

Innowacje a zysk ekonomiczny: analiza sektora HoReCa na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Dawid Szutowski, Grzegorz Mikołajewicz*

Streszczenie: *Cel* – Celem artykułu jest określenie zależności między wprowadzaniem innowacji a zyskiem ekonomicznym w przedsiębiorstwie.

Metodologia badania – Badanie przeprowadzono na grupie 62 komunikatów informujących o wdrożeniu innowacji, wyemitowanych w okresie od stycznia 2011 do grudnia 2015 roku przez przedsiębiorstwa sektora HoReCa notowane na GPW w Warszawie. W badaniu wykorzystano bazę danych Dow Jones Factiva oraz dane finansowe spółek z bazy Notoria Serwis.

Wynik – Analiza komunikatów o wprowadzeniu innowacji pozwala na wyjaśnienie około 40% zmienności zysku ekonomicznego w danym roku. Rezultaty wskazują ponadto na negatywny efekt wywierany przez innowacje posiadające elementy CSR na zysk ekonomiczny w danym okresie, silniejszy pozytywny efekt innowacji nowych dla przedsiębiorstwa niż innowacji inkrementalnych oraz negatywny efekt innowacji organizacyjnych na tle innowacji produktowych.

Oryginalność/wartość – Badanie wypełnia lukę badawczą dotyczącą efektów wdrażania innowacji w przedsiębiorstwach branży HoReCa w odniesieniu do zysku ekonomicznego.

Słowa kluczowe: innowacja, zysk ekonomiczny, HoReCa

Wprowadzenie

Zagadnienie innowacji stanowi obecnie ważny element dociekań naukowych. Zdobywanie wiedzy dotyczącej efektów wprowadzania innowacji jest istotne zarówno z perspektywy praktyki gospodarczej, jak i rozwoju teorii. Z punktu widzenia organizacji wprowadzanie nowych rozwiązań jest celowe, jeśli wiąże się z osiągnięciem przez ten podmiot wymierzonych korzyści. Racjonalność decyzji menedżerskich w obszarze innowacji uwarunkowana jest posiadaniem wiedzy dotyczącej spodziewanych efektów wdrożeń. Zagadnienie to jest szczególnie ważne wobec wyników badań empirycznych wskazujących, że wprowadzanie innowacji jest dla przedsiębiorstw działających w silnie konkurencyjnym otoczeniu koniecznością (Moss Kanter, 2006).

W tym kontekście za poznawczo interesujące należy uznać pytanie – jaka jest zależność między wprowadzaniem innowacji a zyskiem ekonomicznym osiąganym przez

* dr Dawid Szutowski, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Katedra Controllingu, Analizy Finansowej i Wyceny, e-mail: dawid.szutowski@ue.poznan.pl; dr Grzegorz Mikołajewicz, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Katedra Controllingu, Analizy Finansowej i Wyceny, e-mail: grzegorz.mikolajewicz@ue.poznan.pl.

przedsiębiorstwo. Celem badania było określenie powyższej zależności oraz zbadanie w tym kontekście roli posiadania przez innowację elementów społecznej odpowiedzialności biznesu, typu innowacji, jej stopnia nowatorstwa i źródła.

W badaniu skoncentrowano się na innowacjach wdrożonych w przedsiębiorstwach branży HoReCa (*Hotel, Restaurant, Catering/Café*) w okresie od stycznia 2011 do grudnia 2015 roku. Badanie zawężono do przedsiębiorstw notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Zakres podmiotowy stanowiły komunikaty prasowe informujące o wprowadzeniu nowych rozwiązań wyemitowane w analizowanym okresie. Komunikaty pozyskano za pośrednictwem prasowej bazy danych Factiva, obejmującej swym zasięgiem ponad 32000 źródeł w postaci gazet, magazynów, czasopism, transkryptów radiowych i telewizyjnych, zdjęć oraz innych (Dow Jones, 2016).

W badaniu ustalono, że zmienność zysku ekonomicznego może być w około 40% wyjaśniona na podstawie pojawiania się ogłoszeń o wprowadzonych przez przedsiębiorstwa innowacjach. Wyniki poddają pod dyskusję poprzednie badania, wskazujące na pozytywny efekt wprowadzania rozwiązań posiadających elementy społecznej odpowiedzialności biznesu (Nidumolu, Prahalad, Rangaswami, 2009). Uzyskane rezultaty wskazują bowiem na negatywny efekt posiadania przez innowacje elementów CSR. Dodatkowo wnioski z badania sugerują, że nowości na poziomie przedsiębiorstwa wywierają silniejszy pozytywny efekt niż innowacje inkrementalne, a innowacje organizacyjne wywierają negatywny efekt na tle innowacji produktowych.

Artykuł podzielono następująco: w pierwszej kolejności wykonano studia literaturowe i zaprezentowano podstawy teoretyczne, następnie przedstawiono użyte w badaniu metody badawcze. W dalszej kolejności zaprezentowano rezultaty poznawcze. Opracowanie kończą konkluzje.

