

**Agnieszka Bojnowska, Aleksandra
Jaszczał**

**Bankowa ekonomiczna wartość
dodana dla banków giełdowych w
Polsce**

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 6, 9-19

2008

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach
dozwolonego użytku.

Agnieszka Bojnowska
Aleksandra Jaszczułt

BANKOWA EKONOMICZNA WARTOŚĆ DODANA DLA BANKÓW GIEŁDOWYCH W POLSCE

Wprowadzenie

Z powodu swojej szczególnej specyfiki w zakresie sporządzania sprawozdań finansowych, jak i prowadzenia działalności operacyjnej, instytucje finansowe takie jak banki czy zakłady ubezpieczeniowe często są pomijane w badaniach dotyczących pomiaru wartości prowadzonych przez specjalistów. Sektor bankowy stanowi bardzo istotny element polskiego rynku kapitałowego, czego dowodzą kursy akcji banków i ogólna sytuacja banków na tle innych spółek giełdowych w Polsce.

W artykule podjęto próbę empirycznego wyznaczenia wykreowanej wartości dodanej przez banki notowane na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych przy wykorzystaniu bankowej ekonomicznej wartości dodanej (BEVA), która stanowi dostosowanie koncepcji ekonomicznej wartości dodanej EVA do specyfiki sektora bankowego. Po przedstawieniu przyjętych założeń i metodologii badania omówiono uzyskane wyniki, na podstawie których wyciągnięte zostały wnioski pozwalające na ocenę postawionej tezy.

1. Ekonomiczna wartość dodana w bankowości

Banki jako instytucje finansowe cechują się odmiennym sposobem prowadzenia działalności operacyjnej i innym schematem sprawozdań finansowych niż pozostałe przedsiębiorstwa działające na rynku. W konsekwencji konieczne

jest odpowiednie dostosowanie koncepcji ekonomicznej wartości dodanej (EVA) do podmiotów sektora bankowego. Wymaga to poprawnego zdefiniowania oraz sprecyzowania pewnych aspektów EVA w taki sposób, aby uwzględniały one specyficzny charakter działalności banków komercyjnych. Niestety w tym zakresie literatura, zarówno polska, jak i obcojęzyczna, jest jeszcze nieco uboga.

Próby odrębnego zdefiniowania ekonomicznej wartości dodanej dla sektora bankowego podejmuje się między innymi R. Stepnowski. Autor, wprowadzając pojęcie bankowej ekonomicznej wartości dodanej BEVA (z ang. *Banking Economic Value Added*), wychodzi z założenia, że w banku niemal wszystkie pasywa kosztują. Zaproponowana przez niego definicja BEVA jest następująca¹:

$$BEVA = \left(\frac{\text{zysk netto}}{\text{suma bilansowa}} \cdot 100\% - \text{średni koszt pasywów} [\%] \right) \cdot \text{suma bilansowa} \quad (1)$$

Po dokonaniu odpowiednich przekształceń matematycznych przyjmuje ona postać²:

$$BEVA = \text{zysk netto} - \text{średni koszt pasywów} [\%] \cdot \text{suma bilansowa} \quad (2)$$

Jednak D. Siudak³, który również podejmuje się zdefiniowania BEVA, ma pewne zastrzeżenia w stosunku do powyższej formuły. Uważa, że zaproponowana przez R. Stepnowskiego definicja BEVA jest dyskusyjna z powodu przyjętych w niej zbyt dużych uproszczeń zakładających, że:

- wszelka działalność banku, czyli także zyski i straty nadzwyczajne, to jego działalność operacyjna,
- kapitał zainwestowany to wszystkie pasywa banku.

D. Siudak twierdzi również, że zaproponowana powyżej formuła BEVA zawiera merytoryczną nieścisłość, polegającą na podwójnym uwzględnieniu w niej kosztu kapitału obcego. Po pierwsze, koszt kapitału obcego (po opodatkowa-

¹ R. Stepnowski, *Bankowa ekonomiczna wartość dodana*, s. 130, w: *Polski rynek kapitałowy 1997/98*, dodatek do „Gazety Giełdy Parkiet”.

² Ibidem, s. 130.

