

MGR PIOTR SZKLARZ

Uniwersytet Szczeciński
Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług
Katedra Metod Ilościowych
email: piotr.m.szklarz@gmail.com

EFEKTYWNOŚĆ FINANSOWA WIODĄCYCH INNOWACYJNYCH PRZEDSIĘBIORSTW

Słowa kluczowe: konkurencyjność, przedsiębiorstwa innowacyjne, efektywność finansowa

Abstrakt. Panuje powszechne przekonanie o pozytywnym wpływie innowacyjności na wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw. W tym kontekście kształtowanie się wyników finansowych wiodących, polskich przedsiębiorstw innowacyjnych na tle ich konkurentów, wydaje się interesującym obszarem badawczym. Celem artykułu jest dokonanie oceny efektywności finansowej 10 wybranych przedsiębiorstw innowacyjnych zarówno na tle branż, w jakich funkcjonują, jak i na tle ogółu przedsiębiorstw. Wybór grupy analizowanych przedsiębiorstw był zdeterminowany znaczącą skalą prowadzonych przez nie inwestycji w badania i rozwój oraz wdrażanie innowacji. Oceny dokonano porównując osiągnięte przez przedsiębiorstwa innowacyjne – dynamikę przychodów i wskaźniki rentowności z wartościami branżowymi. Dokonano także szacunku skorygowanej ekonomicznej wartości dodanej, wygenerowanej przez przedsiębiorstwa innowacyjne, w odniesieniu do rynkowych zmiennych porównawczych. Sformułowane w opracowaniu wnioski z badania mogą stanowić wkład do dyskusji na temat możliwych przemian gospodarczych związanych z inwestycjami w innowacje.

Financial effectiveness of leading innovative enterprises

Keywords: competitiveness, innovative enterprises, financial effectiveness

Abstract. It is the common perception, there is a positive impact of innovation on the growth of enterprises' competitiveness. In this context the development of financial performance of leading Polish innovative enterprises, on the background of their competitors, appears to be an interesting research area. The aim of this article is to assess the financial effectiveness of ten selected innovative enterprises, both on the background of the industries in which they operate, and the companies in general. The choice of the group of analysed enterprises was determined by the significant scale of their investments in research and development, as well as implementation of innovation. The evaluation was carried out by comparing the innovative enterprises' revenue dynamics and profitability indicators with industry values. The estimation of adjusted economic value added, generated by innovative enterprises, in relation to market comparative variables was also executed. The study's conclusions can contribute to the discussion of possible economy transformations related to innovation investments.

Wprowadzenie

Panuje powszechne przekonanie o pozytywnym wpływie innowacyjności na wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw. Innowacyjność w działalności przedsiębiorstw staje się kluczowym obszarem budowania przewagi konkurencyjnej i tym samym osiągnięcia oczekiwanej efektywności ich działania (Perenc, Hołub-Iwan, 2011, s. 9). Aktualnie w literaturze przedmiotu funkcjonuje pojęcie czwartej rewolucji przemysłowej, w której po epoce maszyn parowych, produkcji masowej i automatyzacji, motorem zmian jest rozwój innowacji i technologii (Brynnjolfsson, McAfee, 2015, s. 2–12). Klaus Schwab, założyciel Światowego Forum Ekonomicznego, w swoich pracach prezentuje pogląd, że dzisiejszy świat jest na rozdrożu, gdyż systemy społeczne i ekonomiczne, które przez ostatnie pół wieku umożliwiały milionom ludzi na świecie wyjście z ubóstwa, obecnie zawodzą. W tym kontekście, ludzkość napotyka na możliwości i wyzwania związane z rozwijającymi się nowymi technologiami, takimi jak sztuczna inteligencja czy biotechnologie, co spowoduje zasadnicze zmiany w sposobie życia i ukształtuje czwartą rewolucję przemysłową (Schwab, Davis, 2018, s. 10–11). Obecnie pięć największych przedsiębiorstw świata to firmy z branży informatycznej, które rozpoczynały działalność na szerszą skalę niespełna 25 lat temu. Tempo zmian nie ustaje – w skali globalnej inwestycje w innowacyjną robotykę rosły w ciągu ostatnich pięciu lat średnio o 70% rocznie. Analogiczna sytuacja dotyczy Unii Europejskiej, która powołała inicjatywę strategiczną „Unia Innowacji”, będącą zasadniczą częścią strategii „Europa 2020”. W ramach tej inicjatywy Komisja Europejska jasno wskazuje, że przyszłość Europy jest ściśle związana z jej zdolnościami do wprowadzania innowacji – przekształcania pomysłów w nowe produkty i usługi, które mają przyczynić się do wzrostu gospodarczego i umożliwią tworzenie nowych miejsc pracy. Kolejnym przykładem jest niemiecki projekt Industrie 4.0, który ma zostać zrealizowany do 2025 roku i zapewnić znaczący wzrost produktywności oraz technologiczne zmiany jakościowe przez dalszą cyfryzację, automatyzację i wykorzystanie innowacji organizacyjnych i procesowych w przemyśle. Zdolność przedsiębiorstw do innowacyjności jest więc kluczowym elementem Gospodarki 4.0. Celem niniejszego artykułu jest dokonanie oceny efektywności finansowej 10 wybranych przedsiębiorstw innowacyjnych działających w Polsce, aby potwierdzić tezę, że osiągają one wyższą efektywność finansową działania od konkurentów branżowych, jak i ogółu przedsiębiorstw.

