



INSTYTUT EKONOMII I FINANSÓW

UNIWERSYTETU SZCZECIŃSKIEGO

mgr Alina Błaszczuk

Wpływ obecności kobiet w organach statutowych na wyniki finansowe spółek publicznych w Polsce

/rozprawa doktorska w dyscyplinie naukowej ekonomia i finanse

Promotor
prof. dr hab. Dorota Witkowska
Uniwersytet Łódzki

Szczecin 2024

OŚWIADCZENIE

Oświadczam, że przedkładaną rozprawę doktorską napisałam/~~napisałem~~ samodzielnie. Oznacza to, że przy pisaniu rozprawy pt. „Wpływ obecności kobiet w organach statutowych na wyniki finansowe spółek publicznych w Polsce” poza niezbędnymi konsultacjami, nie korzystałam/~~korzystałem~~ z pomocy innych osób, a w szczególności nie zlecałam/~~zlecałem~~ opracowania rozprawy lub jej części innym osobom, ani nie odpisywałam/~~odpisywałem~~ rozprawy lub jej części od innych osób. Jednocześnie przyjmuję do wiadomości, że gdyby powyższe oświadczenie okazało się nieprawdziwe, uchwała o nadaniu mi stopnia doktora zostanie cofnięta.

Łódź, dnia 23.05.2024r.

miejsowość

Alina Błaszcyk

podpis

Spis treści

WSTĘP.....	5
ROZDZIAŁ I.....	13
RYNEK PRACY I ZATRUDNIENIE KOBIET	13
1.1. Teoria i rodzaje rynków pracy	13
1.2. Sytuacja kobiet na rynku pracy	15
1.3. Aktywność zawodowa kobiet.....	19
1.4. Feminizacja i maskulinizacja zawodów i działów gospodarki.....	20
1.5. Istota i funkcje płac.....	25
1.6. Luka płacowa implikowana płcią	31
1.7. Dyskryminacja na rynku pracy	35
ROZDZIAŁ II	40
KOBIETY NA STANOWISKACH KIEROWNICZYCH.....	40
2.1. Kobiety w kierownictwie jednostek gospodarczych w Polsce i na świecie	40
2.2. Kobiety w polityce, nauce, medycynie i w prawie.....	49
2.3. Wpływ różnorodności organów statutowych na sytuację podmiotów gospodarczych .	62
2.4. Styl zarządzania kobiet.....	80
ROZDZIAŁ III.....	88
METODY BADAWCZE, WYKORZYSTANE W ANALIZACH EMPIRYCZNYCH	88
3.1. Analiza wskaźnikowa jako metoda oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.....	88
3.1.1. Analiza płynności.....	91
3.1.2. Analiza zadłużenia	93
3.1.3. Analiza sprawności działania.....	95
3.1.4. Analiza zyskowności	101
3.1.5. Analiza wskaźników rynkowych	105
3.2. Mierniki taksonomiczne	111
3.2.1. Syntetyczny miernik rozwoju	114
3.2.2. Wykorzystanie mierników syntetycznych do oceny sytuacji przedsiębiorstw	117

3.3. Metody badania struktury, współzależności i dynamiki zjawisk	120
3.3.1. Badanie występowania współzależności	120
3.3.2. Badanie dynamiki zjawisk	122
3.3.3. Pomiar obecności kobiet w organach statutowych.	123
ROZDZIAŁ IV	126
CHARAKTERYSTYKA SPÓŁEK WYBRANYCH DO BADAŃ EMPIRYCZNYCH	126
4.1. Wybór spółek do badania	126
4.2. Struktura organów statutowych	130
4.3. Opis i analiza danych charakteryzujących sytuację finansową spółek.....	149
ROZDZIAŁ V	171
BADANIE ZALEŻNOŚCI MIĘDZY REPREZENTACJĄ KOBIEC W ORGANACH STATUTOWYCH SPÓŁEK A ICH WYNIKAMI FINANSOWYMI	171
5.1. Ocena sytuacji spółek na podstawie wyznaczonych mierników syntetycznych	171
5.2. Badanie występowania korelacji między strukturą zarządów a wynikami spółek.....	213
ZAKOŃCZENIE.....	235
BIBLIOGRAFIA.....	244
Netografia:	265
Akty prawne:	270
SPIS TABEL	272
SPIS RYSUNKÓW	279
ZAŁĄCZNIKI.....	281

WSTĘP

Kobiety stanowią połowę społeczeństwa, są dobrze wykształcone, a wciąż nie są dostatecznie reprezentowane na stanowiskach decyzyjnych wszystkich szczebli. Zjawisko zwane „szklanym sufitem” stanowi barierę nie do przekroczenia dla wielu kobiet i hamuje je przed dążeniem do realizacji ambitnej ścieżki kariery zawodowej. Warto przy tym zauważyć, że wiele badań dowodzi, iż różnorodność (*diversity*) jest pożądana zwłaszcza na stanowiskach kierowniczych i nie dotyczy to tylko płci, ale i innych indywidualnych cech pracowników, tj. rodzaj wykształcenia, religia, narodowość, itp.

Kobiety i mężczyźni jako pracownicy nie są tacy sami. Nie znaczy to jednak, że przedstawiciele którejś z płci stanowią mniej wartościową kadrę – są zwyczajnie inni. Wśród powodów występowania zróżnicowania sytuacji obu płci na rynku pracy można wymienić [Haponiuk, 2013; Kopycińska, Kryńska, 2016; Oczki, 2014; Witkowska, 2019]:

- stereotypowy sposób postrzegania roli kobiet w społeczeństwie (przyjmuje się, że wynika to z powodu opieki nad osobami zależnymi, niskiej elastyczności, małej dyspozycyjności, ograniczonej możliwości wyjazdów służbowych),
- ryzyko długiego okresu niewykonywania pracy zawodowej przez kobiety z powodu ciąży i urlopu macierzyńskiego oraz wychowawczego,
- nierówne traktowanie kobiet pod względem wynagrodzeń (nieskorygowana luka w wynagrodzeniach względem mężczyzn kształtuje się według Eurostatu¹ na poziomie 4,5%, a według Ministerstwa Rodziny i Polityki Społecznej na poziomie 4,8% w Polsce w 2022 roku [Leśniak, Dyrektywa unijna...]),
- kobiety są częściej zatrudniane w sektorze publicznym, bo jest bardziej „bezpieczny”, choć wynagrodzenia w tym sektorze mogą być niższe,
- feminizację zawodów niskopłatnych [Witkowska, Kompa, Matuszewska-Janica, 2019; Śliwicki, 2017],
- niewiele kobiet w Polsce zajmuje stanowiska kierownicze [raport „Kobiety na rynku pracy. Kompetencje i różnorodność”, 2019].

Dysproporcje w poziomie zatrudnienia obu płci oraz problemy związane z pozycją kobiet na rynku pracy są zauważalne od kilkadziesiąt lat. Stopa bezrobocia kobiet (do 2021

¹ Luka skorygowana otrzymywana jest po uwzględnieniu różnych czynników m.in. poziomu wykształcenia i doświadczenia zawodowego. W Polsce dysproporcje między zarobkami obu płci reprezentowane przez niską nieskorygowaną lukę płacową implikowana płcią wynikają z relatywnie wyższego wykształcenia kobiet. Szczegółowe analizy znaleźć można w pracy: Leythienne D., Perez-Julian M. [2021].

roku) pozostawała niezmiennie wyższa niż stopa bezrobocia mężczyzn, a sytuacja nie uległa zmianie nawet w okresie obniżania się ogólnego poziomu bezrobocia². W pierwszym kwartale 2023 roku stopa bezrobocia była niższa w populacji kobiet niż mężczyzn (odpowiednio 2,8% i 3,0%) [„Pracujący, bezrobotni i...”, 2023]. W wielu przypadkach to same kobiety, chociażby przez wybór kierunku studiów, decydują o wykonywanym zawodzie i pozycji jaką będą zajmować na rynku pracy. Role społeczne również bardzo mocno narzucają kobietom ich ścieżkę zawodową. Zmiana tradycyjnie pojmowanych ról w rodzinie i społeczeństwie wymaga nie tylko rozwiązań prawnych (np. urlopy „tacierzyńskie”), ale i konsekwencji ze strony kobiet. Kobietom częściej przypisuje się role związane ze sferą „domową”, niż zawodową czy publiczną. Zdecydowanie częściej niż mężczyźni przejmują one obowiązki opieki nad dziećmi lub innymi członkami rodziny. Między innymi dlatego kobiety w Polsce ponad dwukrotnie częściej niż mężczyźni pracują w niepełnym wymiarze czasu pracy, a wśród zatrudnionych kobiet blisko 11% wykonuje pracę w niepełnym wymiarze. Analiza danych BAEL [Nowosielska, 2019], wskazuje na znaczne zmniejszenie aktywności kobiet na rynku pracy po wprowadzeniu programu 500 plus³. Dodatkowo wypełnianie przez kobiety roli opiekuńczej⁴ wpływa na to, że mają one mniej czasu na kulturę, sport i inne przyjemności poza domem [Reiter, 2019].

Na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego zauważa się, że mimo ogólnego wzrostu płac występuje w Polsce znacząca różnica między wynagrodzeniami pracowników obu płci. W 2018 roku kobiety przeciętnie zarobiły o około 1000 PLN mniej niż mężczyźni. Oznacza to, że ich wynagrodzenie było o 20% niższe od wynagrodzenia mężczyzn. Istnienie luki płacowej implikowanej płcią, czyli różnicy między zarobkami kobiet i mężczyzn, utrzymywało się na podobnym poziomie w latach poprzednich. Z informacji opublikowanej przez GUS wynika, że w 2018 roku 54,1% kobiet zarabiała do 4094,98 PLN. Wśród zarabiających powyżej 8239,84 PLN w gospodarce narodowej przeważali mężczyźni, którzy stanowili 67,9% tej grupy dochodowej. Praca kobiet jest wynagradzana niżej niż mężczyzn pomimo analogicznego zakresu obowiązków oraz zakresu kompetencji posiadanych przez

² Chociaż po kryzysie finansowym, który dotknął głównie silnie zmaskulinizowane działy gospodarki, w wielu krajach UE nastąpiło zmniejszenie różnic między współczynnikami zatrudnienia kobiet i mężczyzn, por. [Witkowska, Kompa, Matuszewska-Janica, 2019, s. 25-60].

³ Porównano wskaźniki zatrudnienia kobiet wg wieku na podstawie danych BAEL pomiędzy II kwartałem 2016 roku (przed wprowadzeniem programu 500 plus) a II kwartałem 2018 roku i stwierdzono, że wskaźniki zatrudnienia kobiet w wieku 25 – 29 lat oraz 30 – 34 lata, są znacząco mniejsze.

⁴ Konieczność sprawowania przez matki opieki nad dziećmi związane jest m.in. z ograniczoną dostępnością do instytucji zapewniających opiekę nad małymi dziećmi. Warto zaznaczyć, że w Polsce jedynie 12% dzieci poniżej trzeciego roku życia oraz 58% dzieci między trzecim rokiem życia a wiekiem szkolnym korzysta z opieki w placówkach wychowawczych.

pracownika. W Polsce w sektorze publicznym w 2020 roku różnica między zarobkami kobiet i mężczyzn wynosiła 2,3%, a w sektorze prywatnym, który zatrudnia 70% wszystkich pracowników – 12,9%⁵.

Autorzy raportu Hays Poland „Kobiety na rynku pracy” [„Kobiety na rynku pracy”, 2019] podkreślają, że dużym problemem kobiet bywa ich niska samoocena, która istotnie ogranicza rozwój ich kariery zawodowej. Bywa, że kobiety boją się obejmowania stanowisk kierowniczych, uznając, że rola ta je przerośnie, m.in. ze względu na niemożność pogodzenia jej z życiem rodzinnym. Jednocześnie coraz więcej mężczyzn wkracza w sferę zawodów i sektorów, które były do tej pory sfeminizowane, co idzie w parze ze zmianą prestiżu i nazwy stanowiska oraz podniesieniem pensji, np. zamiast „przedszkolanki” jest „wychowawca dzieci w wieku przedszkolnym”, zamiast „sprzątaczką” jest „czyściciel”. Zróżnicowanie na rynku pracy obejmuje także możliwości rozwoju zawodowego wewnątrz struktur organizacji. Z raportu Hays Poland „Kobiety na rynku pracy” z 2019 roku wynika, że mężczyźni częściej niż kobiety otrzymują awanse oraz piastują stanowiska kierownicze. Kobiety zdecydowanie częściej niż mężczyźni zasilają grono pracowników sektora publicznego – pracuje 39% kobiet i 22% mężczyzn [Frączyk, 2021]. Przy czym, w sektorze tym jest zatrudniony niespełna co szósty mężczyzna.

Analizując literaturę przedmiotu w zakresie obecności kobiet na stanowiskach kierowniczych [Mierzyńska, 2021] w Polsce można zauważyć, że 27% kobiet jest właścicielkami przedsiębiorstw, 44% zajmuje stanowiska kierownicze, 21% jest członkiniami zarządu. Polki znacznie rzadziej niż mężczyźni zasiadają w zarządach oraz radach nadzorczych firm i spółek (stanowią zaledwie 25,74% tych organów). Podobnie jest we wszystkich krajach Unii Europejskiej, a unijna średnia kobiet pracujących na tych stanowiskach to zaledwie 27%. Najwyższy współczynnik w tej kategorii Eurostat odnotował w 2019 roku w Finlandii, gdzie kobiety stanowiły 44% członków zarządu, co wynika z istniejących w tym kraju tzw. kwot, zapewniających parytet płci w managementcie.

Kwestie związane z obecnością kobiet na stanowiskach kierowniczych są przedmiotem rozważań zarówno teoretycznych, jak i empirycznych we wszystkich

⁵ Dane te opublikowano 20.02.2023r. na stronie: <https://www.prawo.pl/kadry/luka-placowa-w-polsce-roznice-w-zarobkach-kobiet-i-mezczyzn,519852.html>. Sytuacja ta dotyczy okresu opisywanego, ale spodziewane są zmiany w związku z wprowadzeniem przez Parlament Europejski w marcu 2023 roku nowych przepisów dotyczących wiążących środków zapewniających przejrzystość wynagrodzeń wśród kobiet i mężczyzn. *Firmy w UE będą zobowiązane do ujawniania informacji ułatwiających porównywanie wynagrodzeń osób pracujących dla tego samego pracodawcy, co pomoże ujawnić różnice w wynagrodzeniach kobiet i mężczyzn*, <https://www.europarl.europa.eu/news/pl/headlines/society/20200109STO69925/luka-placowa-miedzy-kobietami-a-mezczyznami-definicja-i-przyczyny> (data dostępu: 8.07.2023)..

rozwiniętych gospodarczo krajach⁶, zarówno na płaszczyźnie społecznej oraz politycznej, jak i gospodarczej. Problematyka ta jest również obecna w wielu badaniach prowadzonych w różnych dyscyplinach naukowych tj. psychologia, nauki socjologiczne, nauki o zarządzaniu oraz ekonomia i finanse. W szczególności są to prace z zakresu studiów kobiecych (*gender studies*), rynku pracy, nadzoru korporacyjnego (*corporate governance*) i finansów przedsiębiorstw. Badania dotyczące obecności kobiet w managementcie i ich wpływu na sytuację przedsiębiorstw oraz instytucji prowadzone są z uwzględnieniem wybranych teorii tj. teoria agencji, tożsamości społecznej, wyższych eszelonów czy masy krytycznej i dotyczą analiz empirycznych wpisujących się w ogólnie pojmowane zarządzanie finansami przedsiębiorstw i *corporate governance*. Unia Europejska od lat podejmuje inicjatywy służące zapewnieniu równego traktowania kobiet i mężczyzn w zatrudnieniu oraz w sprawowaniu funkcji kierowniczych.

W odniesieniu do różnorodności płci teoria agencji ułatwia badanie, czy kobiety w managementcie zwiększają efektywność monitorowania przez kierownictwo. W teorii zależności od zasobów twierdzi się, że organizacje potrzebują zasobów zewnętrznych, aby osiągnąć sukces i zrównoważony rozwój [Pfeffer, Salancik, 1978]. W związku z tym spółki starają się powoływać dyrektorów, którzy są w stanie zapewnić te niezbędne zasoby. Natomiast kobiety w coraz większym stopniu odgrywają role społeczne, oferują nowe zasoby, umożliwiające firmom dostosowanie się do współczesnych wyzwań. Z punktu widzenia legalności, zarząd zróżnicowany pod względem płci potencjalnie poprawia interakcje firmy z interesariuszami, w tym klientami, pracownikami i społecznościami.

Teoria tożsamości społecznej mówi o tym, że ludzie z przynależności do grup uzyskują wiarę w siebie [Tajfel, Turner, 2004], zaś z teorii kategoryzacji społecznej wynika powstawanie stereotypów, a dokładniej przydzielania ludzi do kategorii i zbierania o nich informacji [Wojciszke, 2017]. Teoria masy krytycznej podkreśla potrzebę osiągnięcia minimalnej reprezentacji kobiet w organach statutowych (min. 30% lub 3 kobiety). Próg ten, nazywany masą krytyczną, jest uważany za kluczowy, aby organizacja mogła czerpać korzyści z różnorodności płci [Kanter, 1977]. W przypadku braku masy krytycznej obecność jednej lub dwóch kobiet w zarządzie może być postrzegana jako symboliczna lub symboliczna jedynie w celu spełnienia wymogów regulacyjnych.

Teoria wyższych eszelonów skoncentrowana jest na obserwowalnych cechach menagerów, tj. wiek, wykształcenie, staż w organizacji, doświadczenie w pracy, pozycja

⁶ Również w tych krajach, w których pozycja społeczna kobiet jest znacząco niższa niż mężczyzn np. z przyczyn religijnych.

finansowa [Hambrick, Mason, 1984]. Wykorzystanie czynników demograficznych oraz prawdopodobnych zachowań wpływa na strategiczne wybory menagerów zarządzających. Z teorii uprzedzeń inwestorów wynika, że osoby są tak samo produktywne i wzajemnie zastępowalne, ale istnieją uprzedzenia inwestorów co do płci. Mimo wielu definicji legitymizacji, Scott stwierdził, że „*legitymizacja nie jest artykułem, który można posiadać lub wymieniać, ale stanem odzwierciedlającym kulturowe dopasowanie zgodność z obowiązującymi normami lub zasadami i przepisami prawa*” [Greenwood, Olivier, Sahlin i Suddaby 2008, s. 51–52].

Jednakże, raportowane zarówno w polskiej, jak i zagranicznej literaturze przedmiotu, badania dotyczące wpływu udziału kobiet w kierownictwie na wyniki finansowe i sytuację jednostek gospodarczych nie dają jednoznacznych wyników. Innymi słowy, nie można jednoznacznie wskazać kierunku oddziaływania zwiększonej obecności kobiet w managementcie na standing przedsiębiorstw, bowiem w publikacjach znaleźć można przykłady zarówno pozytywnego, jak i negatywnego oraz braku wpływu kobiet pełniących funkcje kierownicze na sytuację zarządzanych firm i instytucji. Przykładowo, prowadzone analizy polskich spółek publicznych raz pokazują, że obecność kobiet na stanowiskach kierowniczych skutkuje lepszymi wynikami finansowymi spółek [Bogdanowicz, 2016], a inne badania raportują przeciwne efekty [np. Witkowska, Kompa, Matuszewska-Janica, 2019, s. 165-205]. Wskazuje to na istniejącą lukę w literaturze przedmiotu. W związku z tym podjęto badania, które mają odpowiedzieć na pytanie czy obecność kobiet na stanowiskach kierowniczych w spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2010–2019 wpływa na ich wyniki finansowe i jaki jest charakter tego oddziaływania. Cele rozprawy wynikają z przyjętej problematyki badawczej.

Cele i hipotezy badawcze

Cel główny rozprawy:

Zbadanie czy obecność kobiet w organach statutowych spółek publicznych w Polsce ma wpływ na wyniki finansowe tych spółek w latach 2010–2019.

Cele szczegółowe:

1. Ocena poziomu reprezentacji kobiet w organach statutowych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2010–2019.

2. Konstrukcja autorskich mierników syntetycznych odwzorowujących wyniki finansowe spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2010–2019.
3. Zbadanie występowania zależności między reprezentacją kobiet w organach statutowych a wynikami finansowymi spółek.
4. Stworzenie bazy do porównań z okresem post-covidowym, z okresem po wybuchu wojny na Ukrainie oraz z okresem po wprowadzeniu regulacji unijnych obowiązujących od 2026 roku.

Hipoteza główna:

Obecność kobiet w organach statutowych spółek publicznych w Polsce nie wpływa na kondycję tych spółek w badanym okresie.

