiębiorstwem, przy finansowaniu przedsiębiorstwa przez fundusze.

³ W. Luciński, *Kryzys private equity w Europie i w Polsce*, [w:] K. Jajuga (red.), *Finanse – nowe wyzwania teorii i praktyki*, Wydawnictwo UE we Wrocławiu, Wrocław 2011, s. 270–271.

Chociaż umowy zawierane przez fundusze *venture capital* z finansowanymi przedsiębiorstwami opierają się na zasadzie równoprawności stron, to jest rzeczą oczywistą, że to fundusze mają z reguły większe doświadczenia w ich kształtowaniu i silniejszą pozycję negocjacyjną. One też rzeczywiście decydują o kształcie umowy i zawartych w niej klauzulach⁴.

Wielu autorów zwraca uwagę na dodatkowe korzyści, jakie wynikają z przyjęcia oferty funduszu *private equity* lub *venture capital* przez przedsiębiorstwo.

Wraz ze wsparciem kapitałowym fundusz dostarcza spółce *know-how* z zakresu zarządzania na szczeblu strategicznym, operacyjnym i taktycznym. Obecność przedstawicieli inwestora *private equity* we władzach spółki, np. zarządzie lub radzie nadzorczej, umożliwia korzystanie z jego dotychczasowych doświadczeń zdobytych podczas pracy na rzecz zakończonych sukcesem, wcześniejszych inwestycji funduszu oraz na implementację efektywnych rozwiązań organizacyjnych sprawdzonych w innych spółkach portfelowych [...] Dodatkowym atutem obecności specjalistów z funduszu w przedsiębiorstwie jest fakt, że posiadają oni rozbudowaną sieć kontaktów biznesowych, co umożliwia szybsze pozyskanie nowych klientów, czy dostawców niezbędnych surowców⁵.

Aktywne zaangażowanie funduszu w działalność operacyjną przedsiębiorstwa ma na celu udzielenia pomocy, zwłaszcza w tych fazach rozwoju przedsiębiorstwa, w których występują określone trudności. Wsparcie pozafinansowe ma istotne znaczenie dla przedsiębiorstw, zwłaszcza tych, które znajdują się w początkowych fazach rozwoju. Natomiast wątpliwą pomocą

⁴ J. Węclawski, *Zarządzanie ryzykiem inwestycji venture-capital przez kształtowanie warunków kontraktu*, [w:] B. Bernaś, A. Kosiński (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2011, s. 438–439.

⁵ T. Sosnowski, *Dezinwestycje funduszy private equity metodą IPO*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2014, s. 34.

dla przedsiębiorstwa byłoby nadmierne ingerowanie w działalność spółki, szczególnie wpływ na decyzje o charakterze krótkookresowym. Trzeba też pamiętać, że fundusz, który dokonał inwestycji w konkretne przedsiębiorstwo, zaczyna mieć dostęp do często wrażliwych i poufnych informacji i niekiedy może je wykorzystać niezgodnie z interesami tego przedsiębiorstwa.

Dynamiczny wzrost funduszy *private equity* w Polsce i na świecie oraz ich wpływ na przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego wielu krajów, świadczą jednak o wyraźnie pozytywnej roli, jaką one odgrywają⁶.

Inne publikacje zwracają uwagę na rolę funduszy *private equity/venture capital* w finansowaniu innowacji.

Na pozyskanie inwestora *private equity* mają największą szansę te przedsiębiorstwa, które posiadają w swojej ofercie produkty bądź usługi innowacyjne lepsze od konkurencji, niszowe, czy specyficzne. Ponadto firmy powinny działać na rozwijającym się rynku, w perspektywicznej branży, a ich kadra menedżerska powinna mieć misję rozwoju i z zapałem realizować przyjętą strategię⁷.

Związek innowacji i funduszy *private equity* jest tym bardziej oczywisty, jeśli weźmiemy pod uwagę doświadczenia tych funduszy w procesach komercjalizacji wiedzy powstałej w wyniku innowacji. Decyzja o finansowaniu określonego przedsiębiorstwa przez fundusze poprzedzona jest dokładną analizą mocnych i słabych stron przedsiębiorstwa (*due dilligence*):

Nie istnieje sformalizowany zestaw kryteriów, według których należałoby dokonywać oceny poszczególnych przedsiębiorstw,

⁶ M. Kowalik, S. Popielarz, *Rozwój funduszy private equity w Europie i w Polsce*, [w:] J. Kaczmarek, P. Litwa (red.), *Procesy rozwoju przedsiębiorstw konkurencyjnym i innowacyjnym otoczeniu*, Wydawnictwo UE w Krakowie, Kraków 2016, s. 67–77.

⁷ B. Mikołajczyk, *Private equity jako instrument wspomagający finansowanie inwestycji*, [w:] A. Bogus, M. Wypych (red.), *Harmonizacja rynków finansowych i finansów przedsiębiorstw w skali narodowej i europejskiej*, Difin, Warszawa 2007, s. 640.

jednak fundusze typu *venture-capital* podają czynniki, które są dla nich istotne przy dokonywaniu wyboru. Zwracają uwagę przede wszystkim na kadre kierowniczą, ofertę produktową, zaplecze technologiczne, pozycję na rynku, tempo rozwoju [...] ⁸.

Długotrwałość procesu *due dilligance* powoduje opóźnienia w podpisywaniu umowy, a co za tym idzie i uruchomieniu funduszy na zakup akcji i udziałów. Pojawiają się też inne problemy, które mogą skłonić przedsiębiorcę raczej do szukania porozumienia z aniołami biznesu, a nie z funduszami *private equity*.

Nieznajomość metod wyceny, konieczność podziału udziałów pomiędzy pomysłodawcą a inwestorem, a także niezrozumienie zasad transakcji, czyli brak gotowości inwestycyjnej, mogą powodować u przedsiębiorcy subiektywne wrażenie, że zostanie on oszukany. A to zniechęca go do podpisania umowy o finansowanie i do rozpoczęcia współpracy z *business angels* ⁹.

Już prowadzone w roku 2000 badania nad działalnością pierwszych, o regionalnym charakterze, funduszach *venture-capital*, wykazały że przedsiębiorcom nie podobają się następujące aspekty ich działalności:

- biurokratyczny i przewlekły proces od momentu wstępnego wyboru przedsiębiorstwa do podpisania umowy o finansowanie;
- nadmierna, zdaniem przedsiębiorców, ingerencja funduszy w decyzje podejmowane w przedsiębiorstwie, również decyzje o charakterze krótkoterminowym, związana z posiadaniem przez fundusz strategicznego pakietu akcji lub udziałów;

⁸ A. Grzech, *Proces decyzyjny funduszy typu venture-capital*, [w:] B. Bernaś (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2008, s. 204.

⁹ M. Krawczyk, *Gotowość inwestycyjna determinantą pozyskiwania kapitału od aniołów biznesu*, [w:] A. Kopiński, T. Słoński, B. Ryszawska (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Wydawnictwo AE Wrocławiu, Wrocław 2012, s. 392.

– wybór przez fundusz momentu wyjścia z inwestycji, a więc sprzedaży posiadanych pakietów akcji lub udziałów (niekorzystny dla przedsiębiorstwa, korzystny dla funduszy)¹⁰.

Kwestia wyjścia z inwestycji (dezinwestycji) jest jednym z podstawowych problemów związanych nie tylko z funkcjonowaniem funduszy, ale również i aniołów biznesu. Do najczęściej występujących form dezinwestycji zaliczamy:

- sprzedaż spółki w drodze oferty publicznej,
- sprzedaż spółki inwestorowi strategicznemu, najczęściej branżowemu,
- wykup menedżerski,
- zbycie udziałów na rzecz innego inwestora finansowego,
- likwidacja spółki¹¹.

Sprzedaż spółki w drodze oferty publicznej oznacza wprowadzenie spółki na giełdę (IPO) i jest najbardziej cenioną metodą wyjścia z inwestycji, ale może być zastosowana jedynie wtedy, gdy przedsiębiorstwo osiągnęło sukces rynkowy i jest w związku z tym duże prawdopodobieństwo, że emisja akcji zakończy się ich stuprocentową sprzedażą na rynku kapitałowym. Natomiast inwestorem strategicznym, któremu można sprzedać akcje, może okazać się inne przedsiębiorstwo (niestety, czasami bywa to konkurent branżowy naszego przedsiębiorstwa).

Wykup menedżerski polega na tym, że fundusz sprzedaje posiadane przez siebie akcje lub udziały menedżerom zatrudnionym w przedsiębiorstwie, często mającym stanowiska w jego zarządzie. Trzeba dodać, że potencjalnym nabywcą akcji lub udziałów może być także spółka pracownicza.

¹⁰ J. Różański, *Wpływ funduszy venture capital na możliwości i tendencje rozwojowe polskich przedsiębiorstw*, [w:] *Zarządzanie w przedsiębiorstwie w warunkach konkurencji*, Wydawnictwo Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego, Olsztyn 2000, s. 285–293.

¹¹ T. Sosnowski, *Uwarunkowania decyzji funduszy private-equity o wyborze metody dezinwestycji*, „Acta Universitatis Lodzianensis” 2011, Folia Oeconomica 256 [J. Duraj (red.)], s. 76.

Akcje lub udziały mogą być też sprzedane innemu funduszowi *private equity* lub *venture capital*. Najgorszym rozwiązaniem jest likwidacja spółki wówczas, kiedy okazało się, że działania mające na celu rozwój przedsiębiorstwa nie powiodły się i znajduje się ono w sytuacji finansowej uzasadniającej jego likwidację.

Należy stwierdzić, że z punktu widzenia inwestorów przedsiębiorstwa, bardziej bezpieczna jest dokonana przez fundusz częściowa, a nie całkowita, dezinvestycja. Pozbywanie się w krótkim czasie dużych pakietów akcji bądź udziałów może spowodować znaczny spadek ich wartości, a przez to i spadek wartości całego przedsiębiorstwa.

Nieco inna jest sytuacja przedsiębiorstw, które zdecydowały się na współpracę z aniołami biznesu. Istotną odmiennością jest tu sposób współpracy aniołów biznesu z przedsiębiorstwem.

Aniołowie należą do grupy inwestorów bardzo aktywnych. Ich zaangażowanie w działalność przedsiębiorstw, które finansują, przybiera bardzo zróżnicowane postaci i zależy przede wszystkim od predyspozycji i chęci samego anioła [...]. Najczęściej jego zaangażowanie ogranicza się do doradzania założycielom (menedżerom) w bieżącym zarządzaniu przedsiębiorstwem. Równie często nieformalni inwestorzy stają się członkami zarządu lub rady nadzorczej w firmie, w którą inwestują. Zdarza się również, że stają się oni po prostu pracownikami etatowymi przedsiębiorstwa, zajmującymi stanowiska kierownicze¹².

Relatywnie większa ostatnio popularność aniołów biznesu wynika właśnie z lepszej komunikacji między aniołem biznesu a przedsiębiorstwem, z większej aktywności anioła biznesu na rzecz finansowanego przez niego przedsiębiorstwa, i większej elastyczności wynikającej z lepszego zrozumienia potrzeb przedsiębiorstwa. Często anioł biznesu wydłuża czas finansowania podmiotu gospodarczego ponad standardowy czas, typowy dla funduszy *private equity* i *venture capital* (3–7 lat, według innych źródeł przeciętnie od 2 do 5 lat). To wszystko sprawia, że

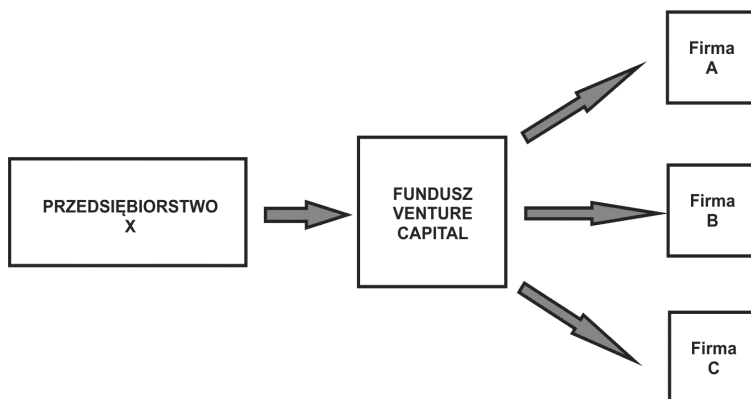
¹² B. Mikołajczyk, M. Krawczyk, *op. cit.*, s. 55–56.

zwłaszcza małe firmy, którymi nie są zainteresowane fundusze *private equity*, wiążą się często z aniołami biznesu.

