

Przemysław Eliaasz

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

WYKORZYSTANIE MODELU STABILNEGO WZROSTU W ANALIZIE POLSKIEGO SEKTORA BANKOWEGO

Streszczenie: W artykule zaprezentowano wykorzystanie modelu stabilnego wzrostu do oceny sytuacji strategicznej przedsiębiorstw wchodzących w skład polskiego sektora bankowego. Model umożliwia ocenę perspektyw rozwoju firmy poprzez porównanie wielkości dostępnych zasobów finansowych ze stopniem ich wykorzystania. Uzyskuje się również pogląd na atrakcyjność działalności przedsiębiorstwa, która jest zdefiniowana przez wielkość wypracowanego zysku ekonomicznego. Banki zostały umieszczone na tzw. macierzy zyskowności, co pozwoliło na przejrzystą prezentację uzyskanych wyników oraz zaobserwowanie ich trendów rozwojowych. Stworzona została finansowa mapa polskiego sektora bankowego i unaocznione zostały relacje między poszczególnymi przedsiębiorstwami wchodzącymi w jego skład.

Słowa kluczowe: model stabilnego wzrostu, mapa sektora gospodarczego, ocena działalności przedsiębiorstwa.

1. Wstęp

Na rynku tak konkurencyjnym jak obecny wzrost jest jednym z celów każdego przedsiębiorstwa. Wzrost pozwala przedsiębiorstwu zdobywać coraz większy udział w rynku oraz daje możliwości ekspansji na nowe rynki krajowe bądź zagraniczne. Wzrost ten jednakże związany jest z wieloma problemami, z którymi przedsiębiorstwo musi się borykać na co dzień. Problemy te wiążą się ze sposobem pozyskania niezbędnych zapasów, a te znow są ściśle powiązane ze strukturą finansową firmy. Jeśli przedsiębiorstwo nie będzie kontrolować jednego i drugiego, może to doprowadzić do problemów z płynnością finansową. Dlatego też, aby przedsiębiorstwo stawało się coraz bardziej konkurencyjne, niezwykle ważne jest, aby dostosowywało swoją rzeczywistą stopę zwrotu do swego pożądanego poziomu – poziomu podtrzymywanego wzrostu.

W niniejszym artykule oceniana jest atrakcyjność działalności badanych przedsiębiorstw. Wszystkie sądy oraz wnioski, a także ocena przedsiębiorstwa odbywają

się z punktu widzenia potencjalnych bądź obecnych akcjonariuszy – zysku ekonomicznego dla akcjonariuszy. Przedstawione w artykule rozważania pozwalają na interpretację pozycji strategicznej przedsiębiorstwa z punktu widzenia zarówno zarządu, jak i inwestorów działających na rynku kapitałowym. Logiczną konsekwencją płynącą z przyjętych tutaj założeń powinno być włączenie do analizy rynkowej wartości dodanej tworzonej przez przedsiębiorstwo. Niestety, wariancja tego parametru, spowodowana krótkookresowymi zmianami zachodzącymi na rynku kapitałowym, jest na tyle duża, że mogłaby niekorzystnie wpłynąć na ocenę strategiczną badanego przedsiębiorstwa. Z tego właśnie powodu rynkowa wartość dodana tworzona przez przedsiębiorstwo, mimo iż zaliczana do grupy parametrów rynkowych, zostanie wyłączona z analizy.

Klasyfikacja analizowanych przedsiębiorstw będzie przeprowadzona według dwóch parametrów – możliwości wzrostu przedsiębiorstwa oraz zyskowności ekonomicznej. W wyniku analizy przedsiębiorstwa zostaną podzielone na grupy odpowiadające poszczególnym ćwiartkom macierzy, które mogą być interpretowane podobnie jak ćwiartki macierzy BCG mającej zastosowanie w zarządzaniu strategicznym. W proponowanej klasyfikacji potencjał wzrostu przedsiębiorstwa będzie odzwierciedlony poprzez podtrzymywaną stopę zwrotu, a właściwie poprzez różnicę między zrealizowaną a prognozowaną, czyli podtrzymywaną stopą wzrostu. Drugim wymiarem macierzy – przedstawionym na osi odciętych – będzie różnica między stopą zwrotu z kapitału własnego (ROE) a kosztem kapitału własnego (stopą zwrotu z inwestycji alternatywnej).