Hipotezy dodatkowe:

1. Udział kobiet w organach statutowych większości spółek publicznych w Polsce jest niewielki, tj. poniżej tzw. masy krytycznej.
2. Udział kobiet w radach nadzorczych spółek publicznych w Polsce jest większy niż w zarządach tych spółek.
3. Znikomy jest udział kobiet wśród prezesów zarządów i przewodniczących rad nadzorczych spółek publicznych w Polsce.
4. Reprezentacja kobiet w managementcie jest największa w sektorze bankowym i w tym sektorze wpływ kobiet na wyniki finansowe spółek jest zauważalny.

Charakterystyka badania i metody badawcze:

W rozprawie przeprowadzone zostaną analizy dotyczące spółek publicznych, które są nieprzerwanie notowane na rynku podstawowym GPW w Warszawie w latach 2010–2019. Badania dotyczą spółek zarówno z sektora niefinansowego (73 spółki), jak i finansowego (16 spółek), w tym oddzielnie banków. Spółki te stanowią 97,8% wszystkich spółek notowanych na głównym parkiecie pod koniec grudnia 2010 roku⁷, co jednak stanowi 64,54% spółek notowanych na tym rynku 10 lat później.

Przedmiotem badania są dwa zjawiska charakteryzujące analizowane spółki, a mianowicie struktura organów statutowych z punktu widzenia obecności w nich kobiet oraz

⁷ Dotyczy to spółek należących do wybranych indeksów giełdowych WIG20, WIG30, mWIG40, sWIG80.

sytuacja spółek mierzona za pomocą danych i wskaźników finansowych. Celem jest badanie wpływu obecności kobiet w kierownictwie na wyniki finansowe spółek publicznych w Polsce oraz zbadanie występowania wzajemnych statystycznie istotnych zależności między tymi zjawiskami. Przyjęto następujące założenia:

- 1) obecność kobiet w organach statutowych jest mierzona na koniec czerwca, a ocena sytuacji spółek w oparciu o dane finansowe na koniec każdego roku badania,
- 2) przez obecność kobiet w organach statutowych rozumie się ich reprezentację w zarządach, radach nadzorczych oraz wśród prezesów zarządów i przewodniczących rad nadzorczych,
- 3) kondycja finansowa spółek mierzona jest za pomocą pojedynczych wskaźników finansowych i odpowiednio skonstruowanych mierników agregatowych, opisujących sytuację finansową spółek – mierniki efektywności.

W badaniach empirycznych wykorzystano dane z raportów i sprawozdań finansowych spółek umieszczone w bazie danych Notoria Serwis oraz dane pochodzące ze stron internetowych analizowanych spółek. Analizy danych prowadzone były za pomocą metod statystyki opisowej, analizy dynamiki i korelacji, wielowymiarowej analizy porównawczej oraz wnioskowania statystycznego.

Rozprawa zawiera pięć rozdziałów, z których trzy pierwsze zawierają rozważania teoretyczne i raportują sytuację kobiet na rynku pracy, a dwa ostatnie stanowią raport z własnych badań empirycznych.

W pierwszym rozdziale, na podstawie ogólnych zagadnień z zakresu rynku pracy przedstawiono sytuację kobiet, skupiając się na ich zatrudnieniu w różnych sektorach gospodarki i wynagrodzeniach. Omówiono kwestie związane z aktywnością zawodową kobiet, zagadnienia zwiększonego udziału pracowników jednej płci w wybranych sektorach gospodarki, a także problematykę dyskryminacji kobiet na rynku pracy.

W rozdziale drugim omówiono zagadnienia związane z obecnością kobiet w managementcie (w gospodarce, polityce, nauce oraz sporcie). Porównane zostały style zarządzania reprezentowane przez kierowników obu płci oraz teorie leżące u podstaw rozważań nad obecnością kobiet w managementcie. Przedstawione są również wybrane teorie oraz wyniki badań literaturowych dotyczących wpływu obecności kobiet w organach zarządczych na wyniki finansowe i postrzeganie jednostek gospodarczych, które dotyczą sytuacji obserwowanych zarówno w Polsce, jak i w innych krajach.

Rozdział trzeci zawiera opis metod, które wykorzystano w części empirycznej rozprawy. Należą do nich:

- 1) analiza wskaźników finansowych, służąca do oceny różnych aspektów działania analizowanych spółek w kolejnych latach badania;
- 2) analiza struktury i dynamiki do syntetycznego opisu badanych zjawisk;
- 3) wielowymiarowa analiza porównawcza, która za pomocą odpowiednio skonstruowanych mierników syntetycznych, umożliwia ocenę ogólnej sytuacji spółek, przy jednoczesnym uwzględnieniu wielu czynników opisanych za pomocą wybranych wskaźników finansowych;
- 4) analiza współzależności do badania wpływu obecności kobiet w organach kierowniczych na kondycję spółek, co zostanie prowadzone za pomocą współczynnika korelacji liniowej Pearsona;
- 5) wnioskowanie statystyczne w celu uogólnienia uzyskanych wyników badawczych.

W czwartym rozdziale przedstawiona została charakterystyka spółek wybranych do badań empirycznych z punktu widzenia składów organów statutowych i podstawowych wskaźników finansowych. Celem prowadzonych badań empirycznych jest ocena wpływu obecności kobiet w organach statutowych na wyniki finansowe spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Rozdział piąty zawiera wyniki badań, których celem było określenie sytuacji finansowej badanych spółek za pomocą mierników taksonomicznych oraz zbadanie występowania współzależności między tak określonym standingiem finansowym analizowanych podmiotów gospodarczych (mierzonym zarówno pojedynczymi wskaźnikami, jak i miarami syntetycznymi) i obecnością kobiet w organach statutowych spółek. Cele te zrealizowano, odpowiednio w pierwszym i drugim podrozdziale. W pierwszym podrozdziale przedstawiona została ocena spółek, przeprowadzona na podstawie skonstruowanych syntetycznych mierników rozwoju, odwzorowujących wyniki finansowe spółek. A w podrozdziale drugim zostało zbadane czy obecność kobiet w organach statutowych spółek publicznych w Polsce ma wpływ na wyniki finansowe tych spółek.

ROZDZIAŁ I

RYNEK PRACY I ZATRUDNIENIE KOBIET

Sytuacja kobiet na rynku pracy uzależniona jest od wielu czynników natury psychologicznej, kulturowej, społecznej i ekonomicznej, a wśród tych ostatnich wyróżnia się czynniki mikroekonomiczne oraz makroekonomiczne. W niniejszym rozdziale, na podstawie ogólnych zagadnień z zakresu rynku pracy, przedstawiono ogólną sytuację kobiet, skupiając się na ich zatrudnieniu w różnych sektorach gospodarki i wynagrodzeniach. Omówiono kwestie związane z aktywnością zawodową kobiet, zagadnienia zwiększonego udziału pracowników jednej płci w wybranych sektorach gospodarki, a także dyskryminacji kobiet na rynku pracy.

1.1. Teoria i rodzaje rynków pracy

Rynek pracy jest miejscem wymiany usług pracy między pracodawcą a pracownikiem, określenia ceny tych usług, rozmiarów oraz warunków dokonania wymiany [Kryńska, Kwiatkowski, 2013, s. 11]. Na rynku pracy mianem nabywców określa się pracodawców, zaś sprzedawcami – pracowników, pracownicy oferują swoje usługi siły roboczej, na które zapotrzebowanie zgłaszają pracodawcy. Innymi słowy, pracodawcy zgłaszają popyt na pracę, a pracownicy oferują jej podaż. Między pracodawcą a pracownikiem dochodzi do wymiany, a zestawienie popytu na pracę z jej podażą kształtuje cenę, jaką na rynku pracy stanowi płaca [Kryńska, Kwiatkowski, 2013, s. 11].

Pracodawca jest zainteresowany kompetencjami (uzdolnieniami, wiedzą, doświadczeniem) pracownika, które będą z jego punktu widzenia użyteczne i przyniosą wymierne korzyści. Kompetencje⁸ te w literaturze określane są kapitałem ludzkim [Oleksyn, 2008, s. 44].

Teoria klasyczna rynku pracy definiuje go jako jeden z rynków czynników produkcji, na którym występuje podaż i popyt na pracy, kształtując równowagę przy określonej płacy [Encyklopedia Zarządzania, Rynek pracy]. W ujęciu teorii klasycznej zakłada się, iż na rynkach panuje doskonała konkurencja prowadząca do równoważenia podaży z popytem. Na rynku

⁸ Kapitał ludzki wyrazić można poprzez użycie pojęć „zasoby ludzkie”, „potencjał pracy”, a także w ujęciu *sensu largo* „kompetencje”. Powyższa nomenklatura dotyczy wykorzystywania kapitału ludzkiego w rozwijaniu organizacji i pracodawcy, którego głównym zamierzeniem jest pozyskanie korzyści dla swojego przedsiębiorstwa [Butkiewicz-Schodowska, 2015, s. 115-123].

pracy powyższa stabilizacja występuje wówczas, gdy płace dostosowuje się do sytuacji rynkowej [Zieliński, 2012, s. 84-85].

Teoria neoklasyczna określa rynek pracy jako instytucję, która wyznaczana jest przez ekonomiczną motywację ludzi chcących zaspokoić swoje potrzeby w zakresie konkurencyjności i płynności zasobu, jakim jest praca [Kozek, 2013, s. 17]. Teorie neoklasyczne rynku pracy bazują na modelu konkurencji na rynku, który wyznaczył brytyjski ekonomista, A. C. Pigou. Założenia tego modelu spełniają następujące przesłanki [Bania, 2015, s. 20-21]:

- a) rynek pracy jest jasny, klarowny, tzn. zarówno pracodawcy, jak i pracownicy mają dostęp do informacji o płacach i perspektywie zatrudnienia;
- b) celem pracodawcy jest maksymalizacja zysku, zaś celem pracownicy osiągnięcie maksymalnej satysfakcji z pracy i oferowanej za nią płacy;
- c) pracodawca i pracownik są cenobiorcami; co oznacza, że ich indywidualne decyzje nie wpływają na płace, bowiem reprezentują oni nieznaczną część ogólnego popytu i podaży siły roboczej;
- d) nie ma ograniczeń mobilności czynników produkcji, również siły roboczej;
- e) pracodawca i pracownik decydują o pracy bądź zatrudnieniu indywidualnie, bez konsultacji z innymi pracodawcami i pracownikami;
- f) praca na określonych rynkach cechuje się jednorodnością i zmiennością.

Teoria neoklasyczna rynku pracy nie zważa na społeczne podłoże zdarzeń występujących na rynku pracy i nie wiąże ich z systemem hierarchii w społeczeństwie. Wysokość płacy na rynku zależy od relacji podaży i popytu na daną siłę roboczą. Na tym homogenicznym rynku pracy wzorzec stanowi zasada krańcowej użyteczności. Podaż pracy jest bowiem rozpatrywana w aspekcie funkcji czasu wolnego oraz dochodu z pracy. Czas pracy to określone dobro o sprecyzowanej wartości, co w konsekwencji prowadzi do uznania, że czas wolny i czas pracy są działaniami alternatywnymi [Zwiech, 2013, s. 139]. Powyższe prowadzi z kolei do wniosku, że jednostka będzie oferować swój kapitał do momentu, aż wartość krańcowa dochodu z pracy przewyższy wartość czasu wolnego. Reasumując wskazać można, że im wyższy poziom płac, tym droższy jest czas wolny dla jednostki, co powoduje, iż oferuje ona swój kapitał na tak wykształconym rynku pracy. Wzrasta wówczas podaż wprost proporcjonalnie do wzrostu płac. Odwrotna sytuacja zachodzi przy niskich płacach, wtedy czas wolny jest tańszy dla jednostki i nie jest ona skłonna zaoferować swojego kapitału pracy na rynku.

Założeniem zasady krańcowej użyteczności w aspekcie popytu na pracę jest, iż pracodawca zainteresowany pozyskaniem pracownika o wysokiej wydajności pracy, zwraca szczególną uwagę na maksymalizację swojego dochodu, z czego wynika, iż pracodawca zatrudni pracownika na czas, dopóki dochód krańcowy nie przekroczy krańcowego kosztu pracy. Płaca stanowi cenę pracy, równoważącą popyt i podaż pracy. W sytuacji wystąpienia nierównowagi na rynku pracy mechanizm równoważenia popytu i podaży sprawi, że płace będą elastyczne, dążące do stanu równowagi. W dłuższej perspektywie czasu takie działania na rynku pracy doprowadzą do zrównoważenia popytu i podaży, co będzie skutkowało pełnym zatrudnieniem – każdy potencjalny pracobiorca znajdzie pracę, akceptując płacową stawkę równowagi, zaś potencjalny pracodawca, znajdzie pracowników, akceptując płacową stawkę równowagi [Francik, Pochtowski, 1993, s. 7].

M. Gębski trafnie dostrzegł, że *„teoria sformułowana przez Keynesa, przyjmująca założenie sprowadzające się do stwierdzenia, że rozmiary zatrudnienia w gospodarce określane są przez wielkość efektywnego popytu, wygenerowanego z popytu inwestycyjnego i konsumpcyjnego. W tej sytuacji o wielkości zatrudnienia decyduje skłonność do konsumpcji i stopa inwestycji”* [Gębski, 2009, s. 325]. Teoria keynesowska rynku pracy, postuluje, iż w warunkach swobodnego działania mechanizmów rynkowych zachodzi skłonność do powstania nadwyżki podaży pracy nad popytem na pracę, co wiąże się z wystąpieniem zjawiska bezrobocia. Taka tendencja występuje, kiedy w wolnorynkowej gospodarce popyt na towary jest niewystarczający, wówczas producenci chcąc sprzedać wytworzone produkty, obniżają ich produkcję, tym samym zmniejszając popyt na pracę, wskutek czego powstaje bezrobocie, którego nie można zlikwidować przez samoczynne mechanizmy rynkowe, a zwłaszcza poprzez obniżenie płac [Kryńska, Kwiatkowski, 2010, s. 1-6].

Podsumowując, na rynku pracy dochodzi do wymiany usługi jaką jest praca za określoną cenę, jaką jest wynagrodzenie. Głównymi podmiotami występującymi na rynku pracy jest pracodawca oraz pracownik.

1.2. Sytuacja kobiet na rynku pracy

Przełomowym etapem dla polskiego konstytucjonalizmu, który wzmocnił pozycję kobiet w wielu aspektach życia społecznego, było wstąpienie Polski do Unii Europejskiej. Wprowadzie problemy na płaszczyźnie zatrudnienia dalej są dostrzegalne, lecz ich źródłem są różnorodne czynniki – najczęściej wspomniana we wcześniejszej części pracy kwestia dyspozycyjności i braku zobowiązań. Niemniej jednak standardy prawa międzynarodowego położyły nacisk na rozwój prawa konstytucyjnego i ochrony praw człowieka, a tego rodzaju

działalność legislacyjna z całą pewnością przyniosła wymierne korzyści dla kobiet. Trudno jest zupełnie pozbyć się przeswiadczenia, zaczerpniętego w końcu z długowiecznej historii, zgodnie z którym istnieje wyraźny podział ról na zarabiającego mężczyznę i dbającą o ognisko domowe kobietą. Bez wątplenia jednak granica ta stale się zaciera powodując zmiany w świadomości całego społeczeństwa [Fuszara, 2002, s. 15-24].

W opinii E. Gontarczyk [1995, s. 103] prawo polskie pozwoliło kobietom na zwiększenie ich uznania, jednak w praktyce, przepisy prawa pracy w tym zakresie podlegają restrykcji. R. Siemieńska [2005, s. 42] wskazała natomiast, że w Polsce nadal panuje powszechne przekonanie podziału ról kobiet i mężczyzn w wielu aspektach ich funkcjonowania. Należy mieć na uwadze, że powołane tezy wygłoszone zostały dekady temu, więc na tamten moment nie uwzględniały postępu, jaki dotknął społeczeństwo w różnych aspektach życia społecznego. Niemniej jednak w dalszym ciągu aktualne pozostaje – choć z mniejszym natężeniem – stwierdzenie, że kobiety stale są dyskryminowane na rynku pracy, a sytuacja ta wymaga zmian legislacyjnych.

W tym miejscu warto poświęcić uwagę czynnikom, które mają realny wpływ na zwiększenie równości szans kobiet na rynku pracy. Czynnikami tymi są:

- czynniki merytoryczne,
- czynniki ekonomiczne,
- czynniki związane z tożsamością,
- czynniki biologiczne,
- czynniki związane ze strukturą, zawodem i karierą [Turkowska-Kucharska, 2015, s. 66-73].

Według W. Turkowskiej-Kucharskiej [2015, s. 66] pierwszym czynnikiem, zwiększającym szanse na zatrudnienie kobiet, jest czynnik merytoryczny zwany również „kompetencyjnym”. Zalicza się do niego wysoki stopień wiedzy zawodowej i specjalistycznej oraz potencjał jej spożytkowania w procesie decyzyjnym i realizowaniu postawionych zadań. Czynnik merytoryczny dotyczy takich umiejętności jak: proces myślowy, podejście badawcze, myślenie taktyczne, strategiczne oraz operacyjne, wyciąganie wniosków. Do czynników merytorycznych należą: doświadczenie, kwalifikacje i kompetencje zawodowe, staż pracy, kursy, szkolenia, zdolności zawodowe i przywódcze, predyspozycje do przekwalifikowania lub dopełniania kwalifikacji.

Zarządzanie kompetencjami należy współcześnie do najbardziej cenionych umiejętności przez pracodawców. Pracodawcy poszukują pracowników umiejących

wykorzystywać swoje kompetencje do zarządzania zespołami swoich podwładnych [Sienkiewicz, Trawińska-Konador, Podwójcic, 2013, s. 43].

Zarządzanie informacjami, stanowi dość trudną umiejętność wśród pracowników, szczególnie, jeśli chodzi o pozyskiwanie, selekcję, zbieranie, przetwarzanie i wykorzystanie danych. Pracownik, posiadający umiejętność zarządzania informacjami i danymi jest jednostką pożądaną przez każdego pracodawcę, bowiem ta zdolność przekłada się na optymalizację zysku ze sprzedaży, co przekłada się na wyniki firmy [Frąs, 2011, s. 30].

Kolejną umiejętnością jest cechująca kobiety wielozadaniowość, która polega na zdolności do wykonywania równocześnie kilku zadań. Predyspozycji tej współtowarzyszy również myślenie długookresowe – tj. umiejętność rozplanowania sobie poszczególnych czynności, co wiąże się z myśleniem strategicznym. Pod pojęciem wielozadaniowości ukrywa się także zdolność odpowiedniego odnoszenia się do danej sytuacji, by jej wcześniej przeciwdziałać, bądź podjąć czynności profilaktyczne. Szczególnie cenna jest ta umiejętność wśród pracowników zatrudnionych w firmach działających w uwarunkowaniach silnie zmieniającego się otoczenia [Turkowska-Kucharska, 2015, s. 67].

Czynniki ekonomiczne związane są z zajmowaną pozycją oraz sferą społeczną. Wygląd, a zwłaszcza strój, nie powinien mieć większego wpływu na karierę zawodową, jednak dla niektórych pracodawców ubiór ukazuje status ekonomiczny oraz rolę społeczną człowieka [Foltyn, 2012, s. 72-75]. W odniesieniu do kobiet strój zatem stanowi kolejny istotny element decydujący o postrzeganiu kobiety przez pracodawcę.

Czynniki związane z tożsamością wiążą się z istotą emocjonalności, kompetencji społecznych oraz cech osobowości. Czynniki tożsamościowe pozwalają na zdobycie sukcesu zawodowego, gdyż świadomość siebie oraz własnych emocji wiąże się z umiejętnością zarządzania i kierowania nimi. Tacy pracownicy odznaczają się inteligencją emocjonalną [Turkowska-Kucharska, 2015, s. 68], która odzwierciedla ludzi tworzących tzw. kapitał emocjonalny. Innymi słowy pracownik, będąc w zespołach pracowniczych, posiada zdolność umiejętnego wyjścia z sytuacji kryzysowych, albowiem pełni on rolę łącznika zespołu pracowników, zapobiegającego jego rozpadowi. Pracownik umiejący wykreować kapitał emocjonalny jest osobą życzliwą, budującą oraz utrzymującą relacje emocjonalne w zespołach podległych mu pracowników, darzy ludzi zaufaniem, służy pomocą oraz umie pracować w zespole, dlatego też taki pracownik może być liderem zespołu – menadżerem [Goleman, 1999].

Osoba zarządzająca zespołem pracowników odznacza się empatią, otwartością, wiarą w siebie oraz pracowników, zaangażowaniem w pracę, pracowitością oraz dążeniem do celu. Pod tym względem istnieje duża rozbieżność pomiędzy kobietami i mężczyznami, zwłaszcza

w odniesieniu do kompetencji związanych z tożsamością, co przejawia się w stylu zarządzania kobiet oraz mężczyzn. Kobiety posiadają znacznie lepiej rozwiniętą inteligencję emocjonalną, mają lepsze rozeznanie w oczekiwaniach i zachowaniach ludzi, znacznie łatwiej jest im nawiązywać kontakty z innymi ludźmi, są bardziej empatyczne, nie ulegają rywalizacji, dlatego też ich styl zarządzania opiera się na relacjach partnerskich, zaś w przypadku mężczyzn zarządzanie bardziej jest postrzegane jako władza, przywództwo [Turkowska-Kucharska, 2015, s. 70]. Kobiety ostrożniej podejmują decyzje, są bardziej rozważne, a także, wg prof. D. Dobii, zwracają „uwagę na pozafinansowe aspekty podejmowania decyzji [...] myślą bardziej niezależnie i są mniej uzależnione od tak zwanej męskiej solidarności” [Dzierżanowski, Kobiety w innowacjach, 2022].