Dodatkowo powstają sieci aniołów biznesu, grupujące aniołów biznesu i przedsiębiorców. Sieci wspomagają kontakty między aniołami biznesu i przedsiębiorstwami, co pozwala aniołom biznesu łatwiej znaleźć przedsiębiorstwo, które jest najlepszym podmiotem do finansowania z punktu widzenia konkretnego anioła biznesu. Tworzone są też syndykaty grupujące przedsiębiorstwa, które będą finansować jedno przedsiębiorstwo (wówczas, gdy finansowanie zamierzenia inwestycyjnego przez jednego anioła biznesu przekracza jego możliwości). To wszystko zwiększa atrakcyjność finansowania poprzez aniołów biznesu dla przedsiębiorstw poszukujących kapitałów.

Podkreślając znaczenie funduszy wysokiego ryzyka w finansowaniu współczesnych przedsiębiorstw, należy zwrócić uwagę na wykorzystanie funduszy *venture capital* w strategicznych inwestycjach przedsiębiorstw. Dzieje się tak wtedy, gdy duże przedsiębiorstwa nie chcą ponosić ryzyka związanego z wprowadzeniem nowych przedmiotów i usług na rynek lub też zamierzają zminimalizować to ryzyko. Przedsiębiorstwo tworzy wówczas fundusz *venture capital*, który w części finansuje najczęściej powstanie, ale czasem też i rozwój małych firm innowacyjnych, wprowadzających nowe produkty lub usługi.

Proces finansowania jest więc następujący:



Rysunek 6. Strategie inwestycyjne z wykorzystaniem funduszy *venture capital*
Źródło: opracowanie własne

Jeśli bowiem działalność firm innowacyjnych nie zakończy się sukcesem, nasze przedsiębiorstwo, a właściwie fundusz *venture capital*, w najgorszym razie może stracić wniesione udziały. Natomiast w przypadku powodzenia takiej inwestycji, wniesione udziały lub zakupione akcje przyniosą zysk. Istnieje też jeszcze inna możliwość, a mianowicie firma innowacyjna zostaje przejęta przez przedsiębiorstwo, które uruchomiło fundusz *venture capital* i w ten sposób innowacja staje się jego własnością. Proces ten, łącznie z opisem czterech strategii przyjętych przez przedsiębiorstwa, które takie inwestycje podjęły, został opisany przez H. Chesbrougha¹³.

W tym kontekście H. Chesbrough wskazuje na dwa zasadnicze rodzaje celów inwestycyjnych:

- cele strategiczne, które występują wówczas, gdy przedsiębiorstwo chce w długofalowym procesie zwiększyć swoją sprzedaż i zyski. Inwestycje strategiczne są dokonywane w celu wyeksploatowania synergii występującej między inwestorem a firmą, która powstała i rozwija się jako firma innowacyjna;

- cele finansowe – gdy głównym motywem jest uzyskanie jak największych zwrotów z zainwestowanego kapitału w możliwie jak najkrótszym czasie.

Najczęściej jednak dominują cele długookresowe, strategiczne. Silne powiązania kapitałowe nowo powstałej lub rozwijającej się firmy z przedsiębiorstwem – inwestorem umożliwiają firmie wykorzystanie kanałów dystrybucji przedsiębiorstwa – inwestora, jego technologii, marki czy w części nawet mocy wytwórczych.

Wyróżnić tu można cztery rodzaje inwestowania, wiążące się z określoną strategią inwestora.

1. „*Driving investment*” – charakterystyczną cechą tej strategii jest inwestowanie w te firmy, które produkują wyroby lub świadczą usługi promujące adaptacje technologicznych standardów inwestycji albo je wspierają. A więc stosowanie zasady „pomocy tym, którzy poprzez swój rozwój pomagają nam”.

¹³ H. Chesbrough, *Making sense of corporate venture capital*, „Harvard Business Review” 2002, No 3.

Przykładem przedsiębiorstwa stosującego tę strategię jest Agilent Technologies, która stworzyła fundusz *venture capital*, aby inwestować w strategiczne obszary, mające stanowić klucz do jej przyszłego wzrostu (m.in. w łączność radiową i łączność optyczną). Fundusz miał za zadanie określić warunki inwestowania w nowo powstałe firmy i wiązać portfel inwestycyjny tych firm z kierunkami finansowania Agilenta.

Inna znana firma, Microsoft, wydała więcej niż miliard dolarów, aby zainicjować działalność firmy, która mogłaby pomóc Microsoftowi wprowadzić nowe usługi internetowe. Microsoft sfinansował też start firmom po to, aby wykorzystały jego rozwiązania i promowały standardy.

2. „*Enabling investment*” – ta strategia zakłada wspieranie przez przedsiębiorstwo tych firm, które produkują wyroby lub świadczą usługi komplementarne, uzupełniające w stosunku do danego przedsiębiorstwa, ponieważ zwiększają one popyt na ofertę inwestora. Przykładem takiego działania są inwestycje „Intel” w firmy, których produkty wymagają zastosowania procesora Pentium. W ten sposób następuje stymulowanie tych firm do rozwoju komplementarnego z celami naszego przedsiębiorstwa i lepsze przygotowanie potencjalnych odbiorców do przyjęcia produktu oferowanego przez firmę współpracującą z przedsiębiorstwem.

3. „*Emergent investment*” – przedsiębiorstwa, poprzez fundusze *venture capital*, inwestują w firmy, których działalność ma słabe związki z działalnością tych przedsiębiorstw. Dzieje się tak wtedy, gdy przedsiębiorstwo w przyszłości zamierza przeorientować swoją działalność na reprezentowaną przez finansowane przez nie firmy. Inwestycje są więc elementem przyszłościowej strategii przedsiębiorstwa (strategia „wyłaniająca się”). Dzięki temu przedsiębiorstwo może wejść na nowe rynki, zdobyć nowych klientów, poprzez skoncentrowanie się na zupełnie nowych usługach i produktach, zastosować nową technologię, dotychczas nawet nie uwzględnianą w jego strategii.

Podawane są liczne przykłady tego typu strategii, między innymi inwestycje przedsiębiorstwa „Lucent Technologies”, „Cisco”, „Intel” w nowe technologie, które mogą wypierać te dotychczas stosowane przez przedsiębiorstwo.

Jakkolwiek strategię „*emergent investment*” traktuje się jako przyszłościową, to może ona być powiązana z bieżącą działalnością przedsiębiorstwa o tyle, że daje poszerzone możliwości działania inwestora na wypadek istotnych, a nieprzewidywalnych dla niego, zmian w otoczeniu (np. przesunięcie priorytetów rynkowych, szybkie zmiany technologiczne i nowe wynalazki, przyspieszenie globalizacji).

4. Strategia „*passive*” – przedsięwzięcia inwestycyjne firm nie są związane z ogólną strategią przedsiębiorstwa – inwestora, natomiast wiążą się częściowo z jego bieżącą działalnością. Strategia ta jest krytykowana ze względu na to, że brak jest efektu synergicznego między działalnością inwestora a działalnością finansowanych przez niego firm. Może się okazać przejściowo skuteczna, przy dużej stabilności układu rynkowego, w którym funkcjonują zarówno przedsiębiorstwo – inwestor, jak i finansowane przez fundusz nowo powstałe lub rozwijające się firmy.

Szybko zmieniające się warunki rynkowe powodują, że dobre efekty mogą przynieść różne odmiany strategii „*emergent*”. Jakkolwiek nacisk jest tu położony na aspekty technologiczne, to trzeba pamiętać, że analiza efektów realizowania każdej z ww. strategii musi uwzględniać również finansowe, rynkowe, organizacyjne, a nawet społeczne efekty tych działań.

W omawianym przypadku mamy do czynienia ze specyficznym rodzajem wykorzystania funduszy *venture capital* do realizacji określonej strategii inwestycyjnej przedsiębiorstwa, tworzącego swego rodzaju sieć powiązań występujących między nim a firmami przez nie stworzonymi lub firmami, w których rozwój przedsiębiorstwo ingeruje.

Fundusze *venture capital* są też wykorzystywane do finansowania dość specyficznych przedsięwzięć w zmieniającej się strukturze własnościowej i organizacyjnej przedsiębiorstwa.

Fundusze *venture capital* są mianowicie angażowane w działania polegające na:

- przejęciach menedżerskich (*management buy out, management buy in, leverage buy out, leveraged buy in* lub ich kombinacje);
- finansowaniu pomostowym (*bridge finance*);
- restrukturyzacji przedsiębiorstwa.

Przejęcia menedżerskie wzmacniają pozycję kadry zarządzającej przedsiębiorstwem lub prowadzą do zmiany tej kadry. W przypadku *management buy out* kadra zarządzająca przedsiębiorstwem wykupuje część lub całość przedsiębiorstwa. Umocnia to pozycję menedżerów, którzy stają się właścicielami albo współwłaścicielami przedsiębiorstwa.

Dla funduszy *venture capital*, które finansują tę operację, jest to korzystna lokata kapitału, ponieważ menedżerowie są najczęściej wiarygodni i finansowanie ich operacji nie wiąże się z nadmiernym ryzykiem. Poza tym współpraca menedżerów zarządzających przedsiębiorstwem z funduszem przebiega najczęściej sprawnie. Nowi właściciele, a więc menedżerowie, spłacą zadłużenie wobec funduszu przez generowanie dostatecznie wysokich zysków. Jeśli proces przebiega w przedsiębiorstwach sektora MSP, sytuacja taka zachodzi, gdy dotychczasowy właściciel firmy oddaje ją w ręce najbardziej zaufanych współpracowników. Tacy menedżerowie potrzebują dodatkowych środków finansowych do zakupu przedsiębiorstwa i środki te mogą pochodzić właśnie z funduszu *venture capital*.

W przypadku transakcji *management buy in* część lub całość udziałów jest nabywana przez grupę menedżerów spoza przedsiębiorstwa, którzy znaleźli przedsiębiorstwo źle zarządzane, ale mające duży potencjał wzrostu. Tu ryzyko jest większe, ponieważ jakkolwiek grupa dobrze zna rynek, słabiej zna jednak przejmowane przedsiębiorstwo. Może wtedy wystąpić powiązanie pośrednie, o którym w literaturze przedmiotu wspomina się dość rzadko, chodzi mianowicie o połączenie obu sposobów przejęcia – część dotychczasowej kadry kierowniczej razem z nowym zespołem menedżerów przejmuje przedsiębiorstwo.

Transakcje *leveraged buy out* i *leveraged buy in* występują wtedy, gdy wykorzystuje się kapitał obcy, na przykład kredyt bankowy lub emisję obligacji, do sfinansowania przejęcia przedsiębiorstwa.

Finansowanie pomostowe dotyczy przedsiębiorstw, które przygotowują się do debiutu giełdowego. Fundusze *venture capital* finansują część wydatków związanych ze sprzedażą akcji na giełdzie oraz z poprawianiem płynności firmy, co ma wpływ

na dane w sprawozdaniach finansowych, poprawia wizerunek przedsiębiorstwa i w rezultacie przyczynia się do lepszej sprzedaży akcji¹⁴. Kapitał winien być udostępniony w okresie od sześciu miesięcy do roku poprzedzającego wprowadzenie spółki do publicznego obrotu.