2. Dwa wymiary analizy przedsiębiorstwa

Bez wątplenia wzrost jest jednym z najważniejszych celów przedsiębiorstwa, jednakże nieograniczony wzrost może być sprzeczny z przyjętą polityką finansową firmy. Analizie zależności między wzrostem firmy a jej polityką finansową służy podtrzymywana stopa wzrostu. Do ustalenia wielkości podtrzymywanej stopy wzrostu zostanie wykorzystany poniższy wzór, który pozwala na częściowe odseparowanie skutków decyzji operacyjnych i inwestycyjnych od skutków decyzji dotyczących sposobu finansowania [Higgins 2003, s. 119-120]:

$$g^* = (1 - d) \cdot \left(\frac{A}{E_0} \right) \cdot (ROA).$$

Wskaźnik stopy zwrotu z aktywów ogółem w syntetyczny sposób obrazuje skutki decyzji wpływających na działalność operacyjną i inwestycyjną przedsiębiorstwa. Natomiast mnożnik kapitału własnego oraz wskaźnik retencji uwzględniają sposób finansowania działalności oraz sposób podziału strumienia zysku.

Zysk ekonomiczny jest ustalany poprzez porównanie stóp zwrotu z inwestycji charakteryzujących się identyczną wielkością ryzyka. Porównuje się zatem wypracowaną przez przedsiębiorstwo stopę zwrotu z kapitału (ROE) z tzw. kosztem kapitału będącego stopą zwrotu z inwestycji alternatywnej. Różnica między wspomnianymi stopami zwrotu pomnożona przez wielkość kapitału zainwestowanego stanowi zysk bądź stratę ekonomiczną rozpatrywanego przedsiębiorstwa.

3. Charakterystyka polskiego sektora bankowego

Sektor bankowy jest największym i najbardziej rozwiniętym segmentem systemu finansowego, który ma decydujący wpływ na jego stabilność. Polski rynek usług bankowych cechuje się wysokim potencjałem rozwojowym, o czym świadczy niski poziom nasycenia usługami bankowymi (mierzony stosunkiem aktywów i kredytów do PKB dla klientów sektora niefinansowego i budżetowego oraz niebankowych instytucji finansowych – w 2004 r. 60,9% i 29,1%). Pojęcie sektor bankowy nie obejmuje NBP oraz banków nieprowadzących działalności operacyjnej (w tym banków w stanie upadłości i likwidacji). Według agencji Standard & Poor's sektor bankowy w Polsce przeżywa fazę ożywienia po długim okresie spowolnienia gospodarczego oraz po okresie restrukturyzacji. Polski sektor bankowy, z ponad 30-procentowym udziałem w sumie aktywów, kredytów i depozytów wśród nowych członków UE, jest największy w nowych krajach akcesyjnych.

Sprzyjające jest wsparcie ze strony akcjonariuszy zagranicznych, wzrost gospodarczy, lepsza aktywność przedsiębiorstw oraz wyższe dochody gospodarstw domowych w okolicznościach niskich stóp procentowych (zob. www.bankier.y0.pl).

Ze względu na charakter badań do próby zostały wybrane wyłącznie banki komercyjne, które były notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych SA w Warszawie przez ostatnie pięć lat. Oto lista banków, które weszły w skład badanej próby: Citibank Handlowy SA (BHW), Bank BPH SA (BPH), Kredyt Bank SA (KRB), BRE Bank SA (BRE), Bank Zachodni WBK SA (WBK), ING Bank Śląski SA (ING), Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA (PKO), Nordea Bank Polska SA (NDA), Bank Polska Kasa Opieki SA (PEO), Bank Millenium SA (MIL), Bank Ochrony Środowiska (BOS).

4. Pozycjonowanie przedsiębiorstw na mapie macierzy BCG

Do konstrukcji macierzy wykorzystano średnie wartości różnic między stopą zwrotu z kapitału własnego (ROE) i stopą stanowiącą alternatywny koszt kapitału, oraz różnic między podtrzymaną i zrealizowaną stopą wzrostu poszczególnych spółek z lat 2004-2007.

Tabela 1. Wartości *spreadów* oraz zysku ekonomicznego spółek sektora bankowego

Spółka	Różnica stóp wzrostu		ROE		koszt kapitału własnego	Spread ROE i ke		beta	Kapitał Własny		Zysk Ekonomiczny	
	średnio	2008	średnio	2008		średnio	2008		średnio	2008	średnio	2008
BHW	7,46%	-8,82%	11,29%	11,66%	9,02%	2,05%	2,42%	0,8364	5 523 530	5 539 450	616 582	645 664
BPH	-12,01%	29,96%	38,32%	7,64%	11,36%	26,96%	-3,72%	1,2267	5 095 330	1 586 636	1 128 264	121 158
KRB	7,27%	19,74%	17,47%	11,67%	9,24%	8,46%	2,65%	0,8730	1 907 590	2 579 220	343 745	301 072
BRE	19,03%	23,08%	7,44%	22,89%	11,53%	-4,09%	11,36%	1,2551	2 310 652	3 624 147	221 132	829 531
WBK	4,40%	33,72%	16,53%	18,30%	11,44%	5,09%	6,86%	1,2403	3 416 192	4 420 558	572 955	809 165
BSK	7,00%	23,16%	14,47%	11,20%	8,93%	5,54%	9,32%	0,8224	3 471 644	4 066 949	505 937	455 563
PKO BP	-8,62%	14,73%	20,35%	21,30%	6,88%	13,47%	14,42%	0,4798	9 654 048	13 529 372	1 988 811	2 881 260
NDA	30,71%	53,99%	6,20%	12,87%	5,68%	0,52%	14,81%	0,2798	605 959	1 059 983	39 269	136 420
PEKAO	2,48%	54,81%	17,14%	21,49%	10,04%	7,10%	11,45%	1,0064	9 774 608	15 571 334	1 629 389	3 345 845
MIL	-5,84%	20,07%	22,76%	20,18%	12,73%	10,04%	16,92%	1,4549	2 061 548	2 462 552	463 567	496 928
BOS	3,30%	25,11%	5,52%	0,76%	5,11%	0,41%	0,68%	0,1857	690 638	864 149	37 022	6 583