Według H. Fisher [2003, s. 50-51], czynniki biologiczne dotyczą płci i wieku. Kobiety poprzez swój naturalny, wyjątkowy styl zarządzania, mają szanse na uznanie wśród pracodawców, bowiem swoje działania opierają zawsze na partnerstwie, otwartości i zaangażowaniu, predyspozycje te oraz potencjał stanowią podstawę do zwiększenia swoich szans na rynku pracy. Kobiety potrafią myśleć sieciowo, a więc gromadzą, zachowują oraz przetwarzają informacje, analizują zależności występujące pomiędzy koncepcjami, w procesach decyzyjnych wykorzystując swoją intuicję i przewidują konsekwencje pewnych działań.

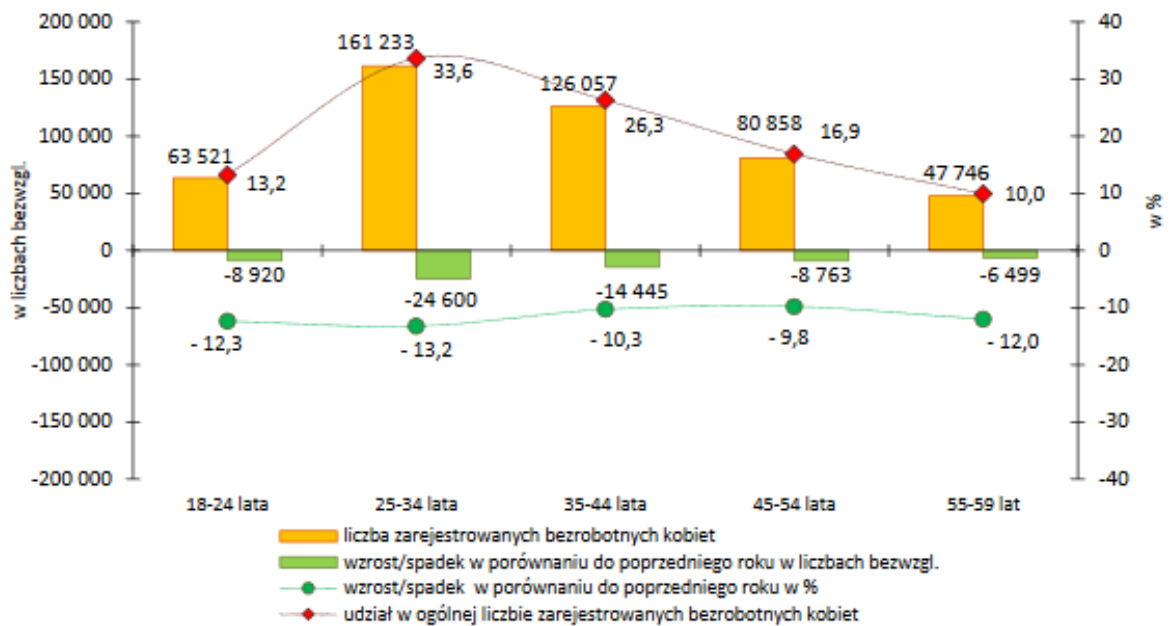
W. Turkowska-Kucharska [2015, s. 73] uważa, że czynniki związane ze strukturą, zawodem i karierą odnoszą się do zachowań kobiety, jej satysfakcji i spełniania. Wraz z upływem czasu w psychice i świadomości kobiet nastąpił szereg zmian w aspekcie zawodowym i rodzinnym, co pozwoliło im na pogodzenie życia zawodowego z życiem rodzinnym, efektem tych zmian jest chęć kobiet do pracy i samorealizacji. Kobiety od całkiem niedawna zaczęły być widoczne na rynku pracy, poprzez zakładanie działalności gospodarczych, samorealizację i uzyskiwanie dochodów. Zmiany te przyczyniają się do zwiększenia ich szansy na rynku pracy.

Reasumując stwierdzić należy, że sytuacja kobiet na rynku pracy w dalszym ciągu nie jest zadowalająca z wielu względów [Holska, 2017, s. 12-20]. Niemniej jednak, równouprawnienie w tym zakresie zmierza we właściwym kierunku. Kompleksowe przedstawienie realiów kobiet na rynku pracy wymaga zestawienia sytuacji kobiet względem pozycji mężczyzn, co zostało poczynione w dalszej części rozprawy.

1.3. Aktywność zawodowa kobiet

Aktywność zawodowa kobiet jest znacznie mniejsza niż mężczyzn. Jest ona zazwyczaj mierzona za pomocą współczynnika aktywności zawodowej i wyraża odsetek osób aktywnych zawodowo (tj. pracujących i poszukujących pracy) w stosunku do ogółu ludności. Współczynnik ten wyznacza się dla wyróżnionych wg płci, wieku grup [Witkowska, Kompa, Matuszewska-Janica, 2019, s. 27]. Przykładowo, w II kwartale 2020 roku współczynnik aktywności zawodowej kobiet w wieku produkcyjnym wynosił 47,1%, a mężczyzn 64,7%. W kolejnym kwartale odsetki te wyniosły⁹ odpowiednio 48,3% i 65,3%. Warto odnotować, że na koniec 2019 roku wśród zarejestrowanych bezrobotnych kobiet było aż 33,6% kobiet w wieku 25–34 lat (rysunek 1.1.).

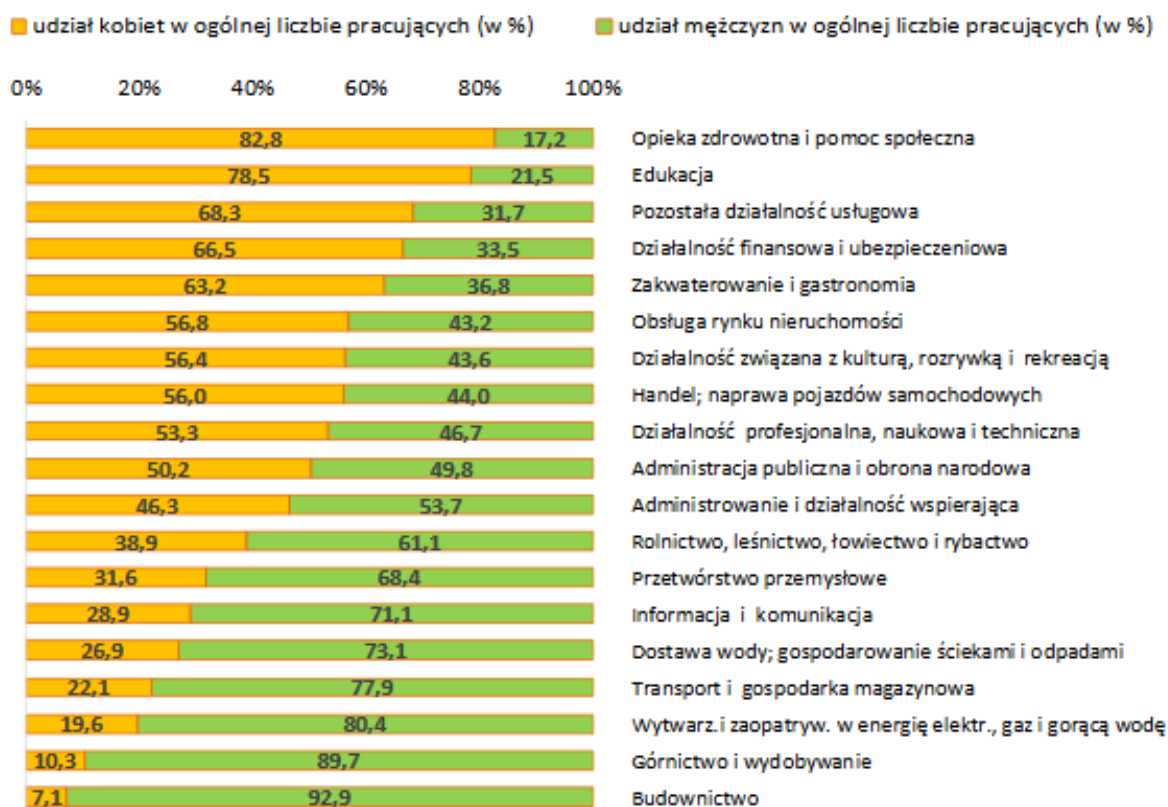
Rysunek 1.1. Bezrobotne kobiety według wieku na koniec 2019 roku.



Źródło: Sytuacja kobiet i mężczyzn na rynku pracy w 2019 roku, Wyd. Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej, Warszawa 2020, s. 6.

⁹ Źródło danych: „Informacja o rynku pracy w trzecim kwartale 2020 roku” (dane ostateczne), wyd. GUS, 2020, s. 11. Porównaj też [Błaszczuk, 2020, s. 65-84].

Rysunek 1.2. Kobiety i mężczyźni pracujący wg sekcji PKD - II kwartał 2019 roku.



Źródło: Sytuacja kobiet i mężczyzn na rynku pracy w 2019 roku, Wyd. Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej, Warszawa 2020, s. 2.

Zróznicowanie udziału kobiet i mężczyzn na rynku pracy także widoczne jest pod względem klasyfikacji PKD. Zgodnie z rysunkiem 1.2., zdecydowana większość kobiet pracuje w wyróżnionych działach, tj. w: opiece zdrowotnej i pomocy społecznej, edukacji, działalności usługowej, finansowej i ubezpieczeniowej, w zakwaterowaniu i gastronomii, obsłudze rynku nieruchomości, działalności dotyczącej kultury, rozrywki, rekreacji, handlu, działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej, administracji publicznej i obronie narodowej. Zaś mężczyźni pracują głównie w budownictwie, górnictwie, działalności wytwórczej, zaopatrzeniowej, świadcząc usługi energetyczne, gazowe, w usługach transportowych, gospodarce magazynowej, gospodarce ściekami i odpadami, działalności informacyjnej, komunikacyjnej, przetwórstwie przemysłowym, rolnictwie, leśnictwie, rybactwie i łowiectwie.

1.4. Feminizacja i maskulinizacja zawodów i działów gospodarki

Praktycznie w każdym obszarze życia społecznego, gospodarczego czy politycznego pojawia się zjawisko maskulinizacji, czyli przewaga liczebna mężczyzn nad kobietami lub feminizacji, czyli przewaga liczebna kobiet nad mężczyznami. Słownik języka polskiego podaje, że pojęcie maskulinizacja odnosi się do przejścia jakiejś sfery życia przez mężczyzn, a

feminizacja to zdominowanie jakiejś dziedziny życia przez kobiety. Duża część krajów europejskich odznacza się tym, że sytuacja kobiet na rynku pracy nie jest taka sama jak mężczyzn. Wynika to z faktu, że to kobietom trudniej jest znaleźć i utrzymać stałą pracę, dodatkowo zdobywają przeciętnie niższe wynagrodzenia niż mężczyźni, a możliwości ich awansu na stanowiska menadżerskie są zdecydowanie mniejsze. W literaturze dotyczącej zarządzania odnaleźć można pojęcie feminizacji zawodowej, które oznacza opanowanie przez kobiety takich segmentów rynku pracy, w których umiejętności są niżej cenione i praca jest gorzej opłacana. Patrząc na to inaczej można powiedzieć, że są to zawody uważane przez pryzmat stereotypów za typowo „kobiece”, mające związek z czynnościami opiekuńczymi i peryferyjnymi. Oczywiście praktyka pokazuje, że mężczyźni (niewielka ich liczba) mogą pracować w zawodach sfeminizowanych¹⁰.

Na podstawie analizy literatury, można zauważyć, że kobiety posiadają istotne atuty predysponujące je na stanowiska kierownicze, gdyż są dobrze wykształcone¹¹ i posiadają więcej tzw. umiejętności miękkich niż mężczyźni. Są otwarte, cierpliwe, komunikatywne, skrupulatne, lepiej porozumiewają się z pracownikami, nie są ryzykantkami. Należy jednak zauważyć, że wśród kobiet często pojawiają się problemy wynikające z wzajemnej zazdrości, rywalizacji i porównywania się z innymi. Kobiety często nie wspierają się i lubią rzucać sobie kłody pod nogi. Na 4262 respondentki¹² na stwierdzenie, że „*kobiety nie lubią, bądź nie chcą pracować pod kierownictwem innych kobiet*” odpowiedzi często lub bardzo często udzieliło 31,9% kobiet, natomiast 41,1% respondentek nie spotkała się lub rzadko spotkała się z przedstawioną sytuacją (rysunek 1.3.) [Olszewska-Miszuris M., Włodarczyk A., Golec A., 2023, s. 51].

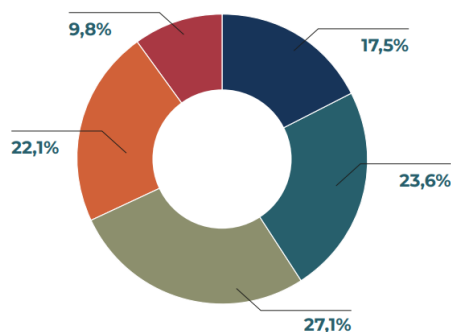
¹⁰ W takich sytuacjach mężczyźni przeważnie wspinają się po szczeblach kariery szybciej niż kobiety i osiągają wyższe wynagrodzenie. Taki mechanizm nosi w literaturze nazwę: „szklane ruchome schody”.

¹¹ 32,6% Polek ma wyższe wykształcenie, a wśród wszystkich pracowników z wyższym wykształceniem 64% to kobiety [Rynek pracy w UE, 2021].

¹² Anonimowe badanie zostało przeprowadzone przez 30% Club Poland w formie CAWI (Computer Assisted Web Interview) w Polsce na dorosłych kobietach pracujących w korporacjach w dniach 17.10.2022 – 30.11.2022 roku. W badaniu wzięło udział 5580 kobiet. Ze względu na kompletność liczba kwestionariuszy poddanych analizie wyniosła 4262.

Rysunek 1.3. Struktura odpowiedzi respondentek na stwierdzenie: kobiety nie lubią/nie chcą pracować pod kierownictwem innych kobiet.

● Nigdy	746
● Rzadko	1 004
● Czasami	1 153
● Często	943
● Bardzo często	416
ŁĄCZNIE	4 262



Źródło: Olszewska-Miszuris M., Włodarczyk A., Golec A., Niech nas usłyszają! Głos kobiet w korporacjach, marzec 2023, w: <https://30percentclub.org/wp-content/uploads/2023/03/Raport-30-Club-Poland-UNGCNP-Niech-nas-uslysza.pdf> (dostęp: 6.07.2023).

Na rynku pracy obserwuje się segregację pionową i poziomą. Oznacza to podzielenie sektorów gospodarki i zawodów na tzw. „męskie” i „kobiece”, które biorą się ze stereotypowego myślenia społeczeństwa. Segregacja pionowa oznacza m.in. utrudniony dostęp do awansu, zajmowania stanowisk kierowniczych i decyzyjnych. Z segregacją pionową związane są takie pojęcia jak: „szklany sufit”, „szklane ruchome schody”, „szklane ściany”. „Szklany sufit” pojawia się wtedy, kiedy kobiety zbliżają się do szczytu hierarchii pracowniczych i coraz trudniej jest im osiągnąć kolejny awans zawodowy, a dodatkowo najwyższe i najważniejsze stanowiska menadżerskie w firmach są przeważnie nie do zdobycia. Ogromny wpływ na taki stan rzeczy mają niewidoczne bariery, które nie pochodzą z przyczyn formalnych, tylko ze stereotypów w społeczeństwie lub kultury organizacyjnej danego przedsiębiorstwa, powodując brak możliwości uzyskania awansu przez kobiety. Dyskryminacja stanowiskowa występuje bowiem także wtedy, gdy w pracy zauważalne są arbitralne ograniczenia dostępu do stanowisk kierowniczych lub decyzyjnych. Chodzi więc o pewnego rodzaju segregację zawodową, która odbywa się na płaszczyźnie wertykalnej. Konsekwencją takiego zachowania jest to, że liczba kobiet na stanowiskach kierowniczych lub innych, wyposażonych w decyzyjność jest w stosunku do mężczyzn znacznie niższa. Porównanie tego zjawiska do szklanego sufitu znajduje odzwierciedlenie w tym, że kobiety mogą jedynie obserwować wyższe piętra władzy w przedsiębiorstwie, które – z wymienionych

wyżej przyczyn – są dla nich niedostępne lub praktycznie nieosiągalne [Gawrycka i in., 2007, s. 29].

Z kolei termin „szklane ruchome schody” pojawia się w sytuacji, w której mężczyźni, pracując w zawodach typowo „kobiecych”, przechodzą przez szczeble kariery szybciej, zarabiając jednocześnie więcej niż kobiety na tych samych stanowiskach (podejmując się takich samych zadań). Pojęcie „szklane ściany”, to sytuacja, w której kobiety pracują na stanowiskach tzw. peryferyjnych, pomocniczych, administracyjnych, wspierających. Przedostanie się z takiego stanowiska na kolejne, wyższe – kierownicze jest bardzo trudne i ma związek z poszerzonym obszarem wykonywanych zadań, większą decyzyjnością i oczywiście prestiżem oraz wynagrodzeniem [Janiszewska, 2017, s. 62-63].

Jednym z najistotniejszych czynników warunkujących tempo i poziom rozwoju gospodarczego regionu w gospodarce opartej na wiedzy (GOW) jest innowacyjność, transfer i wykorzystanie wiedzy. Istotnym jej segmentem na rynku pracy są oczywiście pracownicy pracujący w sektorze badawczo-rozwojowym. W skład tego sektora wchodzi jednostki naukowe i badawczo-rozwojowe, jednostki obsługi nauki, jednostki rozwojowe i szkoły wyższe. Pracownicy w tym sektorze pracują w zakresie naukowo-badawczym, zatrudnieni są na stanowiskach techników i pracowników równorzędnych oraz tworzą pozostały personel. W Unii Europejskiej w strukturze pracowników badawczo-rozwojowych w roku 2013 dominowali mężczyźni, a współczynnik maskulinizacji¹³ wyniósł blisko 187. Najmocniej widać to w takich krajach jak: Luksemburgu (306,5) i Holandii (276,5). Polska w zakresie maskulinizacji tego sektora osiągnęła wynik niższy niż średnia unijna. Tylko w trzech krajach (Bułgarii, na Litwie i Łotwie) osiągnięto liczebną w tym sektorze przewagę kobiet nad mężczyznami. Analizując rynek pracy sektora badawczo-rozwojowego w Unii Europejskiej wzięto pod uwagę strukturę według płci pracowników naukowo-badawczych, którzy stanowili ponad 65% zasobów pracy działu badania i rozwój (B+R). Analiza pokazała, że w tej grupie nadwyżka pracowników płci męskiej nad żeńską był jeszcze większy wynosząc 202. W tym przypadku już tylko na Łotwie i Litwie struktura pracowników była wyrównana pod względem płci, z minimalną przewagą liczby kobiet nad liczbą mężczyzn. Powyższe dane pokazują, że w sektorze naukowo-badawczym krajów Unii Europejskiej występuje znaczący brak równowagi płci. Nie zdarzyło się, aby udział kobiet – pracowników naukowych w krajach unijnych przekroczył próg 50%. W obszarze nauki najwięcej kobiet pracuje w Portugalii (47,9%), Rumunii (47,9%), Finlandii (47,1%) i Estonii (46,3%). Najmniej kobiet naukowców w 2013

¹³ Współczynnik maskulinizacji określa liczbę mężczyzn przypadającą na 100 kobiet [Holzer, 2003, s. 141].

roku było we Francji (33,3%) i Czechach (34,6%). Kobietom trudniej jest uzyskać awans na wyższe stopnie kariery naukowej. W grupie osób ze stopniem doktora proporcje płci były w 2013 r. prawie wyrównane. Z kolei już zdecydowanie niższy był udział kobiet ze stopniem doktora habilitowanego, a najniższy z tytułem profesora. Kobiet, które posiadają tytuł profesorów jest od 9% w Luksemburgu do 36% w Rumunii, co oznacza brak równowagi pod względem płci w zakresie stopni naukowych [Janiszewska, 2017, s. 66-69].

Analiza danych statystycznych wykazała, że większa liczba kobiet niż mężczyzn kontynuuje naukę na uczelniach, co podkreślają również polskie badania w tym zakresie. Kobiety częściej niż mężczyźni planują kontynuowanie kształcenia po zakończeniu szkoły średniej. Pomimo tych różnic nie zmniejsza się dysproporcja w zakresie wynagrodzenia.

