

Grzegorz Urbanek*

Marka a przewaga konkurencyjna przedsiębiorstwa — przykład wybranych spółek notowanych na GPW w Warszawie

Wstęp

Jednym z najważniejszych obszarów zainteresowania teorii zarządzania strategicznego jest próba zdefiniowania i wyjaśnienia źródeł uzyskiwania przez firmy lepszych niż konkurenci wyników. Dominującym założeniem jest teza, że uzyskiwanie w dłuższym okresie czasu lepszych wyników jest rezultatem posiadania przez firmę trwałej przewagi konkurencyjnej [Powell, 2001, s. 875–888]. W teorii zarządzania strategicznego najważniejszymi kryteriami stosowanymi w ocenie strategii są: spójność — czy elementy strategii wzmacniają się wzajemnie i wspólnie prowadzą do wyznaczonego celu, logika wewnętrzna — pomiędzy wymogami strategii i ograniczeniami zasobowymi, logika zewnętrzna — czy jest poparta zrozumieniem działań konkurentów i dynamiki sektora [Johnson, 2003, s. 173–202]. Tymczasem najważniejszym kryterium oceny strategii powinna być jej efektywność finansowa i wpływ na realizację podstawowego celu działania przedsiębiorstwa, jakim jest maksymalizowanie jego wartości [Damodaran, 2006]. Sama przewaga nad konkurentami, jeżeli nie odnosi się do czynników kluczowych z punktu widzenia tworzenia wartości, niekoniecznie przekłada się na polepszenie wyników firmy. Innymi słowy nie każda przewaga nad konkurentami jest korzystna dla firmy i w konsekwencji — jej akcjonariuszy. Dlatego analiza źródeł przewagi konkurencyjnej powinna być dokonywana pod kątem ich wpływu na poziom najważniejszych zmiennych determinujących wartość przedsiębiorstwa. W literaturze przedmiotu jako jeden z najważniejszych czynników tworzenia wartości dla przedsiębiorstwa jest traktowana marka [Madden i inni, 2006; Mizik, Jacobsen, 2005; Kerin, Sethuraman, 1998]. Stąd firmy dysponujące silną marką powinny posiadać przewagę konkurencyjną, która pozwala im na uzyskiwanie lepszych wyników, niż firmy dysponujące słabszymi markami.

*Prof. UŁ, dr hab., Katedra Zarządzania Przedsiębiorstwem, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Łódzki, gregu@uni.lodz.pl, ul. J. Matejki 22/26, 90-237 Łódź

Celem artykułu jest prezentacja wyników badań dotyczących oddziaływania marki na finansowe mierniki przewagi konkurencyjnej, przeprowadzonych dla roku 2010, dla wybranych polskich spółek notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Wpływ siły marki na przewagę konkurencyjną przedsiębiorstwa został określony przy wykorzystaniu analizy porównawczej średnich dla wybranych parametrów – mierników przewagi konkurencyjnej, przeprowadzonej dla wyodrębnionych ze względu na wskaźnik siły marki zbiorowości spółek. W artykule została także zaprezentowana koncepcja tzw. operacyjnych i strategicznych przewag konkurencyjnych, w kontekście ich wpływu na wartość przedsiębiorstwa oraz przedstawione zostały sposoby pomiaru strategicznej przewagi konkurencyjnej oraz jej determinantów krótko-, średnio- i długoterminowych.

1. Czym jest przewaga konkurencyjna?

Termin przewaga konkurencyjna jest bardzo często stosowany w różnych kontekstach w publikacjach z zakresu zarządzania i finansów. Na fakt ten zwrócił uwagę Rumelt [Rumelt, 2003] konstatując, że definicje tego pojęcia są bardzo różne i mało konkretne. Wieloznaczność tej koncepcji utrudnia przeprowadzanie analiz dotyczących źródeł przewagi, jej zakresu oraz zmian w czasie. Większość autorów utożsamia przewagę konkurencyjną z uzyskiwaniem lepszych niż konkurenci wyników. Lepsze wyniki mogą być jednak w różny sposób definiowane i mierzone przy wykorzystaniu szeregu miar księgowych, finansowych i rynkowych.