Efektywność finansowa przedsiębiorstw innowacyjnych

Jednym z podstawowych kryteriów diagnozowania ekonomicznego przedsiębiorstwa jest efektywność finansowa jego działalności, która jest jednym z głównych sposobów oceniania jego aktywności rynkowej. Za fundamentalne aspekty efektywności finansowej uznaje się rentowność i wypłacalność (Szałucki, 2017, s. 15). W literaturze przedmiotu można znaleźć liczne metody pomiaru efektywności oparte na analizie wskaźnikowej. Powszechnie stosowane wskaźniki pozwalają na bardzo szeroki zakres analizy. Można je podzielić na następujące grupy: wskaźniki księgowo – bazujące na danych historycznych, których źródłem są sprawozdania finansowe, wskaźniki finansowe – bazujące na przepływach gotówkowych i wskaźniki rynkowe – pozwalające na ocenę efektywności z punktu widzenia akcjonariuszy. W obszarze pomiaru efektywności finansowej działalności innowacyjnej przedsiębiorstw, szczególnie wśród praktyków nauki zarządzania, związanych z *Harvard Business School*, toczy się dyskusja (Drucker, 1985; Day, 2013). Krytyka dotyczy przede wszystkim praktyki stosowania niektórych wskaźników finansowych, jako metod oceny projektów innowacyjnych przedsiębiorstw (Christensen, Kaufman, Shih, 2013). Główna oś krytyki oparta jest na niedoszacowaniu rzeczywistych zwrotów z inwestycji w projekty innowacyjne, niewłaściwego podejścia do kosztów, szczególnie stałych, w analizie rentowności oraz odniesienia oceny przyszłej efektywności do właściwych alternatyw rynkowych (Christensen, Kaufman, Shih, 2013, s. 157–158), jak i konieczności połączenia perspektywy strategicznej i finansowej (Gunter McGrath, MacMillan, 2013).

Kompleksowe badania na temat działalności innowacyjnej przedsiębiorstw w Polsce prowadzi Główny Urząd Statystyczny w ramach wspólnotowego programu badania innowacji. Wykorzystywana w analizach metodyka została opracowana przez Eurostat i OECD, badania te mają charakter ankietowy, a wykorzystywane w nich dane mają charakter deklaratywny. Stosowane definicje są szerokie – za przedsiębiorstwa aktywne innowacyjnie uznawane są takie, które w badanym okresie wprowadziły przynajmniej jedną innowację produktową lub procesową lub realizowały przynajmniej jeden projekt innowacyjny także taki, który został przerwany lub zaniechany lub nie został do końca tego okresu ukończony (Wegner, 2017, s. 17). Zdefiniowaniu podlegają także typy innowacji: produktowe, procesowe ale także organizacyjne i marketingowe oraz ich szczegółowe rodzaje (Wegner, 2017, s. 28, 36, 44). Prowadzone przez Główny Urząd Statystyczny badania obejmują również ekonomiczne aspekty działalności innowacyjnej przedsiębiorstw. W tym obszarze rozpatrywane są nakłady na projekty innowacyjne przedsiębiorstw, włączając działalność badawczo-rozwojową oraz szacowany jest wskaźnik oceny efektów