Fundusze *venture capital* mogą też finansować przedsiębiorstwo, dla którego restrukturyzacja jest niezbędnym warunkiem dalszego rozwoju. Wsparcie finansowe takiego przedsiębiorstwa da możliwość sfinansowania procesu restrukturyzacji. Fundusz *venture capital* może też uczestniczyć w opracowaniu analizy problemów przedsiębiorstwa, przyczyn występowania trudności rynkowych lub pogarszającej się sytuacji finansowej danego podmiotu gospodarczego.

Wiedza, którą posiadają analitycy finansowi zatrudnieni przez fundusz, może okazać się w takiej sytuacji bardzo pomocna, dotyczy to zwłaszcza przedsiębiorstw z sektora MSP.

Szczególną uwagę, w warunkach polskich, można by więc zwrócić na te przypadki, w których fundusze wysokiego ryzyka odgrywają mniej standardową rolę. Doświadczenia krajów rozwiniętej gospodarki rynkowej winny pomóc w wykorzystaniu funduszy również w takich przypadkach.

3.2. Instrumenty hybrydowe

Obok funduszy podwyższonego ryzyka nowym źródłem finansowania przedsiębiorstw są instrumenty hybrydowe (zwane też niekiedy finansowaniem typu *mezzanine*). Nazwa „instrumenty hybrydowe” wynika ze specyficznego ich charakteru, niektóre bowiem ich cechy są typowe dla finansowania kapitałem własnym, inne zaś dla finansowania kapitałem obcym.

¹⁴ Na podstawie: K. Sobańska, P. Sieradzan, *Inwestycje private equity/venture capital*, Key Text, Warszawa 2004, s. 227.

Do instrumentów hybrydowych zaliczamy najczęściej:

- pożyczkę podporządkowaną,
- akcje uprzywilejowane,
- obligacje zamienne.

Pożyczka podporządkowana jest pożyczką najczęściej wysoko oprocentowaną i przez to atrakcyjną dla kapitałodawcy. Nie ma jednak rat kapitałowych, suma pożyczki jest w całości zwracana po zakończeniu okresu, na który pożyczka została udzielona. Czas trwania pożyczki może być relatywnie długi. Pożyczka z reguły nie jest zabezpieczona majątkiem kapitałobiorcy. Zasady te są korzystne dla kapitałobiorcy, który realizuje długotrwały projekt inwestycyjny, potrzebuje pieniędzy na restrukturyzację swojej działalności, a efekty działań są znacznie oddalone w czasie. Natomiast wierzyciel może mieć prawo weta na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy lub zgromadzeniu wspólników – jest to uprawnienie o charakterze właścicielskim, chociaż wierzyciel właścicielem nie jest.

Kodeks spółek stanowi, że akcja uprzywilejowana, w przypadku upadłości przedsiębiorstwa, upoważnia właścicieli do pozyskania włożonego kapitału przed posiadaczami akcji zwykłych. Może też dać prawo do dywidendy, mimo że w danym okresie spółka nie osiągnęła zysku (dywidenda jest wypłacana z zysków poprzednich okresów) – zależy to od statutu spółki. Te dwie cechy zbliżają właściciela akcji uprzywilejowanej do wierzyciela, który jest również zaspokajany przed właścicielami akcji zwykłych i ma prawo do odsetek, mimo że w danym okresie obrachunkowym przedsiębiorstwo nie osiągnęło zysku.

Obligacje zamienne na akcje – to obligacje korporacyjne, które po pewnym okresie mogą być zamieniane na akcje emitowane przez to przedsiębiorstwo, które obligacje wyemitowało. Inwestor zamienia więc uprawnienia wierzyciela na uprawnienia właściciela.

J. Węclawski przedstawia też¹⁵ (na przykładzie rozwiązań przyjętych w Niemczech), inne rodzaje instrumentów hybrydo-

¹⁵ J. Węclawski, *Hybrydowe instrumenty finansowania przedsiębiorstw*, [w:] P. Karpuś (red.), *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2006, s. 140.

wych, są także przykłady instrumentów hybrydowych typowych dla rynku amerykańskiego¹⁶, ale są one rzadziej stosowane i nie ma potrzeby opisywania ich w tym opracowaniu.

Natomiast istotne jest to, że

hybrydowe instrumenty finansowania stają się alternatywnym źródłem pozyskania kapitału, gdy przedsiębiorstwo nie może wykazać się zdolnością kredytową bądź emisyjną ze względu na wczesny etap rozwoju, wysoki stopień innowacyjności realizowanego przedsięwzięcia bądź charakter przekształceń, jakim podlega¹⁷.

J. Węclawski zwraca uwagę na jeszcze jeden aspekt. Chodzi mianowicie o to, że pozyskanie kapitału własnego przez udziałowców zewnętrznych wiąże się najczęściej z dość dużą ingerencją nowych współwłaścicieli, jeśli obejmują oni znaczne pakiety akcji lub znaczące udziały. Natomiast korzystanie z instrumentów hybrydowych daje możliwość mniejszej ingerencji podmiotów zewnętrznych w działalność przedsiębiorstwa – kapitałobiorcy.

Również P. Zasępa zwraca uwagę na to, że finansowanie za pomocą kapitału *mezzanine* może być atrakcyjne dla przedsiębiorstwa.

Mezzanine wypełnia wiele luk w finansowaniu przedsiębiorstw. Luka czasowa oznacza okresowy niedobór środków niezbędnych do zrealizowania planowanych działań, jakie mogą być związane z wykonaniem konkretnego projektu inwestycyjnego [...] Luka związana z IPO – finansowanie *mezzanine* jest idealnym rozwiązaniem dla przedsiębiorstw planujących wejście na giełdę. Spółki, które chcą szybko osiągnąć poziom umożliwiający wprowadzenie ich na giełdę, powinny w okresie przejściowym zdobyć finansowanie *mezzanine*, które pozwoli im na szybkie poprawienie wyników finansowych i uwiarygodnienie się jako poważnego partnera w ocenie funduszy inwestycyjnych i emerytalnych,

¹⁶ J. Marszałek, *Hybrydowe instrumenty dłużne*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2014, s. 159–211.

¹⁷ J. Węclawski, *Hybrydowe instrumenty finansowania...*, s. 141.

których zainteresowanie przesądza zazwyczaj o powodzeniu ofert publicznych¹⁸.

P. Zasępa podkreśla jednak, że kapitał *mezzanine* jest związany z finansowaniem poprzez fundusze i banki przede wszystkim średnich i dużych przedsiębiorstw, o ugruntowanej pozycji i znaczącym kapitale wzrostu, jakkolwiek mogą to być również przedsiębiorstwa mocno zadłużone, ale z perspektywą wyjścia z problemów związanych z zadłużeniem.

Finansowanie *mezzanine* jest więc elastycznym, dostosowanym do potrzeb kapitałobiorcy, rodzajem finansowania, wypełniającym istotną lukę w finansowaniu przedsiębiorstw.

3.3. Pozostałe alternatywne źródła finansowania przedsiębiorstwa

Jedną z istotnych nowości w procesie finansowania przedsiębiorstwa jest formuła *project finance*. Zakłada się tutaj, że zabezpieczeniem dla kapitałodawców nie będą już wytworzone składniki majątkowe, ale wartość majątku uzyskanego w wyniku realizacji przedsięwzięcia inwestycyjnego. A. Wojewnik-Filipkowska pisze, że *project finance* wymaga określonej struktury i procedur, a więc jest to

spółka celowa o odpowiedniej formie prawnej i efektywności podatkowej, odpowiednio dobrani partnerzy oraz odpowiednio sformułowanie umowy między partnerami [...] *Project finance* może być więc zastosowany w finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych wymagających zaciągnięcia długu, cechujących się wysoką kapitałochłonnością i wysoką dźwignią finansową¹⁹.

¹⁸ P. Zasępa, *Venture capital – sposoby dezinwestycji*, CeDeWu, Warszawa 2010, s. 56.

¹⁹ A. Wojewnik-Filipkowska, *Ekonomiczne przesłanki wykorzystania project finance w inwestycjach infrastrukturalnych – teoria*

Spółka celowa jest powoływana wyłącznie na potrzeby przygotowywanej inwestycji i po jej zakończeniu jest rozwiązywana. Przyjmuje najczęściej formę organizacyjno-prawną spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Udziałowcami spółki mogą być kapitałodawcy, którzy uczestniczyli w finansowaniu inwestycji, a więc:

- banki,
- instytucjonalni inwestorzy (firmy ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne, fundusze *venture capital* i *private equity*),
- władza samorządowa,
- przedsiębiorstwo realizujące projekt, ale także generalny wykonawca inwestycji.

Wysokość kapitału zakładowego spółki celowej nie ma znaczenia, oczywiście muszą być spełnione wymogi minimalnego kapitału, zgodne z kodeksem spółek.

Spółka celowa korzysta z usług:

- biura projektów,
- firm consultingowych,
- kancelarii prawnych,
- biur finansowo-księgowych.

Charakterystycznymi cechami formuły *project finance* są więc:

- istnienie spółki celowej, powołanej przez przedsiębiorstwo będące inwestorem;
- daleko idący montaż finansowy, umożliwiający pozyskiwanie kapitału z bardzo różnych źródeł przy założeniu, że liczba źródeł finansowania będzie dość duża;

i praktyka, [w:] W. Ronka-Chmielowiec, K. Jajuga (red.), *Inwestycje finansowe i ubezpieczeniowe – tendencje światowe a polski rynek*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 382–394.

– przyszła wartość inwestycji (po jej zrealizowaniu) lub wartość samego projektu inwestycyjnego jako zabezpieczenie dla kapitałodawców.

Formuła *project finance*, ze względu na to, że jest bardzo elastycznym sposobem gromadzenia środków na działalność inwestycyjno-rozwojową, jest użyteczna nie tylko w kontekście realizacji projektów infrastrukturalnych, ale również finansowania większych inwestycji, wymagających finansowania z wielu źródeł oraz bardzo starannego zaplanowania realizacji inwestycji, a także precyzyjnej oceny jej efektów, ponieważ efekty inwestycji stanowią zabezpieczenie dla kapitałodawców.

Zastosowaniu metody *project finance* sprzyja wielość źródeł finansowania przedsiębiorstwa. *Project finance* umożliwia zastosowanie takiej kombinacji źródeł finansowania, która jest najkorzystniejsza dla przedsiębiorstwa.

Jednym z ważniejszych sposobów pozyskiwania pieniędzy na rozwój przedsiębiorstwa jest partnerstwo publiczno-prywatne.

Istotą partnerstwa publiczno-prywatnego jest dostarczenie kapitału przez podmioty sektora prywatnego oraz obciążanie ich obowiązkiem realizacji projektu w zakładanym terminie, przy jednoczesnym zachowaniu przez sektor publiczny odpowiedzialności za dostarczenie obywatelom usług publicznych w zakresie i na poziomie zapewniającym rozwój gospodarczy i podnoszenie jakości życia²⁰.

Między sektorem publicznym a reprezentantami sektora prywatnego, którzy podjęli się finansowania przedsięwzięcia inwestycyjnego, zawierane są przeważnie porozumienia w postaci umów, regulujące wzajemne prawa i obowiązki.

Strona publiczna sprawuje władztwo administracyjne, posiada istotny wpływ na możliwości i warunki prowadzenia działalności poprzez decydowanie o nadaniu koncesji,

²⁰ K. Brzozowska, *Rozwój partnerstwa publiczno-prywatnego w Europie, przeszłość, stan obecny, przyszłość*, [w:] A. Kopiński, T. Słoński (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Wydawnictwo UE we Wrocławiu, Wrocław 2014, s. 15.

zezwoleń i regulacji, a także dysponuje mieniem o znaczeniu strategicznym dla lokalnego rozwoju. Sektor prywatny dysponuje większą wiedzą, technologią, środkami finansowymi i wyższą efektywnością działania²¹.