Według Portera [Porter, 1985] przewaga konkurencyjna oznacza zdolność do uzyskiwania lepszych rezultatów niż inne firmy w tej samej branży lub na tym samym rynku. Przewaga konkurencyjna wynika z wartości, jaką firma jest w stanie dostarczyć swoim klientom, przewyższającej koszty jej wytworzenia. Grant twierdzi, że firma posiada przewagę konkurencyjną, gdy uzyskuje w sposób trwały wyższe stopy zysku niż konkurenci [Grant, 1988]. Według Barneya [Barney, 1991] trwałą przewagę konkurencyjną można zdefiniować jako rozciągnięte w czasie korzyści będące wynikiem stosowania unikalnej, kreującej wartość strategii, która nie jest w tym samym czasie realizowana przez konkurentów i której korzyści nie mogą być skopiowane.

W nowszych opracowaniach przewaga konkurencyjna jest utożsamiana z ekonomiczną rentą, jaką uzyskuje firma w związku z realizo-

waną strategią [Rumelt i inni, 1994]. Renta ekonomiczna oznacza uzyskiwanie zwrotu ponad zwrot normalny na konkurencyjnym rynku. Również Braney [Barney, 2002] rozwinął i uściślił swoją pierwotną definicję twierdząc, że firma doświadcza przewagi konkurencyjnej, kiedy jej działania w sektorze lub na rynku tworzą wartość ekonomiczną w sytuacji, gdy niewiele konkurujących firm podejmuje podobne działania. Autor łączy przewagę konkurencyjną z tworzeniem wartości twierdząc, że nadzwyczajny zwrot oznacza tworzenie wartości wyższej niż oczekiwana. Według Peteraf i Barney'a [Peteraf, Barney, 2003, s. 309–323] firmy, które uzyskały przewagę strategiczną wykreowały wyższą niż konkurenci ekonomiczną wartość, z kombinacji zaangażowanych zasobów i zdolności, jako różnicę pomiędzy postrzeganymi korzyściami a kosztami ich eksploatacji.

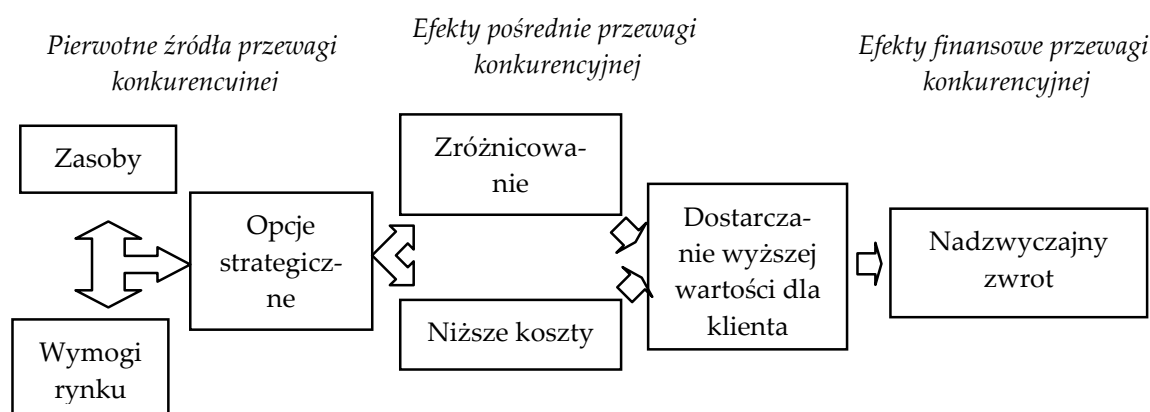
Poglądy na temat istoty strategii prowadzącej do osiągnięcia przewagi konkurencyjnej ewoluowały, czego wyrazem jest pojawianie się różnych teorii na temat tego, w jaki sposób kreować budującą wartość (przewagę konkurencyjną) strategię. Na przełomie lat 70. i 80. dominującą teorią był model Portera, w którym poszukując źródeł przewagi konkurencyjnej koncentrowano się na zewnętrznym środowisku firmy, w szczególności strukturze sektora [Porter, 1985]. Zgodnie ze szkołą pozycyjną celem strategii jest odpowiednie umiejscowienie firmy i jej produktów w niszy rynkowej, gdzie jest ona izolowana od intensywnej konkurencji, co prowadzi do uzyskania ponad normalnych wyników. W końcu lat 80. zaczęły pojawiać się poglądy podważające zasadność podejścia pozycyjnego w tworzeniu przewagi konkurencyjnej. Badania źródeł przewagi konkurencyjnej pokazywały, że zarówno sektor, jak i jego segment nie są kluczowymi źródłami sukcesu [Rumelt, 1991, s. 167–185]. Nowy sposób spojrzenia na przewagę konkurencyjną został później nazwany podejściem „zasobowym”. Chociaż w ramach tego podejścia występuje wiele szczegółowych koncepcji generalnie traktują one uzyskiwanie ponadprzeciętnych wyników jako zjawisko specyficzne dla firm, a wynikające z posiadania przez nie cennych zasobów i kompetencji [Barney, 1991, s. 99–120; Dierickx, Cool, 1989, s. 1504–1511].