Źródło: opracowanie własne.

Taki sposób doboru danych pozwala nie tylko na określenie pozycji strategicznej firmy, ale także na określenie tendencji rozwojowej badanego przedsiębiorstwa. Tabela 1 przedstawia zestawienie wartości wykorzystywanych w prezentacji danych.

Pozycjonowanie przedsiębiorstw wymaga przyjęcia pewnych punktów odniesienia. Należy pamiętać, że w przypadku niniejszej klasyfikacji wzrost nie jest tożsamy ze zwiększeniem udziału w rynku bądź wzrostem rynku. Wzrost w tym przypadku jest traktowany jako potencjał wzrostu firmy z punktu widzenia zasobów finansowych. Dlatego właśnie punkty odniesienia zostały tutaj dobrane indywidualnie dla każdej spółki – są nimi wartości obliczonych według modelu Gordona podtrzymywanych stóp wzrostu.

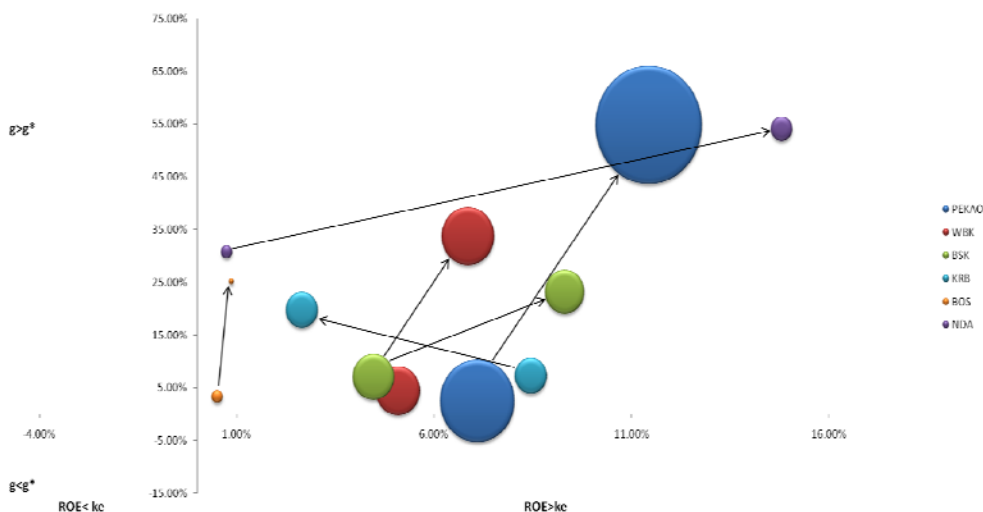
Drugi wymiar konstruowanej macierzy określony jest poprzez wielkość rocznej stopy zwrotu z kapitału własnego zainwestowanego na początku okresu. Wartość wskaźnika ROE jest tutaj porównywana z kosztem kapitału własnego określonego dla każdej spółki za pomocą modelu CAPM.

Stopę wolną od ryzyka stanowi przeciętna rentowność obligacji Skarbu Państwa z pięcioletnim terminem wykupu, która w analizowanym okresie wynosiła 6,05%. Do określenia stopy zwrotu z portfela rynkowego użyto wartości indeksu WIG20 z pięciu ostatnich lat. Wartość indeksu na początku i na końcu okresu od 01.2004 do 12.2008 jest bardzo zbliżona, a średnia stopa zwrotu z pięciu ostatnich lat bardzo niska (rzędu 2,05%), co w porównaniu ze stopą wolną od ryzyka może zaburzać wyniki płynące ze stosowania modelu CAPM. Do celów analizy, aby wspomniany model wyceny kosztu kapitału mógł znaleźć zastosowanie, poziom premii za ryzyko (który przy normalnych wskaźnikach miałby wartość ujemną) ustalony został na poziomie 6%, z wartością stopy wolnej od ryzyka na poziomie 4%.