³ Dalsze rozważania na temat bankowej ekonomicznej wartości dodanej opracowane na podstawie: D. Siudak, *Wybrane aspekty ekonomicznej wartości dodanej w bankowości*, s. 543-553, w: *Zarządzanie finansami: inwestycje i wycena przedsiębiorstw*, t. 1, red. nauk. D. Zarzecki, Uniwersytet Szczeciński, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Szczecin, 2006.

niu) jest uwzględniany w zysku netto, w postaci kosztów finansowych (koszty odsetkowe, koszty prowizji, wynik operacji finansowych oraz wynik z pozycji wymiany). Po drugie, jest on również zawarty w średnim ważonym koszcie kapitału, czyli w średnim koszcie pasywów. W wyniku iloczynu średniego kosztu pasywów i sumy bilansowej uzyskiwany jest całkowity koszt kapitału, czyli zarówno własnego, jak i obcego. W konsekwencji oznacza to, że koszt kapitału obcego jest uwzględniony w powyższej formule dwukrotnie. Natomiast mając na uwadze fakt, iż udział kapitałów obcych w pasywach banku często kształtuje się na poziomie 80-90%, uwzględnianie jego kosztu dwukrotnie może spowodować znaczące zaniżenie BEVA. D. Siudak na potwierdzenie swoich spostrzeżeń co do błędnego dopasowania składowych modelu przez R. Stepnowskiego przywołuje słowa M. Sierpińskiej, że „niektórzy autorzy, próbując adaptować zysk ekonomiczny do polskich warunków, przyjmowali do obliczeń zysk netto i od tej kategorii odejmowali koszty kapitału. Jest to rozwiązanie błędne merytorycznie. W toku obliczeń zysku netto koszty kapitału własnego zostały już odjęte. Ponadto kategoria zysku netto nie wyróżnia zysku sensu stricto kwoty realnie powiększającej majątek właścicieli, a jedynie kwotę zysku pozostającego do dyspozycji organów dokonujących jego podziału”⁴.

Podjęwając próbę poprawnego zdefiniowania BEVA, D. Siudak rozpoczyna od identyfikacji danych wejściowych do modelu, które uwzględniają specyfikę instytucji finansowej, jaką jest bank. Wymaga to zatem przeformułowania definicji EVA, w taki sposób, aby bankowa ekonomiczna wartość dodana zawierała kategorię zysku, odzwierciedlającą główną działalność banku oraz koszt kapitału, który nie został uwzględniony w toku kalkulacji wyniku z jego głównej działalności. Zatem uwzględniając schemat tworzenia zysku netto w banku komercyjnym, za działalność operacyjną banku należy przyjmować wszelką działalność tworzącą każdego rodzaju przychody i koszty wpływające na bankowy wynik operacyjny. Wynik na działalności operacyjnej powstaje w rezultacie pomniejszenia wyniku działalności bankowej o koszty działania banku (w tym amortyzacji), następnie powiększenia o saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych oraz różnicę między przychodami i kosztami z tytułu rezerw i aktualizacji majątku finansowego. Czyli punktem wyjścia do sformułowania poprawnej definicji bankowej ekonomicznej wartości dodanej powinien być zysk operacyjny banku po opodatkowaniu, gdyż jest on kategorią zysku, która efektywnie odzwierciedla główną działalność banku. Zysk operacyjny banku, odmiennie niż w przedsiębiorstwach produkcyjno-usługowych, obejmuje również przychody i koszty finansowe. Należy

⁴ M. Sierpińska, *Polityka dywidend w spółkach kapitałowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Kraków 1999, s. 42; za: D. Siudak, *Wybrane...*, op. cit., s. 547.

pamiętać, że koszty finansowe (czyli zapłacone odsetki i prowizje od użyczanego kapitału obcego) są dla banku kosztami podstawowej działalności operacyjnej. Podobnie przychody finansowe (czyli odsetki i prowizje otrzymane, czy przychody z innych operacji finansowych) stanowią przychody zasadniczej działalności banku. Aby uniknąć błędu podwójnego uwzględnienia kosztu kapitału obcego, bankowy zysk operacyjny po opodatkowaniu należy skorygować wyłącznie o koszt kapitału własnego. W momencie wypłacania przez bank odsetek od zaangażowanych kapitałów wynik operacyjny pomniejszany jest o wysokość tych odsetek, zatem nie ma powodu, aby uwzględniać go drugi raz w składniku określającym całkowity koszt zainwestowanych kapitałów.

