

KONKURENCYJNOŚĆ SPÓLEK NOTOWANYCH NA GPW W ŚWIETLE KONCEPCJI TEORETYCZ- NYCH

COMPETITIVENESS OF COMPANIES LISTED ON THE WSE IN LIGHT OF THE THEORETICAL CONCEPTS

W literaturze przedmiotu wyrażany jest pogląd, iż „aby zwyciężyć w rynkowej rywalizacji, przedsiębiorstwa muszą być konkurencyjne, a więc charakteryzować się konkurencyjnością”¹, co, w związku z obserwacjami autora, jest szczególnie ważne na rynkach względnie nisko zmonopolizowanych; charakteryzuje też istotę działalności *gros* przedsiębiorstw w warunkach gospodarki polskiej. Jednocześnie, jak wskazuje M. Moroz, problematyka konkurencyjności stanowi „jedno z najważniejszych zagadnień dotyczących współczesnych przedsiębiorstw”², co jednak nie oznacza, iż pojęcie to ujmowane jest w literaturze w sposób jednorodny³.

Wg autora, istnieje więc „naturalna” konieczność scharakteryzowania problematyki konkurencyjności spółek publicznych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w perspektywie modelowej, przy zaakcentowaniu wielości poglądów w tym zakresie. W związku z powyższym jako podstawową metodę badawczą w niniejszym opracowaniu zastosowano krytyczną analizę literatury przedmiotu. Autor wyraża przy tym opinię, iż taka właśnie charakterystyka będzie użyteczna w dalszych badaniach w zakresie konkurencyjności przedsiębiorstw w warunkach gospodarki polskiej⁴. Dlatego też niniejszy artykuł, ze swojej istoty dość krótki, będzie, wg planów

* dr, Uniwersytet w Białymstoku

¹ M. Moroz, *Konkurencyjność przedsiębiorstwa- pojęcie i pomiar*, „Gospodarka Narodowa” 2003, nr 9, s. 40.

² Tamże, s. 40.

³ J. Borowski, *Tradycyjne teorie konkurencyjności międzynarodowej kraju*, „Optimum. Studia Ekonomiczne” 2004, nr 2, s. 7–9.

⁴ Niniejsze opracowanie powstało w związku z projektem: „Badania i rozwój w gospodarce opartej na wiedzy” finansowanym ze środków Europejskiego Funduszu Społecznego w ramach Priorytetu IV. Szkolnictwo wyższe i nauka, Działanie 4.2. Rozwój kwalifikacji kadr systemu B+R i wzrost świadomości roli nauki w rozwoju gospodarczym Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki 2007-2013 (UDA-POKL.04.02.00-00-020/09-00).

autora, stanowił podstawę dalszych pogłębionych studiów w zakresie konkurencyjności przedsiębiorstw, w szczególności spółek publicznych.

Adekwatnie do celu badawczego strukturę artykułu ujęto w sposób „zwały”: z wyodrębnieniem dwóch głównych fragmentów części merytorycznej opracowania. Wynika to z faktu kompleksowego podejścia autora do problematyki konkurencyjności i jej ścisłego powiązania z różnymi aspektami funkcjonowania spółek publicznych notowanych na GPW. Dobór literatury jest również przemyślany: w niniejszym opracowaniu autor pośilkuje się przede wszystkim pozycjami opublikowanymi w okresie „przedkryzysowym” – dynamicznego rozwoju polskiego rynku giełdowego. Taki właśnie wybór bibliograficzny będzie stanowić podstawę do dalszych badań porównawczych w aspekcie postrzegania konkurencyjności również w warunkach otwartej gospodarki „postkryzysowej” końca pierwszej dekady XXI w.

Wieloaspektowość pojęcia konkurencyjności przedsiębiorstw

D. Kołodziejczyk i M. Pawłowska stwierdzają, że „konkurencyjność jest pojęciem ekonomicznym, które nie ma jednoznacznej definicji, ponieważ jest zjawiskiem złożonym, będącym przedmiotem zainteresowania wielu dyscyplin nauki”⁵. Podkreślają przy tym, iż ekonomia neoklasyczna wyjaśnia konkurencyjność w ramach mikroekonomicznej teorii cen na rynku doskonale konkurencyjnym. W teorii marketingu konkurencyjność rozpatruje się przede wszystkim z punktu widzenia konsumenta, zwłaszcza jego preferencji zakupowych oraz możliwości ich zaspokojenia przez firmę konkurującą z innymi podmiotami gospodarczymi⁶. Natomiast w aspekcie zarządzania strategicznego konkurencyjność traktowana jest jako swojego rodzaju „synonim efektywności”⁷, czemu towarzyszy założenie, iż w warunkach wolnorynkowych skutecznie mogą działać jedynie przedsiębiorstwa generujące odpowiednio wysoki poziom przychodowości. Przy tym „konkurowanie pod względem efektywności operacyjnej przesuwa granice wydajności, skutecznie podnosząc poprzeczkę dla wszystkich (przedsiębiorstw w danym sektorze)”⁸. Jednocześnie, w opinii autora, na budowę oraz umocnienie konkurencyjności przedsiębiorstwa mogą mieć wpływ warunki jego funkcjonowania jako spółki publicznej na giełdzie papierów wartościowych.

Jak się uważa, nawiązując do charakterystycznego dla definiowania konkurencyjności przedsiębiorstwa względnego braku homogeniczności tego pojęcia, należy przytoczyć kilka wybranych stanowisk w tym zakresie, zdaniem autora, szczególnie charakterystycznych, a jednocześnie adekwatnych do specyfiki funkcjonowania spółki giełdowej: podmiotu względnie dużego, działającego w warunkach upublicznienia informacji (również o zamierzeniach rozwojowych)⁹. Konkurencyjność oznaczać może długookresową zdolność do sprostania konkurencji ze strony podmiotów krajowych

⁵ D. Kołodziejczyk i M. Pawłowska, *Konkurencyjność polskich przedsiębiorstw po wejściu do Unii Europejskiej, wyniki badania ankietowego*, NBP, „Materiały i Studia” 2006, nr 206, s. 10.