1. Studia literaturowe

Innowacje mają kluczowe znaczenie dla przedsiębiorstw działających w dynamicznym otoczeniu rynkowym. Są istotnym źródłem przewagi konkurencyjnej (Gunday, Ulusoy, Kilic, Alpan, 2011), a ich wdrażanie przynosi korzyści dla klientów w postaci zarówno nowych produktów, jak i niższych cen (Shiller, 2006). Pomimo ich wagi, kompleksowa teoria innowacji nie została jeszcze wypracowana w środowisku naukowym (Trias, Kotler, 2013). Badacze są w stanie określić jak, kiedy i gdzie szanse pojawienia się nowych rozwiązań są największe. Potrafią ponadto ocenić szanse powodzenia i ryzyka związane z wdrożeniem. Całościowe ujęcie efektów innowacji wymaga jednak dalszych dociekań naukowych.

W literaturze przedmiotu występują liczne próby definiowania pojęcia innowacji. Jedną z najczęściej spotykanych i najszerzej wykorzystywanych w badaniach naukowych jest definicja opracowana przez Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) oraz Eurostatu, według której innowacje definiowane są jako: „wdrożenie nowego lub znacząco udoskonalonego produktu (wyrobu lub usługi) lub procesu, nowej metody marketingowej

lub nowej metody organizacyjnej w praktyce gospodarczej, organizacji miejsca pracy lub stosunkach z otoczeniem” (OECD, Eurostat, 2005, s. 48).

Innowacje z natury rzeczy są niejednorodne. Ze względu na charakter definicji, podstawą do klasyfikacji innowacji jest jej typ. OECD oraz Eurostat postulują wyodrębnienie czterech typów innowacji: produktowych, procesowych, marketingowych i organizacyjnych. Specyfika branżowa może jednak wymuszać uzupełnienie katalogu typów o dodatkowe kategorie. Dociekania naukowe w obszarze innowacji w sektorze HoReCa wskazują na możliwość wyodrębnienia dodatkowego typu – innowacji dystrybucyjnych (Nicolau, Santa-Maria, 2013). W kontekście przedsiębiorstw turystycznych badania prowadzone w Polsce potwierdzają wagę wyodrębnienia innowacji dystrybucyjnych jako osobnego typu innowacji (Kachniewska, 2014), niezwykle istotnego dla przedsiębiorstw, które rzadko konkurują, kreując wysokie technologie.

Kolejną, klasyczną podstawą do klasyfikacji innowacji jest ich stopień nowatorstwa (Abernathy, Clark, 1985). Podstawowy podział obejmuje innowacje radykalne i inkrementalne. Pierwsze z nich stanowią nowość w skali rynku jako całości, a ich rozwój wiąże się z wysokim ryzykiem. Drugie z nich reprezentują nieznaczne zmiany i usprawnienia, a ich rozwój wiąże się ze zmianą przyjętej w przedsiębiorstwie rutyny i niskim ryzykiem (Farrell, Klemperer, 2007). Ponadto w celu zwiększenia dokładności analiz w praktyce badawczej wyodrębnia się dodatkową kategorię – „nowość dla przedsiębiorstwa” (Szutowski, 2016). Obejmuje ona wprowadzenie zmian, które nie są nowością w skali rynku, ale w istotny sposób wpływają na funkcjonowanie przedsiębiorstwa.

Pomimo coraz większej presji konkurencyjnej spadającej na przedsiębiorstwa sektora usług rynkowych, rozwijają one w głównej mierze drobne usprawnienia i nowości na poziomie przedsiębiorstwa. Innowacje radykalne pozostają domeną przedsiębiorstw produkcyjnych, w tym głównie wysokich technologii (Berry, Shankar, Parish, Cadwallader, Dotzel, 2006). Co więcej, jak stwierdzają Farrell i Klemperer (2007), przedsiębiorstwa o silnej pozycji rynkowej częściej opierają rozwój o niewielkie, ale częste zmiany, podczas gdy przedsiębiorstwa małe walczą o uwagę konsumentów wprowadzając zmiany przełomowe. Stymulowanie rozwoju innowacji radykalnych wydaje się być przy tym istotnym wyzwaniem dla przedsiębiorstw sektora usług rynkowych ze względu na zwrot z ich wprowadzania, który jest znacząco wyższy niż w przypadku innowacji inkrementalnych (Ho, Fang, Hsieh, 2011).

We współczesnej gospodarce obserwuje się coraz większe zainteresowanie zagadnieniem społecznej odpowiedzialności biznesu (Freeman, Velamuri, 2006). Dyskusja naukowa dotycząca CSR (*corporate social responsibility*) obejmuje swoim zasięgiem również innowacje. Wyniki dotychczas prowadzonych badań nie pozwalają jednak na jednoznaczne określenie zależności między wprowadzaniem nowych rozwiązań posiadających elementy CSR oraz wydajnością, wartością przedsiębiorstwa. Z jednej strony wyniki badań empirycznych wskazują, że wprowadzanie rozwiązań posiadających elementy CSR wpływa pozytywnie na satysfakcję klientów oraz produktywność przedsiębiorstwa (Luo, Bhattacharaya,

2006), z drugiej strony stwierdzono, że wprowadzanie innowacji posiadających elementy społecznej odpowiedzialności biznesu wpływa negatywnie na wartość rynkową przedsiębiorstwa (Szutowski, 2016). W odniesieniu do przedsiębiorstw sektora usług rynkowych, ze szczególnym uwzględnieniem przedsiębiorstw turystycznych, Nicolau i Santa-Maria (2013) postulują prowadzenie dalszych badań w tym obszarze.

