

## PŁYNNOŚĆ FINANSOWA WYBRANYCH GRUP KAPITAŁOWYCH ZWIĄZANYCH Z RESPECT INDEX

Hanna Sikacz

Katedra Zarządzania Finansami Przedsiębiorstwa

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

**Abstrakt.** Celem opracowania jest ocena płynności finansowej na podstawie skonsolidowanych i jednostkowych sprawozdań finansowych grup kapitałowych oraz jednostek w nich dominujących, obecnych na RESPECT Index. Sformułowane zostały pytania badawcze, które dotyczyły powiązań między działalnością przedsiębiorstwa w obszarze zaangażowania społecznego a wynikami w obszarze płynności finansowej, wpływu włączenia idei CSR do strategii działania przedsiębiorstwa na płynność finansową, oceny płynności finansowej grup kapitałowych i ich jednostek dominujących angażujących się w działania CSR, różnic w ocenie płynności grup kapitałowych i ich jednostek dominujących. Bardzo prawdopodobne jest istnienie powiązania między działalnością przedsiębiorstwa w obszarze zaangażowania społecznego a wynikami w obszarze płynności finansowej. Płynność finansowa grup kapitałowych i ich jednostek dominujących objętych badaniem ocenić należy bardzo wysoko. Sytuacja grup kapitałowych przedstawia się korzystniej z punktu widzenia wielkości wskaźników płynności niż ich jednostek dominujących. Wielkości wskaźników płynności dla poszczególnych spółek obliczone na podstawie danych skonsolidowanych i sprawozdania jednostkowego nie różnią się istotnie statystycznie, a pomiędzy wielkościami obliczonych wskaźników dla grupy kapitałowej i jej jednostki dominującej występuje wysoka korelacja.

**Słowa kluczowe:** społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw, ryzyko, płynność finansowa, RESPECT Index, grupa kapitałowa, jednostka dominująca

## WSTĘP

Koncepcję społecznej odpowiedzialności biznesu (CSR)<sup>1</sup> można zdefiniować jako filozofię prowadzenia biznesu charakteryzującą się strategicznym, antycypacyjnym i kompleksowym podejściem do zarządzania przedsiębiorstwem, opartą na zasadach dialogu społecznego i mającą na celu poszukiwanie takich rozwiązań, które dadzą możliwość zaspokojenia potrzeb kluczowych interesariuszy przedsiębiorstwa, czyli podmiotów (osób, społeczności, instytucji, organizacji), które mogą wpływać na przedsiębiorstwo oraz pozostają pod wpływem jego działalności. Wdrażanie koncepcji CSR staje się obecnie jednym z kluczowych zagadnień w dziedzinie zarządzania, ponieważ współcześnie od firm oczekuje się, że będą nie tylko dostarczać potrzebne wyroby i/lub usługi, lecz także tego, że zaangażują się w rozwiązywanie złożonych problemów społecznych. Dla poszczególnych przedsiębiorstw, w tym w szczególności dla grup kapitałowych (które najczęściej są dużymi organizacjami, rozproszonymi terytorialnie i zróżnicowanymi biznesowo), mierzenie efektów, jakie daje podejmowanie działań CSR, wciąż jednak pozostaje wyzwaniem.

Powyższe opracowanie jest powiązane z inną publikacją autorki i ściśle nawiązuje do niego. W artykule *Raportowanie o ryzyku płynności w kontekście społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa w wybranych grupach kapitałowych* dokonano oceny jakości raportowania o ryzyku płynności przez grupy kapitałowe, które są określane mianem społecznie odpowiedzialnych w związku z ich powiązaniem z RESPECT Index [Sikacz 2014]. Celem niniejszego opracowania jest natomiast ocena płynności finansowej na podstawie skonsolidowanych i jednostkowych sprawozdań finansowych grup kapitałowych oraz jednostek w nich dominujących. Podmiotami objętymi badaniem jest ta sama grupa przedsiębiorstw, co w przypadku wcześniejszej publikacji.