działalności innowacyjnej przedsiębiorstw. W obszarze nakładów uwzględniane są bieżące i inwestycyjne wydatki na innowacje produktowe i procesowe, które zostały poniesione w roku sprawozdawczym na prace zakończone wdrożeniem innowacji, jak i niezakończone, a także przerwane lub zaniechane przed ukończeniem. Z kolei wskaźnik oceny efektów jest zdefiniowany jako udział w badanym roku przychodów ze sprzedaży nowych lub istotnie ulepszonych produktów, wprowadzonych na rynek w ciągu ostatnich trzech lat, w przychodach ze sprzedaży ogółem (Wegner, 2017, s. 51).

Dobór badanej grupy przedsiębiorstw

Biorąc pod uwagę szerokie dostępne instrumentarium pomiaru efektywności finansowej, prowadzone kompleksowe, acz bazujące na danych deklaracyjnych, badania w zakresie innowacyjności przedsiębiorstw w Polsce, jak i różne aspekty dyskusji w zakresie stosowania analizy wskaźnikowej do oceny efektywności innowacji, przeprowadzono badanie dziesięciu wiodących, krajowych przedsiębiorstw innowacyjnych. Grupę badawczą przedsiębiorstw wyłoniono na podstawie dwóch kryteriów – pierwszym z nich jest znacząca skala nakładów na działalność innowacyjną i badawczo-rozwojową (powyżej 250 mln zł dla pojedynczego przedsiębiorstwa), wydatkowanych na konkretne, celowe projekty innowacyjne. Drugim kryterium jest podlegająca ocenie jakość wdrażanych innowacji, potwierdzona przez zewnętrznego audytora procesu innowacyjnego i jego efektów.

Taki dobór grupy badawczej pozwala na wyeliminowanie elementu deklaracyjności danych i dotyczy wyłącznie nakładów poniesionych na konkretne i przede wszystkim zakończone projekty innowacyjne. Zastosowane w badaniu kryteria są spełnione w przypadku zrealizowania przez krajowe przedsiębiorstwa projektów z unijnych programów wspierania innowacyjności i działalności badawczo-rozwojowej i na takiej podstawie dobrana została grupa badawcza. Dodatkowym aspektem przy takim podejściu jest zgodność planowanych i wdrażanych innowacji ze standardami unijnymi w tym zakresie. Szczegółowy opis grupy badawczej przedstawiono w tabeli 1, przy czym w tabeli wymienione są jedynie ostatnio zrealizowane projekty innowacyjne badanych przedsiębiorstw.