⁶ J. Szablowski (red.), *Strategie konkurencji przedsiębiorstw, wybrane zagadnienia*, Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2004, s. 11.

⁷ Z. Pierścionek, *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 164.

⁸ M.E. Porter, *Porter o konkurencji*, PWE, Warszawa 2001, s. 51.

⁹ M. Panfil, A. Szablowski (red.), *Metody wyceny spółki, perspektywa klienta i inwestora*, Poltext, Warszawa 2006, s. 617–619.

i zagranicznych, a także utrzymywania lub powiększania udziałów rynkowych i osiągnięcia w związku z tym odpowiednich zysków. Z kolei B. Wyżnikiewicz, definiując konkurencyjność, nie akcentuje kwestii umiędzynarodowienia procesów rynkowych, podkreśla natomiast inną, w opinii autora, szczególnie istotną, kwestię w działalności podmiotu gospodarczego niezależną w zasadzie od ujęcia geograficznego rynku, na którym funkcjonuje, a mianowicie „nakierowanie na klienta”. Stwierdza, iż konkurencyjność oznacza zdolność do odnoszenia korzyści z działalności gospodarczej, do czego prowadzi „walka o klienta” wynikająca ze „spotkania” podmiotu produkującego (dostarczającego) dobra ekonomiczne z ich odbiorcami rynkowymi, jak też innymi podmiotami, zwłaszcza kreującymi i plasującymi na rynku dobra substytucyjne¹⁰. Podobne stanowisko reprezentuje T. Przybyciński, wg którego konkurencyjność jest tożsama z rynkową akceptacją (wyborem) sprzedawanych z zyskiem produktów przedsiębiorstwa¹¹.

W kontekście funkcjonowania spółek giełdowych należy nadmienić, iż charakterystyczny jest dla nich swoisty dualizm konkurowania. Przedsiębiorstwa te podobnie jak inne podmioty gospodarcze działają w określonych sektorach i tam prowadzą „walkę o klientów”, dzięki czemu generowane są ich przychody, jakie mogą zostać wykorzystane w procesie rozwoju rynkowego, co odzwierciedla m.in. koncepcja kapitału klienta, w opinii autora, użyteczna zwłaszcza w zarządzaniu spółką publiczną¹². Jednak konkurują one również o inny strumień zasilenia finansowego: plasując papiery wartościowe na publicznym rynku kapitałowym. Przy tym, w opinii autora, sprawność tego procesu warunkowana jest w znacznym stopniu nie tylko bieżącą i perspektywiczną przychodowością danego podmiotu gospodarczego, ale też stopniem rozwoju giełdy finansowej organizującej wtórną cyrkulację walorami publicznymi, jak również zachowaniami pozostałych uczestników rynku kapitałowego.

Z. Pierścionek uważa, iż konkurencyjność (rozpatrywana zwłaszcza w aspekcie przewagi konkurencyjnej) oznacza pozycję rynkową gwarantującą osiągnięcie zysku w długim okresie¹³. Definiowanie konkurencyjności przez Z. Pierścionka odnieść należy przede wszystkim do stanu *ex post*, a więc do obecnej „pozycji konkurencyjnej” (wypracowanej już, a, w opinii autora, również planowanej do osiągnięcia, przy czym w obu przypadkach mierzalnej), na co uwagę zwraca też M. Gorynia¹⁴. W związku z tym m.in. M. Moroz¹⁵ i M. Gorynia¹⁶ wyróżniają również konkurencyjność *ex ante*, a więc „potencjał konkurencyjny” utożsamiany ze zdolnością (wg autora, realnymi możliwościami) podmiotu gospodarczego w aspekcie konkurowania, co dotyczy jednak nie tyle stanu obecnego, ale przyszłości oraz związanego z nią kontekstu planistycznego. Należy przy tym zauważyć, iż M. Gorynia w swoich analizach akcentuje konieczność nabycia i sto-

¹⁰ B. Wyżnikiewicz, *Międzynarodowa konkurencyjność polskiego przemysłu*, Rada Strategii Społeczno-Gospodarczej przy Radzie Ministrów, Warszawa 2000, raport nr 30, s. 30.

¹¹ T. Przybyciński, *Wprowadzenie do teorii i polityki konkurencji*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 1997, s. 10.

¹² M. Panfil, A. Szablewski (red.), *Metody wyceny spółki...*, op. cit., s. 59–62.

¹³ Z. Pierścionek, *Międzynarodowa konkurencyjność przedsiębiorstwa*, „Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu” 2000, nr 851, s. 218.

¹⁴ M. Gorynia, *Luka konkurencyjna w przedsiębiorstwach a przystąpienie Polski do Unii Europejskiej*, „Gospodarka Narodowa” 2000, nr 10, s. 49.

¹⁵ M. Moroz, *Konkurencyjność przedsiębiorstwa...*, op. cit., s. 42.

¹⁶ M. Gorynia, *Luka konkurencyjna...*, op. cit., s. 49.

sowania przez podmiot gospodarczy umiejętności konkurowania, przez co rozumie „przetrawianie i działania w konkurencyjnym otoczeniu”. Jednocześnie M. Gorynia, prowadząc badania nad „teoretyczną naturą konkurencyjności”, jak się uważa, nadaje temu pojęciu swojego rodzaju wymiar abstrakcyjny, odnosząc konkurencyjność nie tylko do rzeczywistych działań prowadzonych przez przedsiębiorstwo, ale, w opinii autora, do modelu jego funkcjonowania w konkurencyjnym otoczeniu¹⁷.