W ostatnich latach koncepcja trwałej przewagi konkurencyjnej jest coraz częściej kwestionowana, w związku ze zmieniającymi się warunkami rynkowymi i pojawieniem się hiperkonkurencji. Powoduje to dalszą ewolucję poglądów dotyczących przewagi konkurencyjnej. Badania wyników przedsiębiorstw wskazują, że uzyskanie długoterminowej

przewagi opartej na tych samych podstawach, jest obecnie coraz trudniejsze. W rezultacie przewaga konkurencyjna ma coraz częściej tymczasowy charakter (D'Aveni i inni, 2010, s. 1371–1385). W tych warunkach proces strategicznego kreowania wartości można utożsamiać z procesem tworzenia i realizowania sekwencji krótkoterminowych przewag konkurencyjnych, których źródła zmieniają się w czasie.

W konsekwencji zamiast trwałej przewagi konkurencyjnej opartej na niezmienniej pozycji rynkowej lub tych samych zasobach, coraz częściej mamy do czynienia z przewagą konkurencyjną, której pierwotnym źródłem są posiadane przez firmę dynamiczne kompetencje do tworzenia wartościowych opcji strategicznych. Nowe podejście do tworzenia przewagi konkurencyjnej, podkreślające rosnące znaczenie elastyczności i zdolności adaptacyjnych przedsiębiorstwa w reagowaniu na zmieniające się warunki otoczenia często nazywane jest podejściem opcyjnym w zarządzaniu strategicznym [Sanchez, Heene, 1997, s. 303–317]. Rysunek 1 przedstawia proces tworzenia przewagi konkurencyjnej zgodnie z tym podejściem.

Rysunek 1. Proces tworzenia przewagi konkurencyjnej



Źródło: Opracowanie własne.

Pierwotnym źródłem przewagi konkurencyjnej jest posiadanie zasobów i kompetencji, które są źródłem potencjalnie wartościowych opcji strategicznych. Wartościowe opcje dla przedsiębiorstwa powstają „na styku” posiadanych zasobów i kompetencji oraz okazji rynkowych. Uruchomione opcje prowadzą do uzyskania przewagi nad konkurentami w wyniku wyróżnienia oferty lub niższych kosztów. Oba rodzaje przewagi dają możliwość dostarczenia dla klienta wyższej wartości, co przekłada się na zwiększenie jego skłonności do dokonywania zakupów

w firmie i w konsekwencji prowadzi do uzyskiwania dobrych wyników finansowych i nadzwyczajnego zwrotu.

2. Przewaga konkurencyjna a wyniki przedsiębiorstwa

Firmy w swojej działalności dążą do realizacji szeregu celów częściowych np.: zwiększanie udziałów rynkowych, wejście na nowe rynki, poprawa jakości produktów, budowa marki, redukcja zapotrzebowania na kapitał, obniżenie kosztów, itp. Wyznaczone cele są często ustalane w relacji do wyników osiąganych przez konkurentów. Dlatego realizacja tych celów jest związana z podejmowaniem działań, które pozwalają na osiągnięcie lepszych niż konkurenci wyników – przewag konkurencyjnych.

Przewagi te mogą dotyczyć różnych aspektów i być mierzone przy wykorzystaniu szeregu miar księgowych, rynkowych lub finansowych. Tego typu przewagi można określić mianem przewag operacyjnych. Można je zdefiniować jako sytuację, w której firma jest w stanie osiągać lepsze wyniki w realizacji określonych celów operacyjnych niż inne firmy, które stawiają sobie podobne cele.

Przewaga operacyjna może, ale nie musi przekładać się na wzrost wartości firmy [Urbanek, 2011, s.6–9]. Aby przewaga operacyjna budowała wartość przedsiębiorstwa winna przyczyniać się bezpośrednio lub pośrednio do uzyskiwania wysokiego wskaźnika ROIC (zwrot na zaangażowanym kapitale) i wzrostu firmy. Wpływ przewagi konkurencyjnej na wykreowaną wartość jest uzależniony od czasu jej trwania. W decydującym stopniu czas ten jest uzależniony od tego co stanowi podstawę przewagi. Wysoki ROIC i stopa wzrostu wynikają z możliwości premiowej wyceny oferowanych produktów lub/i z efektywności operacyjnej, której rezultatem są niższe jednostkowe koszty lub niższe zaangażowanie kapitału. Czynnikiem, który prowadzi do uzyskania przewagi różnicowania i możliwości osiągnięcia wysokich marż jednostkowych jest m.in. silna marka.