Tabela 1. Grupa badawcza przedsiębiorstw innowacyjnych

Przedsiębiorstwo	Branża (klasyfikacja PKD)	Zrealizowany projekt z dziedziny badania, rozwój i innowacje	Wartość projektu w zł
Stora Enso Narew Sp. z o.o.	17.12.Z Produkcja papieru i tektury	Wdrożenie innowacji technologicznej i produktowej w branży papierniczej	1 183 572 741
FCA Powertrain Poland Sp. z o.o.	29.10.A Produkcja silników do pojazdów samochodowych	Budowa linii produkcyjnej nowatorskiego małego silnika benzynowego	1 114 816 480
IKEA Industry Poland Sp. z o.o.	31.09.Z Produkcja pozostałych mebli	Wzrost konkurencyjności firmy Swedspan Polska Spółka Z o.o. poprzez inwestycję w produkcję innowacyjnych ultra cienkich płyt HDF (UTHDF)	608 927 666
Synthos Dwory 7 Sp. z o.o. spółka jawna	20.17.Z Produkcja kauczuku syntetycznego w formach podstawowych	Wdrożenie innowacyjnej technologii wytwarzania kauczuków S-SBR X3 w Synthos Dwory 7	591 275 734
Samsung Electronics Poland Manufacturing Sp. z o.o.	27.51.Z Produkcja elektrycznego sprzętu gospodarstwa domowego	Wdrożenie innowacyjnych technologii w zakładach produkcyjnych pralek i lodówek Samsung	562 669 914
Bridgestone Stargard Sp. z o.o.	22.11.Z Produkcja opon i dętek z gumy, bieżnikowanie i regenerowanie opon z gumy	Rozbudowa zakładu produkcji innowacyjnych opon i bieżników do recyklingu	534 851 109
Kronospan OSB Sp. z o.o.	16.21.Z Produkcja arkuszy fornirowych i płyt wykonanych na bazie drewna	Budowa zakładu w oparciu o innowacyjną technologię płyt wiórowych orientowanych	484 191 345
Pilkington Automotive Poland Sp. z o.o.	23.12.Z Kształtowanie i obróbka szkła płaskiego	Budowa zakładu produkcji innowacyjnych szyb dla branży motoryzacyjnej	338 203 634
Goodrich Aerospace Poland Sp. z o.o.	28.12.Z Produkcja sprzętu i wyposażenia do napędu hydraulicznego i pneumatycznego	Budowa zakładu produkcyjnego nowych produktów branży lotniczej wykorzystującego innowacyjne technologie	283 190 221
UTC Aerospace Systems Wrocław Sp. z o.o.	30.30.Z Produkcja statków powietrznych, statków kosmicznych i podobnych maszyn	Budowa innowacyjnego zakładu produkcji znacząco ulepszonych podzespołów dla przemysłu lotniczego	261 016 842

 Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.mapadotacji.gov.pl/.

Łączne nakłady na ostatnio zakończone projekty innowacje wybranych 10 przedsiębiorstw, zrealizowane w ciągu niecałych trzech lat, przekraczają 5,7 mld zł. Stanowi to równowartość ponad 1/5 całości rocznych polskich inwestycji innowacyjnych w przemyśle (Wegner, 2017, s. 59). Co dodatkowo ważne, wydaje się, że czynnik wsparcia nie miał zasadniczego znaczenia dla realizacji tych inwestycji, gdyż środki unijne stanowiły średnio poniżej 15% wartości tych projektów. Wdrażane innowacje dotyczyły różnych branż przetwórstwa przemysłowego i były realizowane zarówno poprzez budowę nowych zakładów produkcyjnych, jak i przez rozszerzenie czy usprawnienie działalności obecnych.

Ocena efektywności finansowej na bazie wskaźników księgowych

Dla badanej grupy przedsiębiorstw dokonano dwuetapowej oceny efektywności finansowej. W pierwszym etapie ocenę przeprowadzono na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw sporządzonych za 2016 rok przez oszacowanie wskaźników księgowych, takich jak rentowność netto i rentowność aktywów. Następnie otrzymane wartości zestawiono ze średnimi wartościami tych wskaźników osiągniętymi w badanym roku przez branżę oraz przez sektor przetwórstwa przemysłowego, według danych publikowanych przez Główny Urząd Statystyczny. Dla uzupełnienia oceny rentowności dodatkowo oszacowano wskaźnik „koszty do przychodów”, który analogicznie zestawiono ze średnią wartością dla sektora przetwórstwa przemysłowego. W pierwszym etapie oceny efektywności oszacowano także dynamikę przychodów ze sprzedaży produktów w ujęciu lat 2016/2011. Z uwagi na niespełna trzyletni okres realizacji projektów innowacyjnych, na tym etapie oceny zastosowano pięcioletni okres do porównań (porównanie wartości przed, do wartości po realizacji). Syntezę wyników pomiarów dla poszczególnych przedsiębiorstw przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2. Wybrane wskaźniki pomiaru efektywności finansowej (%)