Jednym z podstawowych celów funkcjonowania przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej jest wzrost jego wartości. Innowacje odgrywają w tym zakresie kluczową rolę. Ich wpływ na wartość przedsiębiorstwa może być rozpatrywany m.in. z punktu widzenia rynkowej wartości przedsiębiorstwa – kształtowania się cen rynkowych akcji i związanych z nimi stóp zwrotu oraz z perspektywy tworzenia wartości dodanej – kształtowania się zysku ekonomicznego (*economic profit*) w przedsiębiorstwie¹. Zarówno pierwsze, jak i drugie podejście jest szeroko obecne w literaturze (np. Hipp, Tether, Miles, 2000; Van Riel, Lemmink, Ouwersloot, 2004; Szutowski, 2018, i inni). W niniejszym artykule wykorzystano wariant analizy bazujący na zysku ekonomicznym. Podejście to wydaje się bardziej uniwersalne ze względu na fakt, że nie wymaga, aby badana spółka była notowana na giełdzie, a co za tym idzie, jest także mniej podatne na kwestie efektywności rynku kapitałowego².

Jeśli chodzi o zysk ekonomiczny (zwany także zyskiem rezydualnym lub zyskiem czystym), to źródeł tej koncepcji można szukać w pracy Marshalla (1980), który sugerował, aby przy wyliczaniu zysku z przedsięwzięcia uwzględniać alternatywny koszt kapitału zaangażowanego (nie ograniczać się tylko do kosztów ujętych w dokumentach księgowych)³.

W literaturze (Damodaran, 2002; Fernández, 2009; Stewart, 1991) można spotkać dwie główne metody obliczania zysku ekonomicznego (EP_t), a mianowicie metodę opartą na zysku operacyjnym po opodatkowaniu ($NOPAT_t$), średnim ważonym koszcie kapitału ($WACC$) i całkowitym zainwestowanym kapitale księgowym na początek okresu (K_{t-1}): $EP_t = NOPAT_t - WACC \times K_{t-1}$ oraz metodę wykorzystującą zysk netto (ZN_t), koszt kapitału własnego (ke_t) i księgowy kapitał własny na początek okresu (KW_{t-1}): $EP_t = ZN_t - ke_t \times KW_{t-1}$. Formuły te można stosować zamiennie (Damodaran, 2002).

Oprócz wyżej wspomnianych formuł istnieją jeszcze liczne modyfikacje zysku ekonomicznego, uwzględniające m.in.: różnicowane korekty – EVA (*Economic Value Added*) (Stewart, 1991), odmienne ujęcia wartości kapitałów zainwestowanych i stóp zwrotu – CVA (*Cash Value Added*) (BCG, 1996), przyszłe dochody i skalę inwestycji – SVA (*Shareholder Value Added*) (Rappaport, 1998), rynkową wartość kapitałów własnych/całkowitych – REVA (*Refined Economic Value Added*), wielkość przepływów pieniężnych – RCF

¹ Możliwe są także inne podejścia do analizy wpływu innowacji na tworzenie wartości w przedsiębiorstwie, np. poprzez badanie wpływu innowacji na efektywność operacyjną i finansową podmiotu (Simpson, Sigauw, Enz, 2006).

² Wpływ efektywności rynku kapitałowego na zysk ekonomiczny może ujawniać się dwojako, w zależności od konstrukcji miernika: poprzez koszt kapitału oraz wartość zainwestowanego kapitału. W obydwu przypadkach wpływ ten można jednak ograniczyć stosując odpowiednie metody wyznaczania kosztu kapitału oraz przyjmując księgowe wartości zainwestowanych kapitałów.

³ Wśród innych źródeł dotyczących zysku ekonomicznego (rezydualnego) wskazać można także: prace Hamiltona z 1777 r., Churcha z 1917 r. czy Scovella z 1924 r., a następnie literaturę z zakresu rachunkowości zarządczej w latach sześćdziesiątych (Mikołajewicz, Nowicki, 2005).

(*Residual Cash Flow*) (Cwynar, Cwynar, 2000) oraz alternatywne podejścia do pomiaru tworzonej wartości, takie jak np. CSV (*Created Shareholder Value*) (Fernández, 2009).

2. Metody badawcze

Poniższe badanie koncentruje się na analizie związków między innowacjami a tworzeniem zysku ekonomicznego w przedsiębiorstwach z branży HoReCa notowanymi na GPW w Warszawie w latach 2011–2015. We wskazanym okresie, w wyżej wymienionym sektorze, notowane były następujące spółki: AmRest Holdings, Interferie, Mex Polska, Olympic Entertainment, Orbis, Rainbow Tours, Sfinks Polska oraz Tatry Mountain Resorts.