W związku z analizą literatury należy zauważyć, iż kwestia umiejętności konkurencyjnych nie jest rozpatrywana jedynie w sferze przedsiębiorstwa rozumianego jako swoista całość funkcjonalna, a więc obrazowanego z punktu widzenia ekonomii neoklasycznej, wg jakiej stanowi ono swoistą „czarną skrzynkę”, a cele działań elementów podmiotowych nań się składających są jednakowe. Koncepcja taka znajduje odzwierciedlenie m.in. w badaniach odnośnie systemowego obrazowania przedsiębiorstwa, w tym określenia roli kapitału (ludzkiego i finansowego) w dynamizacji jego rozwoju. W aspekcie tym M. Moroz (za: J. Maxwell, 1996), wskazuje, iż konkurencyjność to generowanie korzyści ekonomicznych w związku ze zwiększaniem kapitału ludzkiego¹⁸, który, wg autora, stanowi w znacznej mierze o pozycji konkurencyjnej oraz potencjale konkurencyjnym przedsiębiorstwa rozpatrywanych m.in. w ramach badań „wartości firmy” (*good will*)¹⁹.

W świetle obserwacji autora przewaga konkurencyjna może być generowana w różnych przedziałach czasowych: we względnie krótkim okresie (osiągana niekiedy w wyniku działań periodycznych), jak też w odległym horyzoncie czasowym (wypracowywana w toku bieżącej działalności przedsiębiorstwa, nakierowanej jednak na osiągnięcie określonych celów perspektywicznych, utrzymywana we względnie długim okresie, co zauważa wspomniany wcześniej Z. Pierścionek). W podobnym kontekście (potrzeby ciągłego doskonalenia firmy i perspektywicznego umacniania jej pozycji rynkowej) definiuje przewagę konkurencyjną M.E. Porter. Zwraca jednocześnie uwagę, iż wartości (korzyści) dostarczone przez przedsiębiorstwo swoim klientom mogą dotyczyć kontekstu cenowego (przywództwo kosztowe), jak też pozacenowych aspektów oferty produktowej, czemu powinno towarzyszyć utrzymywanie odpowiednio wysokiej przychodowości przy zastosowaniu określonych rozwiązań strategicznych. Przy tym problematyka strategii konkurencji jest również przedmiotem dociekań Z. Pierścionka, którego analizy, w opinii autora, dopasowują niejako „pierwotne” koncepcje przewagi konkurencyjnej M.E. Portera, jak też koncepcje P.F. Druckera, stwierdzającego, iż „przedsiębiorstwo istnieje, aby przysparzać sobie klientów”²⁰, do specyfiki polskiego systemu gospodarczego (również w ujęciu sektorowym)²¹.

Według M.E. Portera dla osiągnięcia przewagi konkurencyjnej konieczne jest wdrażanie „strategii konkurencji”, czyli „kombinacji celów, do których firma zmierza,

¹⁷ M. Gorynia, *Zachowania przedsiębiorstw w okresie transformacji. Mikroekonomia przejścia*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2000, s. 105.

¹⁸ M. Moroz, *Konkurencyjność przedsiębiorstwa...*, op. cit., s. 41, za: J. Maxwell, *Social Dimensions of Economic Growth* (1996).

¹⁹ M. Marcinkowska, *Kształtowanie wartości firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 38.

²⁰ P.F. Drucker, *Mysli przewodnie Druckera*, Wydawnictwo MT Biznes, Warszawa 2002, s. 40.

²¹ Z. Pierścionek, *Strategie rozwoju firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 179–205.

i środków (zasad postępowania), za pomocą których stara się do nich dojść”²², która z kolei jest warunkowana przez „siły konkurencji”²³. Ponadto, jak wskazują D. Kołodziejczyk i M. Pawłowska, odnosząc się do koncepcji „pozycyjnej” (w tym „łańcucha wartości”) M.E. Portera, o zdolności przedsiębiorstwa do generowania relatywnie wysokiego zysku decydują zwłaszcza jego przewaga kosztowa oraz przewaga wyróżniania się na rynku²⁴. W kontekście tym za nawiązujące do koncepcji „łańcucha wartości” może być uznane wdrożenie w 2005 r. przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie znaków: „Firma Partnerska GPW dla MSP”, „Giełdowa Firma Partnerska – Lider Rynku Pierwotnego”, „WSE IPO Partner”, a zwłaszcza „Spółka notowana na GPW”. Przy tym, jak wskazuje sama GPW, „używanie znaku wskazującego na fakt bycia spółką giełdową ma na celu wzmocnienie identyfikacji spółki i jej działań promocyjnych”²⁵.

Należy zwrócić uwagę, iż D. Kołodziejczyk i M. Pawłowska, nawiązując do wyników badań S. Skawińskiej²⁶, podkreślają rolę otoczenia konkurencyjnego jako czynnika warunkującego możliwości rozwojowe przedsiębiorstwa, a więc obok czynników wewnętrznych istotnego w kreacji i skutecznym wdrożeniu *Porterowskiej* strategii konkurencji²⁷. Kwestia ta odnosi się m.in. do roli instytucji finansowych w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa, a konkretnie, w jego zasileniu kapitałowym. Należy zauważyć bowiem, że M.E. Porter za jedną z barier wejścia do danego sektora w związku z realizacją strategii konkurencji uznaje „potrzeby kapitałowe”. Stwierdza przy tym, iż „jeśli nawet można uzyskać kapitał na rynkach kapitałowych, to wejście (*do sektora*) stanowi ryzykowne jego wykorzystanie, które powinno znaleźć odbicie w podwyższonym ze względu na ryzyko oprocentowaniu płaconym przez ewentualnego wchodzącego; to daje przewagę już działającym firmom”²⁸. W konkluzji tej M.E. Porter odwołuje się więc niejako do koncepcji kosztu kapitału, przy czym jego spostrzeżenia dotyczą bezpośrednio kapitału wierzycielskiego, ale też pośrednio mogą być odniesione do specyfiki zasilenia finansowego kapitałem udziałowym.