	Przedsiębiorstwo	Rentowność netto	Rentowność netto branża	Rentowność netto przetwórstwo przemysłowe	Rentowność aktywów (ROA)	Rentowność aktywów (ROA) branża	Rentowność aktywów (ROA) przetwórstwo przemysłowe	Koszty przychodów	Koszty przychodów przetwórstwo przemysłowe	5-letnia dynamika przychodów ze sprzedaży
1	Stora Enso Narew Sp. z o.o.	3	7	5,3	2	8	6,9	95	93,9	867 700
2	FCA Powertrain Poland Sp. z o.o.	7	3	5,3	7	4	6,9	92	93,9	96
3	IKEA Industry Poland Sp. z o.o.	3	6	5,3	4	8	6,9	96	93,9	2 283
4	Synthos Dwory 7 Sp. z o.o. spółka jawna	9	6	5,3	9	10	6,9	92	93,9	102
5	Samsung Electronics Poland Manufacturing Sp. z o.o.	3	3	5,3	8	5	6,9	96	93,9	502
6	Bridgestone Stargard Sp. z o.o.	5	6	5,3	3	5	6,9	96	93,9	134
7	Kronospan OSB Sp. z o.o.	15	5	5,3	7	7	6,9	85	93,9	X
8	Pilkington Automotive Poland Sp. z o.o.	2	8	5,3	2	8	6,9	98	93,9	159
9	Goodrich Aerospace Poland Sp. z o.o.	22	7	5,3	14	11	6,9	87	93,9	207
10	UTC Aerospace Systems Wrocław Sp. z o.o.	4	5	5,3	2	6	6,9	97	93,9	858

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw oraz (Walkowska, 2017).

W obszarze rentowności netto w badanym roku obrotowym, połowa analizowanych przedsiębiorstw osiągnęła wyniki gorsze niż średnie dla branż, w których funkcjonują, jak i dla sektora przetwórstwa przemysłowego (w tym jedno przedsiębiorstwo znacznie gorsze); jedno przedsiębiorstwo osiągnęło rentowność zbliżoną do poziomu branży i sektora przetwórstwa, a pozostałe cztery osiągnęły rentowności netto przekraczające, w dwóch przypadkach znacznie przekraczające (trzy- i ponad

trzykrotnie) średnie branżowe i sektora. Najniższa rentowność netto wśród badanych przedsiębiorstw wyniosła 2% a najwyższa 22%. W trzech przypadkach średnie rentowności netto dla poszczególnych branż odbiegały istotnie od średniej dla sektora.

W obszarze rentowności aktywów w badanym roku obrotowym połowa analizowanych przedsiębiorstw osiągnęła wyniki gorsze niż średnie dla branż, w których funkcjonują, jak i dla sektora przetwórstwa przemysłowego (w tym cztery przedsiębiorstwa znacznie, nawet czterokrotnie poniżej średnich odniesienia), jedno przedsiębiorstwo osiągnęło rentowność aktywów zbliżoną do poziomu branży i sektora, a pozostałe cztery osiągnęły rentowności aktywów przekraczające średnie branżowe i sektora. Najniższa rentowność aktywów wśród badanych przedsiębiorstw wyniosła 2% a najwyższa 14%.

W relacji koszty do przychodów, sześć analizowanych przedsiębiorstw odnotowało gorszy – wyższy odczyt od średniej dla sektora przetwórstwa przemysłowego, cztery odnotowały odczyt lepszy – niższy, w tym dwa – znacznie niższy. Najniższa relacja koszty do przychodów wyniosła 87% a najwyższa 97%. W obszarze pięcioletniej dynamiki przychodów ze sprzedaży produktów (porównanie 2016/2011 r.), wszystkie analizowane przedsiębiorstwa z wyjątkiem jednego, które odnotowało 4% spadek przychodów, zanotowały odczyty powyżej 100%, przy czym jedno na poziomie zbliżonym do 100%, jedno na poziomie jednocyfrowego średniorocznego wzrostu, a pozostałe na poziomach dwu- a nawet trzycyfrowych średniorocznych wzrostów przychodów ze sprzedaży. W jednym przypadku oszacowanie dynamiki w badanym okresie było niemożliwe, z powodu relatywnie krótkiego czasu rozpoczęcia działalności tego podmiotu.