W teorii, na konkurencyjnym rynku siły rynkowe powinny prowadzić do obniżenia uzyskiwanego zwrotu na zaangażowanym kapitale do poziomu jego kosztu. W praktyce wiele firm jest w stanie przez dłuższy czas uzyskiwać nadzwyczajny zwrot dzięki posiadaniu trwałej, strategicznej przewagi konkurencyjnej, której źródłem jest np. silna marka.

Przewaga konkurencyjna może być mierzona na poziomie strategicznym oraz jej determinantów krótkoterminowych, średniotermino-

wych i fundamentów. Zgodnie z modelem tworzenia wartości przedsiębiorstwa, im większa różnica pomiędzy ROIC a kosztem kapitału (renta ekonomiczna albo nadzwyczajny zwrot) oraz im szybszy wzrost firmy, tym większa wartość firmy ponad wartość zaangażowanego kapitału. W bieżącej wartości firmy znajdują odzwierciedlenie oczekiwania co do wielkości oraz długości okresu uzyskiwania przez firmę renty ekonomicznej. Dlatego miernikiem wielkości i trwałości strategicznej przewagi konkurencyjnej jest relacja wartości przedsiębiorstwa do wartości zaangażowanego kapitału. Na podstawie porównania tego wskaźnika z analogicznym wskaźnikiem dla konkurentów branżowych można również określić relatywną przewagę konkurencyjną przedsiębiorstwa w stosunku do innych firm, w aspekcie zdolności do strategicznego tworzenia wartości.

Pełne zrozumienie istoty przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa wymaga dokonania identyfikacji i pomiaru czynników ją kształtujących w krótkim, średnim i dłuższym horyzoncie czasowym. Na bieżący i krótkoterminowy poziom ROIC i wzrostu firmy wpływ ma efektywność sprzedażowa, efektywność kosztowa i efektywność wykorzystania majątku przedsiębiorstwa [Koller i inni, 2005].

Miernikami krótkoterminowej efektywności sprzedażowej przedsiębiorstwa są przykładowo takie czynniki, jak: tempo wzrostu sprzedaży, udział w rynku, marża jednostkowa. Miernikami krótkoterminowej efektywności kosztowej są np.: koszt jednostkowy produkcji, czy koszt jednostkowy dystrybucji. Efektywność wykorzystania majątku jest mierzona przy wykorzystaniu wskaźników obrotowości różnych kategorii aktywów. Czynniki te bezpośrednio oddziałują na bieżący poziom zyskowności, kształtując obecną rentę (zysk) ekonomiczną, której wysokość uzależniona jest od różnicy pomiędzy zwrotem na zaangażowanym kapitale (ROIC) a kosztem kapitału (wacc).

Średnioterminowe determinanty przewagi konkurencyjnej wskazują na możliwość utrzymania lub zwiększenia w przyszłości ROIC i stopy wzrostu firmy. Okres oddziaływania tych czynników wynosi najczęściej od kilku do kilkunastu lat. Do czynników tych należą: siła marki, lojalność klientów, zaangażowanie w prace badawczo-rozwojowe, struktura kosztów, wdrożone systemy ciągłej redukcji kosztów i poprawy jakości. W zależności od charakteru branży, w której konkuruje przedsiębiorstwo, wymienione czynniki mogą mieć różne znaczenie.

W branży dóbr konsumpcyjnych czynnikiem decydującym o powodzeniu jest marka, podczas gdy w przemyśle farmaceutycznym – stan zaawansowania prac badawczo-rozwojowych. Pomiar tych czynników może zostać dokonany przy wykorzystaniu różnorodnych mierników finansowych i niefinansowych. Oddziaływanie marki może być określone przy wykorzystaniu marketingowych wskaźników siły marki lub finansowej wartości marki. Jakość i stan zaawansowania prac badawczo-rozwojowych można określić poprzez analizę ilości patentów, zgłoszeń patentowych, średniego wieku patentów itp.