Na podstawie przedstawionych przesłanek D. Siudak proponuje zdefiniowanie bankowej ekonomicznej wartości dodanej w następującej postaci:

$$BEVA = ZO \cdot (1 - T) - k_e \cdot K_E \quad (3)$$

gdzie:

ZO – bankowy zysk operacyjny,

T – stopa podatku dochodowego od osób prawnych,

k_e – koszt kapitału własnego,

K_E – księgową wartość kapitału własnego.

Po dokonaniu odpowiednich przekształceń matematycznych BEVA można przedstawić za pomocą formuły:

$$BEVA = \left(\frac{ZO \cdot (1 - T)}{K_E} - k_e \right) \cdot K_E \quad (4)$$

Zaś definiując wskaźnik rentowności kapitału własnego oparty na zysku operacyjnym po opodatkowaniu, czyli ROE_{ZO} , jako:

$$ROE_{ZO} = \frac{ZO \cdot (1 - T)}{K_E} \quad (5)$$

BEVA przyjmuje postać:

$$BEVA = (ROE_{ZO} - k_e) \cdot K_E \quad (6)$$

Słownie, zgodnie z definicją (3) zaproponowaną przez D. Siudaka, BEVA należy przedstawić jako różnicę pomiędzy zyskiem operacyjnym po opodatkowaniu a kosztem kapitału własnego wyrażonego kwotowo. Lub równoważnie (4) jako iloczyn operacyjnej rentowności kapitału własnego pomniejszonej o koszt kapitału własnego i księgowej wartości zaangażowanego kapitału własnego.

D. Siudak zaleca, aby wyznaczając BEVA, stosować efektywną stopę podatku dochodowego od osób prawnych, ponieważ uwzględnia ona podatek od uzyskanego zysku operacyjnego, który został rzeczywiście zapłacony. Efektywną stopę podatku dochodowego można przedstawić w postaci⁵:

$$T_{EF} = \frac{P - SZSN \cdot T}{ZO} \quad (7)$$

gdzie:

- T_{EF} – efektywna stopa podatku dochodowego płaconą od zysku operacyjnego,
- P – kwota bieżącej części podatku dochodowego za rok obrotowy, naliczana od podstawy opodatkowania.

Formuła BEVA przyjmuje więc wówczas postać:

$$BEVA = ZO \cdot (1 - T_{EF}) - k_e \cdot K_E = ZO \cdot \left(1 - \frac{P - SZSN \cdot T}{ZO}\right) - k_e \cdot K_E \quad (8)$$

Dodatkowo przyjmując, że trwałym źródłem finansowania działalności dochodowej banku jest cały kapitał własny, D. Siudak twierdzi, że najlepszym rozwiązaniem jest przyjęcie średniej wielkości kapitałów własnych (z początku i końca badanego okresu). Kapitał własny zaś, oprócz kapitału akcyjnego (podstawowego) banku, obejmuje również wszystkie kapitały nie będące kapitałami obcymi, od których nie są naliczane koszty finansowe, więc także kapitały rezerwowe⁶.

Zaproponowana przez D. Siudaka bankowa ekonomiczna wartość dodana powstała w wyniku dostosowania koncepcji ekonomicznej wartości dodanej do

⁵ D. Siudak, *Wskaźniki zarządzania przez wartość banku komercyjnego. Aspekty teoretyczno-metodyczne*, eFinanse – finansowy kwartalnik internetowy, s. 3.

⁶ D. Siudak, *Wybrane...*, op. cit., s. 551.

specyfiki sektora bankowego. BEVA jest zatem odzwierciedleniem EVA wyznaczonej dla przedsiębiorstw sektora niefinansowego.

2. Przedmiot, charakterystyka i założenia metodyczne badania

Przedmiotem badania jest poszukiwanie bankowej ekonomicznej wartości dodanej banków notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w latach 2004–2007 w celu dokonania analizy i oceny osiągniętej przez nie wartości. Badanie przeprowadzone zostało na 14 bankach notowanych na GPW, gdyż na koniec 2007 roku na warszawskiej giełdzie w sektorze Banki odnotowanych zostało 17 banków, jednak dwa z nich, mianowicie Noble Bank S.A. oraz Unicredito Italiano S.P.A., zadebiutowały dopiero w 2007 roku⁷. Zatem z powodu ich krótkiego stażu na rynku papierów wartościowych zostały one pominięte w badaniu. Z powodu trudności z pozyskaniem niezbędnych danych finansowych również Bank Austria Creditanstalt AG (BACA) nie został uwzględniony w badaniu.