Ocena efektywności finansowej na bazie wskaźników rynkowych

W drugim etapie oceny efektywności finansowej wybranych przedsiębiorstw zastosowano klasyczny wskaźnik rynkowy, jakim jest ekonomiczna wartość dodana (*Economic Value Added*), przy czym dokonano jego modyfikacji dla celów niniejszej analizy. Oszacowano także stopę zwrotu na zainwestowanym w przedsiębiorstwa innowacyjne kapitale. Na tym etapie oceny dokonano w trzech ostatnich latach obrachunkowych 2015–2017, aby uwzględnić wyniki przedsiębiorstw zrealizowane po zakończeniu projektów innowacyjnych. W klasycznym rachunku EVA zestawia się zwrot z inwestycji ze zwrotem, którego wymagają inwestorzy i jako miernik zysku ekonomicznego pokazuje kreowaną wartość inwestycji.

EVA = zysk operacyjny po opodatkowaniu – (koszt kapitału x aktywa netto)

lub

EVA = (stopa zwrotu z kapitału – koszt kapitału) x całkowity kapitał

Zaletą zastosowania wskaźnika EVA, przy analizowaniu efektywności przedsiębiorstw innowacyjnych, jest nieuwzględnianie kosztów finansowych kapitału zewnętrznego (Szablewski, Tuzimek, 2004, s. 124), które mogą się istotnie różnić w zależności od oceny ryzyka przedsięwzięcia. Wadą tego wskaźnika jest jego uzależnienie od stosowanej metody amortyzacji środków trwałych przedsiębiorstwa. W literaturze przedmiotu krytyka klasycznego wskaźnika EVA oparta jest głównie na założeniu stosowania księgowej (amortyzacja liniowa), zamiast ekonomicznej metody amortyzowania majątku. Przy stosowaniu liniowej metody amortyzacji, EVA szacowana dla danego przedsięwzięcia jest w pierwszych latach jego trwania niedoszacowana, a następnie znacznie przeszacowana (szerzej o wadach i zaletach stosowania wskaźnika EVA: Young, O'Byrne, 2001).

Zastosowana modyfikacja wskaźnika EVA, wynika z celów dokonywanej oceny i polega na zastąpieniu średnioważonego kosztu kapitału dla poszczególnych przedsiębiorstw, jednolitym benchmarkiem rynkowym, tzn. wskaźnikiem reprezentatywnym dla kondycji finansowej ogółu przedsiębiorstw. Dla potrzeb niniejszej analizy za benchmark rynkowy przyjęto wzrost notowań szerokiego indeksu WIG Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. W ten sposób uzyskano odniesienie otrzymanych rezultatów do sytuacji ogółu przedsiębiorstw w analizowanym okresie. Zmiany te stanowią odejście od klasycznej definicji wskaźnika ekonomicznej wartości dodanej, który na potrzeby niniejszej analizy został więc określony jako skorygowana EVA.

Skorygowana EVA = zysk operacyjny po opodatkowaniu – (jednolity benchmark rynkowy x aktywa netto)

Dla wybranej grupy badanych przedsiębiorstw oszacowano skorygowaną w opisanym sposób ekonomiczną wartość dodaną. Za aktywa netto przyjęto równowartość kapitału własnego, na który składa się wniesiony kapitał podstawowy, zapasowy i rezerwy. Średnioważony koszt kapitału zastąpiono wzrostem notowań indeksu WIG, który w analizowanym okresie trzyletnim wyniósł 24%. Wyniki pomiarów dla poszczególnych przedsiębiorstw przedstawiono w tabeli 3.

Tabela 3. Pomiar efektywności finansowej na bazie skorygowanej EVA

	Przedsiębiorstwo	3-letni skumulowany zysk operacyjny po opodatkowaniu w tys. zł	Kapitał podstawowy, zapasowy, rezerwowy w tys. zł	3-letnia stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału (%)	Benchmark rynkowy dla ogółu przedsiębiorstw (%)	Skorygowana EVA w tys. zł (amortyzacja liniowa)
1	Stora Enso Narew Sp. z o.o.	524 162	588 780	89	24	382 855
2	FCA Powertrain Poland Sp. z o.o.	578 043	2 400 208	24	24	1 993
3	IKEA Industry Poland Sp. z o.o.	531 522	2 248 393	24	24	-8 092
4	Synthos Dwory 7 Sp. z o.o. spółka jawna	523 356	517 874	101	24	399 066
5	Samsung Electronics Poland Manufacturing Sp. z o.o.	317 151	292 732	108	24	246 895
6	Bridgestone Stargard Sp. z o.o.	109 358	572 650	19	24	-28 078
7	Kronospan OSB Sp. z o.o.	37 534	67 680	55	24	21 291
8	Pilkington Automotive Poland Sp. z o.o.	75 928	379 208	20	24	-15 082
9	Goodrich Aerospace Poland Sp. z o.o.	127 689	478 974	27	24	14 369
10	UTC Aerospace Systems Wrocław Sp. z o.o.	61 790	137 104	45	24	28 885

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw; www.gpw.pl.