Należy zwrócić uwagę na to, że finansowanie poprzez partnerstwo publiczno-prywatne nie jest łatwe ze względu na często bardzo rozbieżne cele i metody działania sektora publicznego i sektora prywatnego. Przedsiębiorstwa sektora prywatnego często wyżej wyceniają swoje usługi niż przedsiębiorstwa operujące w sektorze publicznym (np. przedsiębiorstwa komunalne). Poza tym pozostaje kwestia nie tylko samej realizacji inwestycji, ale również i późniejszego zarządzania obiektem, który był efektem działalności inwestycyjnej. Inwestor prywatny może więc brać udział czy też wprost zarządzać powstałą infrastrukturą samodzielnie. W ramach współpracy na zasadach PPP należy wymienić następujące formy współdziałania: umowy typu BOT, koncesjonowanie oraz *joint-venture*.

Istotą modelu BOT (*build, operate, transfer*) [...] jest budowa obiektu przez inwestora, a następnie, po okresie eksploatacji, przekazanie go gminie [...].

Koncesjonowanie oznacza pobieranie pożytku z eksploatacji obiektów infrastruktury w zamian za pełnienie obowiązków operatora i prowadzenia na własny rachunek działalności inwestorskiej dotyczącej eksploatacji infrastruktury [...].

Joint venture rozumiane jest w kontekście PPP, jeśli dotyczy realizacji zadań publicznych²².

²¹ *Ibidem*, s. 16.

²² A. Wojewnik-Filipkowska, *Project finance w inwestycjach infrastrukturalnych*, [w:] W. Pluta (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2006, s. 13.

Rozwiązania zastosowane w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego mogą być więc bardzo różne. W zależności od konkretnej sytuacji, można przyjąć określony wariant zarówno dotyczący finansowania inwestycji, jak i później – jej eksploatacji. Oczywiście, jak każde rozwiązanie, tak i umowa w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego ma swoje zalety i wady. Z punktu widzenia przedsiębiorcy, biorącego udział w tym partnerstwie, do najpoważniejszych korzyści zaliczyć trzeba to, że:

- umowa z instytucją publiczną buduje dobrą opinię na rynku, a w konsekwencji ułatwia podjęcie współpracy z innymi podmiotami publicznymi czy prywatnymi (również z zagranicy);
- długookresowa współpraca ze stroną publiczną umacnia wiarygodność przedsiębiorcy, co może przełożyć się na dostępność kapitału i zmniejszenie kosztów działalności;
- umowa z instytucją publiczną pozwala pozyskać przedsiębiorcy zlecenia umożliwiające prowadzenie działalności niezależnie od koniunktury oraz w dziedzinach, które do tej pory zarezerwowane były dla sektora publicznego;
- udział w formule PPP stanowi dobre narzędzie realizacji stabilnej polityki rozwoju przedsiębiorcy;
- zwiększenie sprzedaży i udziału w rynku, a przez to wzrost zysków i wartości przedsiębiorstwa;
- lepsze wykorzystanie zasobów dla osiągnięcia celów organizacyjnych;
- wykorzystanie nowych metod badań i działań marketingowych;
- podział ryzyka rozwoju rynku itp.²³

²³ M. Kołodziej-Hajdo, *Partnerstwo publiczno-prywatne – kontekst przedsiębiorcy*, [w:] R. Borowiecki, T. Rojek (red.), *Kształtowanie relacji partnerskich i form współdziałania współczesnych przedsiębiorstw*, Wydawnictwo UE w Krakowie, Kraków 2015, s. 43.

Niestety, słabe wykorzystanie formuły partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce wiąże się z licznymi barierami i problemami, jakie pojawiają się w praktyce, np. w związku z zastosowaniem tej formuły:

- negatywne stereotypy funkcjonujące w kontaktach między sektorem publicznym i prywatnym, a przede wszystkim przekonanie przedsiębiorców o zbyt dużej biurokracji w urzędach i sztywnego trzymanie się procedur;
- brak profesjonalnej i kompletnej kadry kierowniczej;
- brak partnerskiego stosunku do podmiotów prywatnych;
- brak przejrzystych procedur wyboru partnera²⁴.

Należy tu jeszcze dodać, że zmiany legislacyjne w tym obszarze również nie wpływają motywująco na gotowość współpracy, podobnie jak brak dobrych wzorców w tym zakresie.

Wspomnieć trzeba także o szybko rozwijającym się sposobie pozyskiwania funduszy na działalność przedsiębiorstw, jakim jest *crowdfunding*, będący w istocie najczęściej częścią *crowdsourcingu*. Wykorzystanie narzędzi elektronicznej komunikacji, sieci internetowych, a zwłaszcza portali społecznościowych pozwala zapoznać dużą grupę internautów z problemem, jaki chce rozwiązać przedsiębiorstwo i poprosić ich o przedstawienie swoich propozycji rozwiązań, które następnie będą przez nich weryfikowane. Przedsiębiorstwo, przyjmując określone rozwiązania, nagradza projektodawców.

Sposób działania przedsiębiorstwa jest zawsze taki sam.

Został on podzielony na dwa obszary. Pierwszy dotyczy działań, jakich firma musi podjąć się, aby projekt *crowdsourcingowy* odniósł sukces, drugi natomiast został skoncentrowany na oczekiwaniach, jakie ma firma wobec potencjalnych uczestników i jakie oczekiwania mają uczestnicy wobec proponowanego im projektu²⁵.

²⁴ *Ibidem*, s. 43.

²⁵ W. Krawiec, *Skuteczny projekt crowdsourcingowy – przesłanki, wskaźniki dla firm, przykłady wdrożeń*, „Organizacja i Kierowanie” 2014, nr 4.

Crowdsourcing może być powiązany z *crowdfundingiem*, a więc zbieraniem funduszy na realizację przedsięwzięcia, które zostało wybrane w ramach *crowdsourcingu*. W ten sposób mamy do czynienia z bardzo wieloma podmiotami finansującymi „tłum finansujący” najczęściej indywidualnych osób, które zostałyby zainteresowane uczestnictwem w projekcie i czerpaniem zysków w przypadku pozytywnego zakończenia całego przedsięwzięcia.

W wyniku przedstawionych wyżej działań następuje swego rodzaju „uspołecznienie” procesu powstawania produktu i usługi, a także jego finansowania.

3.4.

Finansowanie przedsiębiorstw z funduszy Unii Europejskiej

Finansowanie przedsiębiorstw z funduszy Unii Europejskiej stało się, zwłaszcza po akcesji Polski do Unii, ważnym źródłem pozyskiwania funduszy na rozwój i realizację projektów, we wszystkich sferach działalności przedsiębiorstwa, jakkolwiek trzeba pamiętać, że pewne fundusze były już uruchomione w fazie przedakcesyjnej.

O wadze funduszy unijnych w zarządzaniu wartością firm świadczy fakt, że dla przedsiębiorców są one trzecim co do wielkości źródłem pozyskiwania kapitału inwestycyjnego. Warto zauważyć, że dotacja, którą przedsiębiorcy mogą otrzymać nie pochodzi w całości ze środków Unii Europejskiej, lecz częściowo finansowana jest ze środków krajowych. Całkowite dofinansowanie, jakie można uzyskać ze środków unijnych to 85%. W poprzednich latach było to 75%²⁶.

²⁶ M. Raczyńska, *Pozyskiwanie funduszy UE jako sposób zarządzania firmą mający na celu wzrost wartości przedsiębiorstwa*, [w:] M. Jabłoński (red.), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Biznesu w Dąbrowie Górniczej, Dąbrowa Górnicza 2011, s. 66.

W perspektywie finansowania lat 2004–2006 maksymalne dofinansowanie z Unii stanowiło więc 75% całości finansowania, a finansowanie ze źródeł krajowych 25%, natomiast w perspektywie 2007–2013 maksymalne finansowanie ze środków UE wzrosło do 85%, a minimalne ze źródeł krajowych wynosiło 15%.

Tak duże dofinansowanie projektów z funduszy Unii Europejskiej dało przedsiębiorstwom możliwość sfinansowania, w ustalonych przez Unię Europejską priorytetach finansowania, zrealizowania wielu projektów, często o podstawowym znaczeniu dla rozwoju przedsiębiorstwa. Należy dodać, że w latach 2007–2013 regionalna pomoc inwestycyjna w przypadku średnich przedsiębiorstw była zwiększona do 10%, a w przypadku małych przedsiębiorstw – do 20%.

Zróznicowano też maksymalny poziom wsparcia w zależności od województw, sugerując się rozwojem poszczególnych województw (odpowiednio 50%, 40% i 30% m. stołeczne Warszawa). Oprócz finansowania z Unii Europejskiej Polska otrzymywała również środki finansowe z innych źródeł: fundusze norweskie, szwajcarskie itp., które stanowiły i stanowią istotne uzupełnienie środków finansowych pozyskiwanych z Unii Europejskiej.

Istniejący do chwili obecnej system przekazywania środków finansowych z Unii Europejskiej jest następujący:

1) Pierwszą grupę stanowią wypłaty dla rolników, które z punktu widzenia celów opracowania nie są tak istotne;

2) drugą znaczącą grupę przepływów stanowią przelewy związane z polityką spójności. Przynajmniej raz na kwartał – choć w praktyce znacznie częściej – zbierane są wnioski o płatności od Instytucji Zarządzających [wdrażających i zarządzających wdrażaniem środków UE w Polsce – przypis J.R.] i przekazywane są do Komisji Europejskiej. Komisja natomiast realizuje przelewy mniej więcej po 2 tygodniach od daty złożenia wniosków. Poza tą procedurą, zarówno po wejściu Polski do Unii, jak i po rozpoczęciu nowej perspektywy finansowej na lata 2007–2013, Polska otrzymała zaliczki na realizację projektów strukturalnych²⁷;

²⁷ 5 lat Polski w Unii Europejskiej, Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa 2009, s. 213.

3) Trzecim źródłem finansowania były środki, które nie trafiły bezpośrednio na konto Ministerstwa Finansów, ale od razu do beneficjentów końcowych. Do najpopularniejszych form finansowania należały tu: VII Program Ramowy i Erasmus-Mundus.

Najistotniejszą grupę stanowiły środki z funduszu spójności i funduszy strukturalnych, związane z polityką spójności. W latach 2007–2013 wydatkowanie środków w ramach funduszy strukturalnych i funduszu spójności przedstawiało się następująco:

- Program Infrastruktura i Środowisko – 41,9% całości środków (27,9 mld euro);
- 16 programów regionalnych – 24,9% całości środków (16,6 mld euro);
- Program Kapitał Ludzki – 14,6% całości środków (9,7 mld euro);
- Program Innowacyjna Gospodarka – 12,4% całości środków (8,3 mld euro);
- Program Rozwój Polski Wschodniej – 3,4% całości środków (2,3 mld euro);
- Program Pomoc Techniczna – 0,8% całości środków (0,5 mld euro);
- Program Europejskiej Współpracy Terytorialnej – 0,7 mld euro²⁸.

Poza tym 2% alokacji stanowiły środki rezerwowe (1,3 mld euro).

W poprzednim okresie finansowania mieliśmy więc do czynienia z bardzo poważnymi środkami finansowymi – wielość programów umożliwiała takie ukierunkowanie działalności przedsiębiorstwa, które pozwalało na skorzystanie z określonego programu finansowania.

Oczywiście nie wszystkie aplikacje złożone przez przedsiębiorstwa zakończyły się sfinansowaniem – to znaczy otrzymaniem dotacji. I tutaj widać duże podobieństwo między

²⁸ M. Raczyńska, *op. cit.*, s. 68.

aplikowaniem przedsiębiorstw o środki finansowe ze źródeł zewnętrznych, zwłaszcza z alternatywnych źródeł finansowania i z funduszy unijnych. Wniosek o otrzymanie dotacji bardzo często miał charakter biznesplanu, w którym musiały być przedstawione rynkowe, techniczne, organizacyjne, środowiskowe i finansowe aspekty planowanego przedsięwzięcia. Duże znaczenie miała innowacyjność projektu, jego oryginalność, odpowiednie określenie przewidywanych „twardych” i „miękkich” rezultatów projektu.