Największy wpływ na strategiczną przewagę konkurencyjną mają dynamiczne kompetencje, które decydują o zdolności przedsiębiorstwa do dostarczania w długim okresie czasu wyższej niż konkurenci wartości dla klientów, w sposób dla niego dochodowy. Należą do nich m.in.: umiejętność wczesnej identyfikacji trendów rynkowych i technologicznych, kreowanie nowych rynków, umiejętność tworzenia i stosowania opcji strategicznych, budowania i podtrzymywania marek produktowych, a także marki korporacyjnej oraz umiejętność identyfikacji i zarządzania wewnętrznymi i zewnętrznymi czynnikami ryzyka. Głównym zadaniem dla zarządzających, obok najlepszej eksploatacji pozycji rynkowej związanej z posiadanymi umiejętnościami i kompetencjami, jest ich ciągle odnawianie i doskonalenie, tak aby mogły one stanowić tworzywo strategicznej przewagi konkurencyjnej również w przyszłości.

Pozyskanie i utrzymanie tych kompetencji i umiejętności wymaga przyciągania odpowiednich ludzi i talentów, stworzenia sprzyjającej kultury organizacyjnej. Bezpośredni pomiar określonych kompetencji i umiejętności stanowiących rdzeń przewagi konkurencyjnej nastrocza badaczom i praktykom najwięcej problemów, ponieważ w większości są to elementy trudne do jednoznacznego opisanie i zdefiniowania. Efektem ich łącznego oddziaływania jest nadwyżka wartości przedsiębiorstwa ponad wartość zainwestowanego kapitału.

3. Marka a wartość przedsiębiorstwa

W zależności od branży i konkretnej marki, mechanizm tworzenia wartości w oparciu o markę może być różny. Ogólnie marki tworzą wartość poprzez oddziaływanie na krzywe popytu i podaży. Po stronie popytowej pozwalają one na sprzedaż produktów po wyższej cenie, przy danym poziomie ilościowym sprzedaży. Od strony podaźowej, mogą

wpływać na redukcję kosztów operacyjnych dzięki sprzedaży większych ilości, a także zmniejszenie kosztów finansowych dzięki wyższej reputacji i wiarygodności oferty.

Opisane wyżej efekty oddziaływania marki mają bezpośredni i pośredni wpływ na tworzenie renty ekonomicznej, wzrost firmy i tym samym tworzenie wartości przedsiębiorstwa. Wpływ ten może zostać poddany analizie przy wykorzystaniu prostego modelu finansowego kreowania wartości w przedsiębiorstwie, który przedstawia wzór poniżej [Koller i inni, 2011]:

$$Wartosc_0 = \frac{NOPLAT_1 \left(1 - \frac{g}{ROIC}\right)}{wacc - g} \quad (1)$$

gdzie:

- $NOPLAT_1$ — zysk operacyjny po opodatkowaniu,
- $wacc$ — średni ważony koszt kapitału przedsiębiorstwa,
- $ROIC$ — zwrot na zaangażowanym kapitale,
- g — stopa wzrostu zysku operacyjnego.

Powyższy wzór można przekształcić do postaci, zgodnie z którą wartość przedsiębiorstwa jest równa sumie zainwestowanego kapitału i wartości bieżącej przyszłych zysków ekonomicznych. Algebraicznie przedstawia to poniższy wzór [Koller i inni, 2005]:

$$V = IC_0 + \frac{EP_1}{wacc - g} = IC_0 + \frac{IC_0 (ROIC - wacc)}{wacc - g} \quad (2)$$

gdzie:

- EP_1 — zysk ekonomiczny
- IC_0 — zainwestowany kapitał.

Silna marka może oddziaływać na wszystkie zmienne powyższego modelu. Dzięki marce zwiększają się przychody i marże firmy. Wysoki poziom lojalności klientów przyczynia się do stabilności dochodów firmy, tym samym obniżając ryzyko jej funkcjonowania. Marka stanowi również swoisty kanał komunikacji z inwestorami. Inwestorzy preferują akcje przedsiębiorstw, które są eksponowane poprzez markę na rynku. To powoduje wzrost obrotu akcjami i ilości akcjonariuszy, co przekłada się na poprawienie płynności akcji i w konsekwencji prowadzi do spadku kosztu kapitału przedsiębiorstwa [McAlister i inni, 2007, s. 38].