Na rys. 1 strzałki pokazują kierunek od kół przedstawiających pozycję przedsiębiorstw wyznaczoną na podstawie średnich danych z czterech lat do kół oznaczających pozycje przedsiębiorstw na podstawie danych z roku 2008. Wielkości kół natomiast oznaczają bezwzględne wielkości zysku/straty ekonomicznej zrealizowanej przez dane przedsiębiorstwo.

Aby zwiększyć przejrzystość wyników analizy, banki podzielono na dwie grupy. W pierwszej grupie znajdują się banki, które przemieszczały się tylko w obrębie jednej ćwiartki macierzy. W skład drugiej z grup wchodzi przedsiębiorstwa, których sytuacja uległa zmianie na tyle, że zmieniły one swoje usytuowanie w macierzy.

Rysunek 1 przedstawia banki należące do pierwszej z wymienionych grup. Przedstawione tutaj spółki zaliczają się do kategorii „gwiazd”. Poza bankami PEKAO i WBK nie sposób zauważyć tutaj jakiegokolwiek zbieżności między analizowanymi spółkami.



Rys. 1. Potencjał strategiczny i siła ekonomiczna przedsiębiorstw wchodzących w skład sektora bankowego, które nie migrowały pomiędzy ćwiartkami macierzy rentowności

Źródło: opracowanie własne.

Można wyczytać, że w czasie ostatnich pięciu lat spółki osiągają zbliżone wartości *spreadu* (różnicy między ROE a kosztem kapitału własnego), które ponadto charakteryzują się podobnym kierunkiem i siłą tendencji wzrostowej. W banku PEKAO zrealizowany wzrost w znacznym stopniu przekroczył prognozy, co jednak w tym przypadku nie dziwi, gdyż po połączeniu z częścią banku BPH stał się on liderem branży bankowej w Polsce. Jest to bank z dużym potencjałem, osiągający pokaźne zyski.

Na uwagę zasługuje bank Nordea. Z rys. 1 wynika, że wydajność kapitału tej spółki przejawia tendencję wzrostową i w ostatnim roku jest ona bardzo wysoka w porównaniu z uśrednionymi wartościami z lat poprzednich. Bank stale zwiększa swoją siłę ekonomiczną i jego pozycja w pierwszej ćwiartce macierzy nie wydaje się być zagrożona. W podobnej sytuacji jest także ING Bank Śląski, jednak spadek zysku w ostatnim roku oraz wyższy niż w przypadku NDA koszt kapitału nie pozwoliły na uzyskanie podobnego wzrostu wydajności zainwestowanego kapitału.

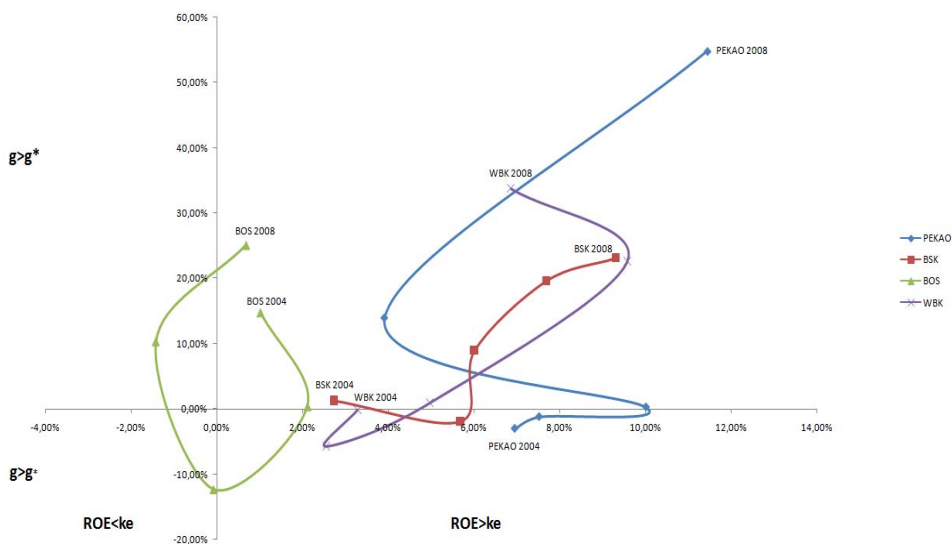
We wszystkich przypadkach stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału była dodatnia i przewyższała koszt kapitału własnego, jednakże jeden z banków zaczął się przemieszczać w lewą stronę, co nie jest dobrym sygnałem. Mowa tutaj o Kredyt Banku. Stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału zmniejsza się sukcesywnie od roku 2005 i jest bardzo prawdopodobne, iż niebawem będzie mniejsza niż koszt kapitału firmy. Reinwestycja zysku zatrzymanego w przedsiębiorstwie stanie się w takiej sytuacji nieopłacalna. Dodatkowo bank ten zaczął ostatnimi czasy realizować wyższe od podtrzymywanych stopy wzrostu. Różnica stóp zwrotu nie jest jeszcze znacząco duża, lecz jej wzrost charakteryzuje się dużą dynamiką (od -33% w 2006 r. poprzez $1,5\%$ w 2007 do już niemalże 20% różnicy między stopami wzrostu w 2008 r.). Jeśli dodać do tego całego obrazu spółki KRB spadek zysku netto w 2008 r., to można stwierdzić, iż jej sytuacja nie jest najlepsza i jeśli nie zostaną podjęte kroki zapobiegawcze, spółka może zmigrować do czwartej ćwiartki macierzy, gdzie przedsiębiorstwa określane są mianem „znaków zapytania”.