Siedem na 10 analizowanych przedsiębiorstw osiągnęło w badanym okresie dodatnią skorygowaną ekonomiczną wartość dodaną. Oznacza to, że wygenerowały zysk operacyjny po opodatkowaniu na poziomie wyższym lub istotnie wyższym

niż możliwy alternatywny zysk na zainwestowanym kapitale, który mógłby być zrealizowany przez inwestycję w ogół przedsiębiorstw reprezentowanych w indeksie WIG. Najwyższa skorygowana EVA w badanym okresie wyniosła prawie 400 mln zł, a najniższa –28 mln zł. Analizę dodatkowo uzupełniono o trzyletnią stopę zwrotu z zainwestowanego w przedsiębiorstwa innowacyjne kapitału. Najniższy zwrot w badanym okresie wyniósł 19%, a najwyższy aż 108%, czyli ponad czterokrotnie więcej niż stopa zwrotu z indeksu WIG w badanym okresie.

Interpretując otrzymane odczyty wskaźnika EVA, należy uwzględnić, że są one obciążone omówioną problematyką amortyzacji liniowej stosowanej przez badane przedsiębiorstwa. Biorąc pod uwagę, że we wszystkich analizowanych przypadkach mamy do czynienia z wdrażaniem przez przedsiębiorstwa innowacyjnych technologii, należałoby przyjąć założenie, iż przedstawione skorygowane odczyty EVA mogą być zaniżone w stosunku do tych, które mogłyby być wygenerowane, gdyby zastosowano amortyzację ekonomiczną. Dla trzech przedsiębiorstw, które wygenerowały w badanym okresie ujemne skorygowane EVA, sprawdzono dodatkowo skalę rocznych odpisów amortyzacyjnych, które w relacji do wysokości 3-letniego skumulowanego zysku operacyjnego po opodatkowaniu, okazały się znaczące i wyniosły odpowiednio: 46% dla IKEA Industry Poland Sp. z o.o., 75% dla Pilkington Automotive Poland Sp. z o.o. i 96% dla Bridgestone Stargard Sp. z o.o. Można więc przyjąć, że zarówno stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału, jak i skorygowana EVA, są w tych trzech przypadkach znacząco niedoszacowane.

Podsumowanie

Wydaje się, że ocena efektywności finansowej wiodących przedsiębiorstw innowacyjnych daje niejednoznaczny obraz. Z jednej strony, analiza bazująca na wskaźnikach księgowych pokazuje, że połowa badanych przedsiębiorstw osiąga rentowności netto prowadzonej działalności, jak i rentowności aktywów, poniżej średnich dla branż i sektora, w których działają. Z drugiej strony, ocena oparta na wskaźnikach rynkowych, pokazuje w większości badanych przypadków wysoką efektywność finansową w stosunku do ogółu przedsiębiorstw. Co więcej, z uwagi na znaczną skalę liniowych odpisów amortyzacyjnych, związanych ze zrealizowanymi projektami inwestycyjnymi, odczyty wskaźników rynkowych dla przedsiębiorstw innowacyjnych wydają się istotnie niedoszacowane.