Badania nad kapitałem zawodowym [Blau, Kahn, 2007, s. 7-23] pokazują, że występowanie luki płacowej pojawia się niekiedy już na samym początku kariery zawodowej, a na dalszych jej etapach dochodzi do pogłębienia się tego zjawiska, co jest wynikiem różnic w profilu wykształcenia między kobietami a mężczyznami. Mężczyźni przeważnie wybierają takie obszary jak inżynieria czy kierunki biznesowe, ponieważ tam pracownicy są bardziej poszukiwani i lepiej wynagradzani. Rynek pracy pokazuje, że jest mniejsze zapotrzebowanie na wykształcenie kobiet, ponieważ te przeważnie kończą kierunki humanistyczne i nauk społecznych [Morgan, 2008]. Wyniki polskich badań są podobne [Siemińska, 2007, s. 318-341]. Odmienne ścieżki kariery obserwowane u pracowników obu płci to wcześniej pojawiające się różnice w profilu wykształcenia. Taki stan rzeczy prowadzi do pojawienia się zjawiska segregacji zawodowej ze względu na płeć, czyli nieproporcjonalnej reprezentacji kobiet i mężczyzn w konkretnych obszarach rynku pracy. Kobietom bliżej do takich zawodów w takich działach jak: edukacja, opieka zdrowotna i pomoc społeczna, a mężczyźni odnajdują się w budownictwie, transporcie czy komunikacji. W celu zlikwidowania zjawiska segregacji zawodowej, „(...) aż 30–40% pracujących kobiet i mężczyzn powinno zmienić zawód na neutralny płciowo lub zdominowany obecnie przez płęć przeciwną” [Hegewisch i in., 2010]. To istotna kwestia, ponieważ w 40% wyjaśnia pojawianie się tych nierówności. To kto jaki wybierze kierunek wykształcenia oraz rodzaj ścieżki zawodowej ma związek z oczekiwaniami względem otrzymywanego wynagrodzenia. Okazuje się, że kobiety, które planują karierę w zawodach typowo kobiecych będą oczekiwały niższego wynagrodzenia w porównaniu do tych kobiet, które stawiają na karierę w zawodach zmaskulinizowanych [Jaśko, Szastok, 2015, s. 128-140]. E. Mandal trafnie dostrzegł, że „(...) kobiety napotykać jeszcze jeden problem. Jako mniej liczne w pewnych zawodach lub na pewnych stanowiskach są bardziej dostrzegane, w związku z tym muszą pracować ciężiej, a ich niepowodzenia są bardziej zauważane i

eksponowane. Czują wówczas większą presję na wykazywanie swoich kompetencji” [Mandal, 2004, s. 15].

1.5. Istota i funkcje płac

Płaca dla pracowników ma ogromne znaczenie, albowiem stanowi o egzystencji człowieka, jego rodziny i wyznacza poziom jakości jego życia. Wynagrodzenie jest więc środkiem motywującym, zaspakaja potrzeby oraz oczekiwania pracownika i jego rodziny. Poziom zarobków powinien być zatem współmierny do oceny pracy, postaw i zachowań pracownika. Kobiety na rynku pracy odczuwają nierówności ze względu na wynagrodzenie jakie otrzymują za tę samą pracę, którą wykonują też mężczyźni.

Płaca stanowi narzędzie materialnego motywowania pracownika, można ją postrzegać jako środki niezbędne do życia, ekwiwalent za włożony wysiłek, bądź bodziec determinujący efektywność pracownika [Ciekanowski, 2014, s. 215-223]. Wynagrodzenie jest finansowym zobowiązaniem pracodawcy w stosunku do pracownika. Stosunek pracy polega na wykonaniu określonego rodzaju pracy na rzecz pracodawcy, ten zaś zobowiązuje się do wypłacenia pracownikowi wynagrodzenia z tytułu wykonanej pracy [Kulicki, 2000, s. 17-29].

J. Duraj [2000, s. 330-331] definiuje wynagrodzenie jako wypłaty pieniężne oraz świadczenia w naturze za pracę wykonaną przez pracownika w zakresie nawiązanego stosunku pracy. Wynagrodzenie stanowi ekwiwalent za wykonaną pracę, zatem nie wszystkie wypłaty na rzecz pracownika stanowią jego wynagrodzenie.

Termin „wynagrodzenie” można analizować w dwóch płaszczyznach. W ujęciu wąskim wynagrodzenie stanowi płacę, a w ujęciu szerokim oznacza płacowe i pozapłacowe przychody dla pracownika z tytułu wykonanej pracy.

W węższym aspekcie, wynagrodzenie postrzega prawo pracy, według art. 78 §1, wynagrodzenie musi odpowiadać świadczonej pracy, umiejętności, kompetencji i doświadczeniu pracownika oraz jakości i ilości świadczonej przez niego pracy [Ciekanowski, 2014, s. 215-233]. Na podłożu formalno-prawnym praca to obustronne świadczenie, które polega na oferowaniu przez pracownika swojej pracy pracodawcy, z drugiej strony pracodawca wypłaca pracownikowi należne wynagrodzenie. Wynagrodzenie to świadczenie cechujące się obowiązkowością, okresowością, które pracodawca jest zobligowany z tytułu stosunku pracy wypłacić pracownikowi świadczącemu określoną pracę, adekwatnie do jej rodzaju, jakości i ilości [Pawlak, Smoleń, 2012, s. 85-112]. Wynagrodzenie jest co do zasady świadczeniem okresowym. Przysługuje ono za pracę wykonaną, a w pewnych wypadkach także za czas niewykonywania pracy, jeżeli pracownik był gotów do jej wykonywania (art. 80-81 k.p.).

Tabela 1.1. Składniki wynagrodzenia.

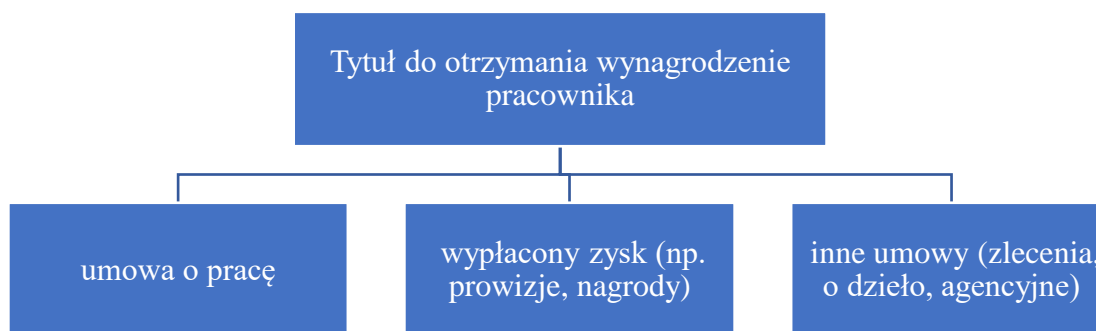
Składniki wynagrodzenia	Forma wynagrodzenia
materialne	<ul style="list-style-type: none">• płace,• premie,• wyposażenie,• sprzęty
społeczno-psychologiczne	<ul style="list-style-type: none">• osobista oraz społeczna jednolitość,• respekt,• status,• zaufanie,• dobry czas pracy,
związane z samospełnieniem	<ul style="list-style-type: none">• perspektywa nieustannego kształcenia się i rozwoju,
polityczne	<ul style="list-style-type: none">• władza,• nadzór,• informacja,• odpowiedzialność,• wpływ,• określanie celów,
techniczne	<ul style="list-style-type: none">• obejmujące – pomiar następstwa uzasadniania kwestii problemowych, uczestnictw w zespołach projektowych,

Źródło: Kostera M., Kownacki S., Zarządzanie potencjałem społecznym organizacji, [w:] Koźmiński A. K., Piotrowski W. (red.), Zarządzanie: teoria i praktyka, Wyd. PWN, Warszawa 2007, s. 397-450.

Warto również odnieść się do statystyk Głównego Urzędu Statystycznego [Rocznik, 2009, s. 261], który również definiuje wynagrodzenie jako wypłatę środków pieniężnych, wartości świadczeń w naturze bądź ich ekwiwalencie, jakie z tytułu wykonanej pracy, należą się pracownikowi (definicja wynagrodzenia *sensu stricto*). Teoria i praktyka zarządzania rozpatruje pojęcie wynagrodzenia w szerszym ujęciu, jako przekazanie pracownikowi gratyfikacji w formie finansowej i niefinansowej. Według GUS, wynagrodzenie stanowi ekwiwalent za wykonaną pracę [Jacukowicz, 1997, s. 9-10]. Omawiane pojęcie wynagrodzenia możliwe jest do wyjaśnienia pod kątem jego typów. Uwzględnia to tabela 1.1.

Analizując przepisy prawa pracy wyróżnić można różne źródła, uprawniające do uzyskania wynagrodzenia. Nie chodzi bowiem jedynie o wynagrodzenie za pracę określoną umową, lecz także o inne składniki, które z tego stosunku wynikają. Powyższe przedstawia rysunek 1.4.

Rysunek 1.4. Tytuł do otrzymania wynagrodzenia pracownika.



Źródło: „Rozrachunki z tytułu wynagrodzeń”, <https://ekonomista100.blogspot.com/2014/09/rozrachunki-z-tytuu-wynagrodzen.html> (dostęp: 14.01.2021).

Literatura przedmiotu [zob. Drela, 2014, s. 105-125] wyodrębnia różne rodzaje wynagrodzeń, które można podzielić ze względu na: adresata, postać wynagrodzenia, tytuł wynagrodzenia, termin, powszechność, jawność (tabela 1.2.).

Tabela 1.2. Kryteria rodzajów wynagrodzeń.

KRYTERIA	RODZAJ WYNAGRODZENIA
Adresat	<ul style="list-style-type: none"> wynagrodzenia indywidualne – kierowane do określonego pracownika, wynikające z swoistych klasyfikacji konkretnego pracownika jak i efektywności jego pracy, wynagrodzenia grupowe – kierowane do grupy osób, mogą być to nagrody bądź premie, którymi pracownicy muszą podzielić się między sobą.
Postać wynagrodzenia	<ul style="list-style-type: none"> wynagrodzenie finansowe – świadczenie w postaci gotówki bądź ekwiwalentach gotówki, wynagrodzenie pozafinansowe – świadczenie w formie niepieniężnej, czyli w naturze. Do tego rodzaju wynagrodzenia zaliczyć można: kupno usług, dobra czy wyróżnienia.
Tytuł wypłacenia wynagrodzenia	<ul style="list-style-type: none"> wynagrodzenie za pracę – przysługuje pracownikowi za rodzaj, ilość oraz jakość zrealizowanej pracy, wynagrodzenie nie dotyczące bezpośrednio wkładu pracy – zaliczyć można tu świadczenia społeczne oraz bytowe, nagrody jubileuszowe, dodatki stażowe
Termin świadczenia	<ul style="list-style-type: none"> wynagrodzenia bieżące – stałe, cyklicznie powtarzające się w ustalonej częstotliwości, wypłacane w krótkich okresach czasu, np. co tydzień,

KRYTERIA	RODZAJ WYNAGRODZENIA
	<ul style="list-style-type: none"> wynagrodzenia odroczone – mogą być jednorazowe, są wypłacane w długich okresach, np. kilkuletnich.
Powszechność wynagrodzenia	<ul style="list-style-type: none"> wynagrodzenie bez możliwości wyboru – wynagrodzenie w postaci gotówki bądź innej odgórnie ustalonej postaci, na co pracownik nie ma wpływu. Tego typu wynagrodzenia stanowią większość świadczeń dla pracowników, wynagrodzenie z możliwością wyboru – rodzaj wynagrodzenia, który stanowi podstawę kafeteryjnego systemu wynagrodzeń. Pracownik z listy świadczeń, wybiera świadczenie, które jest pokrywane do ustalonej kwoty
Jawność wynagrodzenia	<ul style="list-style-type: none"> wynagrodzenia jawne – różne formy gratyfikacji, np. nagrody, mające często charakter jawny, wynagrodzenie utajnione – w związku z tym, iż obecnie wynagrodzenie jest elementem danych osobowych pracowników, płace są utajnione.

Zródło: Pawlak Z., Zarządzani zasobami ludzkimi w przedsiębiorstwie, Wyd. Poltex, Warszawa 2011, s. 324; Pawlak Z., Smoleń A., Zasady budowy współczesnych systemów wynagradzania w przedsiębiorstwach, [w:] Rocznik Naukowy Wydziału Zarządzania w Ciechanowie 1-4 (VI)/2012, s. 85-112; Borkowska S., Ekonomika pracy. Metody aktywnego rozwiązywania problemów, Wyd. PWE, Warszawa 1988, s. 23.

Podsumowując powyższe rozważania wskazać można, że pojęcie wynagrodzenia oznacza kwotę, która bezwzględnie należy się pracownikowi wykonującemu pracę dla danego pracodawcy na podstawie zawartego z nim stosunku pracy [Encyklopedia Zarządzania, Wynagrodzenie]. Czynniki determinującymi płace są indywidualne cechy pracownika, cechy przedsiębiorstwa oraz cechy otoczenia. Do cech pracownika można zaliczyć: wiek, typ pracy, wykształcenie, stan cywilny, status ekonomiczny, miejsce mieszkania, w przypadku cech przedsiębiorstw można tu wyszczególnić: branże, wielkości firmy, rodzaj prowadzonej działalności. Do cech otoczenia zalicza się zaś: strukturę rynku pracy, politykę prorodzinną, uwarunkowania kulturowe [Witkowska, Kompa, Matuszewska-Janica, 2019, s. 72-73].

Wynagrodzenie pełni różne funkcje, których omówienie wymaga wnikliwej analizy. Klasyfikacja funkcji płacy przedstawiona została na rysunku 1.5.

Rysunek 1.5. Funkcje wynagrodzenia.



Źródło: Kawka T., Wynagrodzenie w organizacjach nowej gospodarki. Uwarunkowania. Funkcje. Konfiguracja, Wyd. Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Wrocław 2014, s. 204.

Zgodnie ze schematem przedstawionym na rysunku 1.5., wyróżniono następujące funkcje wynagrodzenia [Kawka, 2014, s. 204].

- a. Funkcja dochodowa sprowadza się do optymalizacji materialnych wyobrażeń pracownika za świadczoną pracę; determinuje poczucie bezpieczeństwa i stabilizacji.
- b. Funkcja społeczna sprowadza się do kreowania systemu wartości i postaw etycznych przez pracodawcę i pracownika. Jej celem jest eliminowanie sporów i budowanie kultury organizacyjnej wzajemnego zaufania, kooperowania oraz bezpieczeństwa zatrudnienia.
- c. Funkcja kosztowa sprowadza się do uzyskania optymalnie najwyższego zwrotu z poniesionych kosztów. Jej celem jest efektywne zarządzanie finansowaniem organizacji, w zakresie sprzedażowym, jak też podejmowania decyzji biznesowych, zarządczych oraz rynkowych.
- d. Funkcja motywacyjna sprowadza się do oczekiwań pracodawcy, co do postaw i zachowań podwładnych, które przekładają się na cele strategiczne jednostki. Ma ona na celu wzrost zaangażowania pracownika w realizowaniu założeń organizacji.
- e. Funkcja inwestycyjna stanowi relatywnie nową funkcję wynagrodzenia, która polega na wykorzystaniu kapitału ludzkiego, jaki posiada organizacja w jak najdłuższym okresie czasu. Jej celem jest rozwój pracowników w aspekcie ich kompetencji, wiedzy, umiejętności i doświadczeń, co następnie odzwierciedla się w efektywności pracy pracowników.

Wynagrodzenie składa się ze składników obowiązkowych i nieobowiązkowych, które pracodawca przyznaje pracownikowi zgodnie z przyjętymi w danej organizacji przepisami (rysunek 1.6.). Składniki wynagrodzenia mogą być obowiązkowe (określonego rodzaju bądź

na określonym stanowisku) oraz nieobowiązkowe dodatkowe składniki, przyznane pracownikom zgodnie z obowiązującymi u danego pracodawcy przepisami [INFOR, „Z czego składa się wynagrodzenie”]. Przyznawane jest również dodatkowe wynagrodzenie pozafinansowe, *fringe benefits* w zależności od firmy a także od grupy pokoleniowej [Błaszczak, 2020, s. 50-57].

Rysunek 1.6. Elementy wynagrodzenia.

ELEMENTY WYNAGRODZENIA

OBOWIĄZKOWE

- Wynagrodzenie zasadnicze
- Wynagrodzenie za pracę w nocy
- Wynagrodzenie za dyżury pełnione poza normalnymi godzinami pracy
- Wynagrodzenie za czas niewykonywania pracy
- Dodatki za pracę w godzinach nadliczbowych oraz niedziele i święta

FAKULTATYWNE

- Dodatek funkcyjny
- Dodatek stażowy
- Dodatek za szczególne umiejętności
- Dodatek za znajomość języków
- Dodatek zmianowy
- Dodatek za pracę w warunkach szkodliwych dla zdrowia

Źródło: INFOR, „Z czego składa się wynagrodzenie”, <https://kadry.infor.pl/wynagrodzenie/wynagrodzenie-zasadnicze/89772,Z-czego-sklada-sie-wynagrodzenie.html> (dostęp: 16.01.2021).

Poza wyszczególnionymi na rysunku 1.6. składnikami wynagrodzenia, można także wyszczególnić kolejne elementy, do których należą [Jaśkowski, 2015, s. 379-380]:

- a) nagroda za szczególne osiągnięcia;
- b) nagroda roczna tzw. „trzynastka”;
- c) nagroda jubileuszowa.

Do elementów wynagrodzeń, należą również dodatki wyrównawcze przysługujące [Jaśkowski, 2015, s. 381-382]:

- a) pracownicy w ciąży bądź pracownicy karmiącej;
- b) pracownikowi mającemu objawy choroby zawodowej;
- c) pracownikowi niezdolnemu do pracy w efekcie wypadku przy pracy;
- d) pracownikom na podstawie Ustawy o szczególnych zasadach rozwiązywania, z pracownikami stosunków pracy z przyczyn niedotyczących pracowników.

Reasumując, wynagrodzenie jest wypłatą pieniężną za pracę wykonaną przez pracownika, która stanowi obowiązkowy element wynikający z nawiązania stosunku pracy, najczęściej umowy o pracę, umowy o dzieło bądź umowy zlecenia. Wynagrodzenie składa się

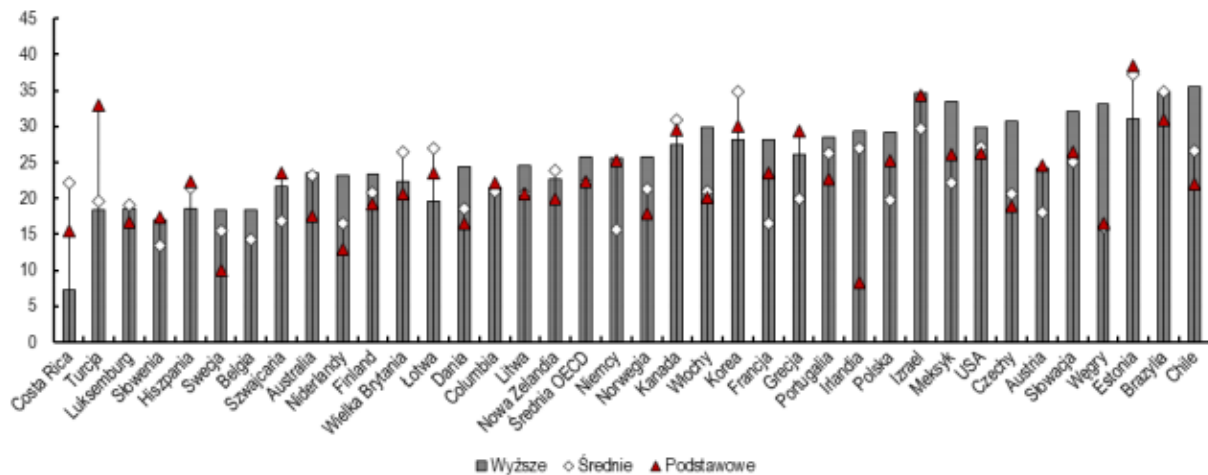
z elementów obowiązkowych oraz fakultatywnych. Do funkcji jakie pełni wynagrodzenie zalicza się funkcje: kosztową, dochodową, motywacyjną, inwestycyjną oraz społeczną.