Okres badania obejmuje lata 2004–2007. W przypadku banku PKO BP S.A. okres ten wynosi tylko 3 lata, ponieważ spółka ta zadebiutowała na giełdzie dopiero w listopadzie 2004 roku⁸, zatem jej analiza przeprowadzana była od kolejnego roku.

Podstawą badania były sprawozdania finansowe spółek, czyli bilans oraz rachunek zysków i strat, ich notowania giełdowe, stopy zwrotu, a także inne publicznie dostępne informacje, takie jak rentowność 52-tygodniowych bonów skarbowych czy wysokość podatku dochodowego od osób prawnych.

Zakres badań obejmował obliczenie bankowej ekonomicznej wartości dodanej dla danego banku na konkretny rok, a następnie wyznaczenie korelacji pomiędzy uzyskaną wartością BEVA a ceną akcji banku osiągniętą w ostatni dzień notowań w danym roku.

Do wyznaczenia bankowej ekonomicznej wartości dodanej wykorzystany został algorytm (1) zaproponowany przez D. Siudaka, w którym BEVA powstaje jako różnica pomiędzy zyskiem operacyjnym banku po opodatkowaniu a kosztem kapitału własnego wyrażonego kwotowo.

⁷ Pierwsze notowanie: Noble Bank – 30.05.2007 r., Unicredito – 20.12.2007, *Rocznik Giełdowy 2008. Dane statystyczne za 2007*, s. 23 i 25.

⁸ Pierwsze notowanie: PKO BP – 10.11.2004 r., *Rocznik Giełdowy 2005. Dane statystyczne za 2004*, s. 20.

Zysk operacyjny banku powstaje jako suma wyniku działalności bankowej skorygowanego o różnicę pomiędzy pozostałymi przychodami i kosztami operacyjnymi, pomniejszonego o koszty działania banku i amortyzację oraz skorygowanego o różnicę wartości rezerw i aktualizacji. W badaniach uwzględniano zysk operacyjny wykazywany w rachunku zysków i strat (najczęściej skonsolidowanym) za konkretny rok. Niezbędne informacje zostały uzyskane ze sprawozdań finansowych banków zamieszczanych na ich stronach internetowych. Następnie zysk operacyjny pomniejszony został o czynnik osłony podatkowej $(1 - T)$. W analizowanym okresie wysokość stopy podatku dochodowego od osób prawnych wynosiła 19%.

Przy wyznaczaniu kosztu kapitału własnego cały kapitał własny spółki potraktowany został jako kapitał akcyjny zwykły, czyli bez rozróżniania na kapitał zwykły, uprzywilejowany, pochodzący z zysków zatrzymanych czy z dodatkowej emisji akcji. Jest to z pewnością pewne uproszczenie, ale w rezultacie nie powinno ono powodować znaczących błędów w szacunkach, ponieważ jak zaznacza M. Siudak, kapitał zwykły i z zysków zatrzymanych można wyznaczać po tym samym koszcie, natomiast udział kapitału uprzywilejowanego w całkowitym kapitale własnym jest zazwyczaj niewielki⁹. Wielkości kapitału własnego spółek określano na podstawie ich bilansu sporządzanego na koniec danego roku.

Do oszacowania kosztu kapitału wykorzystano model wyceny aktywów kapitałowych CAPM. W tym celu niezbędne było określenie stopy wolnej od ryzyka, premii za ryzyko rynkowe oraz współczynnika beta konkretnej spółki.

Sposób ustalania stopy wolnej od ryzyka nie został jednoznacznie rozstrzygnięty w literaturze. Najczęściej jako stopę zwrotu wolną od ryzyka przyjmuje się aktualną rentowność krótkoterminowych bonów skarbowych, gdyż uznaje się, że ryzyko niewypłacalności emitenta, podobnie jak ryzyko zmiany stopy procentowej jest bliskie zeru. Istnieją również opinie, że przy wyznaczaniu kosztu kapitału własnego jako stopę wolną od ryzyka należy przyjmować rentowność średnio – lub długoterminowych obligacji skarbowych albo 52-tygodniowych bonów skarbowych, ponieważ okres ich obecności na rynku kapitałowym jest zbliżony do horyzontu inwestycji w akcje¹⁰. W przeprowadzonym badaniu jako stopę wolną od ryzyka przyjęto średnią (arytmetyczną) rentowność 52-tygodniowych bonów skarbowych w danym roku, liczoną od ostatniego przetargu z roku poprzedniego

⁹ M. Siudak, op. cit., s. 150.

