

# PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

# RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 436

**Rachunkowość na rzecz  
zrównoważonego rozwoju.  
Gospodarka – etyka – środowisko**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2016

Redakcja wydawnicza: Elżbieta Kozuchowska  
Redakcja techniczna i korekta: Barbara Łopusiewicz  
Łamanie: Małgorzata Czupryńska  
Projekt okładki: Beata Dębska

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania  
znajdują się na stronach:  
[www.pracnaukowe.ue.wroc.pl](http://www.pracnaukowe.ue.wroc.pl)  
[www.wydawnictwo.ue.wroc.pl](http://www.wydawnictwo.ue.wroc.pl)

Publikacja udostępniona na licencji Creative Commons  
Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 3.0 Polska  
(CC BY-NC-ND 3.0 PL)



© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wrocław 2016

**ISSN 1899-3192**  
**e-ISSN 2392-0041**

**ISBN 978-83-7695-591-9**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Zamówienia na opublikowane prace należy składać na adres:  
Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław  
tel./fax 71 36 80 602; e-mail: [econbook@ue.wroc.pl](mailto:econbook@ue.wroc.pl)  
[www.ksiegarnia.ue.wroc.pl](http://www.ksiegarnia.ue.wroc.pl)

Druk i oprawa: TOTEM

## Spis treści

<b>Wstęp</b> .....	9
<b>Maria Aluchna, Olga Mikołajczyk:</b> Akcjonariusze vs. interesariusze. Przypadek raportowania zintegrowanego / Shareholders vs. stakeholders. The case of integrated reporting .....	11
<b>Joanna Antczak:</b> Wypadki chemiczne a bezpieczeństwo ekologiczne / Chemical accidents vs. ecological security .....	21
<b>Anna Balicka:</b> Sprawozdawczość środowiskowa – światowe trendy ujawniania informacji środowiskowych / Environmental reporting – world trends of disclosure of environmental information .....	30
<b>Aleksandra Banaszekiewicz, Ewa Makowska:</b> Rewizja finansowa a wiarygodność sprawozdań finansowych / Financial audit vs. financial statements credibility .....	39
<b>Aurelia Bielawska:</b> Realizacja idei społecznej odpowiedzialności biznesu w rzemiośle / The idea of Corporate Social Responsibility (CSR) in craft .....	48
<b>Ewa Chojnacka, Jolanta Wiśniewska:</b> Raportowanie danych CSR w Polsce / Reporting on CSR data in Poland.....	55
<b>Marlena Ciechan-Kujawa, Katarzyna Goldmann:</b> Analiza komparatywna wykorzystania i oceny przydatności analizy finansowej w praktyce firm audytorskich i jednostek gospodarczych w Polsce / Comparative analysis of the use and evaluation of the usefulness of financial analysis in the practice of auditing companies and business entities in Poland .....	64
<b>Anna Dąbkowska:</b> Wpływ raportu Liikanena na zmiany w regulacjach sektora bankowego w Niemczech / The impact of Liikanen report on changes in regulations of the banking sector in Germany .....	75
<b>Anna Dubel:</b> Analiza porównawcza kosztów adaptacji i zapobiegania zmianom klimatycznym / Comparative analysis of climate mitigation and adaptation costs .....	84
<b>Justyna Dyduch:</b> Możliwości wykorzystania informacji pochodzących z ewidencji księgowej w środowiskowej analizie finansowej przedsiębiorstwa – wyniki badań ankietowych / Possibility of using information from accounting records in environmental corporate financial analysis – survey research results.....	93
<b>Danuta Dziawgo:</b> Znaczenie raportowania pozafinansowego w opinii indywidualnych inwestorów / Non-financial reporting importance from individual investors' perspective.....	105