W dobrej sytuacji nie jest również Bank Ochrony Środowiska. Spółka odnotowała w 2008 r. pięciokrotnie niższe zyski! W połączeniu ze wzrostem kapitałów własnych nie oznacza to raczej dużej wydajności zainwestowanego kapitału. Należy jeszcze dodać, iż w ostatnim roku zwiększył się stan zobowiązań banku zarówno wobec innych banków, jak i wobec klientów. Zabójczy dla tak małej spółki może się okazać również wzrost o blisko 20% większy niż wynikający z prognozy. Na podstawie przedstawionych faktów stwierdzić można, że pozycja w sektorze „gwiazd” jest mocno niepewna i z dużym prawdopodobieństwem bank zmieni ćwiartkę w najbliższym czasie, stając się „znakiem zapytania” bądź „psem”.

Potwierdzenie powyższych wniosków można również znaleźć, patrząc na zmiany, jakie zachodziły w czasie w grupie tych przedsiębiorstw (zob. rys. 2). Dla zwiększenia czytelności wykresu spółki NDA i KRB zostały przedstawione na osobnym rysunku (zob. rys. 3).

Jak można było przypuszczać na podstawie przeprowadzonej wcześniej analizy, banki PEKAO i WBK wykazują podobne tendencje – krzywizny ich wykresów przeplatają się wzajemnie i wydają się oscylować wokół wspólnej linii.

Na rys. 2 wyraźnie widać, co się dzieje ze spółką BOS. Otóż krąży ona wokół środka układu współrzędnych, przechodząc tym samym przez wszystkie ćwiartki macierzy. Krzywizna wykresu wskazuje raczej na destabilizację instytucji niż na dążenie jej do jakiegoś określonego punktu równowagi, jednak aby się o tym przekonać, należałoby przeprowadzić analizę dłuższego okresu życia spółki.



Rys. 2. Migracja analizowanych przedsiębiorstw w macierzy określającej siłę ekonomiczną przedsiębiorstw

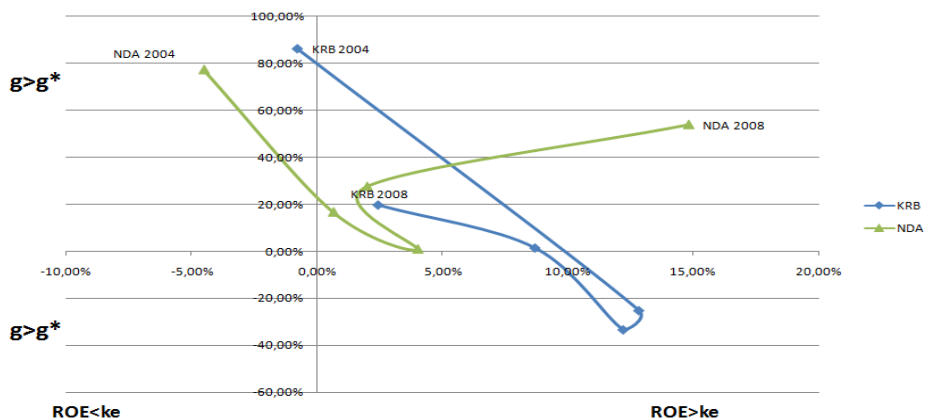
Źródło: opracowanie własne.

Jeśli by się przyjrzeć migracji spółki KRB przedstawionej na rys. 3, to można znaleźć tutaj potwierdzenie wniosku, jaki został wysnuty wcześniej – otóż Kredyt Bank przesuwają się coraz bardziej w kierunku czwartej ćwiartki macierzy. Krzywiżna spółki NDA wskazuje, że spółka ze „znaku zapytania” stała się „gwiazdą” i nie przemawia za tym, aby jej pozycja w najbliższym czasie uległa zmianie.

Drugą grupę przedsiębiorstw stanowią banki, których sytuacja w macierzy rentowności zmieniła się na tyle, że zmieniły one ćwiartkę charakteryzującą ich pozycję strategiczną. Zmiany te przedstawione zostały na rys. 4.