Należy zauważyć, iż w literaturze w ramach charakterystyki konkurencyjności, a zwłaszcza kreacji przewagi konkurencyjnej, akcentuje się problematykę innowacyjności, również w skali międzynarodowej, a więc adekwatnej m.in. dla swobody cyrkulacji kapitałowej oraz swobody świadczenia usług w warunkach Eurorynku²⁹. Na kwestię tę zwraca uwagę m.in. R. Ciborowski, stwierdzając, że „poziom innowacyjności wynika z występowania silnego mechanizmu konkurencji, wymuszającego określone zachowania innowacyjne”³⁰, w czym, jak się uważa, widoczne jest nawiązanie do kon-

²² M.E. Porter, *Strategia konkurencji. Metody analizy sektorów i konkurentów*, PWE, Warszawa 2006, s. 14.

²³ Tamże, s. 21–24.

²⁴ D. Kołodziejczyk, M. Pawłowska, *Konkurencyjność polskich przedsiębiorstw...*, op. cit., s. 13.

²⁵ www.gpw.pl, 4.05.2011 r.

²⁶ E. Skawińska, *Konkurencyjność przedsiębiorstw, nowe podejście*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa–Poznań 2002, s. 16–18.

²⁷ D. Kołodziejczyk i M. Pawłowska, *Konkurencyjność polskich przedsiębiorstw...*, op. cit., s. 13.

²⁸ M. E. Porter, *Strategia konkurencji...*, op. cit., s. 27.

²⁹ K. Sowa, *Potęga korporacji globalnej*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2006, nr 7–8, s. 23–24.

³⁰ A.F. Bocian (red.), *Podlasie, determinanty wzrostu*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2002, s. 134.

cepcji J. Schumpetera rozpatrującego przewagę konkurencyjną właśnie w aspekcie innowacyjności, ujmowanej jako sprawna adaptacja do zmieniających się warunków³¹. Uważa się przy tym, że wskazana kwestia swoistego „wspólnego” postrzegania problematyki konkurencyjności i innowacyjności wynika m.in. z samego podejścia do kwestii definiowania innowacji. Według J. Baruka innowacje są bowiem „środkiem realizacji celów rozwojowych organizacji gospodarczych”, „nośnikiem postępu technicznego”, „wymagają określonego zasobu wiedzy”, a „(ich) następstwem (...) powinny być określone korzyści techniczne, ekonomiczne (i) społeczne”³². W opinii autora koncepcja ta potwierdzona jest m.in. przez zauważalną tendencję do wdrażania innowacji produktowych, w tym dotyczących produktów kredytowych adresowanych (dostosowywanych do potrzeb) różnych grup docelowych rynku korporacyjnego, jak też innowacji procesowych zwiększających sprawność organizacyjną w kierunku swoistych „ułatwień proceduralnych” widoczną wśród banków funkcjonujących w formie spółek publicznych oraz swoistego naśladownictwa ich w tym względzie przez niepubliczne instytucje monetarne. Należy również zaznaczyć, iż w warunkach względnie wysokiego natężenia konkurencji w sektorze bankowym obserwuje się pewnego rodzaju tendencję unifikacyjną w tym segmencie polskiego systemu gospodarczego: „niwelowane są różnice” dotyczące ofert produktowych i procedur sprzedażowych banków notowanych na giełdzie i pozostałych instytucji monetarnych. Kwestię innowacyjności spółek giełdowych w kontekście badań branży budowlanej potwierdza też A. Buszko. Stwierdza, iż „rynek kapitałowy wymusza wdrożenie nowych technologii i strategii zarządzania a spółki publiczne zdają sobie sprawę z istnienia luki technologiczno-organizacyjnej pomiędzy podmiotami”³³.

Reasumując, na podstawie przeprowadzonej w oparciu o literaturę przedmiotu analizy pojęciowej konkurencyjności należy stwierdzić, że konkurencyjność przedsiębiorstwa rozpatrywana może być zarówno jako kategoria dynamiczna (osiągana – wypracowywana poprzez określone działania podmiotu gospodarczego wynikające ze strategii konkurencyjnej, biorącej pod uwagę wpływ konkurencji na jego funkcjonowanie), jak też statyczna (już osiągnięta, przy czym w warunkach rynku obecnie i perspektywicznie konkurencyjnego konieczne są działania mające na celu utrzymanie pozycji konkurencyjnej oraz wzrost potencjału konkurencyjnego). Ponadto konkurencyjność stanowi przesłankę skutecznej realizacji celów przedsiębiorstwa (w tym celów finansowych), co odnosi się do względnie pełnego zaspokojenia potrzeb odbiorców jego oferty produktowej oraz umiejętności konkurowania, sama w sobie nie jest jednak wystarczająca dla osiągnięcia zamierzonych celów gospodarczych.

Konkurencyjność spółek publicznych – aspekt empiryczny

Biorąc pod uwagę wcześniejsze rozważania, pozytywny wpływ giełdy finansowej na konkurencyjność przedsiębiorstw może być rozpatrywany przede wszystkim jako kategoria potencjalna. W opinii autora oddziaływanie to wiąże się z wydatkowaniem przez inwestorów określonych środków finansowych za zakup akcji spółki publicznej,

³¹ J. Szablowski (red.), *Strategie konkurencji przedsiębiorstw...*, op. cit., s. 217.

