

GRZEGORZ URBANEK

MARKA A RYZYKO SYSTEMATYCZNE WYBRANYCH SPÓŁEK NOTOWANYCH NA GPW W WARSZAWIE¹

Wprowadzenie

W teorii finansów podstawowym celem działania przedsiębiorstwa jest maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy. Jako jej ekwiwalent często przyjmuje się maksymalizację wartości akcji przedsiębiorstwa, ponieważ ceny akcji spółek publicznych są obserwowalne, odzwierciedlają długookresowe efekty podjętych decyzji (przy założeniu efektywności rynków), wreszcie są miarą realnej wartości – można je sprzedać i w praktyce zrealizować wypracowaną wartość². Tak więc wykreowana wartość dla akcjonariuszy związana jest z wyceną rynkową akcji, na którą wpływ ma między innymi koszt kapitału własnego przedsiębiorstwa. Jednym z decydujących czynników wpływających na koszt kapitału jest wskaźnik ryzyka systematycznego. Dlatego analizując wpływ określonych czynników na wielkość ryzyka systematycznego firmy, pośrednio możemy wnioskować na temat roli tych czynników w kreowaniu wartości dla akcjonariuszy.

Jednym z kluczowych zasobów przedsiębiorstwa, mającym wpływ na pozycję konkurencyjną przedsiębiorstwa, jest marka. Szereg publikacji w zagranicznej literaturze przedmiotu prezentuje wyniki badań wskazujące na pozytywny wpływ marki na tworzenie różnie definiowanej wartości dla akcjonariuszy³. Artykuł autora niniejszej publikacji, zaprezentowany na zeszłorocznej konferencji „Zarządzanie finansami”, przedstawiał wyniki badań wskazujące na pozytywny wpływ marki na zwrot dla akcjonariuszy spółek notowanych na WGPW w okresie kryzysu lat 2008–2009⁴. Prezentowana publikacja rozwija za-

¹ Praca naukowa finansowana ze środków budżetowych na naukę w latach 2009–2011 jako projekt badawczy.

² Zob. A. Damodaran: *Applied Corporate Finance*, Wiley, Hoboken 2006, s. 9–46.

³ Zob. np. R. Kerin, R. Sethuraman: *Exploring the Brand Value – Shareholder Value Nexus for Consumer Goods Companies*, Journal of the Academy of Marketing Science, vol. 26, no 4, Fall 1998, s. 260–273; N. Mizik, R. Jacobsen: *Talk About Brand Strategy*, Harvard Business Review, September 2005, s. 24–25; T. Madden, F. Fehle, S. Fournier: *Brands Matter: An Empirical Demonstration of the Creation of Shareholder Value Through Branding*, Journal of the Academy of Marketing Science, Vol. 34, No. 2, Spring 2006, s. 224–235.

⁴ Zob. G. Urbanek: *Marka a zwrot na akcjach w okresie kryzysu*, [w:] *Czas na pieniądź. Zarządzanie finansami. Analiza finansowa i zarządzanie ryzykiem*, red. D. Zarzecki, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2010, s. 237–247.

gadnienie wpływu marki na wartość dla akcjonariuszy, w odniesieniu do jednego z aspektów tworzenia tej wartości – ryzyka systematycznego firmy. Pokrewne zagadnienia były przedmiotem szeregu publikacji w literaturze anglojęzycznej. W jednej z nich T. Madden i inni porównali wyniki uzyskane przez trzy portfele akcji: portfel firm z silnymi markami (według rankingu wartości marek Interbrand z lat 1994–2000), portfel firm po wyłączeniu tych z silnymi markami oraz portfel złożony ze wszystkich firm. Okazało się, że portfel firm z silnymi markami uzyskał wyższy zwrot na akcjach przy niższym ryzyku systematycznym w stosunku do pozostałych dwóch portfeli⁵. Z kolei L. McAlister i inni wykazali, że wyższe wydatki firm na reklamę oraz prace badawczo-rozwojowe prowadzą do obniżenia ich ryzyka systematycznego⁶.