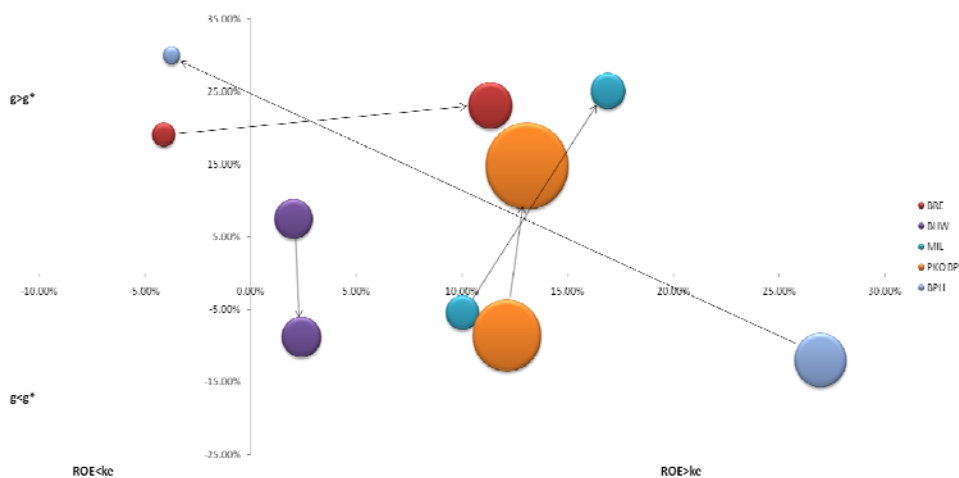
Trzy spośród pięciu spółek prezentowanych na rys. 4 stały się „gwiazdami”. Dwie z nich przesunęły się na tę pozycję z ćwiartki drugiej, określającej kategorię „dojnych krów”. Banki Millennium i PKO BP, bo o nich mowa, osiągnęły wyższe niż prognozowane stopy wzrostu.

W przypadku PKO wzrost, choć istotny, nie jest w stanie zachwiać równowagi spółki, gdyż jak wynika z wielkości koła symbolizującego spółkę, charakteryzuje się ona bardzo dużym potencjałem ekonomicznym. Bank ten wielkością kapitałów własnych i zyskiem ekonomicznym ustępuje tylko bankowi PEKAO. Bank Millennium natomiast, choć dużo mniejszy od poprzednio analizowanego PKO, również zdołał wypracować o 20% większy od prognozowanego wzrost ekonomiczny.



Rys. 3. Migracja analizowanych przedsiębiorstw w macierzy określającej siłę ekonomiczną przedsiębiorstw KRB i NDA

Źródło: opracowanie własne.



Rys. 4. Potencjał strategiczny i siła ekonomiczna przedsiębiorstw wchodzących w skład sektora bankowego, które nie migrowały pomiędzy ćwiartkami macierzy rentowności

Źródło: opracowanie własne.

Jeśli chodzi o BRE, to wydaje się on odrabiać straty, które poniósł w latach 2002-2004, kiedy to wykazywał straty, ledwo wychodząc na plus w 2003 r. W ostatnich czterech latach bank ten osiąga średniorocznie przyrost zysku na poziomie 60%. Poprawia się także rentowność jego kapitału, o czym świadczą dodatnie, rosnące

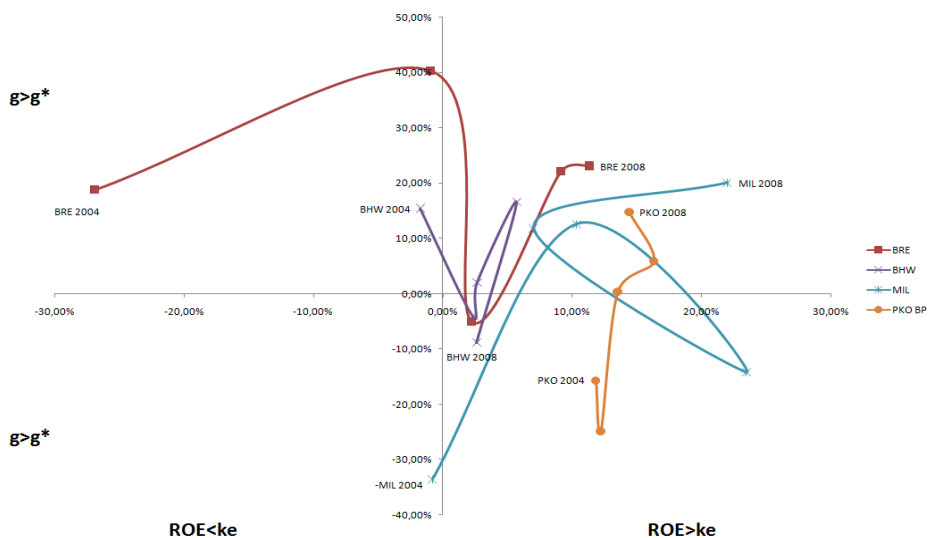
wartości *spreadu*. Oba zjawiska zilustrowane są na rys. 4 – spółka będąca jeszcze niedawno „znakiem zapytania” przeobraziła się w „gwiazdę”.