Dla każdej ze spółek (i) obliczono zysk ekonomiczny wygenerowany w okresie ogłoszenia o innowacji (EP_{it}), uzyskany w rok po ogłoszeniu (EP_{it+1}) oraz zmianę zysku ekonomicznego (ΔEP_i) w rok po ogłoszeniu o innowacji w stosunku do roku wcześniejszego ($\Delta EP_i = EP_{it+1} - EP_{it}$). Przy wyliczaniu zysku ekonomicznego posłużono się następującą formułą:

$$EP_{it} = ZN_{it} - ke_{it} \times KW_{it-1} \quad (1)^4$$

gdzie:

- ZN_{it} – całkowity zysk netto i -tej spółki w roku t , tj. suma zysku netto przypadającego udziałowcom jednostki dominującej oraz właścicielom udziałów niekontrolujących,
- ke_{it} – koszt kapitału własnego i -tej spółki w roku t ,
- KW_{it-1} – całkowity księgowy kapitał własny i -tej spółki na początek okresu t , tj. suma kapitału własnego przypadającego udziałowcom jednostki dominującej oraz właścicielom udziałów niekontrolujących.

Informacje dotyczące wysokości zysku netto i kapitałów własnych uzyskano z bazy danych Notoria Serwis (2018). Do obliczenia kosztu kapitału własnego spółki (ke_{it}) posłużono się modelem CAPM. Za stopę wolną od ryzyka przyjęto rentowność pięcioletnich obligacji skarbowych dla odpowiednich lat pozyskaną z raportów MACROscope BZWBK (2013, 2015, 2017). Współczynnik beta i -tej akcji wyliczono w oparciu o tygodniowe stopy zwrotu danej akcji (skorygowane o takie zdarzenia, jak dywidendy, prawa poboru, splity itp.) i stopy zwrotu z portfela rynkowego, za który przyjęto indeks WIG na GPW w Warszawie. Współczynniki beta policzone zostały krocząco dla okresów dziesięcioletnich, tj. każdorazowo dla i -tej spółki dziesięć lat wstecz, począwszy od roku, w którym nastąpiło ogłoszenie o innowacjach. Dane niezbędne do obliczeń pozyskano z bazy Stooq.pl (2018). Premię za ryzyko rynkowe dla odpowiednich lat dla rynku polskiego przyjęto za Damodaranem (2018).

⁴ Analogicznie $EP_{it+1} = ZN_{it+1} - ke_{it+1} \times KW_{it}$, opis zmiennych jak wyżej tylko dla roku $t + 1$.

Po wstępnej analizie otrzymanych wyników zdecydowano się usunąć z próby trzy spółki, ze względu na: ujemne kapitały własne (Sfinks Polska) oraz ujemny wskaźnik beta – skutkujący ujemnym lub bliskim zeru kosztem kapitału własnego (Mex Polska, Tatry Mountain Resorts⁵). Końcowa próba składa się zatem z pięciu przedsiębiorstw z sektora HoReCa, tj. AmRest Holdings, Interferie, Olympic Entertainment, Orbis i Rainbow Tours.

Dla wyselekcjonowanych spółek pozyskano informacje o wyemitowanych przez nie komunikatach dotyczących innowacji, wykorzystując do tego prasową bazę danych Factiva, obejmującą swym zasięgiem ponad 32 000 źródeł (gazet, magazynów, czasopism, transkryptów radiowych i telewizyjnych, zdjęć oraz innych) (Dow Jones, 2016). Baza ta pozwala scharakteryzować innowacje w kontekście zaangażowania w CSR, ich rodzaju, stopnia nowatorstwa (*degree of novelty involved*), źródła powstania oraz etapu, na jakim się znajdują – w fazie opracowywania czy komercjalizacji. Łącznie uzyskano 66 ogłoszeń. Ze względu na cel badania wyłączono innowacje w fazie opracowywania (łącznie 4 ogłoszenia), pozostawiając 62 ogłoszenia.

W tabeli nr 1 przedstawiono charakterystykę zmiennych wykorzystanych w badaniu.

Tabela 1

Charakterystyka zmiennych uwzględnionych w badaniu

Zmienna	Kod	Typ	Opis
CSR	CSR	binarna	innowacja bez elementów CSR (0) i z elementami CSR (1)
Rodzaj innowacji	TYPE	wielokrotnego wyboru	zmienna referencyjna: innowacja produktowa; pozostałe zmienne: innowacja procesowa (proc), marketingowa (mrkt), organizacyjna (org), dystrybucyjna (dstr)
Stopień nowatorstwa	DNI	wielokrotnego wyboru	zmienna referencyjna: innowacja inkrementalna; pozostałe zmienne: innowacja radykalna (radical), innowacja nowa dla przedsiębiorstwa (nttc)
Źródło powstania	SOURCE	binarna	innowacja opracowana w ramach współpracy zewnętrznej (0) i w ramach przedsiębiorstwa (1)

Źródło: opracowanie własne.