<b>Justyna Fijałkowska:</b> Raportowanie informacji niefinansowych zgodnie z nową dyrektywą UE 2014/95/EU jako wyzwanie dla przedsiębiorstw / Non-financial information reporting following UE 2014/95/UE new directive as a challenge for companies .....	115
<b>Tomasz Gabrusewicz:</b> Wybrane problemy stosowania wyceny w wartości godziwej do wyceny bilansowej / Selected aspects of applying valuation at fair value to balance sheet valuation.....	123
<b>Marzena Hajduk-Stelmachowicz:</b> Pułapki decyzyjne a system zarządzania środowiskowego / Decision-making traps related to the environmental management system.....	133
<b>Dominika Kordela:</b> Crowdfunding w Polsce – koncepcja finansowania społecznościowego / Crowdfunding in Poland – the concept of social financing .....	143
<b>Angelika Kuligowska, Michał Moszyński, Damian Walczak:</b> Ryzyko oraz jego świadomość w kontekście odpowiedzialności za szkody środowiskowe w Polsce / Risk and its awareness in the context of liability for environmental damages in Poland.....	154
<b>Agnieszka Kurdyś-Kujawska:</b> Ubezpieczenia gospodarcze jako czynnik zapewniający zrównoważony rozwój gospodarstw rolnych / Business insurances as a factor to ensure sustainable economic development of farms ...	163
<b>Małgorzata Kutera:</b> Etyczne aspekty zwalczania nadużyć finansowych / Ethical aspects of combating financial frauds .....	174
<b>Jan Michalak:</b> Raport strategiczny jako źródło informacji dla inwestorów społecznie odpowiedzialnych w Wielkiej Brytanii. Wyniki badań empirycznych / Strategic report as a source of information for socially responsible investors in UK. Empirical research results.....	186
<b>Joanna Pawłowska-Tyszko:</b> Nowe instrumenty zarządzania ryzykiem w rolnictwie krajów członkowskich UE a rozwój zrównoważony / New instruments of risk management in agriculture of the member states of the EU vs. sustainable development .....	199
<b>Kamila Prucia:</b> Projekt naukowy jako narzędzie finansowania nauki / A scientific project as a financing tool for science .....	209
<b>Ksymena Rosiek:</b> Koszty środowiskowe w sektorze wodno-kanalizacyjnym / Environmental costs in water and sewage sector .....	219
<b>Anna Serwatka:</b> Druk w polskich firmach i na uczelniach oraz jego wpływ na środowisko / Printing in Polish companies and at universities and its impact on the environment .....	231
<b>Hanna Sikacz:</b> Wpływ CSR na sytuację finansową przedsiębiorstw – przegląd badań / The impact of CSR on the corporate financial performance – a review of research.....	241
<b>Dorota Śładkiewicz, Piotr Wanicki:</b> Istota społecznej odpowiedzialności biznesu w procesie kreowania wartości przedsiębiorstwa / The essence of corporate social responsibility in creating company value.....	253

---

<b>Monika Sobczyk:</b> W poszukiwaniu wpływu dokonań CSR na wyniki finansowe / Searching the impact of corporate social performance on corporate financial performance .....	261
<b>Anna Spoz:</b> Wpływ finansyzacji na działalność i sprawozdawczość przedsiębiorstw / The impact of financialization on the model business of enterprises and their financial reporting .....	270
<b>Lidia Włodarska-Zoła:</b> Venture capital jako źródło finansowania przedsięwzięć innowacyjnych w świetle polityki wspierania innowacyjności / Venture capital as a source of financing innovative undertakings in the light of the policy of supporting innovativeness.....	278
<b>Aleksander Zawadzki, Marlena Rybacka:</b> Falszowanie sprawozdań finansowych w opinii biegłych rewidentów / Financial statements fraud in the opinion of auditors .....	287
<b>Katarzyna Ziętek-Kwaśniewska:</b> Terminowość płatności w transakcjach między przedsiębiorstwami w Polsce / Punctuality of payments in transactions between businesses in Poland.....	296
<b>Beata Zyznarska-Dworczak:</b> Determinanty rozwoju sprawozdawczości niefinansowej w świetle pozytywnej i normatywnej teorii rachunkowości / Factors development of non-financial reporting in the light of positive and normative accounting theory .....	307

## Wstęp

Idea zrównoważonego rozwoju wzbudza uzasadnioną uwagę zarówno w społeczeństwie, jak i w gospodarce oraz w nauce. Poszukujemy bowiem sposobu na racjonalne funkcjonowanie w złożonej rzeczywistości. Konieczne jest nie tylko naukowe opracowanie zasad zrównoważonego rozwoju, lecz także ich efektywna implementacja w praktyce gospodarczej. Nie bez znaczenia jest przy tym również społeczne poparcie dla idei zrównoważonego rozwoju.

Niewątpliwie problemy w zakresie ochrony środowiska oraz etyki prowadzonego biznesu stanowią ogromne wyzwanie rozwojowe. Nie możemy dopuścić, by stały się one barierą rozwoju naszej cywilizacji. Stąd też obecne koncepcje teoretyczne coraz częściej podkreślają konieczność ograniczania negatywnego wpływu prowadzonej działalności na interesariuszy oraz budowania wartości dodanej – rozumianej dużo szerzej niż dotychczas.

Współczesny świat spogląda na ideę zrównoważonego rozwoju z ogromną nadzieją, ponieważ oznacza ona szansę na zmianę filozofii gospodarowania z poszanowaniem zasad gospodarki rynkowej. Nie możemy tej szansy zmarnować. Ta wspaśniała idea wymaga jednak jeszcze wiele pracy, zarówno w ujęciu teoretycznym, jak i empirycznym.