Zakładano przede wszystkim, że realizacja przedsięwzięcia powinna przyczynić się do wzrostu konkurencyjności przedsiębiorstwa, które aplikuje o środki unijne. W wielu przypadkach samo aplikowanie o te środki pozwoliło przedsiębiorstwom bardzo obiektywnie ocenić własne możliwości na rynku, występujące słabości, których ograniczenie bądź likwidacja pozwoliłyby na poprawę siły konkurencyjnej przedsiębiorstwa, nawet wtedy, gdy dotacja ze środków unijnych nie została przyznana.

Niekiedy aplikowanie o środki unijne pozwoliło przedsiębiorstwu zmodyfikować przyjętą strategię działania i lepiej wykorzystać posiadane zasoby materialne, osobowe i niematerialne. W tym sensie perspektywa finansowania 2014–2020, rozpoczęta niestety dopiero pod koniec roku 2015, stwarza przedsiębiorstwom możliwości bardziej efektywnego wykorzystania środków, biorąc pod uwagę już posiadane doświadczenia w aplikowaniu o środki unijne, a przedsiębiorstwom, które jeszcze nie korzystały finansowania unijnego, pozwoli wykorzystać ostatnie tak wysokie finansowanie naszego kraju ze środków unijnych.

3.5.

Dobór źródeł finansowania a decyzje podejmowane w przedsiębiorstwach

Dobór określonych źródeł finansowania tworzy strukturę kapitałową przedsiębiorstwa. Istotne jest, co skłania przedsiębiorstwo do wyboru określonej struktury kapitałowej i jak pozyskiwanie

konkretnych źródeł finansowania wpływa na podejmowane w nim decyzje bieżące i decyzje rozwojowe.

Na pewno na wybór źródeł finansowania ma wpływ dostępność konkretnych źródeł finansowania dla przedsiębiorstwa. Na tę dostępność wpływa nie tylko forma organizacyjno-prawna, w której ono działa, ale również i to, czy kapitałodawca jest skłonny finansować dany rodzaj przedsiębiorstwa. Jak już wcześniej wspomniano, banki chętniej finansują duże przedsiębiorstwa niż małe i średnie, ponieważ kredytowanie czy udzielanie pożyczek tym przedsiębiorstwom przynosi większe korzyści (od wyższych kwot pobierane są większe odsetki, prowizje itd.).

Duży wpływ mają koszty kapitałowe, źródło finansowania charakteryzujące się niższym kosztem kapitałowym powinno być bardziej atrakcyjne dla przedsiębiorstwa niż źródło finansowania wiążące się z koniecznością ponoszenia wyższych kosztów kapitałowych.

Niektórzy autorzy zwracają jeszcze uwagę na takie cechy źródeł finansowania, wpływające na ich dobór, jak:

- elastyczność,
- efekt dźwigni finansowej,
- ryzyko obsługi²⁹.

Elastyczność, jaką może wykazać kapitałodawca, jest niewątpliwie ważną cechą, którą powinien brać pod uwagę kapitałobiorca. Istotna jest zwłaszcza możliwość negocjowania warunków spłaty zadłużenia w przypadku kapitałów obcych bądź też możliwość czasowej rezygnacji kapitałodawcy z profitów wiążących się z prawami własności w przypadku kapitałów własnych (możliwość rezygnacji z wypłaty dywidendy lub udziału w zysku).

Efekt dźwigni finansowej jest też ważny dla przedsiębiorstwa – w ogóle zakłada się, że jedną z funkcji kapitału obcego, w przypadku jego pozyskania, jest zwiększenie efektywności wykorzystania kapitału własnego.

²⁹ A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2003, s. 265.

Natomiast zbyt mało miejsca w literaturze przedmiotu poświęca się problemowi, często podejmowanemu przez praktykę gospodarczą, a mianowicie uciążliwości procedur związanych z pozyskiwaniem kapitału z określonych źródeł.

Względna popularność leasingu w stosunku do kredytu bankowego jest uwarunkowana również tym, że leasing jest postrzegany jako taki sposób finansowania, przy którym procedury związane z pozyskaniem finansowania są łatwiejsze niż w przypadku kredytu bankowego.

Przekłada się to też na szybkość finansowania, która dla przedsiębiorstw może niewątpliwie odgrywać dużą rolę. W zależności więc od tego, jakimi kryteriami przedsiębiorstwo się kieruje, możliwy jest wybór takiego źródła finansowania, przy którym procedury są łatwiejsze i czas pozyskania środków finansowych (lub składników majątku w przypadku leasingu) jest szybszy, chociaż koszty kapitałowe są wyższe lub też podstawowym kryterium wyboru staje się koszt kapitału albo jeszcze inne kryterium istotne dla przedsiębiorstwa.

Z kolei, analizując źródła finansowania głównie z punktu widzenia relacji między kapitałami własnymi i obcymi, niektórzy autorzy³⁰ dochodzą do wniosku, że istotnymi czynnikami, które należy brać pod uwagę przy doborze źródeł finansowania, są m.in.:

- poziom i zmienność przychodów (również w relacji do innych firm z branży);
- możliwość załamania finansowego przedsiębiorstwa, jak i pojawienia się nadzwyczajnych szans i możliwości związanych z jego rozwojem;
- uwzględnienie faktu, że struktura kapitałowa jest jedynie częścią całej sekwencji decyzji finansowych.

Bez wątpienia wymienione wyżej czynniki powinny odgrywać istotną rolę w kształtowaniu struktury kapitałowej

³⁰ R. Dobbins, W. Frąckowiak, S. Witt, *Praktyczne zarządzanie kapitałami firmy*, Paanpel, Poznań 1992, s. 133–135.

przedsiębiorstwa. Jednakże równie istotną rolę w wyborze określonych źródeł finansowania przez przedsiębiorstwo odgrywa to, że każde źródło finansowania ma pewien wpływ na stopień suwerenności podejmowanych przez przedsiębiorstwo decyzji, na jego obowiązki informacyjne, a to powoduje daleko idące konsekwencje, jeśli chodzi o samodzielność decyzyjną przedsiębiorstwa, a nawet jego siłę konkurencyjną.

Dlatego też zagadnienie związku między doбором finansowania przedsiębiorstwa i tworzącą się na podstawie tego doboru strukturą kapitałową a zakresem samodzielności decyzyjnej przedsiębiorstwa i wpływem, jakie wymogi informacyjne przedsiębiorstwa wywierają na jego siłę rynkową, należy uznać za istotne i mające duże znaczenie praktyczne dla identyfikacji zagrożeń, jakie wiążą się z pozyskiwaniem określonych środków finansowych ze źródeł zewnętrznych.

Finansowanie wewnętrzne przedsiębiorstwa nie ogranicza jego samodzielności decyzyjnej. Fundusze tworzone wewnętrznie (zysk zatrzymany, środki na funduszu amortyzacyjnym, środki finansowe uzyskane ze sprzedaży niepotrzebnych składników majątkowych, uruchamiane rezerwy) mogą być wykorzystywane dowolnie, przy czym musi zostać tu osiągnięty wewnętrzny *consensus*, co do wykorzystania tych funduszy. Sytuacja zmienia się oczywiście, gdy mamy do czynienia z finansowaniem zewnętrznym. Finansowanie obce, poprzez pożyczki i kredyty bankowe, powoduje dość istotną ingerencję pożyczkodawcy w działalność przedsiębiorstwa. Chociaż informacja ma w tym przypadku charakter poufny (dostęp do niej ma ograniczona liczba urzędników banku) i to jest korzystne dla przedsiębiorstwa, to z drugiej jednak strony warunki udzielania kredytu i procedury związane z jego spłacaniem są silnie powiązane z ingerencją banku w działalność przedsiębiorstwa. Dzieje się tak zwłaszcza wtedy, gdy kredytobiorca zaczyna mieć kłopoty ze spłatą kredytu. Kredyt bankowy jest natomiast, z punktu widzenia obowiązków informacyjnych, znacznie bezpieczniejszy dla przedsiębiorstwa – kredytobiorcy. Krąg odbiorców tych informacji, jest, jak już wspomiano, dość ograniczony.

Odwrotna sytuacja występuje wtedy, gdy mamy do czynienia z pozyskiwaniem pieniądza poprzez rynek papierów wartościowych (akcje, obligacje). Przedsiębiorstwo musi spełniać określone warunki wstępne, aby emisja mogła nastąpić, natomiast możliwości ingerencji rynku w bieżącą i rozwojową działalność przedsiębiorstwa są bardzo ograniczone, z kolei obowiązki informacyjne są duże. Może to zmniejszać konkurencyjność przedsiębiorstwa. „Przezroczystość” rynkowa przedsiębiorstwa ułatwia życie konkurentom. Ponadprzeciętne zyski są możliwe wtedy, gdy wyprzedzimy konkurentów, wprowadzając innowacje. Jeśli określone informacje o planowanych inwestycjach muszą być wcześniej ujawnione, zmniejsza to przewagę firmy nad konkurentami, daje pole do wejścia na rynek imitacji wprowadzanych przez istniejących lub nieznanymi jeszcze konkurentów.

Jak kształtuje się pozycja pożyczkobiorcy w sytuacji, w której środki finansowe nie będą przekazane przedsiębiorstwu? W przypadku kredytu bankowego odmowa jego udzielenia jest informacją, że albo bank uznaje sytuację finansową przedsiębiorstwa za zbyt trudną, albo projekt inwestycyjny, który wymaga finansowania, wzbudza wątpliwości. Nie można jednak stwierdzić, że zamyka to drogi do finansowania zewnętrznego z innego źródła. Natomiast może być sygnałem dla innych pożyczkodawców, że przedsiębiorstwo zgłaszające zapotrzebowanie na kapitał jest mało wiarygodne.

Podobnie sytuacja wygląda w przypadku, gdy mamy do czynienia z nieudaną emisją akcji lub obligacji. Obok innych konsekwencji podważa ona zaufanie do spółki akcyjnej, której akcje bądź obligacje były przedmiotem emisji.

Renegocjacje zadłużenia są możliwe z bankiem, nie z obligatariuszami. Wejście na rynek papierów wartościowych wiąże się z koniecznością wywiązania się z obietnic, zwłaszcza w stosunku do obligatariuszy, mimo że mają oni słabszą pozycję negocjacyjną w stosunku do przedsiębiorstwa niż bank.

Pewna część inwestycji podejmowanych przez przedsiębiorstwa jest finansowana w znacznej mierze z wewnętrznych źródeł finansowania, co zwiększa autonomię kierownictwa przedsiębiorstwa.

Jednakże powodować to może sytuacje, w których możliwości monitorowania sposobu wykorzystania wolnych *cash flows* ze strony inwestorów nie są na tyle duże, aby stwierdzić, czy fundusze są wykorzystywane w sposób, który maksymalizuje rynkową wartość inwestycji³¹. Potrzeba kontroli nad kadrą kierowniczą jest w dużym stopniu utożsamiana z jej inklinacją do reinwestowania wolnych *cash flows*³². Według Jensena priorytety inwestycyjne kadry kierowniczej mogą prowadzić do ponoszenia strat przez przedsiębiorstwo (ujemne *net present value*), a więc o rozdysponowaniu nadwyżek finansowych winni decydować właściciele kapitału i kierować je do takich projektów inwestycyjnych, oferowanych na rynku kapitałowym, które dadzą możliwość maksymalizowania wartości rynkowej przedsiębiorstwa. W praktyce może sprowadzać się to do żądania wysokich dywidend, które następnie mogą być przez akcjonariuszy przeznaczone na zakup akcji innej spółki akcyjnej, która akurat w danym czasie przynosi większe stopy zwrotu.