Celem artykułu jest zbadanie wpływu zmiennych CSR, TYPE, DNI, SOURCE w okresie t na zysk ekonomiczny w okresie t (EP_t), w okresie $t + 1$ (EP_{t+1}), jak i jego roczną zmianę (ΔEP):

$$EP_t = \alpha + \beta_1 \times CSR_t + \beta_2 \times TYPE_t + \beta_3 \times DNI_t + \beta_4 \times SOURCE_t + \varepsilon \quad (2a)$$

$$EP_{t+1} = \alpha + \beta_1 \times CSR_t + \beta_2 \times TYPE_t + \beta_3 \times DNI_t + \beta_4 \times SOURCE_t + \varepsilon \quad (2b)$$

$$\Delta EP = \alpha + \beta_1 \times CSR_t + \beta_2 \times TYPE_t + \beta_3 \times DNI_t + \beta_4 \times SOURCE_t + \varepsilon \quad (2c)$$

⁵ Spółki te charakteryzowały się stosunkowo krótkim okresem notowań na GPW w Warszawie.

gdzie:

EP_t , EP_{t+1} , ΔEP , CSR , $TYPE$, DNI , $SOURCE$ – jak wyżej (por. tab. 1),

α – wyraz wolny w modelu,

β – współczynnik regresji,

ε – składnik losowy.

Zmienną zależną opartą na zysku ekonomicznym zdefiniowano na trzy sposoby ze względu na chęć uchwycenia w badaniu kwestii czasu wdrożenia innowacji i czasu potrzebnego na uzyskanie efektów z tym związanych, tj.:

1. Innowacje mogą wpływać na zysk ekonomiczny w danym okresie pozytywnie, w przypadku natychmiastowego i udanego wdrożenia, lub negatywnie, w sytuacji, gdy w danym okresie przedsiębiorstwo ponosi głównie koszty wdrożenia innowacji, a spodziewane efekty jeszcze nie wystąpiły lub okazały się niezgodne z założeniami.
2. Innowacje mogą wpływać na zysk ekonomiczny w roku następnym ze względu na czas niezbędny od ich wdrożenia do uzyskania efektów.
3. Innowacje z poprzednich lat mogą nadal generować zysk ekonomiczny w kolejnych latach, istnieje zatem konieczność eliminacji ww. efektu poprzez obliczenie zmiany zysku ekonomicznego w okresie.

3. Wyniki

W przeprowadzonym badaniu uwzględniono wpływ charakteru innowacji na zysk ekonomiczny w danym roku (EP_t), w rok po ogłoszeniu (EP_{t+1}) oraz zmianę zysku ekonomicznego (ΔEP). Najlepsze dopasowanie modelu uzyskano w pierwszym przypadku, tj. analiza ogłoszeń o wprowadzeniu innowacji w największym stopniu pozwala na przewidzenie właśnie zysku ekonomicznego w danym roku. Poniżej zaprezentowano więc wyniki analizy regresji, przyjmując za zmienną zależną EP_t . Ze względu na objętość artykułu, wyniki dla zmiennej zależnej EP_{t+1} oraz ΔEP pominięto jako nieistotne statystycznie.

Podstawowe statystyki dla zebranych w próbie zmiennych zaprezentowano w tabeli 2. Na tej podstawie można stwierdzić, że większość badanych przedsiębiorstw nie opierała polityki innowacji na bazie implementacji koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu (84%). Ponadto badane przedsiębiorstwa sektora HoReCa w większości opierały rozwój na nowościach na poziomie przedsiębiorstwa (60%) i zmianach inkrementalnych (34%). Ponadto innowacje najczęściej pojawiały się w obrębie nowych produktów i usług (29%).

Analiza pojawiania się ogłoszeń o wprowadzonych innowacjach z uwzględnieniem badanych zmiennych ($TYPE_dstr$, $DNI_radical$, $TYPE_org$, $TYPE_proc$, CSR , $TYPE_mrkt$, DNI_nttc) pozwala na wyjaśnienie 41,7% zmienności zysku ekonomicznego w roku ogłoszenia (współczynnik skorygowany o liczbę zmiennych objaśniających i liczbę obserwacji wynosi 34%). Dokładne dane zaprezentowano w tabeli 3. Zbadano ponadto niezależność błędów obserwacji. W tym celu posłużono się testem Durbina-Watsona. Otrzymany wynik

na poziomie 1,22 (nieznacznie poniżej wartości progowej 1,27) wskazuje na występowanie nieznacznej autokorelacji dodatniej na poziomie istotności 0,05. Rozkład reszt nie był więc w pełni losowy. Wynik taki wskazuje, że zaproponowany model prawdopodobnie nie objął wszystkich zmiennych istotnych i istnieje możliwość dalszej poprawy jego zdolności predykcji.