## METODYKA BADAŃ

Zarysowany problem badawczy stanowił podstawę do sformułowania następujących pytań badawczych:

- Czy istnieje powiązanie między działalnością przedsiębiorstwa w obszarze zaangażowania społecznego a wynikami w obszarze płynności finansowej?
- Jakie są konsekwencje włączenia idei CSR do strategii działania przedsiębiorstwa dla efektywności jego funkcjonowania w postaci wpływu na bieżące

<sup>1</sup> W pracy będzie stosowany międzynarodowy skrót oznaczający społeczną odpowiedzialność biznesu – CRS z j. ang. Corporate Social Responsibility.



i przyszłe wyniki finansowe przedsiębiorstwa, a w szczególności na płynność finansową?

- Jaka jest płynność finansowa (mierzona statycznymi miarami płynności – wskaźnikami płynności bieżącej, szybkiej i natychmiastowej) grup kapitałowych i ich jednostek dominujących, które angażują się w działania CSR?
- Czy wyniki uzyskane dla grup kapitałowych znacząco różnią się od wyników uzyskanych dla ich jednostek dominujących?

Dla rozwiązania postawionego problemu badawczego oraz znalezienia odpowiedzi na sformułowane pytania szczegółowe posłużono się takimi metodami badawczymi, jak: przegląd literatury przedmiotu oraz analiza raportów okresowych jednostek dominujących i tworzonych przez nie grup kapitałowych.

Analizą objęto raporty roczne grup kapitałowych, których jednostki dominujące reprezentujące przemysł wchodzi w skład indeksu RESPECT. Do podmiotów objętych analizą należą: Apator S.A., Budimex S.A., Elektrobudowa S.A., Grupa Azoty S.A., Grupa LOTOS S.A., Jastrzębska Spółka Węglowa S.A., KGHM Polska Miedź S.A., Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A., Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A., RAFAKO S.A. Z badań zostały wyłączone grupy kapitałowe, których jednostki dominujące reprezentują finanse i usługi. Wartość rynkowa jednostek poddanych analizie w lipcu 2014 r. wynosiła 38,7 mld zł<sup>2</sup>.

Analizie poddano płynność finansową grup kapitałowych i ich jednostek dominujących. Zakres czasowy szczegółowej analizy płynności finansowej podmiotów obejmuje lata 2009–2013, a dane pochodzą z bazy Emerging Markets Information Service (EMIS)<sup>3</sup>.

## CHARAKTERYSTYKA RESPECT INDEX

Aktualna koncepcja projektu RESPECT Index jest kontynuacją działań Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, podjętych w 2009 roku, których efektem było powstanie pierwszego w Europie Środkowo-Wschodniej indeksu spółek odpowiedzialnych. Projekt RESPECT Index ma na celu wyłonienie spółek zarządzanych w sposób odpowiedzialny i zrównoważony, ale ponadto mocno akcentuje

<sup>2</sup> Dane na podstawie: [http://www.gpw.pl/portfele\\_indeksow#RESPECT](http://www.gpw.pl/portfele_indeksow#RESPECT), dostęp 22.07.2014 r.

<sup>3</sup> Serwis tworzony przez zespół ekspertów, zawiera wyselekcjonowane informacje biznesowe o rynkach wschodzących i rozwijających się. Oferuje dostęp do kilkuset źródeł informacji dotyczących Polski oraz wybranych państw w Europie Centralnej, Wschodniej i Południowej. Dla każdego kraju serwis oferuje dostęp do źródeł w języku lokalnym i w języku angielskim, zawierających wiadomości ekonomiczne, finansowe, polityczne, makroekonomiczne, wiadomości ze spółek.



atrakcyjność inwestycyjną spółek, którą charakteryzuje m.in. jakość raportowania, poziom relacji inwestorskich czy ładu informacyjny.

Przeprowadzane cyklicznie badanie jest adresowane do polskich spółek notowanych na Głównym Rynku GPW i ma na celu dokonywanie aktualizacji składu indeksu RESPECT.