Innym problemem związanym z samodzielnością decyzyjną przedsiębiorstwa, kształtowaną przez warunki jego finansowania, są zmiany w strukturze kapitałodawców. S. Flejterski i P. Pluskota³³ zwracają uwagę na fakt pojawienia się nowego rodzaju pośredników finansowych – nazwali ich cyberpośrednikami – których rola polega na sprzedaży usług finansowych. Zwracają uwagę na to, że w ofercie tych pośredników znajdują się produkty wielu instytucji finansowych, w tym banków. Instytucje te mogą stanowić poważne zagrożenie dla banków, chyba, że te ostatnie nawiążą z nimi współpracę. Efektem tej konkurencji jest też zmiana oferty banków w stosunku do przedsiębiorstw, ich większa

³¹ M. Jensen, *Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers*, „American Economic Review” 1986, No 76.

³² O. Hart, *Firms, Contracts and financial structure*, Clarendon Press, Oxford 1995.

³³ S. Flejterski, P. Pluskota, *Pozycja pośredników finansowych w warunkach globalizacji i wirtualizacji finansów*, [w:] P. Karpuś, J. Węclawski (red.), *Strategie i instrumenty alokacji kapitału finansowego*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2004.

elastyczność, co powoduje pewne ograniczenie wymagań, jakie banki stawiają przedsiębiorstwom, a to korzystnie wpływa na autonomię decyzyjną przedsiębiorstw.

W sferze finansów przedsiębiorstwa płaszczyznami konfliktu między oczekiwaniami różnych grup interesu, działających w przedsiębiorstwie, mogą być m.in.:

- przyjęty poziom dźwigni finansowej niedostosowany do poziomu ryzyka operacyjnego i faktycznej pojemności (zdolności) pożyczkowej przedsiębiorstwa,
- rezygnacja z możliwości pozytywnego wykorzystania efektu dźwigni finansowej, pomimo spełnienia przez przedsiębiorstwo obiektywnych warunków wzrostu zadłużenia,
- przyjęcie niewłaściwej struktury terminowej wiarygodności zobowiązań i związane z tym ryzyko utraty płynności finansowej,
- emisja nowych akcji, mająca na celu np. zmianę kontroli nad aktywami przedsiębiorstwa przez wybraną grupę właścicieli, bez możliwości zapewnienia wzrostu zysku pozwalającego utrzymać poziom rentowności kapitału własnego [...] itp.³⁴

Już kilka wymienionych wyżej źródeł czy też powodów potencjalnych konfliktów występujących między różnymi grupami nacisku działającymi w przedsiębiorstwie wskazuje na to, że każda ze stron, a zwłaszcza akcjonariusze (większościowi) i menedżerowie mają możliwości, poprzez określone mechanizmy decyzyjne, forsować decyzje dla siebie korzystne, decyzje, które mogą okazać się niewłaściwe z punktu widzenia interesów przedsiębiorstwa jako całości.

Należy zwrócić tu uwagę na jeden jeszcze aspekt. Chodzi mianowicie o to, że samodzielność decyzyjna przedsiębiorstwa

³⁴ G. Łukasik, *Konflikty interesów uczestników rynku kapitałowego i ich wpływ na wybory przedsiębiorstwa*, [w:] H. Mamcarz (red.), *Rynki finansowe*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2006.

zmniejsza się, a konflikt interesów między różnymi grupami interesów narasta, gdy przedsiębiorstwo znajduje się w kryzysie, wzrasta wówczas ryzyko związane z wszelkimi operacjami finansowymi, a często też ich koszty.

Trzeba też podkreślić, że restrukturyzacja przedsiębiorstwa, która jest niezbędnym działaniem, mającym na celu wyprowadzenie przedsiębiorstwa z kryzysu, wiąże się najczęściej z określonymi niedogodnościami dla przedsiębiorstwa, związanymi z procesem finansowania. Umowa z wierzycielami może narzucać różne ograniczenia łączące się z prawami właścicieli (podział zysku, wypłata dywidend). Zmniejsza się wartość rynkowa kapitału własnego. Należy pamiętać również, że relacje ze wszystkimi jednostkami współpracującymi z przedsiębiorstwem, w tym oczywiście z kapitałodawcami, pogarszają się w warunkach kryzysu.

Kryzys w przedsiębiorstwie powoduje występowanie zwiększonego poziomu ryzyka nie tylko dla kapitałodawców zewnętrznych. Wiąże się on ze zmniejszonym bezpieczeństwem właścicieli i ograniczeniem możliwości spełnienia przez przedsiębiorstwo oczekiwań kapitałodawców co do stopy zwrotu³⁵. I tutaj mogą wystąpić różne, rozbieżne zachowania menedżerów i właścicieli. G. Łukasik wyróżnia trzy postawy:

1. silną awersję do ryzyka, zabezpieczenie wszystkich pozycji narażonych na ryzyko;
2. selektywne zabezpieczenie ryzyka w różnych sytuacjach, z częściową akceptacją skutków ryzyka;
3. pełną akceptację skutków ryzyka z możliwością stworzenia nowej ekspozycji na ryzyko, pozwalającej na zamierzone osiągnięcie korzyści przy zmianie warunków rynkowych³⁶.

³⁵ G. Łukasik, *Determinanty wyboru strategii finansowej przedsiębiorstwa w sytuacjach ryzykownych*, [w:] W. Pluta (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, t. 2, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2003.

³⁶ *Ibidem*.

Należy zdawać sobie sprawę, że współdziałanie kadry kierowniczej i właścicieli (ewentualnie jeszcze innych grup interesów w przedsiębiorstwie) w warunkach kryzysu przedsiębiorstwa jest szczególnie ważne, wręcz niezbędne. Jest ono jednym z warunków wyjścia przedsiębiorstwa ze stanu kryzysowego i przejścia do fazy stabilizacji lub wzrostu.

ZAKOŃCZENIE

Problem przeobrażeń, jakie występują we współczesnych przedsiębiorstwach pod wpływem zmian w gospodarce światowej, jest problemem wielowątkowym, obszernym i w wielu przypadkach skłania do dyskusji oraz może wzbudzić kontrowersje. Dlatego też z całej grupy zagadnień wybrano te, które zdaniem autora mają szczególnie duże znaczenie, a jednocześnie są niekiedy mniej zauważalne, biorąc pod uwagę rozległość i wielowątkowość problematyki.

Śledząc literaturę dotyczącą przedsiębiorstwa, uwarunkowań jego rozwoju, podstawowych trendów występujących w polityce rozwojowej przedsiębiorstw, można bowiem odnieść wrażenie, że jakkolwiek do dotychczasowych dochodzą nowe problemy (np. przedsiębiorstw wirtualnych, problemy związane z rozwojem *outsourcingu*, a zwłaszcza *business process outsourcing*), to wiele dawnych problemów jest nadal nierozwiązanych. Są wśród nich zagadnienia:

- granic rozwoju przedsiębiorstwa i czynników kształtujących te granice;
- występujących niekiedy sprzeczności między teorią restrukturyzacji a faktycznymi wymaganiami związanymi z procesami restrukturyzacyjnymi;
- wciąż niedostatecznej współpracy nauki i biznesu w inicjowaniu, wdrażaniu innowacji, zwłaszcza w naszym kraju, i problemy związane z wykorzystaniem analitycznych miar do oceny efektów innowacji;
- problemów z jednoznaczną klasyfikacją rodzajów różnych form współdziałania przedsiębiorstw, w tym zakresu i charakteru układów sieciowych występujących w gospodarce;

- niedostatecznego wykorzystania metod zintegrowanych i metod wielokryterialnych w ocenie opłacalności inwestycji, związane z powszechnym użyciem metod dyskontowych, prowadzących często do błędnych decyzji inwestycyjnych;
- niedostatecznego wykorzystania dorobku nauki związanego z procesami dezinwestycyjnymi w przedsiębiorstwach (zwłaszcza w Polsce) oraz rachunkiem efektywności procesów dezinwestycyjnych;
- bazowania na tradycyjnych metodach finansowej oceny przedsiębiorstwa, niechęci do zastosowania analizy dyskryminacyjnej oraz kompleksowych metod oceny wiążących ocenę przedsiębiorstwa z punktu widzenia zarówno efektywności ekonomicznej, jak i efektywności organizacyjnej;
- trudności z precyzyjnym określeniem, czym jest przedsiębiorstwo wirtualne, jak należy oceniać efekty jego działalności.

W polskich realiach wciąż zbyt mało uwagi poświęca się możliwości wykorzystania alternatywnych źródeł finansowania oraz pozyskiwania przez przedsiębiorstwa, działające w różnych formach organizacyjno-prawnych, określonych źródeł finansowania. Biorąc pod uwagę fakt, że rozwój naszej gospodarki, wzrastająca zamożność obywateli, będą powodowały, że wzorem państw rozwiniętej gospodarki rynkowej coraz więcej (miejmy nadzieję) będzie na rynku finansowym kapitałów poszukujących zastosowania, wykorzystanie alternatywnych źródeł finansowania stanie się wielką szansą dla polskich przedsiębiorstw. Chodzi tu nie tylko o tak zwane kapitały wysokiego ryzyka (*private equity*, *venture capital*, aniołowie biznesu), ale również i instrumenty hybrydowe, wykorzystanie formuły *project finance* czy partnerstwa publiczno-prywatnego w projektach infrastrukturalnych oraz *crowdfunding*, zwłaszcza przy inwestycjach podejmowanych przez przedsiębiorstwa społeczne. Jest to wciąż niewykorzystany obszar, który w wielu krajach rozwiniętych został od lat już skutecznie zagospodarowany.

Należy też zwrócić uwagę na wciąż niedostateczne wykorzystanie funduszy europejskich. Do roku 2020 istnieje możliwość skorzystania z naprawdę wysokiego finansowania, potrzebna jest

więc jeszcze lepsza informacja, uwzględniająca różnorodność tych funduszy oraz wymogi związane z aplikacją o te fundusze. Chodzi również o fundusze nie oferowane wprawdzie przez Unię Europejską, ale stanowiące dodatkową ofertę (fundusze norweskie, szwajcarskie itp.)

Kształtowanie struktury kapitałowej przedsiębiorstwa powinno uwzględniać wszystkie kryteria, które sprawiają, że dane źródło finansowania może być uznane za atrakcyjne lub mało atrakcyjne dla przedsiębiorstwa. Chodzi więc o to, aby w decyzjach dotyczących pozyskiwania kapitału do finansowania bieżących i rozwojowych zamierzeń przedsiębiorstwa uwzględniać nie tylko koszt kapitałowy, a więc cenę, jaką płaci się za pozyskanie danego źródła finansowania, ale całą masę innych czynników, m.in. również stopień ingerencji kapitałodawcy w podejmowane przez przedsiębiorstwo decyzje oraz obowiązki informacyjne towarzyszące pozyskaniu danego źródła finansowania. Należy zwrócić uwagę na to, że kształtowanie struktury kapitału może zależeć od konfiguracji grup nacisku działających w przedsiębiorstwie, a więc wpływ mogą mieć nie tylko udziałowcy (*shareholders*), ale również jednostki zewnętrzne (*stakeholders*).

Trzeba też pamiętać, że istnieje rozbieżność między celami poszczególnych grup nacisku w przedsiębiorstwie a celem – podstawowym kryterium działalności przedsiębiorstwa jako całości. Forma organizacyjno-prawna może mieć wpływ na wybór głównego celu i nie zawsze musi to być maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa, a zwłaszcza maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy (udziałowców). Należy tu więc brać pod uwagę cały szereg czynników zarówno występujących wewnątrz przedsiębiorstwa, jak i w jego otoczeniu. Między osiąganiem wielu celów, które można uznać za priorytetowe (maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa, maksymalizacja zysku, szybki wzrost i rozwój, wzrost siły konkurencyjnej przedsiębiorstwa), może istnieć zgodność, ale nie jest tak zawsze. Wówczas przedsiębiorstwo powinno zdecydować, który cel jest najważniejszy na danym etapie jego rozwoju.