³² J. Baruk, *Innowacje, kultura innowacyjna i poziom innowacyjności przedsiębiorstw przemysłowych*, „Gospodarka Narodowa” 2002, nr 11–12, s. 80–81.

³³ J. Buszko, *Giełda jako źródło pozyskiwania kapitału w ocenie firm budowlanych*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2003, nr 7, s. 94.

przy czym w warunkach funkcjonowania GPW, a w szczególności swoistej współzależności rynku wtórnego i pierwotnego, nabywcy akcji na rynku publicznym są motywowani do działań inwestorskich m.in. koncepcjami rozwojowymi określonymi w odpowiednich dokumentach emisyjnych spółek. Ponadto motywatorem co do zakupu akcji jest oczekiwany (pożądany) wzrost wartości rynkowej ich walorów, zwłaszcza w porównaniu z ceną emisyjną. Te dwa czynniki z kolei uznawane są za mające wpływ na zwiększenie racjonalności decyzji zarządczych w spółkach publicznych, a więc mogą stanowić przesłankę kreacji ich przewagi konkurencyjnej. Ponadto uważa się, że konieczność wypełnienia przez spółkę giełdową obowiązków raportowania „o wynikach i zamierzeniach”, a wcześniej realizacji przez potencjalną spółkę giełdową procedur dopuszczeniowych publicznego rynku papierów wartościowych, należy uznać za korzystną z punktu widzenia budowy pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstw publicznych. Procedury te określają bowiem niejako *ex ante* ich konkurencyjność. Przy tym za celowe z punktu widzenia „upowszechniania” znaczenia GPW w procesie pozyskiwania kapitału służącego rozwojowi przedsiębiorstw, a jednocześnie właściwe w kontekście realizacji jej celów zarządczych, a więc pozytywne w procesie kreacji pozycji konkurencyjnej samej Giełdy, należy uznać wdrażaną od pierwszych lat jej funkcjonowania koncepcję różnicowania warunków dopuszczeniowych na subrynek akcji, w tym odejście w 2004 r. od bezwzględneho wymogu odnoszącego się do minimalnej wartości księgowej spółki, jakiej walory udziałowe mają stać się przedmiotem obrotu publicznego na rynku nieurzędowym. Pozwala to w warunkach „zaufania inwestorów do mechanizmów rynku publicznego”, a więc niejako przy aprobowanej przez nich konkurencyjności *ex post* Giełdy, na zasilenie finansowe na rynku pierwotnym podmiotów gospodarczych charakteryzujących się różnym potencjałem konkurencyjnym, również względnie małych, lecz innowacyjnych. Przy tym konkluzja ta nawiązuje do stwierdzenia M.E. Portera: „konieczność zainwestowania znacznych zasobów finansowych, by móc konkurować, stanowi barierę wejścia, zwłaszcza jeśli kapitał jest potrzebny na ryzykowną działalność (...)”³⁴.

We współczesnej literaturze zagadnienie konkurencyjności spółek giełdowych analizowane jest z punktu widzenia realizacji ich celów wynikających z wdrażanych strategii rozwojowych. W kontekście tym szczególną uwagę należy zwrócić na badania K. Dudko-Kopczewskiej odnoszące się do przedsiębiorstw publicznych, których akcje stanowiły przedmiot cyrkulacji giełdowej w pierwszej dekadzie funkcjonowania GPW³⁵. Warto zauważyć, że analizowane przez K. Dudko-Kopczewską dane mają strukturę panelu podzielonego na grupy wyodrębnione z punktu widzenia okresu funkcjonowania na rynku. Jej badania dotyczą okresu od $t = -5$ do $t = +3$ w stosunku do roku debiutu giełdowego danego podmiotu, a z próby badawczej wyłączono publiczne instytucje finansowe, w tym banki, Narodowe Fundusze Inwestycyjne, jak też względnie duże podmioty sprywatyzowane oraz spółki migrujące między rynkami notowań GPW; jako zmienne objaśniające przyjęto wskaźniki powszechnie wykorzystywane w analizie finansowej³⁶. Tak określony układ podmiotowy badania, wg autora, był wynikiem dążenia do ujednoczenia składu panelu z punktu widzenia celów gospodarczych podmiotów nań się składających oraz analizy ich względnie suwerennych decy-

³⁴ M.E. Porter, *Strategia konkurencji...*, op. cit., s. 27.

³⁵ K. Dudko-Kopczewska, *Analiza efektów pierwotnej emisji akcji na Gieldzie Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie*, „Bank i Kredyt” 2004, nr 2, s. 71–79.

³⁶ Tamże, s. 77.

zji zarządczych odnośnie do upublicznienia przy współpracy z GPW. Jednocześnie w opinii autora zastosowane przez K. Dudko-Kopczewską ujęcie tematyki badawczej może być potencjalnie użyteczne dla określenia warunków konkurencyjności spółki giełdowej, również w warunkach wdrażania przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie od 2007 r. swoistej dualnej koncepcji jednoczesnego funkcjonowania rynku „głównego” oraz rynku New Connect.

Głównym celem badań K. Dudko-Kopczewskiej było określenie wpływu *IPO* na wyniki działalności spółek giełdowych. W związku z tym wysunęła ona następujące hipotezy:

- a) „efektem *IPO* powinien być wzrost firmy, połączony ze spadkiem jego tempa”,
- b) „w wyniku wejścia na Giełdę spółki powinny zmniejszyć lewarowanie”,
- c) „spółki w wyniku wejścia na Giełdę powinny notować spadek rentowności”,
- d) „wejście na Giełdę powinno skutkować we wzroście inwestycji”.