Celem artykułu jest przedstawienie wyników badania wpływu marki na poziom ryzyka systematycznego wybranych firm notowanych na WGPW. Badaniu zostały poddane spółki notowane na warszawskiej giełdzie, dla których dostępne są dane rynkowe na temat siły posiadanych przez nie marek oraz które były notowane na giełdzie przynajmniej przez okres pięciu lat. Wątkiem pobocznym poruszonym w artykule jest również wpływ marki na ryzyko całkowite przedsiębiorstwa. Punktem wyjścia do dyskusji jest przedstawienie związku przyczynowo-skutkowego pomiędzy siłą marki, ryzykiem systematycznym przedsiębiorstwa i wartością dla akcjonariuszy. Dalej następuje krótki opis zagadnienia pomiaru ryzyka przedsiębiorstwa. Po prezentacji metodologii i uzyskanych wyników artykuł kończą wnioski i rekomendacje odnośnie do dalszych kierunków badań.

Relacja: siła marki – ryzyko systematyczne – wartość dla akcjonariuszy

Wpływ marki na wartość przedsiębiorstwa można poddać analizie na podstawie modelu wyceny wartości przedsiębiorstwa, który przyjmuje następującą postać (Koller i inni 2005: 93):

$$\text{Wartość}_0 = \frac{\text{NOPLAT}_1 \times (1 - \frac{g}{\text{ROIC}})}{\text{wacc} - g},$$

gdzie:

- NOPLAT*₁ – zysk operacyjny po opodatkowaniu,
- wacc* – średni ważony koszt kapitału przedsiębiorstwa,
- ROIC* – zwrot na zaangażowanym kapitale,
- g* – stopa wzrostu zysku operacyjnego.

Silna marka może oddziaływać zarówno na parametry licznika, jak i mianownika powyższego równania. Dzięki marce mogą zwiększać się przychody firmy, tempo jej wzrostu

⁵ T. Madden, F. Fehle, S. Fournier: *op.cit.*, s. 224–235.

⁶ L. McAlister, R. Srinivasan, M. Kim: *Advertising, Research and Development, and Systematic Risk of the Firm*, Journal of Marketing, vol. 71, January 2007, s. 35–48.

(g) i realizowana marża (*NOPLAT*). Z punktu widzenia przedmiotu niniejszego artykułu, istotny jest wpływ marki na koszt kapitału przedsiębiorstwa (*wacc*). Dzięki silnej marce rośnie poziom lojalności klientów wobec oferty firmy, zwiększa się również jej odporność na działania promocyjne konkurentów⁷. W efekcie silna marka przyczynia się do stabilizacji dochodów firmy, co powinno przełożyć się na większą stabilność kursów akcji i niższy koszt kapitału własnego. Dodatkowo marka stanowi rodzaj kanału komunikacji z inwestorami. Inwestorzy preferują akcje przedsiębiorstw, które są eksponowane poprzez markę na rynku. To prowadzi do wzrostu obrotu akcjami i liczby akcjonariuszy, co przekłada się na poprawienie płynności akcji i w konsekwencji do spadku kosztu kapitału własnego⁸. Również z punktu widzenia dawców kapitału obcego, firma posiadająca silne marki jest bardziej wiarygodnym dłużnikiem. Marka (znak towarowy) może również stanowić zabezpieczenie kredytu, co obniża ryzyko dla kredytodawcy. W efekcie silne marki prowadzą również do obniżenia kosztu kapitału obcego.

Nie istnieje uniwersalny, powszechnie akceptowany sposób szacowania siły marki. W literaturze przedmiotu można spotkać szereg metod pomiaru siły marki. Obok metod proponowanych przez akademików, istnieje cała gama modeli stworzonych na potrzeby komercyjne przez firmy konsultingowe⁹. W omawianym badaniu wykorzystano wskaźnik siły marki liczony według algorytmu, który jest wykorzystywany na potrzeby rocznego rankingu dziennika „Rzeczpospolita”, dotyczącego najcenniejszych polskich marek.