Tematów badawczych więc nie brakuje. Środowisko ekonomistów z dyscypliny „finanse”, a w tym „rachunkowość”, od dawna zaangażowane jest naukowo w prace badawcze dotyczące zrównoważonego rozwoju. Jednym z przykładów aktywności i profesjonalizmu naszego środowiska naukowego jest niniejsza publikacja.

W opracowaniu opublikowano wybrane artykuły dotyczące idei zrównoważonego rozwoju w zakresie rachunkowości, których autorami są osoby z uznanych ośrodków naukowych w Polsce. Podkreślam wagę inspirujących treści poszczególnych opracowań. Istotny wkład w naukową jakość publikacji wnieśli także recenzenci. Zgłoszone przez nich uwagi i sugestie podniosły jeszcze wartość naukową opracowania.

Niniejsza publikacja jest naszym wspólnym sukcesem: autorów i recenzentów.

*Danuta Dziawgo*

**Monika Sobczyk**

Spółeczna Akademia Nauk w Łodzi  
e-mail: msobczyk@spoleczna.pl

---

## W POSZUKIWANIU WPŁYWU DOKONAŃ CSR NA WYNIKI FINANSOWE

---

### SEARCHING THE IMPACT OF CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE ON CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE

---

DOI: 10.15611/pn.2016.436.26

JEL Classification: M14, G32, G39

**Streszczenie:** Kwestia pomiaru dokonań z zakresu społecznej odpowiedzialności (CSR) i ich powiązań z dokonaniami finansowymi przedsiębiorstw społecznie odpowiedzialnych jest kluczowa dla oceny przydatności koncepcji CSR. Pozostaje jednak wciąż otwarta, ponieważ dotychczas przeprowadzone badania naukowe nie wskazują jednoznacznie na relacje pomiędzy tymi dokonaniami. Wobec powyższego celem artykułu jest ustalenie wpływu dokonań z zakresu społecznej odpowiedzialności na wyniki finansowe na przykładzie spółek należących do indeksu RESPECT Index Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Wykorzystano do tego studia literatury przedmiotu i analizę statystyczną – statystykę opisową za okres 2008–2014. W wyniku przeprowadzonego badania ustalono, iż nie można oczekiwać, że społeczna odpowiedzialność spółek z parkietu RESPECT Index przekłada się na wyniki finansowe.

**Słowa kluczowe:** społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstwa, dokonania CSR, wyniki finansowe.

**Summary:** The issue of corporate social performance measurement and its relationship with financial performance is crucial for assessing the suitability of the concept of CSR. It remains, however, still open, as previously carried out research does not clearly indicate the relationship between these achievements. Therefore, the aim of this article is to determine the impact of corporate social performance (CSP) on corporate financial performance (CFP) on the example of companies included in the RESPECT Index portfolio of the Warsaw Stock Exchange. For this purpose, literature review and statistical analysis – descriptive statistics for the period 2008-2014 were used. The research established that the social responsibility of companies listed on the RESPECT Index, reflected in financial performance cannot be expected.

**Keywords:** corporate social responsibility, corporate social performance, corporate financial performance.

## 1. Wstęp

Przedsiębiorstwa, w tym szczególnie korporacje międzynarodowe, coraz częściej uwzględniają w swoich działaniach koncepcję społecznej odpowiedzialności, a nawet włączają ją do swojej strategii. Przez społeczną odpowiedzialność przedsiębiorstwa (*Corporate Social Responsibility – CSR*) można rozumieć „świadomy proces podejmowania przez przedsiębiorstwo decyzji i ponoszenia za nie konsekwencji, mających wpływ na interesariuszy, którzy tworzą otoczenie przedsiębiorstwa” [Sobczyk 2013]. Pojęcie to do dziś nie ma jednak jednoznacznej definicji w literaturze.