W oparciu o przeprowadzone analizy w kontekście spółek publicznych notowanych na GPW określone uprzednio hipotezy zostały zweryfikowane następująco:

- a) „*IPO* dodatnio wpływa na wzrost firmy, ale obniża jej tempo wzrostu”,
- b) „ogólne zadłużenie spółek po *IPO* rośnie; (w szczególności) zadłużenie długoterminowe rośnie po *IPO* w spółkach dojrzałych”,
- c) „rentowność istotnie spada po *IPO*, co potwierdza (*intuicyjne*) oczekiwania (w tym zakresie); spadek był silniejszy w spółkach młodych”,
- d) „zgodnie z oczekiwaniami wejście na Giełdę zwiększa inwestycje (*spółki publicznej*)”.

Konkretyzując, K. Dudko-Kopczewska w wyniku przeprowadzonych badań stwierdza, iż *IPO* na GPW znacząco podnosi rozmiary przedsiębiorstwa, rozpatrywane z punktu widzenia aktywów, przychodów netto oraz relacji tych wielkości zarówno w względnie bliskim, jak też odległym horyzoncie czasowym w stosunku do daty *IPO*. Jednocześnie w świetle jej badań w przypadku spółek publicznych notowanych na Giełdzie zauważalna jest większa dynamika ich wzrostu w okresie przed inicjującą emisją publiczną akcji, co w opinii autora, wynika ze swoistej „chęci” potencjalnych spółek giełdowych do mobilizacji inwestorów zwłaszcza przed upublicznieniem, jak też rozpoczęcia realizacji inwestycji rozwojowych (charakteryzowanych w prospektach emisyjnych) wkrótce po upublicznieniu, co jest niejako naturalne w przypadku pozyskiwania kapitałów udziałowych na publicznym rynku papierów wartościowych³⁷.

Jak nadmienia K. Dudko-Kopczewska, „istotnym efektem wejścia na Giełdę jest wzrost inwestycji, co oznacza, że przedsiębiorstwa wykorzystują środki pozyskane przez *IPO* zgodnie ze (wskazany w dokumentacji emisyjnej) przeznaczeniem”, a „głównym celem wchodzenia spółek na Giełdę jest pozyskanie kapitału na inwestycje”³⁸. Wniosek ten jest również potwierdzony w wyniku wspólnych badań KPMG i GPW³⁹, a także analiz A. Grąt oraz P. Sobolewskiego⁴⁰. Przy tym niektóre ze spółek badanych przez K. Dudko-Kopczewską zanotowały zmniejszenie rentowności po „wejściu na parkiet giełdowy”. Uważa się, że taki stan rzeczy może wiązać się z kilkoma

³⁷ K. Dudko-Kopczewska, *Analiza efektów pierwotnej emisji akcji...*, op. cit., s. 78.

³⁸ Tamże, s. 78–79.

³⁹ *Kierunek – Giełda: przebieg procesu wchodzenia spółek na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2004–2006, raport*, KPMG i GPW, Warszawa 2006, s. 6.

⁴⁰ A. Grąt, P. Sobolewski, *Wybrane determinanty rozwoju rynku akcji i korporacyjnych instrumentów dłużnych w Polsce, wyniki badania ankietowego*, NBP, Warszawa 2005, s. 23–24.

przesłankami, a mianowicie: względnie krótkoterminowym skupieniem zasobów „nowej” spółki publicznej na inwestycjach, *market-timing* i wynikającej z tego asymetrii informacji (spółki, współpracując z doradcą emisyjnym, mogą wykazywać preferencje do upublicznienia działalności w okresie, kiedy generują względnie wysokie wyniki finansowe, które w warunkach realizacji inwestycji rozwojowych trudno utrzymać)⁴¹.

Wyniki obserwacji rynku kapitałowego poczynione przez autora nawiązują do wniosków K. Dudko-Kopczewskiej również w aspekcie wzrostu zadłużenia spółek publicznych po *IPO*, nie są jednak tak jednoznacznie ukierunkowane. W związku z analizą literatury uprawnione jest stwierdzenie, iż „środki otrzymane z emisji akcji nie wystarczają do sfinansowania planów inwestycyjno-rozwojowych przedsiębiorstw” oraz wynikający stąd wniosek o „wspieraniu się kredytami (...) oraz realnym i relatywnym wzroście lewarowania”⁴². Po wejściu na GPW w przypadku dość dużej liczby spółek „nastąpił spadek udziału zobowiązań w (*ich*) sumie bilansowej”, co dodatkowo potwierdza wyniki badań K. Dudko-Kopczewskiej w aspekcie wzrostu przedsiębiorstw publicznych po *IPO*⁴³, ponieważ, współfinansując działalność kapitałami pożyczkowymi, nie tyle utrzymały one korzystne wskaźniki bilansowe odnoszące się do struktury finansowania, ale zwiększyły je, co, jak się przypuszcza, związane było ze wzrostem kapitałów własnych w wyniku emisji akcji.

W świetle przeprowadzonych analiz należy zauważyć, iż spółki publiczne notowane na GPW w kontekście zasilenia kredytowego wykazują preferencje nie tylko w aspekcie użycia kredytów inwestycyjnych, ale postrzegają jako względnie ważne również kredytowanie obrotowe. Stanowi ono jedną z najważniejszych form finansowania rozwoju spółki akcyjnej. Biorąc pod uwagę wyniki badań M. Sierpińskiej i G. Paliwody, zastosowanie kredytowania obrotowego w aspekcie wsparcia realizowanych inwestycji wydaje się słuszne, tym bardziej iż wśród spółek publicznych notowanych na GPW powszechna jest opinia, iż obecność na giełdzie zwiększa wiarygodność wśród instytucji finansowych (w tym banków), obniżając koszty finansowania zewnętrznego. M. Sierpińska i G. Paliwoda wskazują przy tym, iż realizując względnie wielkokwotowe inwestycje, spółki giełdowe znaczną część wypracowanych zysków przeznaczają właśnie na ich współfinansowanie, ograniczając zasoby posiadanej gotówki operacyjnej⁴⁴. W celu utrzymania pożądanego poziomu płynności finansowej w procesie inwestycyjnym mogą więc poszukiwać względnie taniego zewnętrznego bieżącego zasilenia finansowego.