W skład RESPECT Index, w wyniku weryfikacji stopnia spełnienia przyjętych kryteriów, wchodzi każdorazowo wyłącznie spółki giełdowe działające zgodnie z najlepszymi standardami zarządzania w zakresie ładu korporacyjnego (corporate governance), ładu informacyjnego i relacji z inwestorami, a także w obszarach czynników ekologicznych, społecznych i pracowniczych.

Analizą objęte są spółki notowane na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Pierwsze dwa etapy badania prowadzone są niezależnie i bez udziału samych spółek, wyłącznie na podstawie informacji ogólnodostępnych. Dopiero trzeci etap badania przewiduje bezpośrednie wizyty w siedzibach spółek i wymaga ich zgody na udział w projekcie.

Po dokonaniu wstępnej klasyfikacji spółek pod względem spełnienia kryterium płynności, przedmiotem badania są praktyki spółek w zakresie ładu korporacyjnego, ładu informacyjnego i relacji z inwestorami, a także w obszarze ich działań prośrodowiskowych, społecznych i adresowanych do pracowników.

Proces klasyfikowania spółek obejmuje trzy etapy. Etap I ma na celu wskazanie grupy spółek o najwyższej płynności, czyli tych, które znajdują się w portfelach indeksów: WIG20, mWIG40, sWIG80. Etap II obejmuje ocenę praktyk spółek w zakresie ładu korporacyjnego, ładu informacyjnego i relacji z inwestorami, dokonywaną przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie we współpracy ze Stowarzyszeniem Emitentów Giełdowych, na podstawie ogólnodostępnych, publikowanych przez spółki, raportów oraz ich stron internetowych. Etap III to ocena poziomu dojrzałości spółek w zakresie społecznej odpowiedzialności, dokonywana na podstawie ankiet wypełnianych przez spółki, które podlegają szczegółowej weryfikacji przeprowadzanej przez Partnera Projektu – firmę Deloitte. Wyniki III etapu stanowią podstawę dla wyłonienia ostatecznej listy spółek – uczestników indeksu RESPECT. Podstawowe kryteria, które wykorzystywane są w procesie oceny należą do kategorii: czynniki środowiskowe, czynniki społeczne i czynniki ekonomiczne<sup>4</sup>. RESPECT Index jest indeksem dochodowym, tzn. przy jego obliczaniu uwzględniane są dochody z tytułu dywidend i praw poboru. Indeks uwzględnia w swoim portfelu spółki, które zostały pozytywnie zweryfikowane przez Partnera Projektu w ramach III etapu badania. Liczba uczestników indeksu jest zmienna. Obecnie w skład indeksu wchodzi 23 spółki notowane na rynku podstawowym GPW w Warszawie. Ich wartość rynkowa w lipcu 2014 r.

<sup>4</sup> Opis projektu RESPECT Index. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, [www.odpowiedzialni.gpw.pl](http://www.odpowiedzialni.gpw.pl), dostęp 21.07.2014 r.

wynosiła ponad 94,2 mld zł<sup>5</sup> i są to przede wszystkim spółki najbardziej płynne, o wysokiej kapitalizacji, wchodzące w skład indeksu WIG20.

Zaliczanie przedsiębiorstwa do indeksu RESPECT to sygnał dla interesariuszy, w szczególności inwestorów, iż przedsiębiorstwo prowadzi udokumentowaną przez audytorów działalność opartą na koncepcji CSR.