Jedyną spółką, która odnotowała tutaj dosyć znaczący spadek (w porównaniu z wartościami średnimi) jest bank BPH. Na rys. 4 można zaobserwować, iż z pozycji „dojnej krowy” przesunął się on do czwartej ćwiartki i stał się „znakiem zapytania”. Skutków tej migracji należy się dopatrywać w podziale tego banku, który miał miejsce w listopadzie 2007 r., kiedy to większa jego część została wcielona do PEKAO.

Bank Handlowy przesunął się do drugiej ćwiartki macierzy rentowności i stał się przedsiębiorstwem określanym jako „dojna krowa”. Sytuacja ta była spowodowana wypłaceniem małej dywidendy za rok 2006, co zwiększyło w znacznym stopniu wartość prognozowanej stopy wzrostu. Bank w dalszym ciągu osiąga stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału i sukcesywnie powiększa stan swoich kapitałów, nie emitując przy tym nowych udziałów. W tej sytuacji obecność spółki w tej ćwiartce jest raczej chwilowa. Najprawdopodobniej bardzo szybko powróci on na pozycję „gwiazdy”.

Wnioski wysnute powyżej można poprzeć analizą zmian zachodzących w czasie w prezentowanej grupie przedsiębiorstw (rys. 5).

Jeśli mowa o Banku Handlowym, to widać, że oscyluje on wokół przecięcia osi, jednak większość obserwacji jego sytuacji mieści się w ćwiartce pierwszej. Biorąc pod uwagę to, że nie realizuje on ponadprzeciętnych zysków, a osiągnięta przez ten bank stopa zwrotu bliska jest podtrzymywanej, można stwierdzić, że jego sytuacja w sektorze jest w miarę stabilna.

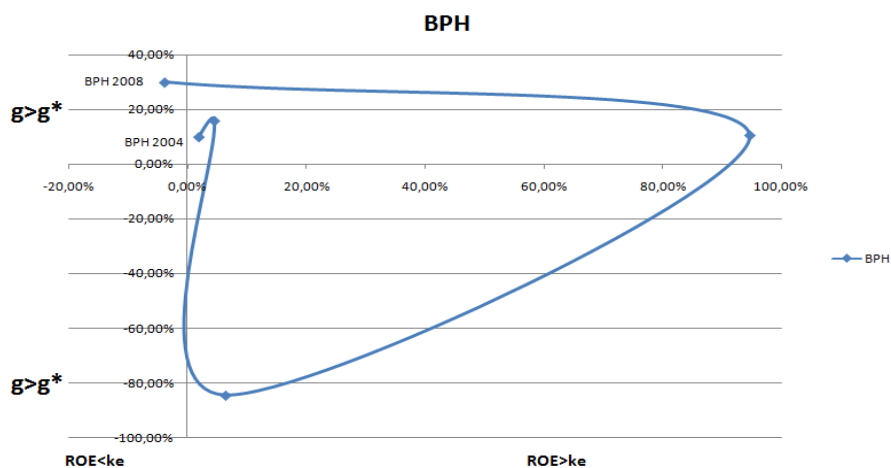


Rys. 5. Migracja analizowanych przedsiębiorstw w macierzy określającej siłę ekonomiczną przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie własne.

Ustabilizowana wydaje się także sytuacja banku PKO, który systematycznie osiąga przyrosty większe niż prognozowane. Nie ma się tutaj czemu dziwić, gdyż bank ten ma długą historię oraz ugruntowaną pozycję na polskim rynku. Bank Millennium, choć charakteryzuje się podobnymi tendencjami jeśli chodzi o siłę ekonomiczną, ma o wiele mniej ustabilizowaną sytuację.

Jeśli chodzi o sytuację BRE Banku, widać na rys. 5, że stara się on odrobić straty z trzech niekorzystnych lat. Sukcesywnie zwiększa rentowność swojego kapitału oraz swą siłę ekonomiczną.



Rys. 6. Migracja banku BPH w macierzy określającej siłę ekonomiczną przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie własne.

Analizując zmiany zachodzące w ciągu ostatnich lat w położeniu strategicznym banku BPH (rys. 6), można zaobserwować znaczne rozchwianie. Taka sytuacja jest wynikiem podziału banku w roku 2007, kiedy to większa jego część została wcielona do banku PEKAO. Co do sytuacji banku w 2008 r., to można stwierdzić, iż wróciła ona do normy, jednak rentowność jego kapitału plasuje się jak na razie poniżej wartości jego kosztu kapitału. Trudno więc mówić o przyszłości spółki, ponieważ nie można wysnuć żadnego konkretnego wniosku. W ostatnim roku zwiększył on poziom kapitałów własnych, osiągnął również stopę wzrostu rzędu 33%, więc jego sytuacja zdaje się być coraz lepsza.