Społeczna odpowiedzialność biznesu jest obecnie coraz częściej rozpoznawana jako czynnik konkurencyjny na współczesnym rynku kapitałowym [zob. Dziawgo 2009]. Panuje też dość powszechne przekonanie, iż istnieje związek między dokonaniami z zakresu CSR (*Corporate Social Performance – CSP*) a dokonaniami finansowymi (*Corporate Financial Performance – CFP*). Co więcej, „wyniki finansowe, mające najistotniejszą wartość dla akcjonariuszy, oszacowuje się w kontekście odpowiedzialności społecznej, która stanowi przedmiot troski stron materialnie zainteresowanych wynikami przedsiębiorstwa” [Gabrusewicz 2014]. Stąd zaangażowanie w działania etyczne, a jednocześnie wyraźnie korzystne społecznie i środowiskowo, poprawiają relacje z otoczeniem wewnętrznym i zewnętrznym przedsiębiorstwa [Rok 2008; Brammer, Millington 2008; Griffin, Mahon 1997]. To z kolei może mieć realne przełożenie na poziom popytu, a tym samym wyniki księgowo (aktywa, przychody, wynik finansowy), w dalszej konsekwencji zaś – może wpływać na wzrost wyceny rynkowej przedsiębiorstwa. Tym samym może stanowić silny argument popierający koncepcję CSR i faktyczne wdrożenie jej do strategii przedsiębiorstw. Możliwość efektywnego połączenia celów ekonomicznych ze społecznymi i środowiskowymi, udowodniona pozytywnym wpływem dokonań CSR na wyniki ekonomiczne, dałaby argument przeciwko uwagom krytycznym dotyczącym wielu kwestii, m.in. skuteczności działań CSR, o których wspominają Dziawgo i Dziawgo [2014].

W ślad za powyższym w artykule postawiono pytanie badawcze, czy można oczekiwać, iż społeczna odpowiedzialność spółek należących do indeksu RESPECT Index Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie przełoży się na poprawę ich wyników ekonomicznych, a co za tym idzie – wyników rynkowych. W tym celu dokonano studiów literatury i przeprowadzono analizę statystyczną obejmującą lata 2008–2014.

## 2. Miary dokonań finansowych, społecznych i środowiskowych przedsiębiorstwa w badaniach naukowych

Zależność między społeczną odpowiedzialnością przedsiębiorstwa a jego wynikami księgowymi i rynkowymi jest przedmiotem licznych badań naukowych, podczas których napotkano wiele trudności, tj. wielowymiarowość CSR, pod którą kryje się



wiele różnorodnych zachowań i działań organizacyjnych, problemy metodologiczne związane z mierzaniem CSR zarówno od strony społecznej, jak i wpływu na finanse, czy czynniki kontekstowe, do których zalicza się wielkość firmy, rynek, warunki ekonomiczne, prawo [Wierciński 2011]. Z kolei według Pelozy [2009] efektywność programów społecznie odpowiedzialnych można określić dzięki:

- wskaźnikom mediującym (wpływy i wypływy, np. zużycie energii, redukcja odpadów; grupy interesariuszy, np. satysfakcja pracowników; innowacja, np. zmiana kultury, usprawnienia procesowe; reputacja, np. lojalność klientów),
- wskaźnikom końcowym (rynkowym, tj. cena akcji; księgowym, tj. ROA, ROE, ROS; percepcyjnym, tj. rankingi),
- wskaźnikom pośredniczącym (kosztowym, tj. redukcja energii; przychodowym, tj. lojalność; łącznym, tj. *cashflow*) [Peloza 2009; za: Wierciński 2011].

Do pomiaru dokonań finansowych stosuje się zazwyczaj miary księgowe, tj. rentowność aktywów (ROA), rentowność kapitału własnego (ROE) [Russo, Fouts 1997] czy rentowność sprzedaży (ROS) [Hart, Ahuja 1996]. Wykorzystywane są także miary rynkowe, np. wskaźnik ceny akcji do zysku przypadającego na akcję (P/E) [Menguc, Ozanne 2005], wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowej kapitału własnego (P/BV) [Pava, Krausz 1996]. Pierwszymi badaniami uwzględniającymi miary rynkowe były badania prowadzone przez Moskowitza [1972].

Generalnie istnieją dwie powszechnie akceptowalne metody pomiaru CSR. Pierwsza z nich to indeksy reputacji wyznaczane na podstawie jednego bądź wielu wymiarów CSR. Są one wewnętrznie spójne, ponieważ opierają się na takich samych kryteriach dla wszystkich jednostek. Druga metoda to analiza zawartości raportów niefinansowych pod względem ujawnień nt. CSR. Ale tutaj wybór miar jest subiektywny [Cochran, Wood 1984]. Obszerne zestawienie badań naukowych z wyszczególnieniem zastosowanych w nich miar CSR i miar finansowych zawiera opracowanie Margolis i Walsh [2003].

Część badaczy do opisu zależności między dokonaniem CSR a dokonaniem finansowym stosuje wywody teoretyczne, a część metody statystyczne, najczęściej parametryczny opis zbiorowości statystycznej, analizę współzależności zmiennych [Stanwick, Stanwick 1998; Donker i in. 2007], weryfikację hipotez statystycznych [Kwanbo 2011].