Kompleksowy obraz oceny efektywności finansowej wiodących przedsiębiorstw innowacyjnych jest więc tylko z pozoru niejednoznaczny. Przyczyną niższej oceny efektywności bazującej na wskaźnikach księgowych są ponoszone przez

te przedsiębiorstwa nakłady na projekty innowacyjne, co w konsekwencji generuje znaczący wzrost ich aktywów, a także wzrost kosztów zewnętrznego finansowania. Jednocześnie dzięki realizowanym inwestycjom innowacyjnym, po ich wdrożeniu, ocena efektywności badanych przedsiębiorstw, bazująca na wskaźnikach dynamiki i rynkowych, jest wysoka. Jest to spowodowane następującymi przyczynami: przychody ze sprzedaży przedsiębiorstw w przeważającej większości rosną bardzo szybko, a realizowane przez nie stopy zwrotu na zainwestowanym kapitale znacząco przewyższają wartości dla ogółu przedsiębiorstw. W konsekwencji pozwala im to generować wyższą ekonomiczną wartość dodaną. Takie podejście do inwestowania, nastawione na długoterminowe rezultaty, pozwala wiodącym przedsiębiorstwom innowacyjnym na powiększanie przewagi w stosunku do konkurencji i stanowi dla niej istotne wyzwanie. Za kilka kolejnych lat to przedsiębiorstwa innowacyjne mogą zostać branżowymi liderami efektywności we wszystkich jej aspektach.

Na koniec, warto także zauważyć, że badane wiodące innowacyjne przedsiębiorstwa to głównie podmioty z udziałem kapitału zagranicznego – polskie oddziały produkcyjne należące do globalnych koncernów przemysłowych. Z jednej strony sytuacja, w której to właśnie działające w Polsce oddziały światowych koncernów wprowadzają znaczące innowacje, spełniające kryteria UE, to zdecydowanie pozytywny aspekt. Z drugiej strony wydaje się, że proces wprowadzania innowacji jest dla nich ułatwiony, dzięki możliwej, szerszej wymianie wiedzy (Janasz, Kozioł-Nadolna, 2011, s. 39–42). Stanowi to dodatkowe wyzwanie dla polskich przedsiębiorstw, działających wyłącznie na podstawie krajowego kapitału, nie mając takich możliwości.

Literatura

- Brynjolfsson, E., McAfee, A. (2016). *The second machine age, work, progress, and prosperity in a time of brilliant technologies*. New York: W.W. Norton & Company.
- Christensen, C.M., Kaufman, S.P., Shih, W.C. (2013). *Innovation Killers. How financial Tools Destroy Your Capacity to Do New Things*. Boston: Harvard Business School Publishing Corporation.
- Day, G.S. (2013). *Is It Real? Can We Win? Is it Worth Doing?* Boston: Harvard Business School Publishing Corporation.
- Drucker, P.F. (1985). *The discipline of Innovation*. Boston: Harvard Business School Publishing Corporation.
- Gunter McGrath, R., MacMillan, I.C. (2013). *Discovery-Driven Planning*. Boston: Harvard Business School Publishing Corporation.
- Janasz, W., Kozioł-Nadolna, K. (2011). *Innowacje w organizacji*. Warszawa: PWE.

- Perenc, J., Hołub-Iwan, J. (red.) (2011). *Innowacje w rozwijaniu konkurencyjności firm. Znaczenie, wsparcie, przykłady zastosowań*. Warszawa: C.H. Beck.
- Schwab, K., Davis, N. (2018). *Schaping the fourth industrial revolution*. Genewa: World Economic Forum.
- Szablewski, A., Tuzimek, R. (red.) (2004). *Wycena i zarządzanie wartością firmy*. Warszawa: Wydawnictwo Poltext.
- Szałucki, K. (red.) (2017). *Efektywność finansowa przedsiębiorstw w perspektywie podstawowych zagadnień teorii i praktyki diagnozowania ekonomicznego i funkcjonowania przedsiębiorstw*. Gdańsk: Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
- Walkowska, K. (red.) (2017). *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2016 r.* Warszawa: Główny Urząd Statystyczny.
- Wegner, M. (red.) (2017). *Działalność innowacyjna przedsiębiorstw w latach 2014–2016*. Warszawa: Główny Urząd Statystyczny.
- Young, S.D., O’Byrne, S.F. (2001). *EVA and Value based Management. A Practical Guide to Implementation*. New York: McGraw-Hill.

Cytowanie

- Szklarz, P. (2018). Efektywność finansowa wiodących innowacyjnych przedsiębiorstw. *Europa Regionum*, 1 (XXXIV), 73–85. DOI: 10.18276/er.2018.34-07.