Ryzyko firmy

Według *Słownika języka polskiego*, ryzyko to: „możliwość, prawdopodobieństwo, że coś się nie uda”¹⁰. Ryzyko w finansach oznacza zmienność uzyskiwanego zwrotu w stosunku do oczekiwanego. Miarą tego ryzyka jest odchylenie standardowe (wariancja) uzyskiwanych zwrotów od wartości oczekiwanej. Kiedy inwestor kupuje akcje na rynku, narażony jest na dwa rodzaje ryzyka: ryzyko specyficzne dla firmy (niesystematyczne) oraz ryzyko rynkowe (systematyczne). Teoria portfela mówi, że inwestor może zdywersyfikować część ryzyka związanego z akcjami danej firmy poprzez skonstruowanie portfela różnych akcji, których zwrot jest niedoskonale skorelowany. Dzięki dywersyfikacji zostaje wyeliminowane ryzyko niesystematyczne związane z danymi akcjami. Pozostała część ryzyka to tzw. ryzyko systematyczne, które odzwierciedla stopień, do jakiego zwrot z danej akcji reaguje na zmiany w przeciętnym zwrocie z całego portfela rynkowego.

Z punktu widzenia wyceny rynkowej firmy, ważne jest tylko ryzyko systematyczne (niedywersyfikowalne), ponieważ tylko ten rodzaj ryzyka jest brany pod uwagę przez

⁷ Zob. D. Aaker: *Managing Brand Equity*, The Free Press, New York 1991, s. 19.

⁸ Por. L. McAlister, R. Srinivasan, M. Kim: *op.cit.*, s. 38.

⁹ Zob. np. D. Schultz, H. Schultz: *Measuring Brand Value*, [w:] *Kellog on Branding*, red. A. Tybout, T. Calkins, Wiley, Hoboken, 2005, s. 249–252.

¹⁰ *Słownik języka polskiego*, red. M. Szymczak, PWN, Warszawa 1994, s. 155.

racjonalnych (zdywersyfikowanych) inwestorów, których zachowania ustalają ceny akcji. Ponieważ tacy inwestorzy mogą wyeliminować ryzyko niesystematyczne poprzez dywersyfikację portfela inwestycyjnego, są oni wynagradzani tylko za ryzyko systematyczne. W związku z tym w celu oszacowania wymaganej stopy zwrotu dla danej spółki przy wykorzystaniu modelu wyceny aktywów kapitałowych (CAPM), należy obliczyć ryzyko systematyczne jej akcji, którego miernikiem jest współczynnik beta. Ryzyko systematyczne inwestycji jest to ogólnie jej kowariancja z wszystkimi innymi inwestycjami dostępnymi w gospodarce. Z definicji ryzyko systematyczne (wskaźnik β) całego rynku, którego surrogatem w warunkach polskich jest np. indeks WIG, jest równe 1. Akcje firm, których zwroty reagują silniej na zmiany na rynku mają $\beta > 1$, a te, które reagują słabiej niż rynek – $\beta < 1$.

W niniejszym opracowaniu jako miarę ryzyka systematycznego firmy przyjęto współczynnik beta, obliczony na podstawie regresji zwrotów z danej akcji w stosunku do zwrotu z portfela rynkowego. Na potrzeby prowadzonych analiz obliczone zostało również ryzyko całkowite dla akcji analizowanych spółek, przy wykorzystaniu miernika w postaci odchylenia standardowego zwrotów z ich akcji.

Metodologia badań

Wpływ marki na ryzyko firmy został określony dla wybranych spółek z WGPW. Do badania zaklasyfikowano 47 spółek notowanych na WGPW, dla których dostępne są dane na temat wskaźnika siły marki oraz które były notowane na giełdzie do dnia 20.10.2010 roku przez okres przynajmniej 5 lat (wskaźnik ryzyka beta dla spółek został określony na podstawie 5-letniej próby miesięcznych zwrotów).