Analiza mechanizmu oddziaływania marki na czynniki tworzące wartość przedsiębiorstw pokazuje, że obecna siła marki stanowi czynnik

który może oddziaływać na wyniki firmy (ROIC powyżej wacc i stopa wzrostu firmy) w średnim okresie czasu. Jeżeli firma posiada dodatkowo kompetencje do podtrzymywania i rozwijania silnej pozycji rynkowej marki, jej oddziaływanie na wyniki firmy może być długoterminowe. W konsekwencji marka może stanowić podstawę dla strategicznej przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa, której odzwierciedleniem jest wysoki zwrot na zaangażowanym kapitale i/lub wysoka stopa wzrostu, co przekłada się na poziom wskaźnika – wartość przedsiębiorstwa do wartości zaangażowanego kapitału.

4. Opis badania i uzyskane wyniki

Badaniu zostały poddane wybrane spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, dla których dostępne są dane na temat siły ich marek. Badanie przeprowadzono na podstawie danych dla roku 2010 zebranych dla 38 spółek. Wskaźnik siły marki dla analizowanych spółek został oszacowany na podstawie wyników badań rynkowych polskich marek przeprowadzonych na potrzeby rankingu najbardziej wartościowych polskich marek dziennika Rzeczypospolita, według metodologii stosowanej w tym rankingu [*Ranking najcenniejszych...*, 2009]. Wpływ siły marki na mierniki przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa został określony przy wykorzystaniu analizy porównawczej średnich dla wybranych parametrów, przeprowadzonej dla wyodrębnionych ze względu na wskaźnik siły marki zbiorowości spółek. Tablica 1 przedstawia statystyki opisowe zmiennych łącznie dla wszystkich spółek analizowanych w badaniu.

Jako mierniki przewagi konkurencyjnej w badanym okresie zostały wybrane następujące parametry¹:

- wskaźnik ROIC – zwrot na zaangażowanym kapitale,
- wskaźnik procentowego zysku ekonomicznego, stanowiący różnicę pomiędzy ROIC spółki i WACC spółki,
- wskaźnik wartość przedsiębiorstwa do wartości zainwestowanego kapitału (EV/InvCap),
- wskaźnik kapitalizacja do wartości księgowej kapitału własnego (P/BV).

¹ Wszystkie dane finansowe pochodzą z serwisu informacyjnego Bloomberg.

Tablica 1. Statystyki opisowe zmiennych łącznie dla wszystkich spółek

Zmienne	N	Średnia	Odchylenie standardowe	Min.	Maks.
ROIC	38	0,1023	0,1127	-0,0261	0,6386
EV/InvCap	38	1,7461	1,5420	0,5410	8,6870
P/BV	38	2,5484	2,8006	0,2800	12,1200
R _{2010/2009}	38	0,3826	0,4858	-0,2609	1,8920
ROIC-WACC	38	0,01614	0,1124	-0,1143	0,5434
AR	38	0,2486	0,4863	-0,4568	1,7314

Źródło: Obliczenia własne.

Badane spółki zostały podzielone na dwie jednakowe pod względem liczebności zbiorowości: spółki z silnymi markami (wskaźnik siły marki > 56,5 punktu) oraz spółki ze słabymi markami (wskaźnik siły marki < 56,5 punktu). Tablica 2 przedstawia statystyki opisowe dla zbiorowości spółek wyodrębnionych ze względu na wskaźnik siły marki (1 – spółki ze słabymi markami, 2 – spółki z silnymi markami)².

Tablica 2. Statystyki opisowe zmiennych dla spółek z markami słabymi (1) i silnymi (2)

Parametry	Zbiorowości spółek	N	Średnia	Odchylenie standardowe
ROIC	1	19	0,0631	0,0556
	2	19	0,1415	0,1405
EV/InvCap	1	19	1,1990	0,4411
	2	19	2,2932	2,0152
P/BV	1	19	1,4121	0,7097
	2	19	3,6847	3,5906
R _{2010/2009}	1	19	0,4322	0,5679
	2	19	0,3331	0,3967
ROIC-WACC	1	19	-0,0189	0,0580
	2	19	0,0512	0,1414
AR	1	19	0,2972	0,5758
	2	19	0,1999	0,3867

Źródło: Obliczenia własne.

² Obliczenia statystyczne zostały przeprowadzone przy wykorzystaniu programu IBM-SPSS 20.