5. Zakończenie

Tylko jedna spośród analizowanych spółek osiągnęła ujemną wartość *spreadu* – bank BPH, a było to wynikiem jego podziału i wcieleniem większej jego części do banku PEKAO. W pozostałych przypadkach stopa zwrotu z kapitału własnego przewyższała koszt kapitału, choć nie były to zbyt imponujące wartości. Należy

zwrócić uwagę na Kredyt Bank, którego wartość *spreadu* między ROE a k_e staje się z czasem coraz mniejsza, a dzieje się to za sprawą zmniejszającej się od 2006 r. rentowności kapitału.

Ze względu na nieduże przesunięcia wartości *spreadu* w roku 2008 w stosunku do wartości średnich sytuacja polskiego sektora bankowego wygląda na w miarę ustabilizowaną. Zwracając uwagę na to, że wartość tej różnicy wykazuje w większości przypadków tendencję rosnącą, można stwierdzić, że sektor bankowy jest w bardzo korzystnej sytuacji. Większość banków wykazała wzrost siły ekonomicznej (w porównaniu z wartościami średnimi) oraz osiągnęła większy niż prognozowany wzrost ekonomiczny. Pozwoliło to bankom na migrację do pierwszej ćwiartki macierzy i uzyskanie statusu „gwiazdy”. Co więcej, patrząc na stworzoną mapę sektora bankowego, można zauważyć, że wchodzące w jego skład firmy starają się trzymać pozycję w ćwiartce „gwiazd” i w miarę możliwości jej nie opuszczać. Dzięki zastosowanej analizie możemy zaobserwować nie tylko pozycję badanych przedsiębiorstw na mapie branżowej, lecz także kierunek zachodzących w niej zmian (porównanie sytuacji obecnej z przeszłością) oraz relacji między wielkością banków mierzoną wynikiem finansowym. Analizując drogi migracji, można stwierdzić, że największe banki mają najbardziej ustabilizowaną sytuację, wynikającą również z długiej obecności na polskim rynku (PKO BP i PEKAO).

Biorąc pod uwagę sytuację całej branży, można stwierdzić, iż na koniec 2008 r. banki nie odczuły praktycznie żadnych skutków obecnej recesji. Właściciele spółek sektora bankowego powinni być zatem bardzo usatysfakcjonowani. Sektor bankowy w Polsce jest w bardzo dobrej kondycji i ma duże rezerwy kapitału. Podobną analizę należałoby przeprowadzić na koniec roku 2009, powinno się też porównać otrzymane wyniki, gdyż bardzo możliwą sytuacją jest rozchwianie sektora bankowego.

Konstrukcja powyższej macierzy daje możliwość nie tylko określenia pozycji strategicznej spółki na chwilę obecną, lecz także określenia tendencji jej rozwoju. Metoda opiera się na łatwo dostępnych danych finansowych i pozwala na tworzenie map całych branży gospodarczych. Trzeba jednak pamiętać, że przedstawiona analiza jest analizą *ex-post*, dlatego też należy ostrożnie podchodzić do ekstrapolacji wyników na przyszłe okresy.

Opisywane porównywanie przedsiębiorstw napotyka jednak pewne ograniczenia. Porównując spółki wchodzące w skład nawet tego samego sektora, należy przyjąć założenia o podobnym sposobie finansowania oraz nieprowadzeniu zdyswersyfikowanej działalności.

Literatura

- Gordon M.J., Dividend, *Earnings and stock prices*, “Review of Economics and Statistics”, May 1959, s. 99-105.
- Hawawani G., Viallet C., *Finanse menedżerskie. Kreowanie wartości dla akcjonariuszy*, PWE, Warszawa 2007.

- Higgins R.C., *Analysis for Financial Management*, McGraw-Hill, Boston 2003, s. 119-120.
- Higgins R.C., *How much growth can a firm afford?*, "Financial Management", Fall 1977.
- Pluta W., *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2003.
- Słoński T., Siedlecki R., *Modyfikacja podtrzymywanej stopy wzrostu dla potrzeb analizy MSP*, Zeszyty Naukowe nr 458, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2007, s. 319-327.
- Siedlecki R., *Kształtowanie wartości w fazach cyklu życia przedsiębiorstwa*, [w:] J. Duraj (red.), *Wartość przedsiębiorstwa. Z teorii i praktyki zarządzania*, t. 2, Wydawnictwo Naukowe Novum, Płock 2006, s. 289-311.

STABLE GROWTH MODEL IN POLISH BANKING SECTOR ANALYSIS

Summary: In presented article the sustainable growth model was used to strategic situation of companies included in the Polish banking sector. The model can assess the prospects for business growth by comparing the financial resources available to the degree of their use. What is also obtained is view on the attractiveness of the business, which is defined by the size of economic profits. Banks have been placed on so-called profitability matrix which allows transparent presentation of results, and observation of their development trends. Polish Banking Sector map was created and relationships between the different entities its constituent were visualized.