1.6. Luka płacowa implikowana płcią

Według Międzynarodowej Organizacji Pracy (International Labour Organization – ILO) [Global Wage Report 2018] różnica w wynagrodzeniach kobiet i mężczyzn na świecie wynosi 18,8%. Dodatkowo widać należy pod uwagę rozpiętość między poszczególnymi krajami. W samym Pakistanie luka płacowa to 36,3% (dane za rok 2015), a w Belgii szacowana jest tylko na 2,7% (dane za rok 2014). W Polsce luka wynosi 20,7% (w 2018 roku), co powoduje, że nasz kraj mieści się w średniej dla państw Europy Środkowo-Wschodniej i Azji Zachodniej (20,8%), jednocześnie odbiegając od poziomu w Europie Północnej, Południowej i Zachodniej (gdzie średnia wynosi 13,3%). ILO podkreśla, że w szczególnie trudnej sytuacji na rynku pracy są matki, których wynagrodzenia są niższe od płac kobiet, które dzieci nie mają. Oczywiście wysokość luki jest różna w różnych krajach, wynosząc od 1,2% w Kanadzie, 5% w Australii po blisko 30% w Turcji (29,6%). W 2016 roku Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju oszacowała, że wielkość luki płacowej dla 35 państw OECD wynosiła średnio 13,5%. Ten wynik oznacza, że przez ostatnie 10 lat nastąpił spadek o 1,9 punktu procentowego.

Rozpatrując lukę płacową w Polsce w latach 2006–2010 ulegała ona wahaniom, początkowo spadając z 11,4% do 7,2%, aby w 2016 roku wzrosnąć do 9,4%. Porównując Polskę do innych krajów (np. Szwajcarii) zauważyć można niezbyt optymistyczny trend, ponieważ Szwajcaria w tych samych latach 2006–2016 obniżyła lukę płacową z 21,3% do 14,8%. Luka płacowa w Polsce na przestrzeni lat 2000–2018 spadła z 12% do 5,3%, co pokazują dane zebrane w badaniach firmy PriceWaterhouseCoopers (PwC). Przedsiębiorstwo to wykonuje cyklicznie analizę luki płacowej w krajach OECD w ramach projektu „Women in Work Index”. Dane zebrane w badaniach pokazują znaczącą zależność między wielkością nierówności w wynagrodzeniach kobiet i mężczyzn a osiągniętym przez nich poziomem wykształcenia. Kraje objęte badaniem osiągały średnią wartość luki płacowej największą w grupie osób z wykształceniem wyższym. Ten trend obserwuje się w największych państwach europejskich łącznie z Polską, w której luka wynosiła 29,1%.

Rysunek 1.7. Wykres przedstawiający lukę płacową w średnich zarobkach otrzymywanych za pracę w pełnym wymiarze godzin według poziomu wykształcenia.

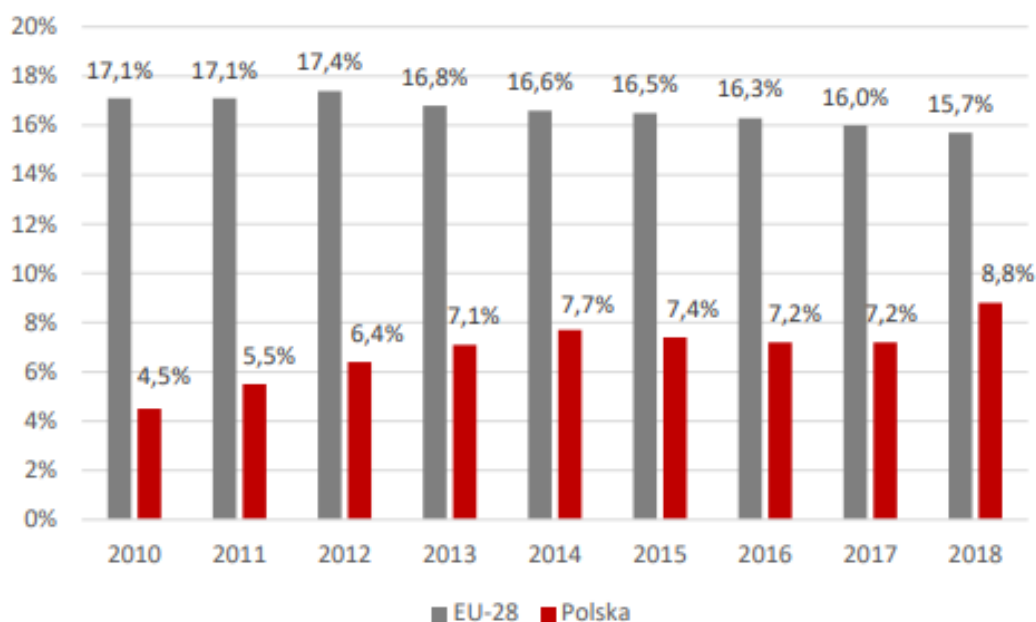


Źródło: Instytut Analiz Rynku Pracy Sp. z o.o., Analiza luki zatrudnienia oraz wynagrodzeń kobiet i mężczyzn, s. 27.

Rysunek 1.7. pokazuje, że w Chile odnotowuje się największe dysproporcje w zarobkach kobiet i mężczyzn w grupie osób posiadających najwyższe kwalifikacje (35,4%), z wykształceniem średnim i podstawowym – w Estonii (odpowiednio 37,2% i 38,4%), najmniejsze zaś – w Kostaryce (7,4%), Irlandii (8,4%) i Słowenii (13,5%). Dane Eurostatu pokazują (rysunek 1.8.), że w państwach Unii Europejskiej w latach 2010–2018 luka płacowa pomiędzy kobietami i mężczyznami regularnie się obniżała z 17,1% w 2010 r. do 15,7% w 2018.

Analizując wykres z rysunku 1.8. można stwierdzić, że Polska wypada korzystnie pod względem nierówności płacowych, ponieważ utrzymuje je na poziomie poniżej 10%. Jednak warty uwagi jest fakt, że ostatnim czasie różnice w wynagrodzeniach polskich kobiet i mężczyzn wzrosły, osiągając poziom 8%, który był podobny do roku 2009. Okazuje się, że w Luksemburgu i Belgii są najmniejsze luki płacowe implikowane płcią (odpowiednio 4,6% i 6%), a największe w Estonii i Niemczech (odpowiednio 22,7% oraz 20,9%). W każdym z badanych krajów tendencja ta ma charakter spadkowy. Z kolei w przypadku luki płacowej w Polsce dane GUS są mniej optymistyczne i bliższe danym uzyskanym przez ILO, niż OECD i Eurostatu. Z informacji przez GUS wynika, że implikowana płcią różnica w wynagrodzeniach w 2016 roku wynosiła 18,5%. Porównując dane dotyczące wynagrodzeń z roku 2012 należy zaznaczyć, że sytuacja kobiet w Polsce nieznacznie się poprawiła, a luka płacowa zmniejszyła się o 1,5 punktu procentowego.

Rysunek 1.8. Wykres przedstawiający wysokość gender pay gap w państwach UE (w %).



Źródło: Instytut Analiz Rynku Pracy Sp. z o.o., Analiza luki zatrudnienia oraz wynagrodzeń kobiet i mężczyzn, s. 28.

Należy brać pod uwagę również fakt, że wielkość nierówności w wynagrodzeniach w Polsce jest zależna od wykonywanego zawodu. Najbardziej widoczne [„Kobiety i mężczyźni na rynku pracy”, 2018, s. 16] jest to w przypadku stanowisk specjalistycznych i menedżerskich. Kobiety, które były zatrudnione na najwyższych szczeblach zarządzania otrzymywały wynagrodzenie o 26% niższe, niż mężczyźni pracujący na podobnym stanowisku. W grupie pracowników biurowych oraz rolników i zawodów pokrewnych zauważono natomiast najmniejsze różnice płacowe. Ciekawe jest to, że odnotowuje się wyższe średnie wynagrodzenie kobiet w branży budowlanej, ponieważ tam rzadko kobiety pracują na niżej płatnych stanowiskach robotniczych. Ma to miejsce również w transporcie i gospodarce magazynowej, a także sekcji PKD mającej związek z dostawą wody, gospodarowaniem ściekami i odpadami oraz z rekultywacją. Mężczyźni mogą otrzymywać większe zarobki w branżach, które są silnie sfeminizowane, np. w edukacji czy opiece zdrowotnej i pomocy społecznej. Największą lukę płacową odnotowuje się w branży finansowej i ubezpieczeniowej i działach związanych z informacją i komunikacją. Ekspertsi dokonujący analiz luk płacowych z firmy PwC zwracają uwagę na problem nierównego traktowania kobiet w branżach przyszłości związanych z wysokimi technologiami, co widać w wielu krajach. Dalsze analizy tej firmy pokazują, że nierówności płacowe w przemyśle technologicznym w państwach z grupy G7 (czyli Francja, Japonia, Niemcy, Stany Zjednoczone, Wielka Brytania, Włochy oraz

Kanada) wynosi 18%. Wnioski z analizy są takie, że aby zwiększyć liczbę kobiet na rynku pracy i zmniejszyć nierówności płacowe należałoby:

- stworzyć mechanizmy pomagające pogodzić życie osobiste z zawodowym, poprzez oferowanie kobietom pomocy w opiece nad dziećmi oraz innymi osobami zależnymi,
- motywować kobiety do zdobywania jak najwyższego wykształcenia i kształcenia się na kierunkach mających związek z naukami ścisłymi, informatycznymi, z branży IT, STEM, co pozwoli na większą szansę zdobycia dobrze płatnej pracy,
- redukować funkcjonowanie stereotypów płci, które istnieją w społeczeństwie, przeciwdziałać różnym formom dyskryminacji w zatrudnieniu oraz promować partnerstwo w życiu osobistym [Instytut Analiz Rynku Pracy, s. 26-31].

Aby polityka równościowa była skuteczna i sprawiedliwa konieczne jest dokładne rozważenie aspektów płci w momencie pojawiania się nowych tendencji. W niektórych krajach osłabienie w obszarze integracji kobiet na rynku pracy zostało spowodowane przez cięcia w sektorze usług publicznych oraz inne środki oszczędnościowe doprowadzając do bardziej wyrównanego podziału obowiązków opiekuńczych między kobietami, mężczyznami i społeczeństwem co może mieć trwałe skutki. Presję wobec kobiet, które wypełniają lukę na rynku pracy, wywiera również starzejące się społeczeństwo. Oprócz kobiet, także młodzież i migranci stanowią grupy, które mogą podejmować niestandardowe formy pracy. Pozytywnym aspektem takich grup jest zwiększony udział osób na rynku pracy, negatywnym zaś – niepewność, mająca związek z osiągnięciem niższego wynagrodzenia, mniejszymi możliwościami szkolenia i niższymi świadczeniami z tytułu macierzyństwa.

Z danych przekazywanych przez UE [Wybrane aspekty aktywności ekonomicznej ludności, 2018] wynika, że blisko połowa kobiet, które posiadają niskie kwalifikacje (a jest ich 45%) doświadcza niepewnej formy zatrudnienia. Z kolei w przypadku mężczyzn na tym samym poziomie wykształcenia poziom ten wynosi jedną czwartą (tj. 26%). Powoduje to wzrost zagrożenia ubóstwem i wykluczeniem społecznym. Analizując dane obejmujące nauczanie wywnioskować można, że obecnie to chłopcy wypadają w tym aspekcie gorzej. Oznacza to, że należy podjąć działania zapewniające obu płciom jednakowe szanse rozwoju i edukacji, co w istotnym stopniu umożliwi podjęcie lepiej płatnej i o wyższej jakości pracy, wykonywanej w sektorach rozwijających się dynamicznie.

W Europie uwidacznia się istotne zróżnicowanie sytuacji kobiet i mężczyzn w sektorze cyfrowym. Wynika to z faktu, że kobiety i dziewczęta mają znacznie słabiej zaawansowane umiejętności informatyczne, a więc jest mniejsze prawdopodobieństwo, że zdecydują się na ten profil wykształcenia i ścieżkę kariery. Pomimo, że rewolucja cyfrowa przynosi nowe

możliwości w sferze równouprawnienia płci w obszarach takich jak zatrudnienie i działalność polityczna, analiza danych pokazuje, że towarzyszy jej odradzanie się mizoginii, a nowe formy cyberprzemocy mogą stanowić przeszkodę dla udziału żeńskiej części społeczeństwa.

Okazuje się, że równouprawnienie płci może posiadać wiele zalet i poprawiać dobrostan jednostek, jak również wpływa korzystnie na ogół społeczeństwa i całą gospodarkę. Z przeprowadzonej w 2018 r. przez Biuro Analiz Parlamentu Europejskiego (EPRS) oceny kosztów, które pochodzą z różnic w traktowaniu kobiet i mężczyzn wynika, że utrzymująca się luka płacowa z uwagi na płęć sprawia, że kobiety ponoszą możliwą do wyliczenia szkodę w postaci utraconych dochodów. To wszystko prowadzi do większego zagrożenia ubóstwem, zależności ekonomicznej oraz podwyższonego ryzyka przemocy domowej. Analizy danych pozwalają szacować, że do 2030 r. za tą różnicę w wynagrodzeniach kobiet i mężczyzn UE zapłaci około 240 mld euro utraconego PKB. Z kolei zniwelowanie różnic w traktowaniu kobiet i mężczyzn w takich sferach jak edukacja, aktywność zawodowa i zarobki stworzyłoby więcej miejsc pracy dla obu płci, pomogłoby rozwiązać istniejące problemy wynikające z segregacji rynku pracy i niskiej wydajności, a przede wszystkim zwiększyłoby wartość PKB na mieszkańca. Zdaniem specjalistów najlepsze efekty można osiągnąć zajmując się wszystkimi różnicami w traktowaniu kobiet i mężczyzn jednocześnie [Prpic i in., 2019].

1.7. Dyskryminacja na rynku pracy

Dyskryminacja kobiet na rynku pracy jest od końca ubiegłego stulecia przedmiotem wielu unijnych programów dotyczących rynku pracy oraz stałym tematem dyskusji polityków i ekonomistów działających w ramach różnych stowarzyszeń i organizacji [Lewicka, Wziątek-Staśko, 2009, s. 52-58]. Na rynku pracy zauważyć można wiele stereotypów dotyczących zatrudniania kobiet i mężczyzn. Dostrzec można, że mężczyźni mają łatwiejszy dostęp do zatrudnienia, co wynika z historycznych uwarunkowań społecznej roli mężczyzny i kobiety. Trudno bowiem pominąć kwestię stereotypów zakorzenionych w tradycjach wielu państw, które skupiają się na kobiecie występującej w roli matki i opiekunki domostwa, a mężczyznę stawiają na pozycji utrzymującego rodzinę. W niniejszym podrozdziale podjęto próbę wykazania różnych form dyskryminacji kobiet na rynku pracy ze szczególnym uwzględnieniem niepokonanych dotąd uprzedzeń.

Podkreślenia wymaga fakt, że powodów dyskryminacji na rynku pracy jest wiele. Zjawisko to może dotyczyć każdego ze względu na wiek, rasę, płęć, status materialny czy orientację seksualną. Mimo wszystko to negatywne zjawisko społeczne w znacznej mierze dotyka właśnie kobiet na rynku pracy. Wymaga się od nich znacznie wyższych kompetencji,

wykształcenia i kwalifikacji, niż ma to miejsce w przypadku mężczyzn ubiegających się o to samo stanowisko zawodowe. Jednak do najistotniejszych czynników, które wpływają na decyzję pracodawcy o zatrudnieniu, zaliczyć należy status rodzinny. Dla pracodawców istotne jest, czy kobiety są zamężne, czy posiadają dzieci lub czy zamierzają je posiadać. Badania Centrum Promocji Kobiet w Warszawie potwierdzają, iż kobiety rzadziej awansują, otrzymują mniejsze wynagrodzenie za pracę o jednakowej wartości, niż mężczyźni [Adamczyk, Gorzelany-Plesińska, 2008, s. 29-30].

Na szczególną uwagę w powyższym zakresie zasługuje kwestia dyspozycyjności. Trudno bowiem nie zgodzić się ze stwierdzeniem, że równouprawnienie otworzyło wielu kobietom nowe szerokie perspektywy na rynku pracy. Niemniej jednak, dostęp do zatrudnienia nie zdjął z kobiet obowiązków domowych. Innymi słowy, obok realizacji zawodowej kobiet są one obciążone także wychowaniem dzieci, opieką nad osobami starszymi, dbaniem o gospodarstwo domowe czy opieką nad chorymi członkami rodziny (szczególnie nad małymi dziećmi)¹⁴. Pracodawca, mając zatem wybór pomiędzy dwojgiem wykształconych i posiadających wysokie kompetencje zawodowe pracowników, z dużym prawdopodobieństwem wybierze mężczyznę, albowiem istnieje mniejsza szansa, że będzie on przebywał na zwolnieniach przeznaczonych na opiekę nad potomstwem, a z całą pewnością nie zgłosi urlopu macierzyńskiego i następującego po nim urlopu wychowawczego. Mężczyźni są pracownikami bardziej dyspozycyjnymi, co stawia ich w korzystniejszej pozycji na rynku pracy. Przytaczając zatem powyższe poglądy z piśmiennictwa konieczne było zobrazowanie tła, stanowiącego istotę wyboru pracowników spośród kobiet i mężczyzn o tych samych kwalifikacjach. Zobowiązania rodzinne w naturalny sposób powodują, że kobiety są mniej mobilne i gotowe do poświęceń zawodowych (np. nieplanowanej pracy w godzinach nadliczbowych, częstych wyjazdów służbowych, czy nawet spotkań biznesowych odbywających się po godzinach pracy), przez co mężczyźni „wychodzą na prowadzenie” i niejednokrotnie wygrywają rywalizację o zatrudnienie.

W literaturze podnosi się także kwestię dyskryminacji kobiet już na etapie rekrutacji o pracę. W powyższym zakresie konieczne jest poczynienie kilku uwag natury teoretycznej, celem zapewnienia klarowności wyводу. Po pierwsze, w polskim prawodawstwie obowiązuje zasada takiej samej płacy za pracę tego samego rodzaju, co oznacza nic innego jak prawo do równego wynagrodzenia pomiędzy osobami posiadającymi podobne (a tym bardziej takie same) kompetencje i zajmującymi tożsame stanowiska zawodowe. Wynagrodzenie to nie

¹⁴ Szerokie rozważania nt. czasu poświęconego pracy zawodowej i obowiązkowi „domowemu” przedstawiono w pracy M. Hozer-Koćmiel [2020, s. 56-71].

powinno być więc skrepowane takimi czynnikami jak rasa, płeć, wiek, narodowość itd. Po drugie, również w krajach Unii Europejskiej równowartościowa płaca dla kobiet i mężczyzn jest prawnie wymagana. Po trzecie, pomimo wymogów określonych przez prawo krajowe i międzynarodowe – w dalszym ciągu w wielu krajach (w tym w Polsce) kobiety zarabiają mniej, niż mężczyźni [Black, 2008, s. 411].

Częstym rodzajem dyskryminacji na rynku pracy jest dyskryminacja statystyczna – zjawisko, które polega na wykorzystaniu specyficznych dla danej grupy cech, nie biorąc pod uwagę cech indywidualnych. Takie sytuacje mają miejsce, gdy pracodawcy nie posiadają informacji doskonałej, nawiązując do skutecznego wykorzystania potencjalnych pracowników do pracy. Dyskryminacja statystyczna wynika z osobistych uprzedzeń, innym przypadkiem określających ten rodzaj dyskryminacji jest chęć maksymalizacji zysków i minimalizacji kosztów oraz zasada pracy w organizacji [Drela, 2014, s. 108-110].

Konwencja ONZ w sprawie likwidacji wszelkich form dyskryminacji kobiet z dnia 18 grudnia 1979 roku wyszczególnia rodzaje dyskryminacji kobiet na rynku pracy [Konwencja ONZ, 1979], które zawarte są w tabeli 1.3.

Tabela 1.3. Rodzaje dyskryminacji kobiet na rynku pracy.

Rodzaj dyskryminacji	Charakterystyka
Dyskryminacja zatrudnieniowa	Prawo do równych możliwości zatrudnienia i kryteriów doboru – dyskryminacja ta wiąże się z mniejszą możliwością zatrudnienia do grupy dyskryminowanej i ma miejsce gdy cechy kwalifikacyjne, zawodowe i demograficzne są zbliżone, zaś grupa dyskryminowana ma większy udział w bezrobociu.
Dyskryminacja zawodowa	Prawo doboru zawodu i zatrudnienia, stałej pracy oraz równych warunków pracy – dyskryminacja ta występuje gdy zachodzą bezwzględne bariery w dostępie do określonych zawodów, co skutkuje skupieniem określonych grup w innych zawodach. Dyskryminacja zawodowa występuje również przy zróżnicowaniu sytuacji kobiet oraz mężczyzn w dziedzinie warunków zatrudnienia.
Dyskryminacja stanowiskowa	Prawo do awansu – dyskryminacja ta występuje gdy zachodzą bezwzględne bariery w dostępie do stanowisk decyzyjnych bądź kierowniczych – dyskryminacja stanowiska kobiet nawiązuje do segregacji zawodowej – znacznie mniej kobiet pracuje na stanowiskach kierowniczych bądź decyzyjnych niż mężczyzn.
Dyskryminacja w dostępie do szkoleń	Prawo do dostępu do szkoleń – dyskryminacja ta oznacza mniejszy udział kobiet w szkoleniach niż mężczyzn.