Tabela 2

Statystyki opisowe

	Średnia	Odchylenie standardowe	N
EP_t	-26 448,10	49 630,26	62
CSR	0,1613	0,37080	62
DNI_radical	0,0645	0,24768	62
DNI_nttc	0,5968	0,49455	62
TYPE_proc	0,1290	0,33797	62
TYPE_mrkt	0,2097	0,41040	62
TYPE_org	0,1290	0,33797	62
TYPE_dstr	0,2419	0,43175	62

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 3Podsumowanie modelu dla zmiennej zależnej EP_t

Model	R	R ²	Skorygowany R ²	Błąd standardowy	Statystyki zmian					Durbin-Watson
					zmiana R ²	zmiana F	df1	df2	istotność zmiany F	
1	0,646	0,417	0,342	40267,47	0,417	5,52	7	54	0,00	1,22

Źródło: opracowanie własne.

W dalszej kolejności (tab. 4) posłużono się wieloczynnikową analizą wariancji, aby zbadać występowanie różnic w średnich grupowych. Uzyskana wartość $F(7, 54) = 5,524$, $p < 0,01$ wskazuje, że w istocie średnie w grupach różnią się między sobą. W związku z faktem, że wynik nie informuje, które grupy różnią się w istotny sposób między sobą, daje on podstawy dla zbadania zależności w modelu regresyjnym.

Przeprowadzona analiza regresji (tab. 5) pozwoliła na wskazanie zmiennych, które w sposób statystycznie istotny determinują poziom zysku ekonomicznego w roku t . Badanie wskazało na negatywny efekt pojawiania się ogłoszeń o innowacjach zawierających elementy społecznej odpowiedzialności biznesu ($p < 0,01$). Wynik taki nie jest zaskoczeniem wobec wyników uprzednio prowadzonych badań. Luo i Bhattacharya (2006) wykazali, że dla przedsiębiorstw nieinnowacyjnych (w tym przedsiębiorstw sektora HoReCa) zbyt duża koncentracja na społecznej odpowiedzialności biznesu obniża satysfakcję klientów. Zgodnie ze zdaniem tych autorów, przedsiębiorstwa takie powinny w pierwszej kolejności

skoncentrować się na zwiększeniu użyteczności dla klientów, a dopiero po jej zwiększeniu przejść do działań w obszarze CSR.

Tabela 4

ANOVA dla zmiennej zależnej EP_t

Model	Sumy kwadratów odchyień	Stopnie swobody	Średnie kwadraty odchyień	F	Istotność
Regresja	62 693 628 500,00	7	8 956 232 643,00	5,524	0,00*
Pozostałe	87 559 346 700,00	54	1 621 469 383,00		
Całość	150 252 975 200,00	61			

* Zmienne niezależne: (Stała), TYPE_dstr, DNI_radical, TYPE_org, TYPE_proc, CSR, TYPE_mrkt, DNI_nttc.

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 5

Współczynniki regresji dla zmiennej zależnej EP_t

Model	Niestandaryzowane współczynniki		Standaryzowane współczynniki	t	Istotność	Współliniowość	
	B	błąd standardowy	beta			tolerancja	VIF
(Stała)	-26 576,54	10 927,69		-2,43	0,01		
CSR	-64 260,96	17 628,09	-0,48	-3,64	0,00	0,62	1,60
DNI_radical	-7 982,51	22 838,91	-0,04	-0,35	0,72	0,83	1,20
DNI_nttc	33 752,41	13 336,55	0,33	2,53	0,01	0,61	1,63
TYPE_proc	-11 188,30	19 203,65	-0,07	-0,58	0,56	0,63	1,58
TYPE_mrkt	14 094,51	15 822,42	0,11	0,89	0,37	0,63	1,58
TYPE_org	-43 691,17	20 536,12	-0,29	-2,12	0,03	0,55	1,81
TYPE_dstr	-20 701,95	16 400,08	-0,18	-1,26	0,21	0,53	1,88

Źródło: opracowanie własne.

Kolejny rezultat poznawczy odnosi się do stopnia nowatorstwa innowacji. Wdrażanie rozwiązań stanowiących nowość na poziomie całego przedsiębiorstwa przyczyniało się do wzrostu zysku ekonomicznego w roku t o średnio ponad 33 mln. zł na tle efektów wdrażania innowacji inkrementalnych ($p < 0,01$). Innowacje bardziej nowatorskie wywierały więc silniejszy pozytywny efekt. W tym kontekście za poznawczo interesującą należy uznać statystycznie nieistotną różnicę między efektami innowacji inkrementalnych i radykalnych. Fakt ten może wiązać się z niewielką reprezentacją tej kategorii ($n = 4$), co z kolei jest charakterystyczne dla przedsiębiorstw sektora HoReCa (Weiermair, 2004).

Kolejną zmienną w sposób statystycznie istotny różnicującą wielkość zysku ekonomicznego w roku t , był typ innowacji. Badanie wykazało, że innowacje organizacyjne wywierają negatywny efekt na tle innowacji produktowych (kategorii referencyjnej) ($p < 0,05$). Wynik taki potwierdza poprzednie badania prowadzone w obszarze efektów wywieranych przez innowacje. Szutowski (2016) wykazał w kontekście zmian wartości dla akcjonariuszy,

że innowacje organizacyjne wywierają negatywny efekt na tle innowacji produktowych. W odniesieniu do zysku ekonomicznego kluczowa rola innowacji produktowych jest pochodną ich potencjału zwiększania przychodów ze sprzedaży, co znajduje odzwierciedlenie w całkowitym zysku netto w roku t .