Okazuje się jednak, iż część przeprowadzonych dotychczas badań pierwotnych potwierdza dodatnie zależności między CSR a dokonaniem finansowym [Stanwick, Stanwick 1998], a inne badania wykazują brak jakichkolwiek zależności [Patten 1991]. Istnieją również badania wykorzystujące metaanalizę, polegającą na ilościowej syntezie wyników badań pierwotnych [Orlitzky i in. 2003].

Spośród polskich badań należy zwrócić uwagę np. na badanie Bek-Gaik i Rymkiewicz, które udowodniło ujemną zależność między raportowaniem społecznym (przyjętym za wyznacznik społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa) a wskaźnikiem P/BV, ale dodatnią zależność tego raportowania z rentownością operacyjną [Bek-Gaik, Rymkiewicz 2014] i wielkością aktywów jednostki [Bek-Gaik,

Rymkiewicz 2015]. Badanie Jedynak nie wskazuje jednak na statystycznie istotne różnice między rentownością inwestycji społecznie odpowiedzialnych (mierzonych za pomocą publikowanego przez GPW RESPECT Index) a rentownością inwestycji w portfel szerokiego rynku, którego odbiciem jest indeks WIG [Jedynak 2012]. Sprzeczność wyników, uzyskanych w toku przeprowadzonych dotychczas badań nad pomiarem dokonań CSR i ich powiązań z dokonaniem finansowymi przedsiębiorstw społecznie odpowiedzialnych, skłania do dalszych badań.

### **3. Programowanie badania własnego nad wpływem CSR na wyniki finansowe**

Za problem badawczy uznano istnienie zależności między dokonaniem z zakresu społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw (dokonaniem CSR) a dokonaniem finansowymi. Z kolei pytania badawcze były następujące:

1. Czy w porównywalnych ze sobą latach (na skutek zmian składu portfela RESPECT Index) nastąpiła zmiana wartości miar dokonań finansowych i jaki miała kierunek?

2. Czy kierunki tych zmian w poszczególnych okresach są ze sobą zbieżne, czy przeciwne?

Dokonano parametrycznego opisu zbiorowości statystycznej złożonej z przedsiębiorstw funkcjonujących na rynku polskim. Wyboru jednostek do próby dokonano na podstawie doboru arbitralnego. Wobec czynników kontekstowych, które mogą wpływać na wyniki podjętej analizy, w skład próby weszły przedsiębiorstwa o jednakowej formie organizacyjno-prawnej (spółki akcyjne), podlegające bezpośredniemu wpływom rynku giełdowego (notowane na rynku podstawowym GPW) i o zbliżonej wielkości (określonej na podstawie kapitalizacji rynkowej i wartości obrotu akcjami). Ponadto, ze względu na przyjętą miarę dokonań CSR, próbę statystyczną stanowiły spółki, które w poszczególnych latach wchodziły w skład portfela RESPECT Index (indeksu spółek społecznie odpowiedzialnych prowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie). Z uwagi na ostre kryteria włączenia spółek do portfela przyjęto, że RESPECT Index jest swoistym rankingiem CSR, narzędziem, które w obecnym czasie w warunkach polskiego rynku giełdowego najdogłębniej i najszerzej penetruje przedsiębiorstwa pod względem ich dokonań CSR.

Badanie obejmowało 87 obserwacji w okresie 2008–2014 podzielonym na podokresy, składające się z dwóch porównywalnych do siebie lat, czyli roku, w którym dokonano zmiany składu portfela RESPECT Index, i roku poprzedniego. Badanie okresu 2008–2012 przeprowadzone zostało w ramach projektu badawczego pt. *Zintegrowane raportowanie – nowy model komunikowania dokonań, zrównoważonego rozwoju i odpowiedzialności wyzwaniem dla polskich przedsiębiorstw*. Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2011/01/B/HS4/04993. Badanie okresu 2012–2014, przeprowadzone ze środków własnych autora artykułu, jest kontynuacją badania z ww. projektu.

Dokonania CSR uznano za zmienną niezależną. Za miarę dokonań CSR przyjęto udział spółek w portfelu RESPECT Index.

Zmienną zależną/cechą statystyczną były dokonania finansowe. Mają one wyraz liczbowy, mierzalny, są zmienne i ciągłe. Zostały zobrazowane przez:

1. Miary księgowo dokonań finansowych:

- ROA – wskaźnik rentowności aktywów;
- ROE – wskaźnik rentowności kapitału własnego;
- ROS – wskaźnik rentowności sprzedaży.

2. Miary rynkowe dokonań finansowych:

- EV – wskaźnik nadwyżki wartości rynkowej (tłum. autora; *Excess Market Value*) – obrazuje premię lub dyskonto przyznane przez rynek za uzyskane przychody. Po raz pierwszy został zastosowany przez Thomadakis [1977], później przez Errunza i Senbet [1981], Cochran i Wood [1984];
- P/E – wskaźnik ceny akcji do zysku przypadającego na akcję;
- P/BV – wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowej.