Rodzaj dyskryminacji	Charakterystyka
Dyskryminacji płacowa	Prawo do równości wynagrodzenia za pracę o jednakowej wartości – dyskryminacja ta uwidacznia się w różnicy płac kobiet i mężczyzn.
Dyskryminacja typu <i>human capital</i>	Prawo do czynników zwiększających wydajność pracy – dyskryminacja ta występuje, gdy określone grupy ludzi mają ograniczony dostęp do nauki, szkoleń czy praktyk zawodowych.
Samodyskryminacja	Osoby z dyskryminowanej grupy osób zwalczają się i dyskryminują wzajemnie

Źródło: Zwiech P., *Dyskryminacja kobiet na rynku pracy w Polsce*, Wyd. Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Szczecin 2010, s. 271-287.

Wśród dokumentów, zawierających wzmiankę o równouprawnieniu pod względem płci, wyróżnić można:

- Traktat o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej z dnia 30 kwietnia 2004 roku, w którym ujęte są zasady równego wynagrodzenia za pracę o równej wartości bądź taką samą pracę (art. 157 TfUE) [Traktat, 2004];
- Dyrektywa 2006/54 Parlamentu Europejskiego i Rady z 5 lipca 2006 roku określająca zasady równości w szansach i traktowaniu kobiet i mężczyzn w odniesieniu do pracy i zatrudnienia [Dyrektywa, 2006];
- Konstytucja RP [1997] zapewnia równe traktowanie obywateli – zakazując dyskryminacji społecznej, politycznej i gospodarczej, zawiera ona m.in. prawa wyznaczające równouprawnienia w zakresie kształcenia, zatrudnienia, awansów oraz prawa do jednakowego wynagrodzenia za pracę o takiej samej wartości (art. 33 Konstytucji RP).

Prawną ochronę zatrudnienia przed wszelkiego rodzaju dyskryminacją przewiduje także kodeks pracy (dalej: k.p. [1974]). Ustawa ta zakazuje dyskryminowania w aspekcie zatrudnienia za względu na płeć (art. 11³ k.p.). Podobnie jak Konstytucja RP, kodeks pracy nawiązuje do równego wynagrodzenia za jednakową pracę lub pracę mającą taką samą wartość. Na wysokość wynagrodzenia przyznawanego pracownikom składają się natomiast elementy (składniki) wynagrodzenia oraz inne świadczenia.

Następnym aktem prawnym, zwalczającym zjawisko dyskryminacji ze względu na płeć, orientację seksualną, rasę, wiek, pochodzenie czy wyznanie religijne, jest Ustawa o promocji zatrudnienia i instytucjach rynku pracy [Ustawa 2008]. Dopełnieniem wdrożonych już regulacji unijnych, dotyczących równego traktowania kobiet i mężczyzn, jest Ustawa o wdrożeniu niektórych przepisów Unii Europejskiej w zakresie równego traktowania [Ustawa 2010].

Zawiera ona 5 dyrektyw Wspólnot Europejskich, które odnoszą się do równego traktowania kobiet i mężczyzn w dziedzinie zatrudnienia i pracy [Dyrektywa 2014].

Dyskryminacja jest zjawiskiem o szerokim zakresie, które jest uzależnione od miejsca, okoliczności oraz osób. Zjawisko to jest naruszeniem przyjętych reguł dotyczących równości wśród społeczeństwa, które zakładają równe traktowanie ludzi, bez względu na wiek, rasę czy płeć [Zwiech, 2010, s. 276]. W węższym ujęciu, zjawisko dyskryminacji względem płci określa się brakiem tolerancji kobiet bądź mężczyzn [Znańska-Kozłowska, 2012, s. 181]. Nie bez znaczenia pozostaje dyskryminacja ze względu na płeć w aspekcie pracy – dyskryminacja ukierunkowana jest na nierówne traktowanie kobiet i mężczyzn, którzy mają taką samą wydajność pracy, wykształcenie, doświadczenie, czy umiejętności [Kalinowska-Nawrotek, 2005, s. 9].

Zdaniem E. Lisowskiej [2009a, s. 8-26] dyskryminacja kobiet na rynku pracy ma podłoże historyczne. Ograniczony dostęp do edukacji sprawiał, że kobiety były postrzegane, jako tania siła robocza, zaś ich praca była traktowana jako łatwiejsza i lżejsza. Co więcej, w dalszym ciągu na polskim rynku pracy występuje podział na damskie i męskie zawody, który – przy uwzględnieniu idei równouprawnienia – powinien już ulec zatarciu. Na dyskryminację kobiet wpływają więc stereotypy zatrudnienia, wynagradzania oraz awansowania [Lisowska, 2009a, s. 8-26].

Występujące na rynku pracy zjawisko dyskryminacji kobiet, niewątpliwie utrudnia kobietom znalezienie wymarzonej i dobrze płatnej pracy. Jednak wraz z upływem czasu zjawisko dyskryminacji traci na sile, zaś pracodawcy coraz częściej dostrzegają u kobiet cechy, które zwiększają ich szanse na rynku pracy.

ROZDZIAŁ II

KOBIETY NA STANOWISKACH KIEROWNICZYCH

Kobiety w przeszłości pełniły głównie role żon i matek i miały ograniczony dostęp do życia publicznego. Nie posiadały żadnych praw, ani własnych majątków. Prawa wyborcze kobiety w Polsce uzyskały w 1918 roku. Posłuszeństwo mężowi zostało zniesione w 1921 roku. Natomiast dostęp do kształcenia się kobiet na uniwersytetach był od 1894 roku [Witkowska, Kompa, Matuszewska-Janica, 2019, s. 15].

Współcześnie w krajach rozwiniętych występuje równe traktowanie kobiet i mężczyzn, które jest zagwarantowane wieloma regulacjami prawnymi. Aby zapewnić równość kobietom i mężczyznom w dostępie do stanowisk kierowniczych została przyjęta przez Parlament Europejski dyrektywa kwotowa o parytecie płci wśród dyrektorów niewykonawczych spółek giełdowych.

W krajach rozwiniętych gospodarczo z roku na rok zwiększa się liczba kobiet, które pracują zawodowo. Kiedyś był to niewielki procent, a dziś duża część kobiet nie wyobraża sobie życia bez pracy. Kobiety są ambitne, często sięgają po nową wiedzę, są systematyczne i bardzo zorganizowane wykonując kilka czynności na raz. Domniemywać można, że z tych powodów stale wzrasta liczba kobiet na wysokich stanowiskach – zarówno w rządach wielu krajów, jak też korporacjach i dużych przedsiębiorstwach. Kobiety osiągają także sukcesy w prowadzeniu własnych biznesów. Jednakże, analiza przeprowadzona przez S. Certo, C. Daltona i D. Daily [2001, s. 33-50] wykazała, że mężczyźni łatwiej i w krótszym czasie zdobywają najwyższe stanowiska kierownicze na szczeblach hierarchii w korporacjach.

W niniejszym rozdziale omówione zostaną zagadnienia związane z obecnością kobiet w szeroko rozumianym managementie zarówno w gospodarce, jak i polityce, nauce oraz sporcie. W tym porównane zostaną style zarządzania reprezentowane przez kierowników obu płci. Przedstawione zostaną również wyniki badań literaturowych dotyczących wpływu obecności kobiet w organach zarządczych na wyniki finansowe i postrzeganie jednostek gospodarczych, które dotyczą sytuacji obserwowanych zarówno w Polsce, jak i w innych krajach.

2.1. Kobiety w kierownictwie jednostek gospodarczych w Polsce i na świecie

Obecność kobiet w managementie ma tendencję wzrostową. Jednakże trudno obecnie twierdzić, że szanse kobiet i mężczyzn są w tej kwestii równe. Co więcej, tempo i zakres

wymienionych zmian jest zbyt wolne. Wyrazem tego może być wprowadzenie przez Parlament Europejski dyrektywy kwotowej o parytecie płci wśród dyrektorów niewykonawczych spółek giełdowych z listopada 2012 roku [Dyrektywa o parytecie płci, 2012]. Wszystko zależy od poziomu zarządzania, ponieważ widocznego wzrostu można dopatrywać się na średnim szczeblu oraz wśród przedsiębiorców. Natomiast na najwyższych szczeblach zarządzania obserwuje się minimalny wzrost [Witkowska, Kompa, Matuszewska-Janica, 2019, s. 178-179].

Raport [Puls Biznesu, 2008] z 2008 roku pokazał, że kobiety zasiadające jako członkinie zarządów spółek krajów europejskich zajmują tylko co dziesiąte stanowisko. Analizując 50 największych spółek na giełdach w Unii Europejskiej kobiety zajmują średnio 11% stanowisk menedżerskich wyższego szczebla oraz tylko 4% stanowisk prezesów i szefów rad nadzorczych [Eagly, Carli, 2008, s. 34]. Ranking The Financial Times Europe 500 w roku 2008 pokazał, że funkcje prezesa zarządu – spośród firm uwzględnionych w rankingu – pełniło jedynie 8 kobiet. Zakładając, że tempo wzrostu będzie kształtowało się na takim samym poziomie jak pomiędzy 2006 a 2008 rokiem (tj. o 1,2%), to równy udział kobiet i mężczyzn na stanowiskach członka zarządu zostanie osiągnięte dopiero około 2075 roku. Nie należy zapominać, że liczba kobiet na wysokich stanowiskach zależy od branży w jakiej one podejmują pracę.

W 2008 roku dokonano porównania [„Udział kobiet w życiu publicznym”, 2019] liczby kobiet na określonych stanowiskach kierowniczych w biznesie w takich krajach jak: Australia, Kanada, Republika Południowej Afryki i USA. Kobiety zasiadające na stanowiskach przynależnych do niższego szczebla w Australii stanowią 45,5%, Kanadzie 39%, w USA 50,6%. Z kolei na średnim szczeblu zarządzania najwięcej kobiet pracuje w Republice Południowej Afryki 25,3%, Kanadzie 16,9%, USA 15,7%, najmniej w Australii 10,7%. Liczba kobiet pełniących funkcję dyrektora w zarządzie jest natomiast niewielka i kształtuje się na poziomie: w USA (15,2%), Republice Południowej Afryki (14,3%), a w Kanadzie (13%).

Analizując sytuację kobiet na rynkach finansowych również nie należy spodziewać się zadowalających wyników. Kobiety na rynku inwestycyjnym stanowią zaledwie 10% wśród menedżerów i doradców inwestycyjnych. Zaobserwowany wzrost liczby kobiet, które posiadają odpowiednie wykształcenie w tym obszarze, nie ma przy tym większego znaczenia. W zakresie zarządzania funduszami jest to tylko 3% kobiet.

Analiza obecności kobiet w zarządach została przeprowadzona przez S. Certo, C. Daltona i D. Daily [2001, s. 33-50]. Dowiedli oni w swoich badaniach, że mężczyźni łatwiej i w krótszym czasie zdobywają najwyższe stanowiska kierownicze na szczeblach hierarchii w korporacjach.

Do ciekawych wniosków doszli A. N. Berger, T. Kick i K. Schaeck [2012, s. 1-80] uważając, że do zarządu powoływane są z większym prawdopodobieństwem kobiety wtedy, gdy prezesem jest kobieta. Badanie przeprowadzone przez tych badaczy pokazuje, że gdy w strukturach zarządu znajdują się inne kobiety wtedy pojawiają się zwiększone możliwości dla kobiet dotyczące uzyskania w nim członkostwa. Inni badacze, K. A. Farrell i P. L. Hersch [2005, s. 85-106] uważają, że jest to skutek większego zainteresowania kobiet zdobyciem pozycji w radach nadzorczych, które już są zróżnicowane pod względem płci i niezdominowane przez mężczyzn. Ważnym elementem badań jest związek wielkości rad nadzorczych firm z powstałą w nich reprezentacją kobiet. Dwie grupy badaczy: A. Agrawal i C. Knoeber [2001, s. 179-198] oraz D. A. Carter, B. J. Simkins i G. W. Simpson [2003, s. 33-53] swoimi badaniami pokazali, że występuje dodatnia korelacja pomiędzy wzrostem rozmiarów rad nadzorczych a liczbą kobiet, które są ich członkami. R. B. Adams i D. Ferreira [2003a] udowodnili, że omawiana zależność ma miejsce w sytuacji, kiedy dochodzi do powiększenia się danego przedsiębiorstwa. Zdaniem tych Autorów wynika to z faktu rosnącego zapotrzebowania na zróżnicowanie względem płci zarządów dużych firm znajdujących się pod obserwacją społeczeństwa.

Inni badacze uzyskali odmienne wyniki, np. K. Campbell i A. Minguez-Vera [2008, s. 435-451] dowodzą o negatywnym oddziaływaniu wzrostu rozmiarów firm na obecność kobiet w radach nadzorczych. Według nich chodzi o większą skłonność małych, rodzinnych firm do wyznaczania kobiet, które są członkami rodziny na stanowiska kierownicze [Rachuba, 2017, s. 136-137]. Zgodnie z analizami przeprowadzonymi przez K. A. Farrell i P. L. Hersch [2005, s. 85-106] przedsiębiorstwa charakteryzujące się większymi wynikami finansowymi posiadają większe prawdopodobieństwo pojawienia się w ich strukturach wykwalifikowanych kobiet. Firmy, które odznaczają się niższą dochodowością zdaniem Autorów mogą doświadczać trudności ze zdobyciem kobiet na pozycjach kierowniczych.

Udział kobiet w zarządach spółek europejskich stanowi od 1% do 44%. W przypadku Norwegii duży udział kobiet na stanowiskach zarządzających jest spowodowany podjętymi rozwiązaniami przez rząd norweski. Wprowadzono bowiem w życie zapisy rozporządzenia Rządu Norweskiego z dnia 1 stycznia 2008 roku nakazujące równość płci w zarządzie spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych. Okazuje się, że rady nadzorcze wraz z wejściem w życie rozporządzenia musiały w swoim składzie mieć co najmniej 40% kobiet. Konsekwencją niedostosowania się do przepisów była groźba zlikwidowania danego przedsiębiorstwa. Warto zauważyć, że w 2003 roku w Norwegii kobiety na takich stanowiskach stanowiły tylko 9% wszystkich pracowników [Bohdanowicz, 2011, s. 70-72]. Zarzutem w

kierunku Norwegii jest fakt, że w przypadku zatrudniania na tak poważnych i wysokich stanowiskach menadżerskich miała decydować ustawa, a nie posiadane przez pracownika kwalifikacje i wykształcenie. Wiąże się to z myśleniem, że kobiety w tym kraju dostają wysokie stanowisko kierownicze z uwagi na przymus, jaki narzuca rozporządzenia, a nie z uwagi na posiadane predyspozycje na dane stanowisko. Za takim rozwiązaniem przemawia z kolei szybka chęć zmiany sytuacji kobiet w Norwegii, co bez rozwiązania prawnego zajęłoby kilkadziesiąt lat [Bohdanowicz, 2010, s. 85].

Rozpatrując sytuację kobiet na polskim rynku pracy należy zaobserwować bardzo powolny wzrost równouprawnienia. Pomimo wymogów jakie Unia Europejska stawia w obszarze wyrównywania szans poprzez projekty współfinansowane z funduszy unijnych, sytuacja kobiet poprawiła się tylko nieznacznie. Od kilkadziesiąt lat trwa dyskusja o odmiennych rolach i pozycjach społecznych kobiet i mężczyzn w Polsce. Polscy obywatele bez względu na płeć mają świadomość nierównych szans na rynku pracy [Olszewska-Miszuris i in., 2021, s. 11]. Zdaniem E. Gontarczyk, kobiety w Polsce w dziedzinie prawa zdobyły bardzo dużo, jednakże awans ten jest istotnie mniejszy w obszarze wykonywania przepisów prawnych w praktyce. Polskie społeczeństwo jest za tradycyjnym podziałem ról choć małymi krokami zaczyna się to zmieniać. Młodzi, wykształceni ludzie zaczynają mieć odmienne poglądy wobec nierówności płci względem pokolenia swoich rodziców. Patrząc wstecz zaobserwować można, że zmiana stereotypów następuje bardzo wolno, jednak chęć zmian na lepsze okazuje się kartą przetargową polskich kobiet [Kupczyk, 2009, s. 14].

Tabela 2.1. Kobiety na stanowiskach kierowniczych w największych spółkach notowanych na giełdzie w latach 2008–2018 (średni udział w UE w %).

rok	% kobiet wśród		
	ogółu menedżerów	członków zarządu	zarządu
2008	34,8	10,8	-
2009	35,6	11,0	-
2010	36,1	11,9	-
2011	36,1	13,7	-
2012	35,9	15,8	10,4
2013	35,0	17,8	11,8
2014	35,3	20,2	12,9
2015	35,5	22,7	14,3
2016	36,0	23,9	14,9
2017	36,2	25,3	15,8
2018	36,9	26,7	16,6

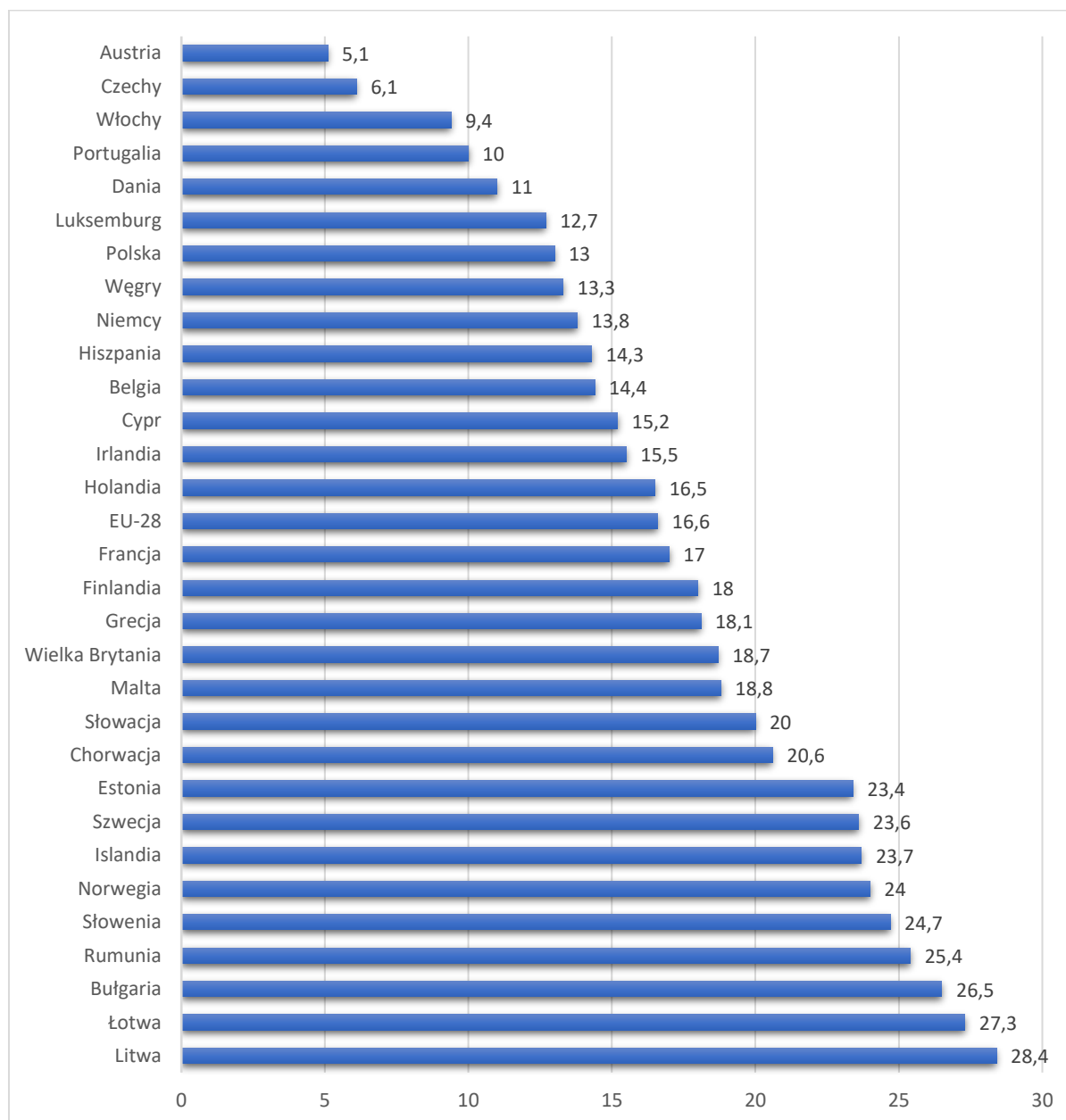
Źródło: Lisowska E., Kobiety na stanowiskach menedżerskich a konkurencyjność firm, „Kobieta i Biznes” nr 1–4/2019b, s. 3. Za opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [2019], https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcod=e=sdg_05_60&plugin=1&tableSelection=2 (dostęp: 19.10.2019).