Uwagi końcowe

Przeprowadzone badanie pozwoliło wzbogacić dotychczasowy dorobek literatury z tego zakresu o następujące wnioski w kontekście przedsiębiorstw z sektora HoReCa:

1. Pojawiające się ogłoszenia o innowacjach umożliwiają wyjaśnienie około 40% kształtowania się zysku ekonomicznego w danym roku.
2. Innowacje z elementami CSR wpływają negatywnie na osiągnięty zysk ekonomiczny w danym roku.
3. Innowacje nowe dla przedsiębiorstwa wywierają silniejszy pozytywny efekt niż innowacje inkrementalne, a innowacje organizacyjne wywierają negatywny efekt w porównaniu do innowacji produktowych.

W badaniu nie udało się natomiast dowieść statystycznie istotnego wpływu poszczególnych zmiennych na zysk ekonomiczny w roku następnym po ogłoszeniu czy też na zmianę zysku ekonomicznego.

Podsumowując wnioski z badania, należy stwierdzić, że jego autorzy zdają sobie sprawę z małej liczebności sektora HoReCa na GPW w Warszawie (a co za tym idzie ograniczonego zakresu podmiotowego badania) oraz specyfiki badanej próby. Część przedsiębiorstw nie osiągnęła w analizowanym okresie dodatnich wartości zysku ekonomicznego (mimo dodatnich wyników finansowych). Być może związane jest to ze słabym potencjałem tych podmiotów (sektora) do tworzenia wartości (ewentualnymi problemami w projektowaniu i wdrażaniu innowacji), a także, czego nie można wykluczyć, z ucieczką w działania pozorowane – ogłaszanie innowacji o niskiej istotności dla przedsiębiorstwa w celu osiągnięcia wyłącznie efektów marketingowych. Warto także zaznaczyć, że w dalszych krokach badania można byłoby rozszerzyć o analizę zależności w oparciu o inne miary zysku ekonomicznego (takie jak wspomniane wcześniej EVA, CVA, SVA, REVA, RCF, etc.) oraz rozważyć rozszerzenie okna czasowego potrzebnego dla uzyskania efektów innowacji z $t + 1$ na $t + 2$, itd. ze względu na ewentualne przedwczesne ogłoszenia, złożoność i długotrwałość wdrażania innowacji.

Literatura

- Abernathy, W., Clark, K. (1985). Innovation: Mapping the winds of creative destruction. *Research Policy*, 14, 3–22.
- BCG (1996). *Shareholder Value Metrics*. Boston Consulting Group.
- Berry, L., Shankar, V., Parish, J., Cadwallader, S., Dotzel, T. (2006). Creating New Markets through Service Innovation. *MIT Sloan Management Review*, 47 (2), 56–63.