Parametryczny opis zbiorowości statystycznej z wykorzystaniem próby statystycznej dokonany został na podstawie cech statystycznych, tj. wyżej wymienionych miar księgowych i rynkowych. Parametrami statystycznymi były miary położenia, tj. średnia arytmetyczna ( $\bar{x}$ ) i mediana (Me), przy czym gdy średnia wartość znacząco różniła się od wartości mediany – analizowano tylko medianę, oraz miary zmienności, tj. odchylenie standardowe ( $\sigma$ ) i wskaźnik zmienności ( $V_s$ ) (w niniejszym artykule przedstawiono wnioski z wykorzystaniem mediany). Przeprowadzono analizę wartości tych parametrów oraz analizę zmian ich wartości w czasie. Zmiany ustalono dla lat, w których nastąpiła zmiana składu portfela RESPECT Index, czyli w roku 2009 względem roku 2008, w 2011 do 2010, 2012 do 2011, 2013 do 2012, 2014 do 2013.

W zasobach literatury naukowej nie znaleziono wyników badań przeprowadzonych na podobnej próbie badawczej z zastosowaniem podobnych metod i narzędzi.

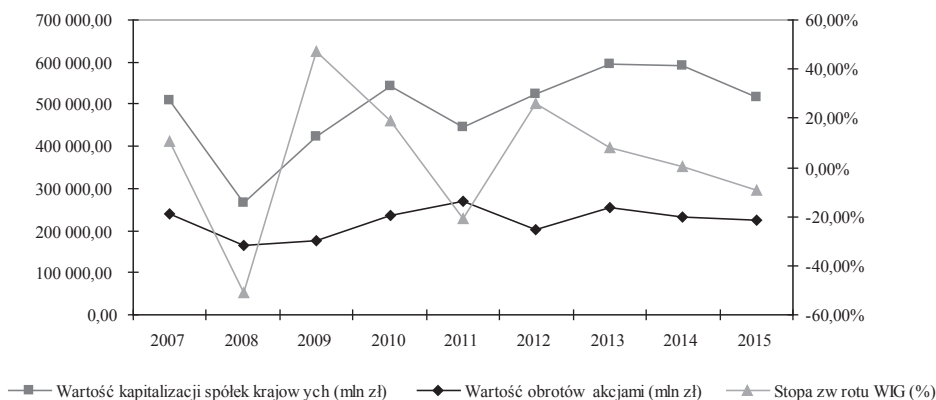
#### 4. Wyniki i wnioski z badania własnego

Za istotną dla interpretacji wyników badania przyjęto kondycję rynku giełdowego w latach 2007–2015, którą obrazuje rys. 1.

Jak przedstawiono na wykresie (rys. 1), koniunktura giełdy była zdecydowanie korzystna w roku 2009, korzystna w 2010, 2013 roku, a zdecydowanie niekorzystna w 2008, 2014 i 2015 roku (w porównaniu do lat poprzednich). W latach 2011 i 2012 zmiany podstawowych statystyk giełdy (w porównaniu do lat poprzednich) były przeciwne.

W wyniku przeprowadzonego badania statystycznego sformułowano wnioski przedstawione poniżej.

Biorąc pod uwagę medianę jako miarę położenia nieobarczoną występowaniem skrajnych wartości, włączenie spółek do portfela RESPECT Index w 2009 r. mogło



**Rys. 1.** Wartości podstawowych statystyk GPW w latach 2007–2015

Źródło: opracowanie własne na podstawie [http://www.gpw.pl/analizy\\_i\\_statystyki](http://www.gpw.pl/analizy_i_statystyki).

wywołać negatywny skutek dla rentowności, tj. ROE (spadek o 3,28%) i ROS (spadek o 3,8%), ale mogło mieć korzystny wpływ na wycenę rynkową – połowa badanych spółek uzyskała cenę za 1 zł zysku netto wyższą w 2009 r. w stosunku do 2008 maksymalnie o 5,64 zł, wzrosła cena rynkowa kapitału w stosunku do jego wartości księgowej oraz premia przyznana przez rynek za uzyskane przychody. W okresie 2009/2008 nastąpiło więc pogorszenie wyników księgowych i poprawa wyników rynkowych.