Dla każdej spółki zostały oszacowane następujące kategorie ryzyka¹¹:

- ryzyko systematyczne obliczone przy wykorzystaniu regresji miesięcznych zwrotów na akcjach danej spółki w odniesieniu do miesięcznych zwrotów z indeksu WIG,
- ryzyko całkowite obliczone jako odchylenie standardowe miesięcznych zwrotów z akcji danej spółki.

Siła marki dla badanych spółek została określona w skali 1 : 100, na podstawie wyników rankingu najcenniejszych polskich marek dziennika „Rzeczpospolita” z lat 2008–2010¹².

Tabela 1 przedstawia dane dotyczące ryzyka systematycznego i całkowitego oraz wskaźnika siły marek dla poszczególnych spółek.

¹¹ Obliczenia wartości poszczególnych parametrów zostały przeprowadzone przy wykorzystaniu narzędzia: analiza portfelowa – dostępnego w serwisie notoria.pl.

¹² Zob. *Marki polskie*, dodatek do dziennika „Rzeczpospolita” z 10.12.2008 r.

Tabela 1

Wybrane dane na temat spółek

Lp.	Spółka	Ryzyko całkowite	Beta	Siła marki	Lp.	Spółka	Ryzyko całkowite	Beta	Siła marki
1	Handlowy	11,60%	0,92	36,80	25	Vistula	17,47%	1,17	56,00
2	Netia	7,72%	0,54	38,40	26	Próchnik	28,15%	1,26	56,30
3	BOS	5,91%	0,22	38,70	27	Bytom	17,35%	1,22	56,30
4	Getin	18,47%	1,71	40,20	28	Grall	12,92%	0,83	57,10
5	Polcolorit	19,72%	1,53	40,50	29	PKOBP	9,04%	0,95	57,30
6	Kredyt Bank	13,21%	1,13	41,90	30	Jutrzenka*****	17,04%	1,12	57,60
7	Echo	17,17%	1,21	44,00	31	Agora**	11,89%	0,90	58,50
8	Bank BPH	18,57%	1,39	45,00	32	WSIP	6,76%	0,29	58,90
9	TPSA	6,69%	0,39	46,80	33	Indykpol	14,60%	0,49	59,80
10	BZWBK	11,85%	1,21	47,50	34	LPP***	14,38%	0,98	60,00
11	Orbis	12,17%	0,92	47,60	35	Wawel	11,07%	0,77	61,40
12	Pamapol	20,82%	-0,46	47,80	36	Amica	17,85%	1,40	62,90
13	Alma	16,77%	1,24	48,00	37	EMF	16,90%	0,69	63,30
14	Pekao	9,87%	1,04	48,50	38	Dębica	12,26%	0,94	63,50
15	Millennium	14,85%	1,52	49,40	39	Optimus	21,70%	1,46	63,60
16	Lotos	11,55%	1,02	49,50	40	Żywiec	5,08%	0,14	63,70
17	Pekaes	11,60%	0,78	51,10	41	Amrest*****	13,44%	1,33	64,00
18	Redan*	14,99%	0,91	51,30	42	Zelmer	14,56%	1,17	65,20
19	INGBS	14,54%	1,05	52,60	43	PKNOrlen	9,18%	0,80	66,30
20	Śnieżka	7,72%	0,53	53,30	44	CCC (NG2)	11,30%	0,90	66,60
21	Cersanit	14,53%	1,29	53,60	45	Wilbo****	12,51%	1,10	67,10
22	Forte	14,21%	0,89	53,90	46	Kruszwica	9,22%	0,46	69,70
23	Mieszko	11,39%	1,11	55,20	47	TVN	11,08%	0,87	75,20
24	Bakaland	10,76%	-0,12	56,00					

* Dla Redanu przyjęto średnią ocen dla marek Top Secret i Troll.