Dodatkowo dla wyodrębnionych ze względu na wskaźnik siły marki zbiorowości spółek, zostało przeprowadzone porównanie średnich w odniesieniu do następujących parametrów określających wykreowaną wartość dla akcjonariuszy w analizowanym roku:

- zwrot na akcjach w roku 2010 bez uwzględnienia dywidendy ($R_{2010/2009}$),
- nadzwyczajny zwrot (AR) dla akcjonariuszy uwzględniający ryzyko systematyczne dla każdej ze spółek obliczony z następującego wzoru:

$$AR = R_{2010/2009} - \beta \times MR \quad (3)$$

gdzie:

$R_{2010/2009}$ — uzyskany przez spółę zwrot dla roku 2010,

β — wskaźnik ryzyka systematycznego dla danej spółki,

MR — zwrot dla całego rynku w roku 2010.

Z uwagi na brak spełnienia założenia o normalności rozkładów zmiennych w badanych zbiorowościach, w celu określenia czy pomiędzy średnimi dla parametrów występują statystycznie istotne różnice wykorzystano nieparametryczny test Manna-Whitneya. Tablica 3 przedstawia wybrane statystyki dla przeprowadzonego testu.

Tablica 3. Statystyki dla testu Manna-Whitneya

Wyszczególnienie	ROIC	EV/Inv Cap	P/BV	$R_{2010/2009}$	ROIC- WACC	AR
U Manna-Whitneya	86,000	123,000	113,000	173,000	107,000	176,500
W Wilcoxon	276,000	313,000	303,000	363,000	297,000	366,500
Z	-2,759	-1,679	-1,971	-0,219	-2,146	-0,117
Istotność (dwustronna)	0,006	0,093	0,049	0,827	0,032	0,907

Źródło: Obliczenia własne.

Na poziomie istotności $p=0,05$ zostały zidentyfikowane statystycznie istotne różnice pomiędzy zbiorowościami spółek z silnymi i słabymi markami w odniesieniu do następujących parametrów określających przewagę konkurencyjną przedsiębiorstwa: zwrot na zaangażowanym kapitale (ROIC), cena wartość księgowa (P/BV) oraz różnica pomiędzy zwrotem na zainwestowanym kapitale a średnim ważonym kosztem kapitału (ROIC-WACC). Nie stwierdzono statystycznie istotnych różnic pomiędzy spółkami z silnymi i słabymi markami w odniesieniu

do: wskaźnika wartość przedsiębiorstwa do zainwestowanego kapitału (EV/InvCap), roczny zwrot na akcjach ($R_{2010/2009}$) oraz nadzwyczajny zwrot (AR).

Uzyskane wyniki są w zasadzie zgodne z oczekiwaniami i stanowią poparcie dla tezy o pozytywnym wpływie marki na mierniki finansowe odzwierciedlające przewagę konkurencyjną przedsiębiorstwa na różnych poziomach. Należy zaznaczyć jednak, że brak statystycznej istotności na poziomie $p=0,05$ w odniesieniu do parametru EV/InvCap osłabia nieco powyższy wniosek (różnice są istotne przy przyjęciu $p=0,1$).

Warto zauważyć, że badanie nie potwierdziło występowania istotnych różnic pomiędzy spółkami z silnymi i słabymi markami w odniesieniu do takich parametrów, jak zwrot na akcjach ($R_{2010/2009}$) oraz nadzwyczajny zwrot (AR). Bezpośrednie porównanie średnich dla obu zbiorowości (tablica 2) pokazuje, że spółki ze słabszymi markami w roku 2010 uzyskały średnio wyższy zwrot na akcjach i nadzwyczajny zwrot niż spółki z silniejszymi markami.

Zakończenie

Zawarte w artykule teoretyczne rozważania na temat związków pomiędzy siłą marki a wybranymi finansowymi miernikami przewagi konkurencyjnej znalazły częściowe potwierdzenie empiryczne w przeprowadzonym badaniu. Uzyskane rezultaty nie dowodzą istnienia związku przyczynowo skutkowego pomiędzy siłą marki a miernikami przewagi konkurencyjnej, dostarczają jednakże argumentów na rzecz poparcia hipotezy o jego występowaniu. Dokonane analizy nie wykazały istnienia statystycznie istotnego związku pomiędzy siłą marki a wybranymi miernikami wykreowanej wartości dla akcjonariuszy.

Przeprowadzone w artykule analizy charakteryzują się licznymi ograniczeniami. Należą do nich niewielka ze względu na dostępność danych na temat siły marki liczba przebadanych spółek, ograniczenie się do danych dla jednego roku oraz nie uwzględnienie w analizie innych, poza marką, czynników mających wpływ na przewagę konkurencyjną przedsiębiorstwa. W celu zwiększenia wiarygodności uzyskanych wyników, dalsze analizy dotyczące wpływu marki na przewagę konkurencyjną przedsiębiorstw powinny uwzględniać większą liczbę spółek, dane finansowe z wielu lat oraz zmienne kontrolne.