W każdym kraju obserwuje się, że im wyższe stanowisko kierownicze, tym mniej kobiet. Komisja Europejska prowadząc analizy największych spółek publicznych państw członkowskich Unii Europejskiej, wskazuje, że w ciągu 10 lat zaobserwować można wzrost udziału kobiet wśród ogółu menedżerów i kadry wyższego szczebla, a także w zarządach i radach nadzorczych (tabela 2.1.). Wzrost nastąpił z powodu dużej ilości działań, które motywują firmy i przedsiębiorstwa do wprowadzania polityki równości i różnorodności [Durska, 2009, s. 8-9].

Informacje zawarte w tabeli 2.1. pokazują, że w ciągu 10 lat największy wzrost udziału kobiet odnotowano wśród kadry wyższego szczebla: z 11% do prawie 27%. Analizując kadrę najwyższego szczebla (zarządy i rady nadzorcze) także dostrzec można wzrost udziału kobiet: z 10% do prawie 17%. Najmniejsze zmiany zauważalne są w przypadku ogółu menadżerów, bo to wzrost jedynie o dwa punkty procentowe. Kadra wyższego i najwyższego szczebla charakteryzuje się tym, że grupa ta nie jest liczna, więc jedna kobieta więcej na tym stanowisku powoduje znaczny wzrost procentowy w tej grupie¹⁵. Dane zawarte w tabeli 2.1. pokazują, że reprezentacja kobiet na stanowiskach zarządzających jest w dalszym ciągu niska. Oczywiście należy podkreślić, że są kraje, w których ta reprezentacja kobiet jest dość wysoka, np. Łotwa 56% kobiet wśród menedżerów, Estonia 49%, Polska 47%, jednak są też takie kraje, w których jest niska, np. Niemcy 30%, Cypr 23%. Rozpatrując członków zarządu Polska plasuje się na poziomie 21% kobiet, gdzie średnia unijna to 27%. Patrząc na dane zawarte na rysunku 2.1. widać, że udział kobiet na najwyższych szczeblach zarządzania (w zarządach i radach nadzorczych) jest na niskim poziomie. Żaden z krajów nie osiągnął 30%.

¹⁵ W grupie ogółu menadżerów, żeby był znaczny wzrost procentowy to musi być też większa liczba kobiet na tych stanowiskach.

Rysunek 2.1. Wykres przedstawiający udział kobiet w zarządach i radach nadzorczych największych spółek notowanych na giełdzie w krajach europejskich w 2018 r. (w %).



Źródło: Lisowska E. Kobiety na stanowiskach menedżerskich a konkurencyjność firm, „Kobieta i Biznes” nr 1–4/2019b, s. 4.

Komisja Europejska wydaje od 2010 roku zalecenia wobec krajów unijnych, aby spółki giełdowe dobrowolnie podejmowały działania na rzecz promocji kobiet na stanowiska kierownicze najwyższego szczebla. Parlament Europejski w 2012 roku przedstawił projekt dyrektywy o kwotach w radach nadzorczych dużych spółek publicznych zaś dwa lata później została przyjęta dyrektywa o obowiązku sprawozdań niefinansowych i udzielania informacji w kwestii wprowadzania różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy kapitałowe. Mimo podjętych tych wszystkich działań nie osiągnięto zalecanych wskaźników: 40% do 2018

roku w przypadku spółek Skarbu Państwa i do 2020 roku w przypadku pozostałych. Do chwili obecnej brak jednoznacznego stanowiska rządów krajów unijnych w kwestii obowiązkowej kwoty w biznesie. Oznacza to w praktyce, że dyrektywa z 2014 roku nie ma mocy obowiązującej i wdrożenie tych uregulowań, które będą promować kobiety na najwyższych stanowiskach zarządzających, zależy wyłącznie od dobrej woli rządów.

Badania przeprowadzone przez Grant Thornton'a [2020] pokazują, że aż 38% osób zasiadających w Polsce na kierowniczych stanowiskach to kobiety. Biorąc to pod uwagę, Polska zajmuje trzecie miejsce w światowej czołówce. Potwierdzają to także wyniki najnowszej edycji badania „Women in Business 2020”. To wzrost o 3 punkty procentowe w porównaniu do poprzedniego roku. Badania pokazują, że na świecie kobiety w wyższej kadrze kierowniczej to 29%, a w krajach Unii Europejskiej to 30%. Badania przeprowadzono w 32 krajach. Polska ze swoim wynikiem zajmuje trzecie miejsce zaraz za Filipinami (43%) i RPA (40%). Kolejne państwo członkowskie plasuje się na szóstym miejscu: Hiszpania. Z kolei najmniej kobiet w zarządach zasiada w Japonii (12%), Korei Południowej (17%) i Zjednoczonych Emiratach Arabskich (23%). W Polsce odnotowano, że firm, które nie zatrudniają ani jednej kobiety na najwyższych stanowiskach, jest 9% i jest to tylko o jeden punkt procentowy mniej niż w 2019 roku. Średnia w Unii Europejskiej to 16%. Patrząc na wyniki, tylko 7 innych państw poddanych tej analizie osiągnęło wynik niższy niż Polska [Raport Grant, 2020].

Kobiety w celu zlikwidowania „szklanego sufitu” postawiły na przedsiębiorczość¹⁶. Stała się ona również dla dużej części z nich sposobem na osiągnięcie większej satysfakcji z pracy i swobodę dokonywania działań, możliwość ustalania własnych zasad, z czasem okazała się jedyną szansą na zatrudnienie i wyjście z problemów finansowych. Bez względu na to, co jest motywacją kobiet, ich wkład w gospodarkę jest jej siłą napędową. Przedsiębiorczość w

¹⁶ Przedsiębiorczość należy rozpatrywać wielotorowo. Podstawowe znaczenie oznacza sposób działania, który polega na twórczym, innowacyjnym podejmowaniu i rozwiązywaniu pojawiających się problemów, dostrzeganiu i umiejętnym wykorzystywaniu nadchodzących okazji oraz elastycznym zaadoptowaniu się do zmiennych warunków otoczenia. Rozróżnia się dwa rodzaje przedsiębiorczości, zewnętrzną – poprzez samo zatrudnienie i tworzenie bytów gospodarczych oraz wewnętrzną (nowatorską) wyrażaną inicjowaniem i rozwijaniem nowych działań w obszarze już istniejącego przedsiębiorstwa, skierowanego na polepszenie jej funkcjonowania na rynku. Człowiek przedsiębiorczy to taki, który charakteryzuje się motywacją osiągnięć, poczuciem umiejscowienia kontroli wzmocnień, podejmuje on ryzyko i toleruje niepewność. W przedsiębiorczości chodzi też o otwartość na nowe cele, plany i pomysły oraz zmiany organizacyjne, gotowość do nieustannego uczenia się, inicjatywa i elastyczność, poznawcze panowanie nad sytuacją, dążenie do mistrzostwa, ukierunkowanie na sukces wspomagane siłą woli, odwaga odchodzenia od pomysłów wprowadzonych pomysłów i poszukiwania całkiem innych, nowych rozwiązań na rzecz zaspokajania potrzeb klientów [Białasiewicz, 2016; Encyklopedia Zarządzania].

związku z tym pozwala na większą możliwość wyrównania szans kobiet na stanowiskach kierowniczych i zwiększenia ich udziału w zarządzaniu.

W 34 krajach świata przeprowadzono badania, z których jasno wynika, że 41% nowych przedsiębiorców to kobiety. Wśród pracujących na własny rachunek w Polsce w II kwartale 2009 kobiety stanowiły 35%, a wśród pracodawców 28%. Spośród wszystkich zatrudnionych kobiet 15% to pracujące na własny rachunek, a 3% to pracodawcy. Najwięcej samozatrudnionych kobiet pracuje w usługach. Okazuje się, że w przypadku Polski dynamika przyrostu firm zakładanych przez kobiety jest większa niż dynamika przyrostu wszystkich firm w ogóle na rynku. Najwięcej kobiet prowadzących własne firmy jest w województwach podkarpackim (46%), świętokrzyskim (44%) i małopolskim (43%). Dane te pokazują, że polskie kobiety są bardziej przedsiębiorcze w porównaniu z innymi krajami Unii Europejskiej, ponieważ są to dane wyższe od przeciętnych europejskich [Kupczyk, 2009, s. 32].

Badania przeprowadzone na początku 2020 roku na blogu *Transparent Data* – pokazują, że to głównie mężczyźni zajmują stanowiska zarządcze w Polsce. W tym kontekście odnotowano, że kobiety zajmują stanowiska kierownicze w niewielkim zakresie. Kształtowanie się tej zależności można zauważyć na rysunku 2.2., bazującym na podstawie badań bloga *Transparent Data*.

Rysunek 2.2. Podział według płci: członkowie zarządów spółek, podmiotów zarejestrowanych w KRS oraz właściciele jednoosobowych działalności gospodarczych – luty 2020 r.

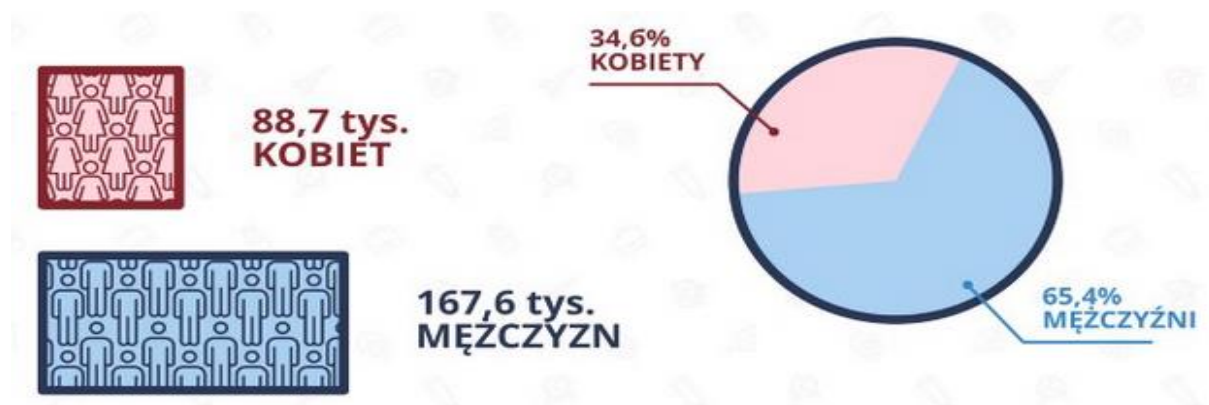


Źródło: „Kobiety i biznes w Polsce. Dane i wykresy 2020”, w: <https://medium.com/blog-transparent-data/kobiety-i-biznes-w-polsce-dane-i-wykresy-2020-8b6c2c92c826>. (dostęp: 16.01.2021).

Warto przyrzeć się także sytuacji kobiet i mężczyzn w związku z zajmowaniem przez nich stanowiska prezesa firmy, co zostało przedstawione na rysunku 2.3. Schemat na rysunku 2.3. przedstawia udział kobiet i mężczyzn na stanowisku prezesów firmy. Odnotować można,

że prezesami firm jest 88,7 tys. kobiet, co stanowi 34,6% wszystkich prezesów, a mężczyzn 167,6 tys. – 65,4%. Reasumując powyższe badania, wynika z nich, iż wysokie stanowiska zarządcze w Polsce zajmują głównie mężczyźni, co wskazuje na brak równości płci.

Rysunek 2.3. Kobiety i mężczyźni na stanowisku prezesa firmy.



Źródło: „Kobiety i biznes w Polsce. Dane i wykresy 2020”, w: <https://medium.com/blog-transparent-data/kobiety-i-biznes-w-polsce-dane-i-wykresy-2020-8b6c2c92c826>. (dostęp: 16.01.2021).

Kobiety w USA stanowią połowę akcjonariuszy. Podejmują większość decyzji w kwestii zakupów: meble (94%), wakacje (92%), nowe domy (91%), elektronika (51%), samochody (60%), opieka zdrowotna (80%). Analitycy szacują, że w przyszłości kobiety będą odpowiedzialne za 80% domowych wydatków. Wszystko zależy od tego, czy utrzyma się trend do przekształcania firm w małe jednostki, które będą łatwiej zaspokajać potrzeby klientów, a co za tym idzie szanse kobiet, które posiadają własne firmy powinny istotnie wzrosnąć [Kupczyk, 2009, s. 33].

Ważne jest, że zmienia się podejście do kobiet będących menadżerami. W 1993 roku poparcie dla takich działań wyraziło 48% Polaków, a już 10 lat później 60%. W dalszym ciągu dominuje w społeczeństwie stereotypowe myślenie o kobietach w biznesie, pomimo wiedzy o tym, że to kobiety osiągają lepsze wyniki w nauce. Więcej kobiet niż mężczyzn podejmuje naukę na studiach wyższych, odznaczając się często bardzo dobrym wykształceniem z wieloma interesującymi praktykami. W krajach OECD kobiety stanowią większość (54%) absolwentów uniwersytetów [Dźwigoł-Barosz, 2015, s. 121].

W branży sportowej największy procent na stanowiskach zarządzających należy do mężczyzn, bo aż 96,5%. Okazuje się, że tylko niewielka liczba kobiet zarządza klubami sportowymi czy pełni funkcję głównego trenera. Odstępstwem od tego jest Narodowe Stowarzyszenie Koszykówki Kobiet w Stanach Zjednoczonych. Kobiety w 33% są właścicielkami, w 36% – głównymi trenerkami, w 27% – prezeskami, a przy tym zajmują 57%

stanowisk menedżerskich. Najwięcej kobiet na stanowiskach kierowniczych w USA pracuje w turystyce oraz w takich sektorach, jak: hotelarstwo, usługi żywieniowe, finanse i ubezpieczenia oraz handel detaliczny. Z kolei w krajach europejskich, kobiety w prawodawstwie i sądownictwie stanowią 25% sędziów sądów pierwszej instancji i 25% członków Trybunału Spraw Cywilnych. W polityce europejskiej jest ich jeszcze mniej.

2.2. Kobiety w polityce, nauce, medycynie i w prawie

Lata 90. XX wieku to czas, w którym przedstawiciele Unii Europejskiej wprowadzili w działanie cel zrównoważonego udziału obu płci w zakresie podejmowania decyzji na poziomie lokalnym, regionalnym, krajowym, ale także międzynarodowym. Celem priorytetowym okazało się zaangażowanie Komisji Europejskiej na rzecz równości płci. Zaczęto zachęcać i motywować kraje unijne do popierania środków, których celem było zwiększenie liczby kobiet w życiu publicznym. W 1979 roku w pierwszej kadencji Parlamentu Europejskiego udział kobiet wśród europosłów wynosił 16,6%. Po wyborach w 2014 roku odsetek ten wynosił już 35,8%, systematycznie wzrastając z kadencji na kadencję. Już pod koniec kadencji w 2019 r. odsetek ten wynosił 36,1% – przy czym średnia światowa wynosi tylko 24,2%, a średnia krajów członkowskich: 30,2%. Oczywiście liczyć się trzeba z faktem, że między samymi państwami unijnymi istnieje duża różnica w odsetku kobiet wśród europosłów, np. Finlandia: 76,9%, Chorwacja: 54,5%, a w Estonii to 16,7%, w Bułgarii 17,6%. Interesującym zjawiskiem jest natomiast Malta, gdyż w dziedzinie równości płci wśród ministrów ten kraj osiąga najsłabsze wyniki, a mimo to osiągnięto tam parytet płci w Parlamencie Europejskim. Sam skład Komisji Europejskiej w kadencji 2014–2019 nie osiągnął natomiast parytetu płci. Na 28 komisarzy tylko dziewięciu to kobiety¹⁷.

Kobiety-komisarze zajmowały się takimi obszarami, jak: cyfryzacja, polityka społeczna, konsumenci i konkurencja, polityka regionalna, sprawiedliwość, równość płci, rynek wewnętrzny, przemysł, przedsiębiorczość, transport, zatrudnienie, sprawy społeczne oraz handel. Analizując parlamenty krajowe krajów Wspólnoty, jest w nich więcej mężczyzn niż kobiet. Wśród państw unijnych, które przestrzegają zasady równości płci można wymienić Hiszpanię (52,4%), Szwecję (52,2%) i Francję (48,6%). Węgry i Malta to państwa znajdujące się na końcu tej listy. Osiągają kolejno 7,1% i 12% kobiet w parlamentach krajowych. Polska osiąga 17% [Skwarek, 2019, s. 3-5]. Deklaracja Pekkańska i Platforma Działania¹⁸ zawierają

¹⁷ Przykładem może być Federica Mogherini, która piastowała stanowisko wysokiej przedstawiciel Unii do spraw zagranicznych i polityki bezpieczeństwa, a także była jedyną kobietą z sześciu wiceprzewodniczących Komisji.

¹⁸ W 1995 roku przedstawiciele 189 państw przyjęli.

ustalony na szczeblu międzynarodowym cel jakim jest równość płci w życiu politycznym i organach decyzyjnych: *Mając na uwadze różnorodność kobiet, ich rolę i środowiska, w których żyją; przyznając, że choć status kobiet w wielu ważnych aspektach życia podniósł się w minionej dekadzie, to nierówności pomiędzy kobietami i mężczyznami wciąż istnieją i pociągają za sobą poważne konsekwencje dla całej ludzkości (...) sygnatariusze Deklaracji potwierdzają swoje zobowiązanie odnośnie respektowania równości praw i wrodzonej ludzkiej godności kobiet i mężczyzn (...)* [Równouprawnienie, 2021].

Organizacja Narodów Zjednoczonych (ONZ) we wrześniu 2015 roku przyjęła rezolucję dotyczącą zrównoważonego rozwoju do roku 2030. Jej założenie obejmuje swoim działaniem 17 celów zrównoważonego rozwoju (SDG). Jeden z nich dotyczy właśnie poruszonej w niniejszej rozprawie równości płci. Większy udział kobiet w polityce odnosi się do zrównoważonego rozwoju za pomocą właściwego, całkowitego, efektywnego udziału kobiet i równych szans w obszarze przywództwa na wszystkich poziomach podejmowania decyzji w życiu politycznym, gospodarczym i publicznym.

Dane na dzień 1 lipca 2019 r. wskazują, że kobiety stanowiły 24,2% wszystkich członków parlamentów narodowych. Wzrost jest powolny, ponieważ zaczął się w 1995 roku od 11,3%. Okazuje się przy tym, że najwyższy procent kobiet w parlamencie na całym świecie odnotowano w Rwandzie, gdzie stanowią one aż 61,3% miejsc w izbie niższej parlamentu. Z kolei na całym świecie jest 26 państw, w których kobiety stanowią mniej niż 10% parlamentarzystów w parlamentach jednoizbowych lub w izbach niższych. Polska pod względem udziału kobiet w Sejmie zajmuje 54 miejsce z wynikiem wynoszącym 29,13%.

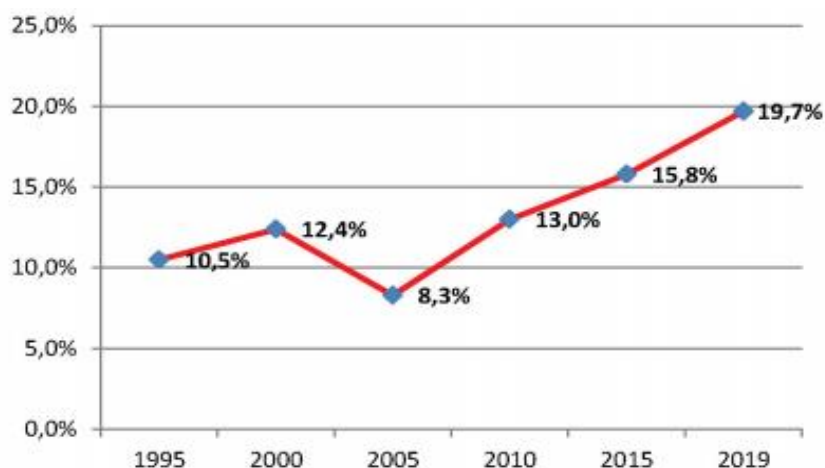
W każdej części świata utrzymują się duże różnice w średnim odsetku kobiet zajmujących się polityką i zasiadających w parlamencie (tabela 2.2.). Stan na luty 2019 r. pokazuje, że najlepiej wypadły pod tym względem kraje skandynawskie – 42,5%, potem Ameryka – 30,6%; Europa – 28,6%, Europa bez krajów skandynawskich – 27,2%, Afryka Subsaharyjska – 23,9%, Azja – 19,8%, Bliski Wschód i Afryka Północna – 19% i Pacyfik – 16,3%. Według stanu na lipiec 2019 r. tylko 4 kraje mają 50% lub więcej kobiet w parlamentach jednoizbowych lub w izbach niższych. Są to: Rwanda z 61,3%, Kuba z 53,2%, Boliwia z 53,1% i Andora z 50%, ale większość krajów osiągnęła co najmniej 30% reprezentację kobiet. Dane z lipca 2019 roku mówią o 50 parlamentach jednoizbowych lub izb niższych, w których 30% stanowiły kobiety, w tym 22 w Europie, 12 w Afryce Subsaharyjskiej, 12 w Ameryce Łacińskiej i na Karaibach, 2 na Pacyfiku i po jednym w Azji oraz na Bliskim Wschodzie i Afryce Północnej.