Włączenie spółek do portfela RESPECT Index w 2011 r. mogło spowodować wzrost (o 1,59%) maksymalnego poziomu rentowności sprzedaży uzyskanego przez połowę badanych spółek i spadek: rentowności kapitału własnego (o 0,81%) oraz maksymalnego poziomu EV (o 0,6), ceny oferowanej za 1 zł zysku netto (o 5,27) i ceny rynkowej w stosunku do wartości księgowej kapitału własnego (o 0,71). W okresie 2011/2010 zmiany wyników księgowych były różnokierunkowe, a wyniki rynkowe uległy pogorszeniu.

Włączenie spółek do portfela RESPECT Index w 2012 r. mogło spowodować wzrost: maksymalnego poziomu EV (o 0,33), ceny rynkowej za 1 zł zysku netto (o 2,98) i ceny rynkowej względem wartości księgowej kapitału własnego (o 0,24), oraz spadek maksymalnego poziomu wartości wszystkich rentowności uzyskiwanych przez połowę badanych spółek (ROA o 1,38%, ROE o 1,66%, ROS o 2,0%). W okresie 2012/2011 nastąpiło pogorszenie wyników księgowych, ale poprawa wyników rynkowych.

Zmiana w portfelu RESPECT Index w 2013 r. mogła spowodować spadek ROA i ROE (odpowiednio o 3,39% i 2,95%) oraz wzrost ceny oferowanej przez rynek za zysk netto (o 1,29).

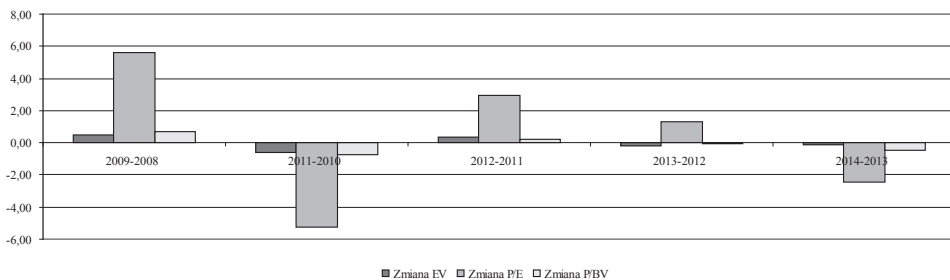
Zmiana składu RESPECT Index w 2014 r. mogła mieć przełożenie na wzrost wszystkich rentowności (ROA o 1,68%, ROE o 4,18%, ROS o 3,23%), ale spadek wyceny rynkowej (cena oferowana za zysk netto spadła o 2,43).

Zmiany maksymalnej wartości dokonań finansowych, wyrażonych w miarach księgowych i rynkowych, uzyskiwanej przez połowę próby badawczej w przekroju poszczególnych okresów, przedstawiają rys. 2 i 3.



**Rys. 2.** Zmiany wartości dokonań finansowych w miarach księgowych na podstawie mediany w okresie 2008–2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych księgowych i rynkowych badanych spółek.



**Rys. 3.** Zmiany wartości dokonań finansowych w miarach rynkowych na podstawie mediany w okresie 2008–2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych księgowych i rynkowych badanych spółek.

Na podstawie wykresów (rys. 2 i 3) można stwierdzić, iż w zasadzie zmiany wyników w miarach księgowych były przeciwne do zmian wyników w miarach rynkowych. Co więcej, zmiany następowały w tych samych kierunkach w okresach 2009–2008 i 2012–2011, a w kierunkach przeciwnych do okresu 2014–2013.

## 5. Zakończenie

Na podstawie parametrycznego opisu zbiorowości statystycznej nie można sformułować wniosku, iż włączenie spółek do portfela RESPECT Index miało za każdym razem wpływ o takiej samej sile i kierunku na dokonania finansowe. Tym samym

nie można oczekiwać, iż społeczna odpowiedzialność spółek notowanych na GPW, której wyznacznikiem jest parkiet RESPECT Index, przekłada się na wyniki księgowo- i rynkowe. Wobec tego formułuje się rekomendację przeprowadzenia dalszych badań mających na celu wykazanie zależności (bądź ich braku) między dokonaniem CSR a wynikami finansowymi innych grup przedsiębiorstw.

Mając na uwadze możliwość popełnienia błędu próbkowania i błędu pomiaru, uważa się, że wyniki badania mogą być przydatne w badaniach z zastosowaniem metaanalizy, polegającej na ilościowej syntezie wyników wielu badań pierwotnych.