- BZWBK (2013, Decebber). *MACROscope*. Pobrano z https://static3.bzwbk.pl/asset/m/_/e/m_eng_2013_12_44235.pdf?_ga=2.242547074.1634309783.1522169419-2056265581.1522169419.
- BZWBK (2015, December). *MACROscope*. Pobrano z https://static3.bzwbk.pl/asset/m/_/e/m_eng_2015_12_59679.pdf?_ga=2.242547074.1634309783.1522169419-2056265581.1522169419.
- BZWBK (2017, December). *MACROscope*. Pobrano z https://static3.bzwbk.pl/asset/m/_/e/m_eng_2017_12_82490.pdf?_ga=2.242547074.1634309783.1522169419-2056265581.1522169419.
- Cwynar, A., Cwynar, W. (2000). Jak zmierzyć efekty kreacji wartości dla właścicieli przedsiębiorstwa – przekrój dostępnych możliwości. Cz. I–III. *Controlling i Rachunkowość Zarządcza*, 7–9.
- Damodaran, A. (2018). *Data: Archives*. Pobrano z http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data-archived.html.
- Damodaran, A. (2002). *Investment Valuation. Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* New York: John Wiley & Sons.
- Dow Jones (2016). *Factiva. Your Trusted Source for Premium News, Data and Analysis*. Pobrano z: <http://www.dowjones.com/products/product-factiva/>.
- Farrell, J., Klemperer, P. (2007). Coordination and Lock-in: Competition with Switching Costs and Network Effects. W: *Handbooks in Economics 10. Handbook of Industrial Organisation*, red. M. Armstrong, R. Porter. Amsterdam: Elsevier.
- Fernández, P. (2009). *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*. San Diego: Academic Press, Elsevier Science.
- Freeman, R., Velamuri, R. (2006). A New Approach to CSR: Company Stakeholder Responsibility. W: *Corporate Social Responsibility (CSR): Reconciling Aspirations with Application*, red. A. Kakabadse, M. Morsing (s. 9–23). Basingstoke: Palgrave MacMillan.
- Gunday, G., Ulusoy, G., Kilic, K., Alpkan, L. (2011). Effects of Innovation Types on Firm Performance. *International Journal of Production Economics*, 133, 662–676.
- Hipp, C., Tether, B., Miles, I. (2000). The Incidence and Effects of Innovation in Services: Evidence from Germany. *International Journal of Innovation Management*, 4 (4), 417–453.
- Ho, Y., Fang, H., Hsieh, M. (2011). The Relationship between Business-Model Innovation and Firm Value: A dynamic perspective. *International Scholarly and Scientific Research & Innovation*, 5 (5), 551–559.
- Kachniewska, M. (2014). Wpływ digitalizacji kanałów dystrybucji na strukturę rynku usług pośrednictwa turystycznego. *E-mentor*, 53, 86–91.
- Luo, X., Bhattacharaya, C. (2006). Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value. *Journal of Marketing*, 4 (70), 1–18.
- Marshall, A. (1980). *Principles of Economics*. Pobrano z: <http://www.econlib.org/library/Marshall/marP.html>.
- Mikołajewicz, G., Nowicki, J. (2005). Przydatność ekonomicznej wartości dodanej (EVA) w ocenie tworzenia wartości. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego*, 406. *Prace Instytutu Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw*, 43.
- Moss Kanter, R. (2006). Innovation. The Classic Traps. *Harvard Business Review*, 11. Pobrano z: <https://hbr.org/2006/11/innovation-the-classic-traps>.
- Möller, K., Rajala, R., Westerlund, M. (2008). Service Innovation Myopia? A New Recipe for Client-Provider Value Creation. *California Management Review*, 3 (50), 31–48.
- Nicolau, J., Santa-Maria, M. (2013). The Effect of Innovation on Hotel Market Value. *International Journal of Hospitality Management*, 32, 71–79.
- Nidumolu, R., Prahalad, C., Rangaswami, M. (2009). Why Sustainability Is Now the Key Driver of Innovation. *Harvard Business Review September*, 2 (41), 30–37.
- Notoria Serwis (2018). *Dane finansowe dla inwestorów*. Pobrano z: <http://ir.notoria.pl>.
- OECD, Eurostat (2005). *Oslo Manual. Guidelines for collecting and interpreting innovation data* (3rd ed). OECD Publishing.
- Rappaport, A. (1998). *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors*. New York: Free Press.
- Shiller, R. (2006). Behavioral Economics and Institutional Innovation. *Southern Economic Journal*, 2 (72), 269–283.
- Simpson, P., Siguaw, J., Enz, C. (2006). Innovation Orientation Outcomes: The Good and the Bad. *Journal of Business Research*, 10–11 (59), 1133–1141.
- Stewart, G.B. (1991). *The Quest for Value. A Guide for Senior Managers*. New York: HarperBusiness.
- Stooq.pl (2018). *Dane historyczne*. Pobrano z <https://stooq.pl>.
- Szutowski, D. (2016). *Innovation and Market Value. The Case of Tourism Enterprises*. Warszawa: Difin.
- Szutowski, D. (2018). Innovation source, Advancement Stage and Company Stock Returns. *The Service Industries Journal*. DOI: 10.1080/02642069.2018.1450869.

- Trias, F., Kotler, Ph. (2013). *Innowacyjność – przepis na sukces: Model od A do F*. Poznań: Rebis.
- Van Riel, A., Lemmink, J., Ouwersloot, H. (2004). High-Technology Service Innovation Success: A Decision-Making Perspective. *Journal of Product Innovation Management*, 5 (21), 348–359.
- Weiermair, K. (2004). Product Improvement or Innovation: What Is the Key to Success in Tourism? W: OECD, *Innovation and growth in tourism* (s. 1–11). Paris: OECD Publishing.

INNOVATION AND ECONOMIC PROFIT: THE CASE OF HORECA COMPANIES LISTED ON WARSAW STOCK EXCHANGE

Abstract: *Purpose* – The purpose of the present paper is to determine the relationship between the implementation of innovation and economic profit.

Design/methodology/approach – The subjective scope covered 62 innovation implementation announcements released by HoReCa (Hotel, Restaurant, Catering/Café) enterprises listed on the Warsaw Stock Exchange in the period of January 2011 – December 2015. Innovation announcements were gathered with the use of Dow Jones Factiva database and financial data was obtained through Notoria Serwis database.

Findings – The analysis of innovation announcements allows predicting approximately 40% of the changes in economic profit. Moreover the results indicate the negative impact of innovation with elements of CSR on economic profit, stronger positive effect of new-to-the-company innovation in relation to incremental one, and negative effect of organisational changes in relation to new products.

Originality/value – The research fills the research gap concerning the effects of the implementation of innovation in HoReCa enterprises on economic profit.

Keywords: innovation, economic profit, HoReCa

Cytowanie

- Szutowski, D., Mikołajewicz, G. (2018). Innowacje a zysk ekonomiczny: analiza sektora HoReCa na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 2 (92), 335–346. DOI: 10.18276/frfu.2018.92-29.