Literatura

1. Barney J. (1991), *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*, „Journal of Management” Vol. 17, No. 1.
2. Barney J. (2002), *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*, Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.
3. Damodaran A. (2006), *Applied Corporate Finance*, Wiley, Hoboken, NJ.
4. D’Aveni R., Dagnino G., Smith K. (2010), *The Age of Temporary Advantage*, „Strategic Management Journal” No. 31.
5. Dierickx I., Cool K. (1989), *Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage*, „Management Science” Vol. 35, No. 12.
6. Grant R. (1988), *Contemporary Strategy Analysis*, Blackwell, Malden, MA.
7. Johnson P. (2003), *Strategy and Valuation*, w: *The Oxford Handbook of Strategy*, Faulkner D., Campbell A. (ed.), Oxford University Press, Oxford.
8. Kerin R., Sethuraman R., *Exploring The Brand Value — Shareholder Value Nexus for Consumer Goods Companies*, „Journal of The Academy of Marketing Science” Vol. 26, No. 4.
9. Koller T., Dobbs R., Huyett B. (2011), *Value. The Four Cornerstones of Corporate Finance*, Wiley, Hoboken, NJ.
10. Koller T., Goddard M., Wessels D. (2005), *Valuation: Measuring and Managing The Value of Companies*, Wiley, Hoboken, NJ.
11. Madden T., Fehle F., Fournier S. (2006), *Brands Matter: An Empirical Demonstration of the Creation of Shareholder Value through Branding*, „Journal of The Academy of Marketing Science” Vol. 34, No. 2.
12. McAlister L., Srinivasan R., Kim M. (2007), *Advertising, Research and Development, and Systematic Risk of The Firm*, „Journal of Marketing” Vol. 71.
13. Mizik N., Jacobsen R. (2005), *Talk about Brand Strategy*, „Harvard Business Review”, September.
14. Peteraf M., Barney J. (2003), *Unraveling The Resource-Based Tangle*, „Managerial & Decision Economics” Vol. 24, Iss. 4.
15. Porter M. (1985), *Competitive Advantage*, The Free Press, New York.
16. Powell T. (2001), *Competitive Advantage: Logical and Philosophical Considerations*, „Strategic Management Journal” Vol. 22, Iss. 9.
17. *Ranking najcenniejszych polskich marek* (2009), „Rzeczpospolita” z dnia 10 grudnia.
18. Rumelt R. (1991), *How Much Does Industry Matter?*, „Strategic Management Journal” Vol. 12, Iss. 3.

19. Rumelt R. (2005), *What in the World is Competitive Advantage*, Policy Working Paper 2003-105, August.
20. Rumelt R., Schendel D., Teece D. (1994), *Fundamental Issues in Strategy: An Research Agenda*, Harvard Business School Press, Boston, MA.
21. Sanchez R., Heene A. (1997), *Reinventing Strategic Management: New Theory and Practice for Competence-Based Competition*, „European Management Journal” Vol. 15, No. 3.
22. Urbanek G. (2011), *Od operacyjnej do strategicznej przewagi konkurencyjnej*, „Przegląd Organizacji” nr 12.

Streszczenie

Artykuł prezentuje wyniki badań dotyczących wpływu siły marki na wybrane finansowe mierniki przewagi konkurencyjnej i wykreowanej wartości dla akcjonariuszy dla wybranych polskich spółek notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

W artykule przedstawione zostały teoretyczne założenia sposobów pomiaru strategicznej przewagi konkurencyjnej oraz jej determinant krótko-, średnio- i długoterminowych. Zawarte w artykule teoretyczne rozważania na temat związków pomiędzy siłą marki a wybranymi finansowymi miernikami przewagi konkurencyjnej znalazły potwierdzenie empiryczne w przeprowadzonym badaniu.

Słowa kluczowe

siła marki, przewaga konkurencyjna, wartość

Brand and Competitive Advantage of The Company – Example of WSE Selected Companies (Summary)

This paper presents the results of studies on the effects of brand strength on selected financial measures of competitive advantage and value creation for a number of Polish companies listed on the Warsaw Stock Exchange.

The article presents the theoretical assumptions of how to measure strategic competitive advantage and its determinants in the short, medium and long term. Included in the article theoretical considerations on the relationship between the strength of the brand and the selected financial measures of competitive advantages were confirmed by empirical evidence in the study.

Keywords

brand strength, competitive advantage, value