** Dla Agory przyjęto ocenę dla marki Gazeta Wyborcza.

*** Dla LPP przyjęto ocenę dla marki Reserved.

**** Dla Wilbo przyjęto ocenę dla marki Neptun.

***** Dla Amrestu przyjęto oszacowanie wskaźnika siły marki na poziomie marki Sphinx.

***** Dla Jutrzenki przyjęto średnią ocen dla marek Jutrzenka i Goplana.

***** Dla Vistuli przyjęto średnią ocen dla marek Vistula i Wólczanka.

***** Dla Kruszwicy przyjęto ocenę dla marki Olej Kujawski.

Źródło: obliczenia na podstawie danych z serwisu internetowego notoria.pl oraz wyników badań rynkowych polskich marek z lat 2008–2010, przeprowadzonych na potrzeby rankingu „Najcenniejszych polskich marek” dziennika „Rzeczypospolita”.

Relacje pomiędzy siłą marki a ryzykiem przedsiębiorstwa zostały określone na podstawie analizy uzyskanych w badanym okresie średnich poziomów ryzyka systematycznego (mierzonego wskaźnikiem beta) i całkowitego w populacjach spółek wyodrębnionych ze względu na wskaźnik siły marki.

Populacje spółek w analizie porównawczej średniego poziomu ryzyka zostały wyodrębnione według następujących rozłącznych kryteriów:

- poziom współczynnika siły marki: do 55,5 punktów oraz powyżej 55,5 punktów,
- przynależność do określonej ćwiartki¹³ ze względu na poziom współczynnika siły marki,

Dodatkowo dokonano porównania poziomu ryzyka systematycznego utworzonych ze względu na siłę marek portfeli akcji, przy założeniu, że ryzyko systematyczne portfela jest równe średniej ważonej ryzyka pojedynczych akcji (wagę stanowi kapitalizacja rynkowa spółek).

Uzyskane wyniki

Tabela 2 przedstawia statystyki dotyczące ryzyka całkowitego i ryzyka systematycznego mierzonego wskaźnikiem beta dla dwóch grup spółek wyodrębnionych ze względu na wskaźnik siły marki.

Tabela 2

Statystyki dla grup spółek

	Liczebność (N)	Średnia	Odchylenie standardowe
Ryzyko_całkowite	23 (siła marki < 55,5)	13.2996%	4.13834%
	24 (siła marki > 55,5)	13.6039%	4.93907%
Beta_m-c	23 (siła marki < 55,5)	.9606200	.47907587
	24 (siła marki > 55,5)	.8801588	.39819907

Źródło: obliczenia własne. Różnice pomiędzy średnimi nieistotne statystycznie.

Średnia arytmetyczna ryzyka całkowitego dla obu grup spółek jest na podobnym poziomie – 13,3% dla spółek, których wskaźnik siły marki jest niższy niż 55,5 i 13,6% punktu dla spółek, których siła marek jest wyższa niż 55,5 punktu. Średnia arytmetyczna ryzyka systematycznego mierzonego wskaźnikiem beta dla spółek z silniejszymi markami wynosi 0,88 i jest niższa niż średnia dla spółek ze słabszymi markami (0,96), ale różnica między średnimi jest nieistotna statystycznie.

¹³ Z uwagi na liczebność badanych spółek wynoszącą 47, do grupy powyżej trzeciego kwartyła zaliczono 11 spółek.

Tabela 3 przedstawia statystyki dotyczące średniego ryzyka całkowitego i średniego ryzyka systematycznego dla spółek należących do grupy poniżej I kwartyła (12 spółek) i powyżej III (11 spółek) kwartyła ze względu na wskaźnik siły marki.

Tabela 3

Statystyki dla spółek z I i powyżej III kwartyła

	Liczebność (N)	Średnia	Odchylenie standardowe
Ryzyko_całkowite	12	13.6568%	5.23598%
	11	12.4749%	4.35245%
Beta_m-c	12	.8924817	.61979828
	11	.8980645	.37888598

Źródło: obliczenia własne. Różnice pomiędzy średnimi nieistotne statystycznie.