Jak stwierdza B. Wyżnikiewicz, „Giełda mobilizuje przedsiębiorstwa do wysiłku i podnoszenia efektywności (...)”⁴⁵. Uważa się jednak, iż sama obecność „na parkiecie giełdowym” nie jest wystarczająca do odniesienia sukcesu konkurencyjnego. Konieczny w tym zakresie jest szereg innych działań realizowanych przez spółkę publiczną, w tym w sferze zarządzania, jak też korzystne warunki dla intensyfikacji rozwoju podmiotu gospodarczego w jego otoczeniu.

⁴¹ K. Dudko-Kopczewska, *Analiza efektów pierwotnej emisji akcji...*, op. cit., s. 78–79.

⁴² K. Dudko-Kopczewska, *Analiza efektów pierwotnej emisji akcji...*, op. cit., s. 78–79.

⁴³ Tamże, s. 78–79.

⁴⁴ M. Sierpińska i G. Paliwoda, *Poziom gotówki operacyjnej a możliwości rozwoju spółek notowanych na GPW*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2000, nr 10, s. 45–48.

⁴⁵ *Drogowskaz dla gospodarki*, „Gazeta Prawna” „15 lat warszawskiej giełdy” 21.04.2006 r., s. B7.

Podsumowanie – przesłanki konkurencyjności spółki publicznej

Reasumując, na podstawie przeprowadzonych badań można pokusić się o wskazanie przesłanek konkurencyjności spółki publicznej – przedsiębiorstwa konkurującego, nakierowanego na osiągnięcie określonego poziomu przychodowości w kierunku umacniania wartości rynkowej jego akcji, czyli oferowania akcjonariuszom względnie wysokiego poziomu efektywności lokat w emitowane przez nie papiery wartościowe, poddawanego w związku z tym ustawicznej ocenie rynkowej⁴⁶. Jako przesłanki wewnętrzne, a więc zależne od decyzji podejmowanych w ramach podmiotu gospodarczego, należy wymienić:

- a) opracowanie, akceptację, wdrożenie i monitoring strategii rozwojowej, aktywizującej spółkę (jej poszczególne składowe, również w ujęciu personalnym, czyli motywowanie, zgodnie z koncepcją „łańcucha korzyści”) do aktywnych działań rynkowych w warunkach konkurencji, jak też wynikających z niej funkcjonalnych planów operacyjnych, w tym planu finansowego,
- b) celowy (z punktu widzenia spółki) i świadomy (z punktu widzenia kadry menedżerskiej oraz personelu niższego szczebla) wybór mechanizmów zasilenia finansowego zamierzeń realizowanych w związku ze strategią rozwojową, w tym działań inwestycyjnych zmierzających do zwiększenia produktywności zasobów kapitału rzeczowego,
- c) celowy i świadomy wybór oraz współpracę z podmiotami organizującymi upublicznienie spółki, m.in. w aspekcie opracowania dokumentacji emisyjnej, określenia ceny emisyjnej akcji oraz pozostałych warunków emisji, co ma wpływ na efektywność procesu emisyjnego akcji lub wprowadzenia akcji dotychczasowych właścicieli na regulowany rynek kapitałowy (w tym poziom rzeczywistego i alternatywnego kosztu pozyskania kapitału udziałowego na rynku publicznym),
- d) zacieśnienie współpracy z podmiotami finansującymi (dotychczas i potencjalnie) działalność spółki.

Z kolei wśród zewnętrznych przesłanek konkurencyjności spółki giełdowej związanych ze sprawnością publicznego rynku kapitałowego, wg autora, należy wskazać:

- a) relatywnie wysoki stopień bezpieczeństwa cyrkulacji kapitałowej,
- b) znaczną sprawność transakcyjną Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, jak też pozostałych instytucji rynku kapitałowego, w tym instytucji nadzoru i rozliczeń,
- c) wysokie natężenie konkurencji w segmencie podmiotów organizujących publiczne emisje papierów wartościowych, co powoduje presję na zmniejszenie kosztów związanych z upublicznieniem oraz kompleksowość i profesjonalizm we współpracy z emitentem,
- d) odpowiednie do bieżących (ale też potencjalnych) potrzeb alokacji kapitału ukształtowanie struktury podmiotowej inwestorów, jednocześnie względnie wysoki poziom ich kwalifikacji i motywacji inwestycyjnych warunkowany stosunkowo długo utrzymującym się trendem wzrostowym przeciętnej wartości rynkowej walorów notowanych na Giełdzie, jak też wprowadzeniem in-

⁴⁶ A. Cwynar, W. Cwynar, *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje – systemy – narzędzia*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002, s. 27.