Globalizacja gospodarki światowej powoduje, że przedsiębiorstwa coraz większą uwagę winny skupiać nie tylko na tym, co

dzieje się w gospodarce lokalnej (rodzimej), ale również i w gospodarce światowej. Trzeba badać trendy występujące w tej gospodarce, zwłaszcza sygnały wczesnego ostrzegania, które mogą sygnalizować niebezpieczeństwo kryzysu gospodarczego o światowym wymiarze. Kwestia metod reakcji przedsiębiorstw na zjawiska kryzysowe, niekiedy niewspółmiernej do rzeczywistych potrzeb i skutków poszczególnych zjawisk towarzyszących kryzysowi, jest już dostrzegana w literaturze przedmiotu, co wykazano w rozdziale pierwszym. Potrzebna jest również analiza wahań w osiąganym przez poszczególne kraje Produkcie Krajowym Brutto, co informuje nas o zmianach pozycji danego kraju na mapie gospodarczej świata.

Bardzo wiele informacji o tym, jakie zmiany następują w gospodarce światowej, dają nam przepływy kapitałowe związane z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi. Pokazują one zmiany atrakcyjności poszczególnych krajów, jako miejsca lokalizacji inwestycji zagranicznych, ale również siłę gospodarki poszczególnych krajów, wyrażoną w inwestycjach przedsiębiorstw tych krajów poza ich granicami. Długotrwałe trendy, występujące w przepływach inwestycji zagranicznych, informują nas o zmianach występujących w gospodarkach poszczególnych krajów, zwłaszcza tych, w których inwestycje zagraniczne odgrywają dużą rolę.

Wzrastające znaczenie niekapitałowych powiązań o charakterze międzynarodowym świadczy o tym, że również i w gospodarce polskiej formy te mogłyby być szerzej stosowane, przede wszystkim wówczas, gdy następuje dalszy kryzys i związane z tym załamanie kapitałowych form ekspansji (bezpośrednie inwestycje zagraniczne, fuzje i przejęcia).

Wzrastająca niestabilność światowej gospodarki powoduje, że wykorzystanie wszystkich form współpracy powinno być korzystne nie tylko dla przedsiębiorstw, ale również dla kraju, w którym taka współpraca występuje.

BIBLIOGRAFIA

- 5 lat Polski w Unii Europejskiej, Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa 2009.
- Abreu M., Grinevich V., Huges A., Kitson M., *Knowledge Exchange between Academics and the Business, Public and Third Sector*, UK Innovation Research Center, London 2009.
- Anthony S., Johnson M., Sinfield J., Altman E., *Przez innowację do wzrostu*, Wolters Kluwer, Warszawa 2010.
- Arnold U., *New dimensions of outsourcing: a combination of transaction costs economics and the core competencies concept*, „European Journal of Purchasing and Supply Management” 2000, No 6.
- Birkinshaw J., Hood N., *Multinational Subsidiary Evolution Capability and Charter Change in Foreign owned Subsidiary Companies*, „Academy of Management Review” 1998, No 4.
- Bogdanienko J., *Zarządzanie w spiralnie zapętłonej sieci – refleksje między relacjami międzyorganizacyjnymi*, „Przegląd Organizacji” 2016, nr 2.
- Borowiecki R. (red.), *Restrukturyzacja a konkurencyjność przedsiębiorstw*, Wydawnictwo AE w Krakowie, Kraków 1997.
- Branscomb L., Kodama F., Florida R., *Industrializing knowledge*, MIT Press, Cambridge, London 1999.
- Bremmer J., *Which Countries Will Rise to the top in a Leaderless World*, „Harvard Business Review”, Summer 2013.
- Bruneel J., D’Este P., Salter A., Neely A., *The Search for Talent and Technology. Examining the Attitudes of EPSRC Industrial Collaborators Towards Universities*, Advanced Institute of Management Research, London 2009.
- Brzozowska K., *Rozwój partnerstwa publiczno-prywatnego w Europie, przeszłość, stan obecny, przyszłość*, [w:] A. Kopiński,

- T. Słoński (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Wydawnictwo UE we Wrocławiu, Wrocław 2014.
- Chesbrough H., *Making sense of corporate venture capital*, „Harvard Business Review” 2002, No 3.
- Coase R., *The Nature of the Firm*, „Economica” 1937, No 4.
- Crotty J., *Structural causes of the global financial crisis, a critical assesment of the „new financial architecture*, „Cambridge Journal of Economics” 2009, No 33.
- Cwynar A., Cwynar W., *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002.
- Cygler J., *Kooperencja jako stymulator budowania przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa*, [w:] H. Adamik, S. Lachiewicz (red.), *Współpraca w rozwoju współczesnych organizacji*, Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź 2009.
- Cygler J., *Kooperencja przedsiębiorstw. Czynniki sektorowe i korporacyjne*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
- Czakon W., *Istota relacji sieciowych przedsiębiorstwa*, „Przegląd Organizacji” 2005, nr 9.
- Czarkowski A., *Polska wschodnioeuropejskim centrum księgowości*, „Outsourcing Magazine” 2008, nr 1.
- Dean J., *Capital budgeting: Top-Management Policy on Plant, Equipment and Product Development*, Columbia University Press, New York 1969.
- Dobbins R., Frąckowiak W., Witt S., *Praktyczne zarządzanie kapitałami firmy*, Paanpel, Poznań 1992.
- Duczowska-Małysz K., Duczkowska-Piasecka M., *Przyszłość konkurencji wobec niestabilności globalnej*, [w:] R. Sobiecki (red.), *Narastająca niestabilność gospodarki, a konkurencyjność przedsiębiorcy*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014.
- Durtan A., *Zmiany w prezentacji wartości niematerialnych spółek kapitałowych notowanych na New Connect*, [w:] M. Jabłoński, K. Zamasz (red.), *Kreacja wartości przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Biznesu w Dąbrowie Górniczej, Dąbrowa Górnicza 2012.
- Dziworska K., *Inwestycje przedsiębiorstw*, Wydawnictwo UG, Gdańsk 1993.

- Dziworska K., *Rachunek ekonomicznej efektywności inwestycji modernizacyjnych*, Wydawnictwo UG, Gdańsk 1986.
- Flejterski S., Pluskota P., *Pozycja pośredników finansowych w warunkach globalizacji i wirtualizacji finansów*, [w:] P. Karpuś, J. Węclawski (red.), *Strategie i instrumenty alokacji kapitału finansowego*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2004.
- Freeman C., *Networks of Innovators: a Synthesis of Research Issues*, „Research Policy” 1991, No 5.
- Gardo S., Martin R., *The impact of the global economic and financial crisis on central, eastern and south-eastern Europe*, „Occasional Paper Series” 2010, No 114.
- Gay Ch., Essinger J., *Outsourcing strategiczny. Koncepcje, modele i wdrażanie*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002.
- Gehrke I., *Desinvestitionen erfolgreich planen und Steuern*, Vahlen Verlag, München 1995.
- Grzech A., *Proces decyzyjny funduszy typu venture-capital*, [w:] B. Bernaś (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2008.
- Gwarda-Gruszczyńska E., *Modele procesu komercjalizacji nowych technologii w przedsiębiorstwach*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2013.
- Hammer M., *Sztuka konkurowania w gospodarce XXI wieku*, Helion, Gliwice 2006.
- Hart O., *Firms, Contracts and financial structure*, Clarendon Press, Oxford 1995.
- Harvey C., Campello M., Graham J., *The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis*, „SSRN Electronic Journal” 2009, No 12.
- Jabłoński A., *Skalowalność modeli biznesu w środowisku sieciowym*, Difin, Warszawa 2015.
- Jabłoński M., *Geometria modelu biznesu a procesy kreacji wartości przedsiębiorstwa*, [w:] M. Jabłoński (red.) *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Biznesu, Dąbrowa Górnicza 2011.
- Jaki A., Kowalik M. (red.), *Współczesne oblicza i dylematy restrukturyzacji*, Wydawnictwo AE w Krakowie, Kraków 2015.

- Jakubowska W., *Polskie przedsiębiorstwa na rynkach zagranicznych – motywy oraz bariery internacjonalizacji*, [w:] A. Adamik, S. Lachiewicz (red.), *Dylematy zarządzania organizacją we współczesnej gospodarce*, Wydawnictwo PŁ, Łódź 2010.
- Jasiński A., *Innowacje i transfer technologii w procesie transformacji*, Difin, Warszawa 2006.
- Jensen M., *Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers*, „American Economic Review” 1986, No 76.
- Jog V., Suszyński C., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Centrum Informacji Menadżera, Warszawa 1995.
- Kaplan R., Norton D., *Strategiczna karta wyników*, PWN, Warszawa 2006.
- Karaszewski W. (red.), *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne polskich przedsiębiorstw*, Dom Organizatora, Toruń 2008.
- Knop L., *Modele polityki klastrowej*, [w:] R. Borowiecki, T. Rojek (red.), *Procesy formowania więzi organizacyjnych we współczesnej gospodarce*, Wydawnictwo UE w Krakowie, Fundacja UE w Krakowie, Kraków 2011.
- Kołodziej-Hajdo M., *Partnerstwo publiczno-prywatne – kontekst przedsiębiorcy*, [w:] R. Borowiecki, T. Rojek (red.), *Kształtowanie relacji partnerskich i form współdziałania współczesnych przedsiębiorstw*, Wydawnictwo UE w Krakowie, Kraków 2015.
- Kortan J., *Wzrost i rozwój przedsiębiorstwa*, „Wektory Gospodarki” 1987, nr 11.
- Kosiedowski W., *Konsekwencje globalnego kryzysu finansowego dla konkurencyjności międzynarodowej Europy Środkowo-Wschodniej*, „Przegląd Organizacji” 2016, nr 3.
- Kowalik M., Popielarz S., *Rozwój funduszy private equity w Europie i w Polsce*, [w:] J. Kaczmarek, P. Litwa (red.), *Procesy rozwoju przedsiębiorstw w konkurencyjnym i innowacyjnym otoczeniu*, Wydawnictwo UE w Krakowie, Kraków 2016.
- Koźmiński A., *Zarządzanie w warunkach niepewności*, PWN, Warszawa 2004.
- Krawczyk M., *Gotowość inwestycyjna determinantą pozyskiwania kapitału od aniołów biznesu*, [w:] A. Kopiński, T. Słoński,

- B. Ryszawska (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2012.
- Krawiec F., *Firma w nowej koncepcji gospodarki*, [w:] T. Dudycz (red.), *Efektywność – rozważania nad istotą i pomiarem*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2005.
- Krawiec W., *Skuteczny projekt crowdsourcingowy – przesłanki, wskaźniki dla firm, przykłady wdrożeń*, „Organizacja i Kierowanie” 2014, nr 4.
- Kuzel M., *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne polskich przedsiębiorstw – wybrane zagadnienia*, [w:] B. Bernaś, A. Kopiński (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Wydawnictwo UE we Wrocławiu, Wrocław 2011.
- Lowe R., Marriott S., *Enterprise: Entrepreneurship and Innovation*, Elsevier, Oxford 2006.
- Luciński W., *Kryzys private equity w Europie i w Polsce*, [w:] K. Jajuga (red.), *Finanse – nowe wyzwania teorii i praktyki*, Wydawnictwo UE we Wrocławiu, Wrocław 2011.
- Lücke W., *Investitionsllexikon*, Vahlen Verlag, München 1991.
- Łobejko S., *Relacje w gospodarce sieciowej*, [w:] M. Poniatowska-Jaksch (red.), *Nowe myślenie w zarządzaniu strategicznym przedsiębiorstwem*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2015.
- Łukasik G., *Determinanty wyboru strategii finansowej przedsiębiorstwa w sytuacjach ryzykownych*, [w:] W. Pluta (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, t. 2, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2003.
- Łukasik G., *Konflikty interesów uczestników rynku kapitałowego i ich wpływ na wybory przedsiębiorstwa*, [w:] H. Mamcarz (red.), *Rynki finansowe*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2006.
- Marcinek K., *Finansowa ocena przedsięwzięć inwestycyjnych*, Wydawnictwo AE w Katowicach, Katowice 1996.
- Marris R., *A Model of the Managerial Enterprise*, „Quarterly Journal of Economics” 1963, No 2.
- Marszałek J., *Hybrydowe instrumenty dłużne*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2014.
- Mączyńska E., *Zagrożenia w działalności gospodarczej i ich pomiar*, [w:] S. Wrzosek (red.), *Praktyczne aspekty pomiaru*