## DOTYCHCZASOWE WYNIKI BADAŃ

Dotychczasowe publikacje wskazują, że nie ma jednoznacznej odpowiedzi na pytanie o konsekwencje włączenia idei CSR do strategii działania przedsiębiorstwa dla efektywności jego funkcjonowania w postaci wpływu na bieżące i przyszłe wyniki finansowe przedsiębiorstwa. Pomimo dominującej liczby badań pozytywnie weryfikujących hipotezy o wpływie CSR na wzrost wyników finansowych przedsiębiorstw zaskakująca jest rozbieżność różnych wyników badań [Stefańska 2011]. Badania, jakie od wielu lat są prowadzone, dotyczą głównie wpływu na wyniki finansowe przedsiębiorstw. Badania wielu autorów dotyczą korelacji między społeczną odpowiedzialnością przedsiębiorstwa a jego rentownością, jego wartością, a także efektywnością (mierzoną EVA, MVA, wskaźnikiem P/E) [Mikołajewicz 2011]. Istnieje powiązanie między działalnością przedsiębiorstwa w obszarze ekologii i zaangażowania społecznego a wynikami finansowymi i ekonomicznymi, tj. wartością dodaną dla właścicieli/rynkową wartością dodaną [Marcinkowska 2010]. Popularnymi miernikami, jakie są uwzględniane w tego typu badaniach, są: zysk, wartość sprzedaży, udział w rynku, stopa zwrotu z aktywów [Małkowska-Borowczyk 2010].

Na podstawie analiz różnych autorów można wyciągnąć wnioski, że podejmowane badania bardzo rzadko dotyczą wpływu CSR na płynność finansową przedsiębiorstw. Jeśli już podejmowane są badania związane z tym szczegółowym zagadnieniem, to wynika z nich, że w zakresie płynności finansowej mierzonej poprzez wskaźnik płynności bieżącej, w każdym z analizowanych przekrojów zdecydowaną przewagę mają firmy z grupy CSR. Przewaga grup CSR jest niemal dwukrotna. Zdecydowana większość jednostek CSR ma znacząco większą płynność finansową. Duże wielkości wskaźników płynności bieżącej wskazują na dużą obfitość kapitału obrotowego w przedsiębiorstwach z grupy CSR, co znacząco ułatwia kooperację z innymi jednostkami. Grupa przedsiębiorstw stosujących zasady społecznej odpowiedzialności biznesu charakteryzuje się znacznie większą płynnością finansową niż pozostałe, co znacząco zwiększa kulturę płatniczą. Stosowanie zasad CSR jest niezwykle korzystne dla społeczeństwa, m.in. z uwagi na znaczące polepszenie terminowości płacenia zobowiązań finansowych [Kuwalczyk i Kuwalczyk 2007].

<sup>5</sup> Dane na podstawie: [http://www.gpw.pl/portfele\\_indeksow#RESPECT](http://www.gpw.pl/portfele_indeksow#RESPECT), dostęp 22.07.2014 r.



Podsumowując syntetycznie wyniki dotychczasowych badań, można stwierdzić, że płynność finansowa, jako jeden z mierników efektywnościowych działań w zakresie CSR, jest traktowany marginalnie. Jeśli w ogóle płynność finansowa brana jest pod uwagę w podobnych badaniach, to jest ona oceniana na podstawie jednego wskaźnika, jakim jest płynność bieżąca. Spośród wielu wielkości i wskaźników finansowych powyższy wskaźnik jest jedynie dopełnieniem całościowej analizy. W związku z powyższym dogłębnej analizie nie jest poddana ta szczegółowa problematyka.

## PŁYNNOŚĆ FINANSOWA GRUP KAPITAŁOWYCH I ICH JEDNOSTEK DOMINUJĄCYCH

Na potrzeby artykułu dokonano oceny płynności finansowej wybranych podmiotów. Wyniki obliczeń na podstawie skonsolidowanych danych finansowych prezentowane są w tabeli 1, natomiast na podstawie jednostkowych sprawozdań – w tabeli 2.

Ze średnich i median wskaźników płynności zamieszczonych w tabelach wynika, że płynność finansowa grup kapitałowych i ich jednostek dominujących jest satysfakcjonująca. Wielkości średnie wskaźników płynności bieżącej dla jednostek dominujących są nieco większe w latach 2009–2011, natomiast w latach 2012 i 2013 wielkość ta dla jednostek dominujących jest wyraźnie mniejsza, ale nadal wszystkie są w granicach normy (1,2–2,0). Jeśli chodzi o mediany, to większe wielkości wskaźnika płynności bieżącej są obserwowane dla grup kapitałowych w 2009 roku i latach 2011–2013.