Średnia arytmetyczna ryzyka całkowitego mierzonego miesięcznym odchyleniem standardowym zwrotów z akcji dla spółek z silniejszymi markami wynosi 12,47% i jest niższa niż średnia dla spółek ze słabszymi markami (13,66%), przy różnicy między średnimi nieistotnej statystycznie. Średnia arytmetyczna ryzyka systematycznego mierzonego wskaźnikiem beta dla obu grup spółek kształtuje się na podobnym poziomie i wynosi 0,89.

Tabela 4 przedstawia ryzyko systematyczne dla dwóch portfeli inwestycyjnych – pierwszy zbudowany ze spółek o wskaźniku siły marki < 55,5 punktu, drugi zbudowany ze spółek o wskaźniku siły marki > 55,5 punktu oraz ryzyko portfela rynkowego i portfela utworzonego ze wszystkich analizowanych spółek. Ryzyko systematyczne portfela zostało obliczone jako średnia ważona z ryzyka spółek wchodzących w skład portfela (wagę stanowi udział kapitalizacji danej spółki w kapitalizacji portfela).

Tabela 4

Ryzyko systematyczne portfeli spółek

	Spółki o sile marki < 55,5 punktu	Spółki o sile marki > 55,5 punktu	Wszystkie analizowane spółki	Portfel rynkowy WIG
Ryzyko portfela	0,99	0,86	0,94	1

Źródło: obliczenia własne.

Portfel utworzony ze wszystkich 47 analizowanych spółek posiadających zarówno silne, jak i słabe marki charakteryzuje się ryzykiem systematycznym mierzonym wskaźnikiem beta na poziomie 0,94, a więc poniżej ryzyka portfela rynkowego reprezentowanego

przez wszystkie spółki wchodzące w skład indeksu WIG. Ryzyko systematyczne portfela utworzonego ze spółek posiadających silne marki (wskaźnik siły marki > 55,5 punktu) wynosi 0,86, to jest znacząco mniej, niż w przypadku portfela utworzonego ze spółek posiadających słabe marki 0,99.

Tabela 5 przedstawia ryzyko systematyczne dla czterech portfeli inwestycyjnych zbudowanych ze spółek należących kolejno: do grupy poniżej I kwartyła, powyżej I kwartyła i poniżej II kwartyła, powyżej II kwartyła i poniżej III kwartyła i powyżej III kwartyła. Tak jak poprzednio ryzyko systematyczne portfela zostało obliczone jako średnia ważona z ryzyka spółek wchodzących w skład portfela.

Tabela 5

Ryzyko systematyczne czterech portfeli spółek

	Portfel 1 Spółki poniżej I kwartyła	Portfel 2 Spółki powyżej I kwartyła i poni- żej II kwartyła	Portfel 3 Spółki powyżej II kwartyła i poni- żej III kwartyła	Portfel 4 Spółki powyżej III kwartyła
Ryzyko portfela	0,89	1,07	0,95	0,73

Źródło: obliczenia własne.

Najniższym ryzykiem systematycznym, na poziomie wskaźnika beta 0,73, charakteryzuje się portfel spółek z najsilniejszymi markami (portfel 4). W dalszej kolejności portfele o najniższym ryzyku to odpowiednio portfel 1 (spółki z najsłabszymi markami), portfel 3 i portfel 2.

Wnioski

Przeprowadzone analizy na temat wpływu siły marki na ryzyko systematyczne spółek dały niejednoznaczne wyniki. Średni poziom ryzyka systematycznego dla spółek z silnymi markami jest niższy niż dla spółek ze słabszymi markami, ale różnica nie jest istotna statystycznie. Jednocześnie średni wskaźnik ryzyka systematycznego dla spółek poniżej I kwartyła i tych powyżej III kwartył, wyodrębnionych ze względu na siłę marek, jest na podobnym poziomie. Również w przypadku analizy ryzyka całkowitego spółek uzyskane wyniki nie wskazują na spadek tej kategorii ryzyka wraz ze wzrostem siły marki. Bardziej miarodajnym sprawdzianem wpływu marki na ryzyko systematyczne jest porównanie ryzyka systematycznego portfeli rynkowych utworzonych ze spółek posiadających silne i słabe marki. Przeprowadzone analizy wskazują, że portfel utworzony z silniejszych marek charakteryzuje się wyraźnie niższym ryzykiem systematycznym (wskaźnik beta 0,86 w stosunku do 0,99). Wynik ten jest spójny z przytoczonymi wyżej wynikami badań (T. Madden i inni).