- strumentów aktywizujących spółki giełdowe do działalności zgodnej z oczekiwaniami inwestorów m.in. w aspekcie przejrzystości informacyjnej (zbiór zasad ładu korporacyjnego),
- e) sprawny przepływ informacji na publicznym rynku papierów wartościowych (również aktywna rola GPW w tym względzie), oddziałujący z jednej strony na kształtowanie optymalnych cen walorów emitowanych i znajdujących się w obrocie, a z drugiej strony promujący wykorzystanie w finansowaniu działalności rozwojowej mechanizmów publicznego rynku kapitałowego, co wynika z pewnych koncepcji teoretycznych: informacje „redukuja niepewność”. Wg P.F. Druckera, informacje są miernikiem, na podstawie którego podejmowane są przyszłe działania⁴⁷, a w związku z koncepcją zrównoważonej karty wyników Kaplana i Nortona, składając się na swoisty kapitał informacyjny, stanowią jeden z głównych czynników skutecznej realizacji strategii podmiotu gospodarującego (w opinii autora, również podmiotu inwestującego na rynku papierów wartościowych),
 - f) swoistą konkurencję między podmiotami oferującymi przedsiębiorstwom możliwość zasilenia kapitałowego poprzez kredytowanie, w założeniu alternatywne (w realiach polskiego systemu gospodarczego raczej uzupełniające lub wiodące) w stosunku do rynku publicznego, co w szczególności dotyczy instytucji monetarnych,
 - g) politykę gospodarczą realizowaną w różnych aspektach, nakierowaną na kreację postaw przedsiębiorczych oraz wsparcie innowacyjności.

BIBLIOGRAFIA

- Baruk J. 2002.** *Innowacje, kultura innowacyjna i poziom innowacyjności przedsiębiorstw przemysłowych*, „Gospodarka Narodowa”, nr 11–12.
- Bocian A.F. (red.) 2002.** *Podlasie, determinanty wzrostu*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok.
- Buszko J. 2003.** *Giełda jako źródło pozyskiwania kapitału w ocenie firm budowlanych*, „Nasz Rynek Kapitałowy”, nr 7.
- Borowski J. 2004.** *Tradycyjne teorie konkurencyjności międzynarodowej kraju*, „Optimum. Studia Ekonomiczne”, nr 2.
- Cwynar A., Cwynar W. 2002.** *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje – systemy – narzędzia*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Drucker P.F. 2002.** *Myśli przewodnie Druckera*, Wydawnictwo MT Biznes, Warszawa.
- Dudko-Kopczewska K. 2004.** *Analiza efektów pierwotnej emisji akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie*, „Bank i Kredyt”, nr 2.
- Drogowska dla gospodarki. 2006.** *Gazeta Prawna* „15 lat warszawskiej giełdy” 21.04.2006 r.
- Gorynia M. 2000.** *Luka konkurencyjna w przedsiębiorstwach a przystąpienie Polski do Unii Europejskiej*, „Gospodarka Narodowa”, nr 10.

⁴⁷ P.F. Drucker, *Myśli przewodnie...*, op. cit., s. 170.

- Gorynia M. 2000.** *Zachowania przedsiębiorstw w okresie transformacji. Mikroekonomia przejścia*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań.
- Grąt A., Sobolewski P. 2005.** *Wybrane determinanty rozwoju rynku akcji i korporacyjnych instrumentów dłużnych w Polsce*, wyniki badania ankietowego, NBP, Warszawa.
- Kierunek – Gielda: przebieg procesu wchodzenia spółek na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2004– 2006, raport 2006.* KPMG i GPW, Warszawa.
- Kolodziejczyk D., Pawłowska M. 2006.** *Konkurencyjność polskich przedsiębiorstw po wejściu do Unii Europejskiej*, wyniki badania ankietowego, NBP, „Materiały i Studia”, nr 206.
- Marcinkowska M. 2000.** *Kształtowanie wartości firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Moroz M. 2003.** *Konkurencyjność przedsiębiorstwa – pojęcie i pomiar*, „Gospodarka Narodowa”, nr 9.
- Panfil M., Szablewski A. (red.) 2006.** *Metody wyceny spółki, perspektywa klienta i inwestora*, Poltext, Warszawa.
- Pierścionek Z. 1998.** *Strategie rozwoju firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Pierścionek Z. 2000.** *Międzynarodowa konkurencyjność przedsiębiorstwa*, „Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu”, nr 851.
- Pierścionek Z. 2003.** *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Porter M.E. 2001.** *Porter o konkurencji*, PWE, Warszawa.
- Porter M.E. 2006.** *Strategia konkurencji. Metody analizy sektorów i konkurentów*, PWE, Warszawa.
- Przybyciński T. 1997.** *Wprowadzenie do teorii i polityki konkurencji*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- Sierpińska M., Paliwoda G. 2000.** *Poziom gotówki operacyjnej a możliwości rozwoju spółek notowanych na GPW*, „Nasz Rynek Kapitałowy”, nr 10.
- Skawińska E. 2002.** *Konkurencyjność przedsiębiorstw, nowe podejście*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa–Poznań.
- Sowa K. 2006.** *Potęga korporacji globalnej*, „Nasz Rynek Kapitałowy”, nr 7–8.
- Szablowski (red.) 2004.** *Strategie konkurencji przedsiębiorstw, wybrane zagadnienia*, Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok.
- Wyżnikiewicz B. 2000.** *Międzynarodowa konkurencyjność polskiego przemysłu*, Rada Strategii Społeczno-Gospodarczej przy Radzie Ministrów, Warszawa raport nr 30.

STRESZCZENIE

W niniejszym artykule zaprezentowano koncepcje teoretyczne dotyczące konkurencyjności spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Na podstawie badań literatury przedmiotu wskazano m.in. wewnętrzne i zewnętrzne przesłanki konkurencyjności podmiotu publicznego. Dowiedziono, iż „sama jedynie obecność” na GPW nie jest wystarczająca dla wypracowania odpowiedniej pozycji konkurencyjnej.

SŁOWA KLUCZOWE: konkurencyjność przedsiębiorstwa, giełda papierów wartościowych

SUMMARY

This article presents the theoretical concepts concerning the competitiveness of companies listed on the Stock Exchange in Warsaw. On the basis of the literature indicated such internal and external conditions for the competitiveness of the public entity. It was pointed out that “only very presence” on the WSE is not enough to achieve adequate competitive position.

KEYWORDS: competitiveness of enterprise, stock exchange