**TABELA 1.** Średnie i mediany wskaźników płynności finansowej wybranych grup kapitałowych, których jednostki dominujące obecne są na RESPECT Index

Lp.	Wyszczególnienie	Lata				
		2009	2010	2011	2012	2013
Średni poziom wartości wskaźników (obliczenia dla grup kapitałowych)						
1	wskaźnik płynności bieżącej	1,63	1,49	1,64	1,67	1,58
2	wskaźnik płynności szybkiej	1,08	1,07	1,18	1,07	1,03
3	wskaźnik płynności natychmistej	0,39	0,36	0,56	0,40	0,38
Mediany wskaźników (obliczenia dla grup kapitałowych)						
1	wskaźnik płynności bieżącej	1,69	1,38	1,46	1,66	1,64
2	wskaźnik płynności szybkiej	1,03	1,08	0,88	1,02	1,05
3	wskaźnik płynności natychmistej	0,30	0,25	0,23	0,27	0,26

Źródło: Opracowanie własne.



**TABELA 2.** Średnie i mediany wskaźników płynności finansowej wybranych jednostek dominujących obecnych na RESPECT Index

Lp.	Wyszczególnienie	Lata				
		2009	2010	2011	2012	2013
Średni poziom wskaźników (obliczenia dla jednostek dominujących)						
1	wskaźnik płynności bieżącej	1,65	1,51	1,66	1,50	1,36
2	wskaźnik płynności szybkiej	1,10	1,11	1,25	0,97	0,90
3	wskaźnik płynności natychmiastowej	0,45	0,46	0,70	0,33	0,30
Mediany wskaźników (obliczenia dla jednostek dominujących)						
1	wskaźnik płynności bieżącej	1,47	1,46	1,41	1,53	1,46
2	wskaźnik płynności szybkiej	1,22	1,17	0,90	0,90	0,97
3	wskaźnik płynności natychmiastowej	0,59	0,27	0,27	0,19	0,17

Źródło: Opracowanie własne.

Wielkości średnie, jak też mediana wskaźnika szybkiej płynności dla jednostek dominujących są większe w trzech pierwszych latach analizy. W latach 2012 i 2013 wielkości tego wskaźnika obniżyła się nieco poniżej normy (poniżej 1) dla jednostek dominujących.

Wielkość wskaźnika płynności natychmiastowej wskazują na występującą nadpłynność w przypadku grup kapitałowych, jak też jednostek dominujących. Widoczne jest to wyraźnie szczególnie w 2011 roku. W przypadku tego wskaźnika jego poziom dla jednostek dominujących w latach 2009–2011 jest również wyraźnie większy niż dla grup kapitałowych. W latach 2012 i 2013 średnie wielkości dla grup kapitałowych są nieco większe niż dla jednostek dominujących. Biorąc pod uwagę mediany, to poziom wskaźnika płynności natychmiastowej w latach 2012 i 2013 tylko dla jednostek dominujących mieści się w granicach normy (0,1–0,2).

W większości przypadków (dwadzieścia na trzydzieści sytuacji) mediany wskaźników są niższe od ich wielkości średnich. Zjawisko to wskazuje na to, że większość badanych jednostek wykazuje się wielkościami poniżej średnich. Przyglądając się więc medianom, to ich wielkości nie budzą zastrzeżeń i wskazują na dobrą sytuację pod względem płynności.

Biorąc pod uwagę dane szczegółowe, to największe różnice w wielkościach wskaźnika płynności bieżącej dla grupy kapitałowej i jednostki dominującej występują w przypadku Apator S.A. i grupy kapitałowej jaką tworzy. Znacząca różnica, ale tylko w 2013 roku, występuje także w przypadku Grupy Azoty S.A. Z obliczeń dla danych skonsolidowanych wynika, że płynność finansowa mieści się w granicach normy, natomiast dla jednostki dominującej wielkości te są poniżej normy. Odwrotna sytuacja jest w przypadku Budimex S.A. Dane dla grupy kapitałowej przedstawiają się znacznie gorzej od tych samych danych dla jednostki dominującej. Wielkości wskaźnika płynności bieżącej częściej znajdują się w gra-

nicach normy niż ma to miejsce w przypadku pozostałych wskaźników płynności. Jeśli chodzi o wskaźnik płynności szybkiej, to obserwuje się zarówno wielkości mniejsze, jak i większe od przyjętej normy. W przypadku wskaźnika płynności natychmiastowej częściej obserwowana jest nadpłynność finansowa.

