

## **Efekty ekonomiczne pierwszych ofert publicznych polskich spółek innowacyjnych**

Praca doktorska

napisana pod kierunkiem naukowym

**dr hab. Elżbiety Bukalskiej, prof. UMCS**

i promotora pomocniczego

**dr. Jakuba Czerniaka, prof. UMCS**

Analiza literatury pozwoliła zauważyć, że innowacje odgrywają ogromną rolę w rozwoju gospodarczym<sup>1</sup>, przede wszystkim mają duży wpływ na przedsiębiorstwa<sup>2</sup>. Dostrzeżono, że **głównym problemem stojącym przed spółkami realizującymi ryzykowne projekty innowacyjne jest zapewnienie ich finansowania**. Z powodu ograniczonych środków własnych i trudności w pozyskaniu kapitału obcego **spółki innowacyjne decydują się na upublicznienie**. Wyniki badań odnośnie wpływu pierwszej oferty publicznej na wyniki ekonomiczne oraz innowacyjność przedsiębiorstwa **nie są jednoznaczne**. Do tej pory polscy badacze nie identyfikowali debiutu spółek innowacyjnych, jego wpływu na poziom innowacyjności czy też efekty ekonomiczne przedsiębiorstw.

Zidentyfikowana luka poznawcza stała się podstawą do sformułowania **problemu badawczego** pracy, odnoszącego się do efektów ekonomicznych uzyskiwanych przez polskie przedsiębiorstwa innowacyjne po przeprowadzeniu pierwszej oferty publicznej.

Głównym celem przeprowadzonych badań była **analiza wpływu pierwszej oferty publicznej na wyniki ekonomiczne polskich przedsiębiorstw, przede wszystkim przedsiębiorstw prowadzących działalność innowacyjną**. W ramach eksploracji problemu badawczego wyodrębniono cztery cele cząstkowe oraz sformułowano cztery hipotezy badawcze.

---

<sup>1</sup> Schumpeter, J.A. (1939). *Business cycles. A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. London: McGraw-Hill Book Company, s. 84-88. Solow, R.M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94, s. 85. Romer, P. M. (1990). Endogenous technological change. *Journal of Political Economy*, 98(5/2), 71-102, s. 94.

<sup>2</sup> Subramaniam, M., Youndt, M.A. (2005). The influence of intellectual capital on the types of innovative capabilities. *Academy of Management Journal*, 48(3), 450-463, s. 451.

Praca ma charakter teoretyczno-empiryczny. W części teoretycznej (rozdziały I-III) przedstawiono, w oparciu o przegląd literatury krajowej i zagranicznej, zagadnienia związane z innowacyjnością przedsiębiorstw, sposobami ich finansowania oraz debiutem giełdowym. Część empiryczna (rozdziały IV-VI) skupia się na koncepcji i organizacji badań oraz prezentacji otrzymanych wyników.

Przebieg badań empirycznych został podporządkowany celowi pracy. **Przedmiotem badania** były efekty ekonomiczne uzyskane przez spółki innowacyjne po pierwszej ofercie publicznej. **Obiektem badania** były polskie przedsiębiorstwa z wyodrębnieniem przedsiębiorstw innowacyjnych, których akcje zadebiutowały na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (rynek główny) i na NewConnect (rynek alternatywny). Pod uwagę wzięto debiuty **od roku 2007 do 2018**, w celu zapewnienia siedmioletniego przedziału czasowego (3 lata przed, rok debiutu i 3 lata po nim). Zgromadzone dane przetworzono przy wykorzystaniu **metod badań ilościowych**. Ostateczna próba badawcza to 98 spółek debiutujących na GPW i 252 spółki debiutujące na NC.

Na podstawie otrzymanych wyników zauważono, że spółki innowacyjne debiutujące na rynku głównym są większe od spółek nieinnowacyjnych. W przypadku rynku alternatywnego podmioty innowacyjne wykazują niższą rentowność, pozyskują także więcej funduszy z IPO (w stosunku do posiadanych aktywów) niż spółki nieinnowacyjne. Rentowność spółek debiutujących na obu rynkach zmniejsza się po debiucie, jednak w przypadku spółek innowacyjnych spadki wskaźników są mniejsze. Wyniki badania wskazały, że w przypadku spółek debiutujących na GPW innowacyjność jest pozytywnie skorelowana ze wskaźnikami rentowności ROA i ROS oraz wskaźnikami płynności finansowej. Ponadto dostrzeżono, że wzrost innowacyjności spółki powoduje spadek zadłużenia ogółem. Co prawda, zauważono, że wśród spółek debiutujących na NC wzrost innowacyjności powoduje wzrost rozmiaru spółki oraz jej wskaźników płynności finansowej, ale wpływa także na spadek wskaźników rentowności.

Podsumowując analizy uznano, iż patenty nie są najlepszym miernikiem poziomu innowacyjności w polskich warunkach, a polskie standardy rachunkowości nie sprzyjają ewidencjonowaniu nakładów na B+R. Zauważono, że rynek alternatywny w Polsce nie spełnia jednego ze swoich podstawowych celów, a więc uzupełniania luki finansowej w młodych i małych spółkach innowacyjnych o wysokim potencjalne wzroście.