Wyjaśnieniem uzyskanych wyników może być fakt, iż na ryzyko systematyczne firm, obok marki, wpływ ma szereg innych czynników. Należą do nich m.in.: dźwignia finansowa, stopa wzrostu firmy, wielkość firmy, struktura kosztów oraz płynność akcji. Wynika stąd, że kompleksowa analiza wpływu marki na ryzyko systematyczne firm powinna uwzględniać również oddziaływanie tych zmiennych.

Podsumowanie

Silna marka może być podstawą przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa, przyczyniając się do wzrostu jego wartości. Liczne badania potwierdzają istnienie korelacji pomiędzy siłą marki a wartością przedsiębiorstwa. W niniejszym opracowaniu przedmiotem analizy było określenie wpływu marki na jeden z aspektów tworzenia wartości w przedsiębiorstwie – ryzyko systematyczne mierzone współczynnikiem beta. Uzyskane wyniki nie pozwalają na jednoznaczne stwierdzenie, że w badanej zbiorowości spółek notowanych na WGPW, te z silniejszymi markami charakteryzują się średnio niższym ryzykiem systematycznym.

Literatura

- Aaker D.: *Managing Brand Equity*, The Free Press, New York 1991.
- Damodaran A.: *Applied Corporate Finance*, Wiley, Hoboken 2006.
- 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, Fall 1998.
- Madden T., Fehle F., Fournier S.: *Brands Matter: An Empirical Demonstration of the Creation of Shareholder Value Through Branding*, Journal of the Academy of Marketing Science, Vol. 34, No. 2, Spring 2006.
- Marki polskie*, dodatek do dziennika „Rzeczpospolita” z 10 grudnia 2008 r.
- McAlister L., Srinivasan R., Kim M.: *Advertising, Research and Development, and Systematic Risk of the Firm*, Journal of Marketing, vol. 71, January 2007.
- Mizik N., Jacobsen R., *Talk About Brand Strategy*, Harvard Business Review, September 2005.
- Schultz D., Schultz H., *Measuring Brand Value*, [w:] *Kellog on Branding*, red. A. Tybout, T. Calkins, Wiley, Hoboken 2005.
- Słownik języka polskiego*, red. M. Szymczak, PWN, Warszawa 1994.
- Urbanek G.: *Marka a zwrot dla akcjonariuszy w okresie kryzysu*, [w:] *Czas na pieniądź. Zarządzanie finansami. Analiza finansowa i zarządzanie ryzykiem*, red. D. Zarzecki, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2010.

prof. nadzwyczajny UŁ dr hab. Grzegorz Urbanek
Uniwersytet Łódzki

Streszczenie

Silna marki stanowi istotny element przewagi konkurencyjnej wielu firm. Liczne badania potwierdzają pozytywny związek pomiędzy siłą marki a uzyskiwanymi wynikami finansowymi przedsiębiorstw. W niniejszym opracowaniu zaprezentowano wyniki badań wpływu siły marki na ryzyko systematyczne i całkowite wybranych firm notowanych na WGPW.

**BRAND AND SYSTEMATIC RISK FOR SELECTED FIRMS
FROM WARSAW STOCK EXCHANGE****Summary**

It is generally accepted that strong brand name is a source of competitive advantage for many companies. Numerous published researches have reported a link between branding and the financial performance of a firm. This paper presents the results of research on links between brand strength and systematic and total risk of the choice of firms listed on the Warsaw stock exchange.