Sytuacja, którą można uznać za pewną prawidłowość z uwagi na jednoznaczność oceny we wszystkich analizowanych okresach i dla wszystkich trzech wskaźników płynności, to sytuacja większych wartości wyników dla Grupy Kapitałowej Apator S.A. (wyraźnie większe wartości wyników) i dla Grupy Kapitałowej Elektrobudowa. S.A. niż dla samych jednostek dominujących. Przypadek odwrotny, w którym we wszystkich latach i dla wszystkich trzech wskaźników wyniki dla grupy kapitałowej byłyby większe od wyników dla jednostki dominującej, nie występuje. W innych przypadkach obserwuje się różne warianty wyników.

Na sto pięćdziesiąt przypadków porównań wyników grupy kapitałowej z wynikami jednostki dominującej dziewięćdziesiąt dotyczy takiej sytuacji, że wyniki dla grupy kapitałowej są większe bądź równe 0 od wyników dla ich jednostek dominujących. Sytuacja taka dotyczy trzydziestu obserwacji dla wskaźnika płynności bieżącej, dwudziestu dziewięciu dla wskaźnika płynności szybkiej i trzydziestu jeden dla wskaźnika płynności natychmiastowej, czyli można wskazać na pewną prawidłowość w tym zakresie. W tym miejscu należy zwrócić jednak uwagę na określenie większe (a nie lepsze), ponieważ w tym przypadku nie analizowano jakościowo uzyskanych wyników.

Uogólniając, można stwierdzić, że sytuacja grup kapitałowych (na podstawie skonsolidowanych wyników) przedstawia się korzystniej z punktu widzenia wartości uzyskanych wyników niż jednostek dominujących. Obrazuje to zestawienie w tabeli 3.

**TABELA 3.** Podsumowanie porównania średnich wskaźników płynności finansowej dla grup kapitałowych i jednostek dominujących [% obserwacji]

Większe wielkości wskaźnika	Wskaźnik płynności		
	bieżącej	szybkiej	natychmiastowej
Wskaźnik większy w grupie kapitałowej	60%	70%	70%
Wskaźnik większy w jednostce dominującej	40%	30%	30%

Źródło: Opracowanie własne.

Wielkości średnie wskaźników płynności finansowej są większe dla grup kapitałowych niż dla ich jednostek dominujących w przypadku 60% obserwacji dla wskaźnika płynności bieżącej, 70% dla wskaźników płynności szybkiej i natychmiastowej.



## SZCZEGÓŁOWA ANALIZA STATYSTYCZNA

Obliczenia na podstawie testu t-Studenta, przy poziomie istotności  $\alpha = 0,05$  [Pułaska-Turyna 2005] wskazują, że w przeważającej liczbie grup kapitałowych wskaźniki płynności obliczone na podstawie danych dla grupy kapitałowej i jednostki dominującej nie różniły się istotnie statystycznie. W przypadku wskaźnika płynności bieżącej brak istotnie statystycznej różnicy zaobserwowano w 70% populacji, dla wskaźnika płynności szybkiej w 80% przypadkach, a płynności natychmiastowej w 70%. Tabele 4 i 5 przedstawiają wyniki testu t-Studenta badającego różnicę w poziomie wskaźników płynności finansowej obliczonej na podstawie sprawozdań skonsolidowanych oraz jednostkowych spółek dominujących.

TABELA 4. Wyniki testu t-Studenta dla badanych grup kapitałowych i ich jednostek dominujących

Jednostka dominująca / Grupa kapitałowa	Wskaźnik płynności		
	bieżącej	szybkiej	natychmiastowej
Apator S.A., Elektrobudowa S.A.	TAK*	TAK	TAK
Budimex S.A., Grupa Azoty S.A., Grupa LOTOS S.A., Jastrzębska Spółka Węglowa S.A., KGHM Polska Miedź S.A., Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A.	NIE	NIE	NIE
Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A.	NIE	NIE	TAK
RAFAKO S.A.	TAK	NIE	NIE

\*TAK – różnica statystycznie istotna, NIE – różnica statystycznie nieistotna.