## Literatura

- Bek-Gaik B., Rymkiewicz B., 2014, *Spoleczna odpowiedzialność przedsiębiorstw a finansowe miary dokonań*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 804, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 67, s. 137–151.
- Bek-Gaik B., Rymkiewicz B., 2015, *Wpływ CSR na finansowe miary dokonań jednostek*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 854, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 73, s. 151–165.
- Brammer S., Millington A., 2008, *Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance*, *Strategic Management Journal*, vol. 29, no. 12, s. 1325–1343.
- Cochran P.L., Wood R.A., 1984, *Corporate Social Responsibility and Financial Performance*, *Academy of Management Journal*, vol. 27, no. 1, s. 42–56.
- Donker H., Poff D., Zahir S., 2007, *Corporate values, codes of ethics, and firm performance: A look at the Canadian context*, *Journal of Business Ethics*, vol. 82, iss. 3, s. 527–537.
- Dziawgo L., 2009, *Spoleczna odpowiedzialność biznesu jako czynnik konkurencyjny na współczesnym rynku kapitałowym*, *Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia*, nr 16, s. 269–278.
- Dziawgo D., Dziawgo L., 2014, *Spoleczna ewolucja rynku finansowego. CSR i IR – wybrane aspekty*, *Nauki o Finansach*, nr 1(18), s. 29–39.
- Errunza V.R., Senbet L.W., 1981, *The effects of international operations on the market value of the firm: Theory and evidence*, *Journal of Finance*, vol. 36, no. 2, s. 401–417.
- Gabrusiewicz T., 2014, *Spoleczne aspekty nadzoru korporacyjnego*, *Studia Prawno-Ekonomiczne*, t. XCI/2, s. 74–88.
- Griffin J.J., Mahon J.F., 1997, *The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty-Five years of incomparable research*, *Business and Society*, vol. 36, no. 1, s. 5–31.
- Hart S.L., Ahuja G., 1996, *Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance*, *Business Strategy and the Environment*, vol. 5, no. 1, s. 30–37.
- Jedynak T., 2012, *Efektywność strategii w akcje spółek społecznie odpowiedzialnych na przykładzie Respect Index*, *Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego*, nr 12, s. 161–172.
- Kwanbo M.L., 2011, *An assessment of the effectiveness of social disclosure on earnings per share in Nigerian public corporations*, *World Journal of Social Sciences*, vol. 1, no. 1, March, s. 86–106.
- Margolis J.D., Walsh J.P., 2003, *Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business*, *Administrative Science Quarterly*, no. 48, s. 268–305.
- Menguc B., Ozanne L.K., 2005, *Challenges of the 'Green Imperative': A natural resources based approach to the environmental orientation – financial performance relationship*, *Journal of Business Research*, vol. 58, no. 4, s. 430–438.

- Moskowitz M., 1972, *Choosing socially responsible stocks*, Business and Society Review, vol. 1, s. 71–75.
- Orlitzky M., Schmidt F.L., Rynes S.L., 2003, *Corporate Social and Financial Performance: A meta-analysis*, Organization Studies, vol. 24, no. 3, s. 403–441.
- Patten D.M., 1991, *Exposure, legitimacy, and social disclosure*, Journal of Accounting and Public Policy, vol. 10, no. 4, s. 297–308.
- Pava M.L., Krausz J., 1997, *Criteria for evaluating the legitimacy of Corporate Social Responsibility*, Journal of Business Ethics, vol. 16, s. 337–347.
- Pava M.L., Krausz J., 1996, *The association between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The paradox of social cost*, Journal of Business Ethics, no. 15, s. 321–357.
- Peloza J., 2009, *The challenge of measuring financial impacts from investments in corporate social performance*, Journal of Management, vol. 35, no. 6, s. 1518–1541.
- Rok B., 2008, *Spoleczna odpowiedzialność przedsiębiorstw w kontekście strategii osiągania obopólnej korzyści*, [w:] Pisz Z., Rojek-Nowosielska M. (red.), *Spoleczna odpowiedzialność przedsiębiorstw*, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego im. Oskara Langego, Wrocław.
- Russo M.V., Fouts P.A., 1997, *A resource-based perspective on corporate environmental and profitability*, Academy of Management Journal, vol. 40, no. 3, s. 534–559.
- Sobczyk M., 2013, *Koncepcja społecznej odpowiedzialności a praktyka polskich przedsiębiorstw*, Zarządzanie i Finanse, R. 11, nr 1, część 3, s. 349–361.
- Stanwick P.A., Stanwick S.D., 1998, *The relationship between corporate social performance, and organizational size, financial performance, and environmental performance: An empirical examination*, Journal of Business Ethics, vol. 17, s. 195–204.
- Thomadakis S., 1977, *A value-based test of profitability and the market structure*, The Review of Economics and Statistics, vol. 59, no. 2, s. 179–185.
- Wierciński S., 2011, *CSR jako przedsięwzięcie biznesowe*, Master of Business Administration, nr 2(112), s. 54–67.