- efektywności*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2005.
- McKiblin W., Stoeckel A., *The global financial crisis: causes and consequences*, „Working Paper in International Economics” 2009, No 11.
- Merkle H., *Investition und Investitionsplanung*, [w:] *Finanzierungshandbuch*, Gabler, Wiesbaden 1980.
- Mikołajczyk B., *Private equity jako instrument wspomagający finansowanie inwestycji*, [w:] A. Bogus, M. Wypych (red.), *Harmonizacja rynków finansowych i finansów przedsiębiorstw w skali narodowej i europejskiej*, Difin, Warszawa 2007.
- Mikołajczyk B., Krawczyk M., *Aniołowie biznesu w sektorze MSP*, Difin, Warszawa 2007.
- Mitręga-Niestrój K., *Kanały transmisji kryzysu finansowego na sferę realną na przykładzie kryzysu subprime*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska” [Lublin] 2011, Sectio H, Oeconomia 45/2 [red. J. Węclawski].
- Oczkowska R., *Międzynarodowa ekspansja przedsiębiorstw w warunkach globalizacji*, Difin, Warszawa 2013.
- Olesiński Z., *Implementacja teorii relacji międzyorganizacyjnych w Polsce*, [w:] R. Borowiecki, T. Rojek (red.), *Współpraca międzyorganizacyjna w działalności przedsiębiorstw*, Wydawnictwo UE w Krakowie, Kraków 2012.
- Osbert-Pociecha G., *Zarządzanie strategiczne zorientowane na kształtowanie elastyczności organizacji*, [w:] M. Sierpińska, A. Jaki (red.), *Przedsiębiorstwo na przełomie wieków*, Wydawnictwo AE w Krakowie, Kraków 2006.
- Outsourcing w Polsce*, „Forbes” 2006, No 12.
- Pakulska T., *Internacjonalizacja polskich przedsiębiorstw BIZ czy NEMs*, [w:] R. Sobiecki, J. Pietrewicz (red.), *Wymogi globalnej konkurencyjności przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014.
- Perepczo A., *Reakcje inwestorów na decyzje o wypłacie dywidendy, a kryzys finansowy*, [w:] A. Kopiński, A. Bem (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, „Prace Naukowe UE we Wrocławiu” 2012, nr 326.

- Perridon L., Steiner M., *Finanzwirtschaft der Unternehmung*, Franz Vahlen, München 1986.
- Płoszajski P., *Teraźniejszość czasu przyszłego. 11 problemów edukacji menedżerskiej*, referat na konferencję *Wyzwania Unii Europejskiej dla postaw, umiejętności i wiedzy przyszłych menedżerów*, Wydawnictwo Fundacja Edukacyjna Przedsiębiorczości, Łódź 2000.
- Podręcznik Oslo, *Zasady gromadzenia i interpretacji danych dotyczących innowacji*, OECD/Komisja Europejska, Warszawa 2009.
- Poniatowska-Jaksch M., *Nowe myślenie strategiczne a internacjonalizacja polskich przedsiębiorstw*, [w:] R. Sobiecki, J. Pietrewicz (red.), *Wymogi globalnej konkurencyjności przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014.
- Poniatowska-Jaksch M. (red.), *Nowe myślenie w zarządzaniu strategicznym przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza SHG, Warszawa 2015.
- Poniatowska-Jaksch M., Sobiecki R. (red.), *Przedsiębiorstwo przemysłowe w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2015.
- Projekt badawczy w programie POKL 8.2.1. zatytułowany *Współpraca nauki i biznesu jako czynnik wzmacniający innowacyjność regionu łódzkiego*, prowadzony we współpracy w Uniwersytecie w Manchesterze.
- Raczyńska M., *Pozyskiwanie funduszy UE jako sposób zarządzania firmą mający na celu wzrost wartości przedsiębiorstwa*, [w:] M. Jabłoński (red.), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Biznesu w Dąbrowie Górniczej, Dąbrowa Górnicza 2011.
- Raport specjalny, *Improving through moving – Report on BPO opportunities in Poland*, ATRIA Real Estate Partners S.C.A. SICAR I Colliers International Poland Sp. z o.o., Warszawa 2008.
- Reinhart C., Rogoff K., *Is the 2007 US-subprime financial crisis so different? An International Historical Comparison*, „American Economic Review” 2009, No 98.

- Romanowska M., *Determinanty innowacyjności w polskich przedsiębiorstwach*, „Przegląd Organizacji” 2016, nr 2.
- Róžański J., *Inwestycje rzeczowe w procesach rozwojowych przedsiębiorstw*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 1998.
- Róžański J., *Przedsiębiorstwo zagraniczne w Polsce. Rozwój. Finansowanie. Ocena*, PWE, Warszawa 2010.
- Róžański J., *Wpływ funduszy venture capital na możliwości i tendencje rozwojowe polskich przedsiębiorstw*, [w:] *Zarządzanie w przedsiębiorstwie w warunkach konkurencji*, Wydawnictwo Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego, Olsztyn 2000.
- Rutkowski A., *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2003.
- Schneider D., *Investition, Finanzierung und Besteuerung*, Gabler, Wiesbaden 1990.
- Schumpeter J., *Teoria rozwoju gospodarczego*, PWN, Warszawa 1960.
- Sińska A., *Pozyskiwanie inwestorów z branży BPO jako element strategii rozwoju gospodarczego Łodzi*, [w:] A. Szymaniak (red.), *Globalizacja usług. Outsourcing, offshoring i shared services center*, Wydawnictwo Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2008.
- Slywotzky A., Morrison D., Andelman B., *Strefa zysku*, PWE, Warszawa 2000.
- Sobańska K., Sieradzan P., *Inwestycje private equity/venture capital*, Key Text, Warszawa 2004.
- Sosnowski T., *Dezinwestycje funduszy private equity metodą IPO*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2014.
- Sosnowski T., *Uwarunkowania decyzji funduszy private-equity o wyborze metody dezinwestycji*, „Acta Universitatis Lodzensis” 2011, Folia Oeconomica 256 [J. Duraj (red.)].
- Suszyński C., *Restrukturyzacja, konsolidacja, globalizacja przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2003.
- Szymański W., *Niepełność i niestabilność gospodarcza*, Difin, Warszawa 2011.
- Szymański W., *Niestabilność gospodarcza a szanse przedsiębiorstw*, [w:] R. Sobiecki, J. Pietrewicz (red.), *Przedsiębiorstwo, a narastająca niestabilność otoczenia*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.

- Tidd J., Bessant J., *Managing innovation*, John Wiley and Sons, Ltd., Chichester 2012.
- Trocki M., *Outsourcing. Metoda restrukturyzacji działalności gospodarczej*, PWE, Warszawa 2010.
- Trocki M., *Outsourcing – kształtowanie przestrzeni rynkowej przedsiębiorstw*, „Marketing i Rynek” 2001, nr 8.
- Weresa M., Poznańska K. (red.), *Procesy tworzenia wiedzy oraz transferu osiągnięć naukowych i technologicznych do biznesu*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
- Węclawski J., *Hybrydowe instrumenty finansowania przedsiębiorstw*, [w:] P. Karpuś (red.), *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2006.
- Węclawski J., *Venture capital. Nowe źródło finansowania*, PWN, Warszawa 1997.
- Węclawski J., *Wartość docelowa tworzona przez inwestorów private equity*, [w:] P. Karpuś, J. Węclawski (red.), *Przekształcenia rynku finansowego w Polsce*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2005.
- Węclawski J., *Zarządzanie ryzykiem inwestycji venture-capital przez kształtowanie warunków kontraktu*, [w:] B. Bernaś, A. Kopiński (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2011.
- Wiśniewska J., Janasz K., *Innowacyjność organizacji w strategii inteligentnego i zrównoważonego rozwoju*, Difin, Warszawa 2012.
- Wiśniewska J., Janasz K., *Zarządzanie przedsiębiorstwem przemysłowym we współczesnej gospodarce*, CeDeWu, Warszawa 2016.
- Wojewnik-Filipkowska A., *Ekonomiczne przesłanki wykorzystania project finance w inwestycjach infrastrukturalnych – teoria i praktyka*, [w:] W. Ronka-Chmielowiec, K. Jajuga (red.), *Inwestycje finansowe i ubezpieczeniowe – tendencje światowe a polski rynek*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2003.
- Wojewnik-Filipkowska A., *Project finance w inwestycjach infrastrukturalnych*, [w:] W. Pluta (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2006.

Zarębski S., *Efekt motyla w światowej gospodarce – czy polskie MSP ucierpią wskutek kryzysu rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych*, [w:] A. Bielawska (red.), *Uwarunkowania rynkowe rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2008, nr 492.

Zasępa P., *Venture capital – sposoby dezinwestycji*, CeDeWu, Warszawa 2010.

Ziębicki B., *Wielowymiarowość efektywności organizacyjnej*, [w:] W. Błaszczyk (red.), *Nurt metodologiczny w warunkach zarządzania – w drodze do doskonałości*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2008.

http://eu.wikipedia.org/wiki/Business_process_outsourcing (dostęp: 14.06.2010).

SPIIS TABEL

| | |
|--|-----|
| Tabela 1. PKB wybranych krajów – % w stosunku do PKB świata | 18 |
| Tabela 2. PKB wybranych krajów (bloków) w mld USD według parytetu siły nabywczej | 19 |
| Tabela 3. Dynamika PKB wybranych państw (bloków) w latach 1997–2014 | 20 |
| Tabela 4. Napływ i odpływ kapitału w wybranych krajach (blokach krajów) w mln dolarów w latach 2006–2014 – bezpośrednio inwestycje zagraniczne | 24 |
| Tabela 5. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w starych i nowych krajach Unii Europejskiej w mln dolarów w latach 2006–2014 | 27 |
| Tabela 6. Przyczyny niedopasowania oferty jednostek sektora nauki do potrzeb przedsiębiorców (w %) | 76 |
| Tabela 7. Bariery hamujące lub uniemożliwiające współpracę jednostek sfery nauki i biznesu, wynikające ze specyfiki sfery nauki (% odpowiedzi) | 78 |
| Tabela 8. Bariery hamujące lub uniemożliwiające współpracę przedsiębiorstw z jednostkami nauki, wynikające ze specyfiki przedsiębiorstwa (% odpowiedzi) | 79 |
| Tabela 9. Bariery hamujące lub uniemożliwiające kooperację jednostek sfery nauki i biznesu, wynikające z charakteru współpracy (% odpowiedzi) | 80 |
| Tabela 10. Metoda wielokryterialna – wieloetapowy proces oceny projektów inwestycyjnych | 121 |

SPIS RYSUNKÓW

| | |
|---|-----|
| Rysunek 1. Tradycyjna koncepcja progu rentowności | 48 |
| Rysunek 2. Koncepcja podwójnego progu rentowności | 50 |
| Rysunek 3. Cykl życia przedsiębiorstwa | 53 |
| Rysunek 4. Procedury rachunku inwestycyjnego w warunkach pewności | 109 |
| Rysunek 5. Przykładowa relacja inwestycje-zaangażowany kapitał w modelu Deana | 117 |
| Rysunek 6. Strategie inwestycyjne z wykorzystaniem funduszy <i>venture capital</i> | 144 |