¹⁰ A. Dulinić, *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 92.

do ostatniego przetargu w roku bieżącym. Dane do obliczeń pozyskano z portalu inwestycje.elfin.pl. Wyznaczona stopa wolna od ryzyka w analizowanym okresie kształtowała się następująco: 6,58%; 5,12%; 4,21% i 4,62%.

W przypadku określenia premii za ryzyko posłużono się badaniami A. Damodarana¹¹, z których wynika, że Polska zaliczana jest do krajów z długoterminowym ratingiem skarbowym papierów wartościowych z oceną A, gdzie premia za ryzyko kształtuje się na poziomie 6,04% – 6,19%. Do badania przyjęto premię za ryzyko rynkowe w wysokości 6,19%.

Do wyznaczenia współczynnika beta dla danego banku na konkretny rok wykorzystano iloraz kowariancji pomiędzy stopą zwrotu z inwestycji w akcje danego banku i rynkową stopą zwrotu a wariancją rynkowej stopy zwrotu. Do obliczeń wykorzystano miesięczne stopy zwrotu z akcji konkretnego banku w danym roku. Dane zostały pozyskane ze strony internetowej GPW. Jako rynkową stopę zwrotu przyjęto miesięczne stopy zwrotu z Warszawskiego Indeksu Giełdowego w danym roku, które obliczono jako procentową zmianę między kursem zamknięcia z ostatniego notowania w poprzednim miesiącu a kursem zamknięcia z ostatniego notowania w bieżącym miesiącu. Następnie w arkuszu kalkulacyjnym Excel za pomocą funkcji *kowariancja* i *wariancja* wyliczono współczynniki beta dla konkretnych banków w danym roku.

Przy wyznaczeniu korelacji pomiędzy obliczonymi wartościami BEVA dla banków a ceną ich akcji również wykorzystano arkusz kalkulacyjny Excel i dostępną w nim funkcję *korelacja*. Cena akcji banków wyznaczona została jako kurs zamknięcia z ostatniego notowania w danym roku.

3. Ocena uzyskanych wyników

Do realizacji postawionego zadania niezbędne było wyznaczenie między innymi współczynnika beta dla konkretnych banków. Współczynnik β , zwany również współczynnikiem agresywności akcji, jako miara ryzyka rynkowego, odzwierciedla wrażliwość dochodu z danej akcji na statystyczną zmienność całego rynku papierów wartościowych. Analiza wyznaczonych współczynników beta przez poszczególne banki w badanym okresie jest więc zasadna.

W analizowanym okresie najbardziej agresywnymi akcjami cechował się BZ WBK, gdyż w każdym roku osiągnął współczynnik beta większy od 1. Do

¹¹ A. Damodaran, *Country Default Spreads and Risk Premium*, www.damodaran.com, z dnia 11.12.2005 r., za: P. Szczepankowski, *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 150.

spółek agresywnych zaliczały się również banki BPH i Millennium. Natomiast do spółek najslabiej powiązanych z rynkiem zaliczały się banki BOŚ i DZ Polska. Uzyskane współczynniki beta dla poszczególnych banków w latach 2004-2007 w postaci zbiorczej przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Wartości współczynnika beta banków w Polsce w latach 2004-2007

Lp.	Bank	Współczynnik beta			
		2004	2005	2006	2007
1	BPH	1,473	1,041	0,875	1,357
2	BOS	-0,203	0,682	0,270	0,085
3	BRE	0,722	0,905	1,117	1,216
4	BZWBK	1,160	1,428	1,081	1,357
5	DZPOLSKA	-1,420	0,474	-0,021	0,718
6	FORTISPL	0,484	0,851	-0,021	2,842
7	GETIN	3,552	0,181	0,744	0,645
8	HANDLOWY	1,291	0,197	0,386	1,038
9	INGBSK	0,688	0,707	0,540	0,924
10	KREDYTB	1,074	1,085	0,814	0,818
11	MILLENNIUM	1,413	1,350	0,699	1,545
12	NORDEABP	0,544	0,409	0,126	1,719
13	PEKAO	1,245	1,253	0,854	0,809
14	PKOBP	-	0,956	0,971	0,530

Źródło: opracowanie własne.