Źródło: Opracowanie własne.

TABELA 5. Podsumowanie testu t-Studenta badającego różnicę w poziomie wskaźników płynności finansowej (% obserwacji)

Różnica w poziomie wskaźników	Wskaźnik płynności		
	bieżącej	szybkiej	natychmiastowej
Statystycznie nieistotne	70%	80%	70%
Statystycznie istotne	30%	20%	30%

Źródło: Opracowanie własne.

Badania te potwierdzają hipotezę o braku różnicy w poziomie średnich arytmetycznych wskaźników płynności dla grup kapitałowych i jednostek dominujących.

W analizie pozyskanych danych wykorzystano także współczynniki korelacji liniowej Pearsona [Aczel 2006]. Współczynniki korelacji powyżej 0,8 oznaczają bardzo silną współzależność [Pułaska-Turyna 2005] pomiędzy wskaźnikami płynności finansowej obliczonymi dla grupy kapitałowej i jej jednostki dominującej.

jącej. Analiza danych zawartych w tabeli 6 skłania do wniosku, że w większości grup kapitałowych występuje silna korelacja między wskaźnikami płynności obliczonymi na podstawie jednostkowych i skonsolidowanych danych finansowych, co świadczy o istotnym znaczeniu płynności jednostki dominującej dla poziomu płynności finansowej grupy kapitałowej.

**TABELA 6.** Współczynniki korelacji liniowej Pearsona

Jednostka dominująca / Grupa kapitałowa	Wskaźnik płynności		
	bieżącej	szybkiej	natychmiastowej
Apator S.A.	0,02	0,39	0,23
Budimex S.A.	-0,41	-0,07	-0,48
Elektrobudowa S.A.	1,00	1,00	1,00
Grupa Azoty S.A.	0,38	0,45	0,72
Grupa LOTOS S.A.	0,99	0,98	0,91
Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.	0,87	0,84	0,63
KGHM Polska Miedź S.A.	0,97	0,98	0,99
Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A.	0,98	0,99	0,80
Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A.	0,98	0,94	0,97
RAFAKO S.A.	0,99	0,97	0,98

Źródło: Opracowanie własne.

Potwierdzeniem silnej współzależności między płynnością jednostki dominującej a grupy kapitałowej są również zagregowane informacje na temat korelacji. Wynika z nich, że w przypadku zarówno wskaźnika płynności bieżącej, jak i szybkiej, silną korelację (w przedziale 0,8–1) zaobserwowano w 70% populacji. Dla wskaźnika płynności natychmiastowej silna korelacja wystąpiła w 50% (30% w przedziale 0,6–0,8). Największą rozbieżnością we współczynnikach korelacji dla poszczególnych spółek charakteryzował się wskaźnik płynności natychmiastowej.

## WNIOSKI

W wyniku podjętych badań zostały wyciągnięte następujące wnioski: bardzo prawdopodobne jest istnienie powiązania między działalnością przedsiębiorstwa w obszarze zaangażowania społecznego a wynikami w obszarze płynności finansowej; płynność finansowa grup kapitałowych i ich jednostek dominujących, które związane są z RESPECT Indexem ocenić należy bardzo wysoko; sytuacja grup kapitałowych przedstawia się korzystniej z punktu widzenia wartości uzyskanych



wyników niż ich jednostek dominujących; wielkości wskaźników płynności finansowej są większe dla grup kapitałowych niż dla ich jednostek dominujących; średnia arytmetyczna dla wskaźników płynności dla poszczególnych spółek obliczona na podstawie danych skonsolidowanych i sprawozdania jednostkowego nie różni się istotnie statystycznie; pomiędzy statycznymi wskaźnikami płynności finansowej obliczonymi dla grupy kapitałowej i jej jednostki dominującej występuje wysoka korelacja.

Z przeglądu literatury wynika, że badacze analizują problematykę dotyczącą wpływu działań z zakresu CSR na wzrost wyników finansowych. Wątpliwość jaka powstała podczas prac nad powyższym opracowaniem dotyczy determinanty podejmowanej decyzji strategicznej w obszarze społecznej odpowiedzialności biznesu. Analizowanie przyczyn zaangażowania się przedsiębiorstw w omawiane działania jest bardzo utrudnione na podstawie tylko danych finansowych. Można przypuszczać, że to dobra kondycja przedsiębiorstw wpływa pozytywnie na decyzje dotyczące zaangażowania się przedsiębiorstwa w działania społecznie odpowiedzialne. Analizę przyczynowo-skutkową w takiej sytuacji zastępuje jedynie analiza powiązań (korelacji) działań z zakresu CSR z wynikami finansowymi danego podmiotu.

## Spis literatury

- ACZEL D.A. 2006: Statystyka w zarządzaniu. PWN, Warszawa.
- KULAWCZUK T., KULAWCZUK P. 2007: Wpływ stosowania zasad społecznej odpowiedzialności biznesu i etyki biznesu na wyniki ekonomiczne polskich przedsiębiorstw: czy etyczny biznes się opłaca? *Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica*, t. 205, Łódź.
- MAŁKOWSKA-BOROWCZYK M. 2010: Efektywność ekonomiczna przedsiębiorstw odpowiedzialnych społecznie. [w:] *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów*, z. 98, Wydawnictwo Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa.
- MARCINKOWSKA M. 2010: Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw a ich wyniki ekonomiczne: aspekty teoretyczne, *Przegląd Organizacji* nr 10.
- MIKOŁAJEWICZ G. 2011: Społeczna odpowiedzialność biznesu (CSR), etyka biznesu i wartości korporacyjne. [w:] *Społeczna odpowiedzialność organizacji. Polityczna poprawność czy obywatelska postawa?* Z. Pisz i M. Rojek-Nowosielska (red.). *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, nr 220, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Wrocław.
- PUŁASKA-TURYNA B. 2005: Statystyka dla ekonomistów. Difin, Warszawa.
- SIKACZ H. 2014: Raportowanie o ryzyku płynności w kontekście społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa w wybranych grupach kapitałowych. [w:] *Zarządzanie finansami. Zarządzanie finansami w przedsiębiorstwach i jednostkach samorządu terytorialnego.*

- D. Zarzecki, (red.) Zeszyty naukowe nr 802, Finanse, rynki finansowe, ubezpieczenia nr 65, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- STEFAŃSKA M. 2011: CSR a wartość przedsiębiorstwa. [w:] Społeczna odpowiedzialność organizacji. Polityczna poprawność czy obywatelska postawa? Z. Pisz i M. Rojek-Nowosielska (red.). Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 220, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Wrocław.

### **FINANCIAL LIQUIDITY IN SELECTED CAPITAL GROUPS ASSOCIATED WITH THE RESPECT INDEX**

**Abstract.** The aim of the study is to assess liquidity on the basis of the consolidated and individual financial statements of capital groups and their parent companies, which are on the RESPECT Index. Research questions were formulated, which concerned the relationship between the company's activities in the area of social engagement and results in the area of liquidity, the impact of the inclusion of CSR to the strategy of the company for financial liquidity, assessing the financial liquidity of capital groups and their parent companies which are engaged in CSR activities, the differences in assessing the liquidity of capital groups and their parent companies. It is very likely the existence of link between the company's activities in the area of social engagement and results in the area of liquidity. The financial liquidity of capital groups and their parent companies is on a very high level. The situation of capital groups is presented preferably in terms of liquidity ratios than their parent companies. Liquidity ratios based on consolidated and the individual financial statements do not differ significantly and there is a high correlation between the values of the calculated ratios for the capital group and its parent company.

**Key words:** corporate social responsibility, risk, liquidity, the RESPECT Index, Capital Group, parent entity