Bankowa ekonomiczna wartość dodana informuje, czy bank kreuje dodatkową wartość dla akcjonariuszy. BEVA przedstawia, jaka część zysku operacyjnego pozostaje po pokryciu kosztu kapitału własnego. W ramach przeprowadzonego badania wyznaczona została bankowa ekonomiczna wartość dodana dla poszczególnych banków notowanych na giełdzie w latach 2004-2007 oraz BEVA dla całego sektora bankowego. Kształtowanie się BEVA banków w poszczególnych latach przedstawia tabela 2.

Tabela 2. BEVA dla poszczególnych banków i całego sektora bankowego osiągnięta w latach 2004-2007

Lp.	Bank	BEVA [w tys. zł]				
		2004	2005	2006	2007	Średnia 2004-2007
1	BPH	-103 231,7	319 680,5	645 920,3	27 750,9	222 530,0
2	BOS	4 993,7	-12 692,6	21 117,6	32 030,9	11 362,4
3	BRE	-367 107,0	48 084,0	141 357,2	266 981,1	22 328,8
4	BZWBK	41 108,9	78 333,5	410 708,3	531 000,6	265 287,8
5	DZPOLSKA	9 655,8	-1 505,0	-822,0	-5 840,3	372,1
6	FORTISPL	9 793,6	27 262,6	74 112,0	-82 479,8	7 172,1
7	GETIN	-121 591,5	2 481,7	-19 488,7	365 333,3	56 683,7
8	HANDLOWY	-492 241,8	313 377,3	310 309,0	225 916,5	89 340,3
9	INGBSK	-2 675,6	212 040,8	292 636,0	205 085,6	176 771,7
10	KREDYTB	-20 047,8	60 253,3	178 166,9	184 912,4	100 821,2
11	MILLENNIUM	-19 990,9	252 667,2	111 148,7	116 019,0	114 961,0
12	NORDEABP	-36 975,1	-10 443,5	26 706,2	-67 192,0	-21 976,1
13	PEKAO	90 604,2	397 565,0	866 937,3	547 450,2	475 639,2
14	PKOBP	-	767 674,5	1 150 894,5	1 973 609,5	1 297 392,8
15	Cały sektor	-1 007 705,0	2 454 779,2	4 209 703,2	4 320 577,9	2 494 338,8

Źródło: opracowanie własne.

Wnioski

Podsumowując analizę banków ze względu na wytworzoną bankową ekonomiczną wartość dodaną w latach 2004-2007 należy stwierdzić, że bezspornym liderem BEVA był PKO BP, który trzykrotnie osiągał najwyższą BEVA (PKO BP uwzględniany był w badaniu od 2005 roku). Również pod względem średniej BEVA z badanego okresu PKO BP był najlepszy. Poza tym jego przewaga nad pozostałymi spółkami była bardzo znacząca. Drugie miejsce w rankingu przypadło bankowi PEKAO, który zawsze plasował się po PKO BP, a w 2004 roku zajmował miejsce pierwsze. Bankami, które tworzą najmniejszą ekonomiczną wartość dodaną dla swoich akcjonariuszy, były DZ Polska i Nordea BP. Oba w trzech z czterech analizowanych lat osiągały ujemne BEVA. Pod względem wartości średniej BEVA również okazały się najslabsze, a Nordea BP jako jedyny osiągnął ujemną wartość średnią BEVA (-21 976,1 tys. zł).

Korzystając z własności addytywności BEVA na podstawie wyznaczonych wartości dla poszczególnych banków można wyliczyć BEVA dla całego sektora. Oceniając sektor bankowy pod względem kreowania ekonomicznej wartości dodanej, należy stwierdzić, iż z roku na rok sektor ten generuje wyższe wartości. Najgorzej sytuacja wyglądała w 2004 roku, jednak w kolejnych latach nastąpiła duża poprawa i w rezultacie, po 4 latach, sektor bankowy osiągnął dodatnią średnią BEVA (prawie 2 500 mln zł). Warto również zaznaczyć, że ponad połowę (tj. 52%) tej wartości wytworzył jeden bank, mianowicie PKO BP.

BANKING ECONOMIC VALUE ADDED FOR STOCK BANKS IN POLAND

Summary

The empirical determination of created added value by publicly quoted banks in Poland using *Banking Economic Added Value* (BEVA) is the undertaken task described in this article. BEVA is an adaptation of *Economic Added Value* concept to specificity of banking sector. After the presentation of accepted assumptions and methods of research, the acquired results are discussed. Based on arrived conclusions, a formulated thesis is estimated.

*Translated by Agnieszka Bojnowska
and Aleksandra Jaszczułt*