Tabela 2.2. Kobiety w parlamentach – średnia światowa i średnie regionalne (w 2019r.).

	Parlament jednoizbowy lub izba niższa	Izba wyższa lub Senat	Obie izby łącznie
Średnia światowa	24,3%	24,1%	24,3%
Średnia regionalna			
Państwa skandynawskie	42,5%	-	-
Ameryki	30,6%	31,3%	30,7%
Europa (w tym państwa skandynawskie)	28,6%	28,0%	28,5%
Europa (z wyłączeniem państw skandynawskich)	27,2%	28,0%	27,4%
Afryka Subsaharyjska	23,9%	22,2%	23,7%
Azja	19,9%	17,4%	19,6%
Bliski Wschód i Afryka Północna	19,0%	12,5%	18,1%
Państwa Pacyfiku	16,3%	36,0%	18,4%

Źródło: (za:) Skwarek T., Kobiety w polityce. Statystyki Międzynarodowe Opracowania tematyczne. biuro analiz, Dokumentacji i korespondencji dział analiz i opracowań tematycznych kancelaria senatu, Warszawa 2019, s. 6.

Dane z 1 stycznia 2019 roku (rysunek 2.4.) to 19,7% kobiet przewodniczących parlamentów, co oznacza liczbowo, że na 279 przewodniczących 55 to kobiety. Dane na czerwiec 2019 roku pokazują, że 11 kobiet pełni funkcję głowy państwa, a 12 pełni funkcję szefa rządu na świecie [Skwarek, 2019, s. 10]. Pół roku wcześniej, czyli w styczniu 2019 roku 20,7% ministrów stanowiły kobiety. Pięć najczęściej obejmowanych urzędów ministerialnych przez kobiety to: sprawy społeczne, ochrona środowiska, energia, zatrudnienie oraz handel i przemysł. Rozpiętość w 103 krajach w zakresie reprezentacji kobiet w lokalnych organach władzy wahała się od mniej niż 1% do prawie 50%, przy medianie wynoszącej 26% [Skwarek, 2019, s. 7].

Rysunek 2.4. Wykres przedstawiający odsetek kobiet przewodniczących parlamentów na świecie w latach 1995–2019.

Źródło: (za:) Skwarek T., Kobiety w polityce. Statystyki Międzynarodowe Opracowania tematyczne. biuro analiz, Dokumentacji i korespondencji dział analiz i opracowań tematycznych kancelaria senatu, Warszawa 2019, s. 7.

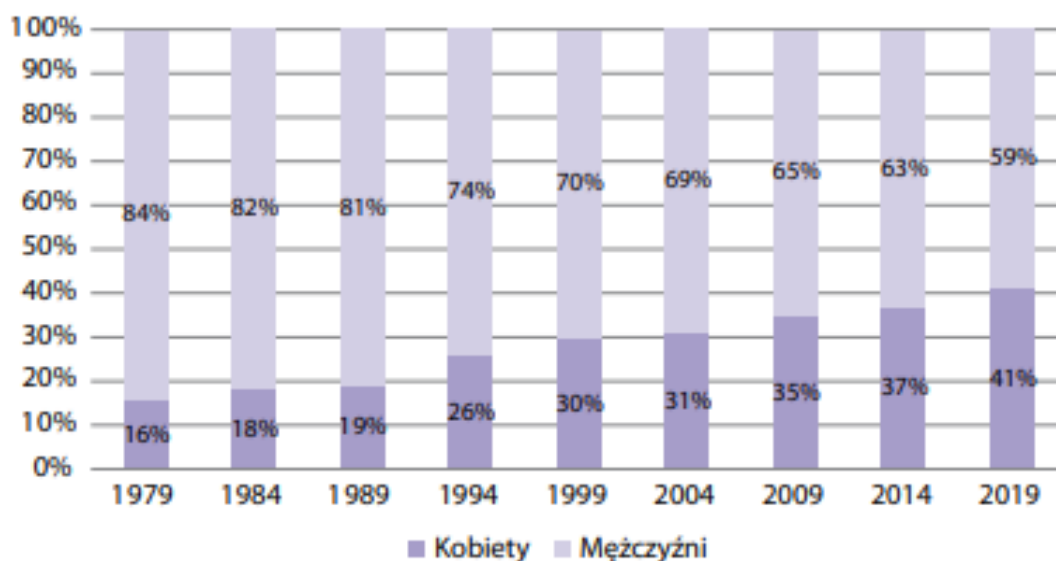
Sytuacja wyborcza w Polsce w 2019 r. okazała się najlepszym wynikiem, jeśli chodzi o odsetek kobiet w Sejmie – 28,7% i w Senacie – 24%. W historii po-transformacyjnej Polski to jak dotąd najlepszy wynik. Okazało się, że znaczna większość komitetów wyborczych przeznaczyła więcej miejsc kobietom, niż wymaga tego obowiązujący od 2011 roku system kwotowy wynoszący 35%. Komitet wyborczy Sojuszu Lewicy Demokratycznej i KWW Koalicji Obywatelskiej, Nowoczesnej, Inicjatywy Polskiej i Partii Zieloni przeznaczyli szczególnie dużo miejsca w swoich szeregach dla kobiet, tj. odpowiednio aż 46,6% oraz 43,3%. Analizując przydzielone miejsca na listach wyborczych, kobiety otrzymały znacznie gorsze pozycje od mężczyzn. Jednak nie to przeważało o mniejszych szansach wyborczych kobiet, a mniejsza obecność tej płci na początkowych miejscach list wyborczych, z których obsadzana jest największa część mandatów. Pozycje, które najbardziej dają szansę na wygraną są w dalszym ciągu częściej obsadzane przez mężczyzn, ponieważ kobiety stanowią niecałe 20% kandydatów (19,7%) na pierwszych miejscach list wyborczych i trochę powyżej 1/4 na miejscach drugich (26,5%). Listy Sojuszu Lewicy Demokratycznej oraz Koalicji Obywatelskiej proponowały kobietom korzystniejsze miejsca, ponieważ oba komitety dały kobietom po 14 z 41 pierwszych miejsc na listach (tj. 34,2%). Z kolei w tym samym roku, w wyborach do Senatu kobiety stanowiły 16,2% kandydatów. Analogicznie najwięcej kobiet zaproponowały te same komitety, co w przypadku wyborów do Sejmu, czyli Sojusz Lewicy Demokratycznej (28,6%) i Koalicja Obywatelska (24,7%).

System wyborczy, który obowiązuje w przypadku wyborów do Senatu, a także związane między partiami opozycyjnymi nieoficjalne porozumienia spowodowały, że w 63 okręgach wyborczych (z łącznie 100 okręgów) nie kandydowała żadna kobieta (obywatele wybierali tylko i wyłącznie spośród mężczyzn). Zdarzyło się również, że tylko w jednym okręgu wyborczym nie startował ani jeden mężczyzna. Analiza danych otrzymanych z wyborów parlamentarnych w 2019 roku pokazała na ile listy w wyborach do Sejmu spełniały wymagania trzech innych systemów kwotowych, których celem jest efektywne wyrównywanie szans wyborczych obu płci. Chodzi o system sufitowy, w którym to minimum jedna kobieta jest na pierwszych trzech miejscach listy wyborczej, parytet, który mówi o 50% udziale obu płci oraz system suwakowy, czyli naprzemienne pozycje obu płci. Okazuje się, że parytet i suwak rzadko występowały na listach wyborczych. Tylko 17,5% list miało równy odsetek kobiet i mężczyzn i takie listy przygotował KW Sojusz Lewicy Demokratycznej (w tym przypadku 43,9% list komitetu spełniało ten warunek). System suwakowy został wykorzystany tylko na jednej liście wyborczej (też SLD). Analizując listy wyborcze do Sejmu w 35% nie

było żadnej kobiety na pierwszych trzech pozycjach. Konfederacja wystawiła najmniej kobiet na początkowych miejscach listy, bo tylko w niecałej 1/3 list (31,7%) w pierwszej trójce znalazła się kobieta. Rozpatrując to kryterium, najlepiej pod tym względem wypadły listy: Koalicji Obywatelskiej (92,7% list spełniało warunek) i Sojuszu Lewicy Demokratycznej (85,4%). Z tej pozycji obsadzonych zostało aż 80,7% mandatów. Problem ten pokazuje, że należy rekomendować takie regulacje, które mają prowadzić do bardziej wyrównanego udziału płci na początkowych miejscach list wyborczych. Świetnym przykładem jest Belgia. Jeden z elementów systemu kwotowego, który wykorzystywany jest w tym państwie wymaga, aby na dwóch początkowych miejscach list wyborczych reprezentowane były obie płcie [Kwiatkowska, 2020, s. 33-34].

W 2019 roku odbyły się również wybory do Parlamentu Europejskiego. W tym przypadku również należy zaobserwować największy w historii odsetek kobiet wśród wybranych do tej instytucji, ponieważ obecnie 41% europarlamentarzystów to kobiety (rysunek 2.5.). Szwecja i Finlandia mogą poszczycić się największym odsetkiem europarlamentarzystek spośród krajów Wspólnoty, ponieważ to odpowiednio 55% i 54%. Zaobserwować można, że wśród państw, które do Unii Europejskiej dołączyły w 2004, 2007 i 2013 roku, odsetek kobiet startujących do parlamentu Europejskiego jest niższy, wyjątek stanowią Łotwa i Słowenia, z uwagi na fakt, że wybrano w tych krajach taką samą liczbę kobiet i mężczyzn.

Rysunek 2.5. Wykres przedstawiający udziały obu płci wśród europarlamentarzystów (1979–2019).



Źródło: Kwiatkowska A., Kobiety w wyborach do Sejmu RP i Senatu RP w 2019 r. [w:] Kwoty i co dalej? Udział kobiet w życiu politycznym w Polsce. Analiza i zalecenia, Biuro Rzecznika Praw Obywatelskich, Warszawa, 2020, s. 45.

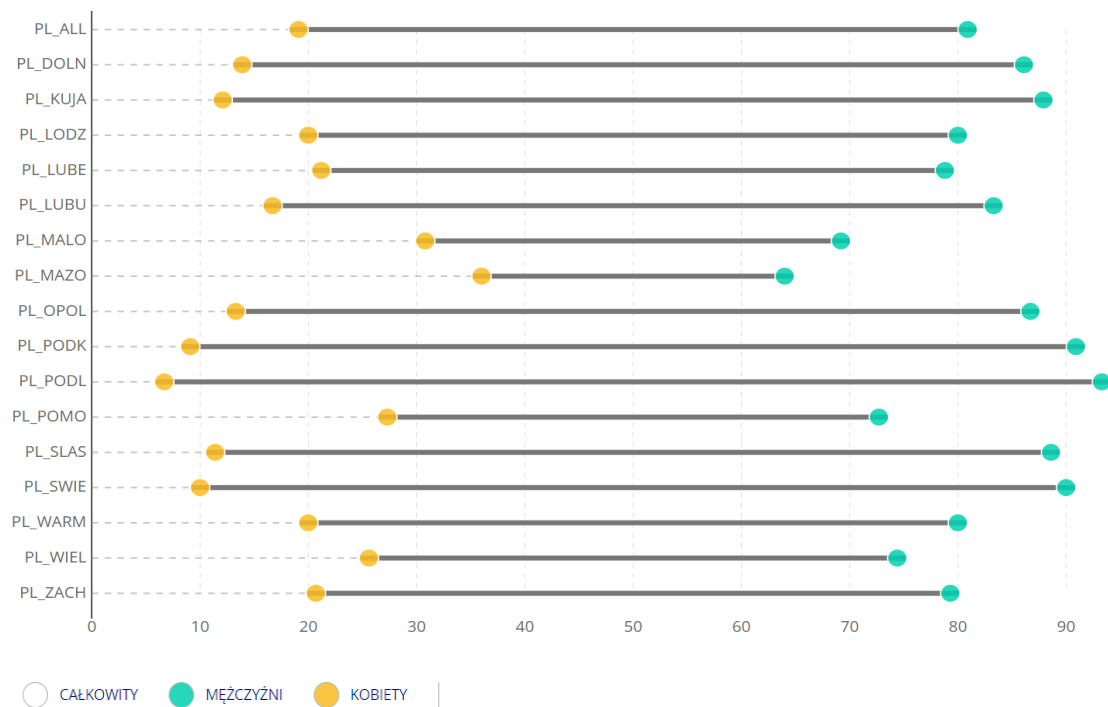
Miejsce naszego kraju w wyborach europejskich w 2019 roku to ósma od końca pozycja na liście z 35% udziałem kobiet wśród europarlamentarzystów. Optymistyczne jest to, że zaobserwować można wzrost aktywności politycznej polskich kobiet, ponieważ w porównaniu z wyborami z 2014 było to 24%, 2009 było 22%, a najmniej w 2004 – tylko 15%.

Wśród wszystkich kandydatów do Parlamentu Europejskiego kobiety stanowiły 46,7%, czyli istotnie więcej, niż próg ordynacji wyborczej. Oznacza to, że mechanizm wykorzystywany przez Unię jest efektywny, ponieważ od momentu wdrożenia go (nawet, gdy próg ustawowy został już osiągnięty) systematycznie rośnie liczba miejsc zajmowanych przez kobiety.

W wyborach w 2019 roku w porównaniu do poprzednich wyborów (20%) więcej kobiet zdobyło pierwsze miejsca na listach wyborczych, ponieważ odsetek kobiet wynosi aż 32%. Z uwagi na kryterium ideologiczne klasyfikacji komitetów wyborczych, udział kobiet w wyborach jest zróżnicowany. Komitety wyborcze partii lewicowych i centrowych, dzięki własnym przepisom wewnętrznym, przekroczyły wymagania ustawowe i wystawiły do wyborów większy odsetek kobiet, dając im wyższe pozycje na listach wyborczych w porównaniu do komitetów partii prawicowych. W analizowanych wyborach europejskich w 2019 roku czynnikiem zmniejszającym dodatkowo szanse wyborcze kobiet stała się polaryzacja polskiej sceny politycznej. Dokonano zgrupowanie wielu partii w koalicyjnym Komitecie Wyborczym nazwanym Koalicja Europejska. To doprowadziło do sytuacji, w której partnerzy tejże koalicji chcieli startować z pierwszego miejsca dla swoich liderów (przeważnie mężczyzn), co spowodowało obniżony odsetek kobiet na tych pozycjach [Kwiatkowska, 2020, s. 45-46].

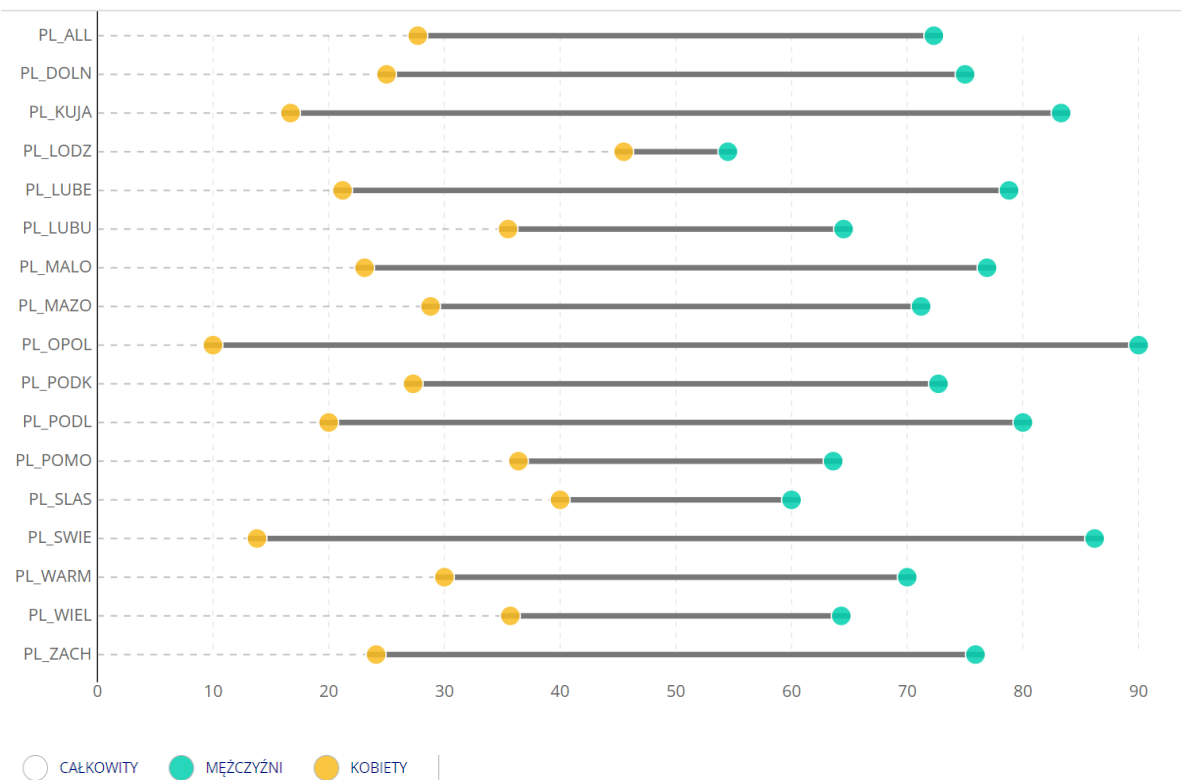
Dane zebrane przez EIGE dotyczące kobiet i mężczyzn w sejmikach regionalnych w Polsce w poszczególnych województwach w roku 2010 i w roku 2022 przedstawia odpowiednio rysunek 2.6. i 2.7.

Rysunek 2.6. Udział kobiet i mężczyzn w sejmikach w Polsce i w poszczególnych województwach w roku 2010.



Źródło: EIGE's Gender Statistics Database [Equality Gender Index, 2020].

Rysunek 2.7. Udział kobiet i mężczyzn w sejmikach w Polsce i w poszczególnych województwach w roku 2022.



Źródło: EIGE's Gender Statistics Database [Equality Gender Index, 2020].

Porównując dane z roku 2010 i 2022 zamieszczone na wykresach (rysunek 2.6. i rysunek 2.7.) dotyczące udziału kobiet i mężczyzn w sejmikach w poszczególnych regionach można zauważyć, że w 2022 roku w województwie łódzkim udział kobiet i mężczyzn jest blisko po połowie (45% do 55%) oraz w województwie śląskim 40% do 60%. Natomiast najmniejszy udział kobiet jest w województwie podlaskim w 2010 roku i w województwie opolskim w 2022 roku. Reprezentacja kobiet w polskim parlamencie wzrosła z 18% w 2010 roku do 28% w 2020 roku.

Jak podaje ONZ, na świecie jest 195 państw, w tym 2 niezrzeszone, które mają status obserwatora. W tabeli 2.3. można zauważyć, że w latach 2010–2020 niewiele kobiet pełniło funkcję głowy państwa. Jest to raptem 46 kobiet, które były prezydentami państw oraz 3 kobiety, które były premierami państw. Zatem w 18,54% wszystkich państw głową państwa była kobieta.

W polskich miastach powyżej 100 tys. mieszkańców organem wykonawczym jest prezydent miasta. Dotyczy to również miast na prawach powiatu, gdzie kompetencje przypisane staroście wykonuje prezydent miasta [Ustawa o samorządzie gminnym, 1990]. W Polsce prezydent stoi na czele 107 miast. Niewiele kobiet pełniło w Polsce funkcję prezydenta miasta w latach 2006–2021. Dane zostały zebrane w tabeli 2.4. Warto zauważyć, że na 107 miast posiadających prezydenta miasta, najwięcej kobiet pełniących tę funkcję odnotowano w latach 2014–2021. Jest to zaledwie 11,21% wszystkich miast z prezydentem na czele, ale jest to trzykrotny przyrost w stosunku do 2006 roku.

Tabela 2.3. Kobiety na świecie pełniące funkcję głowy państwa w latach 2010–2020.

Nazwa państwa	Liczba kobiet	Łączna liczba lat pełnienia funkcji
Argentyna	1	6
Australia	1	3
Barbados	1	3
Belgia (prezydent+premier)	1+1	1+1
Belize	2	3
Boliwia	1	1
Bośnia i Hercegowina	1	1
Brazylia	1	7
Chile	1	4
Chorwacja	1	5
Dania	2	6
Estonia	1	5
Eswatini	2	11
Etiopia	1	3

Nazwa państwa	Liczba kobiet	Łączna liczba lat pełnienia funkcji
Finlandia	1	2
Grecja	1	1
Gruzja	1	3
Indie	1	2
Jamajka	1	4
Kirgistan	1	1
Korea Południowa	1	4
Kostaryka	1	4
Liberia	1	8
Litwa	1	8
Malawi	1	2
Malta	1	6
Mauritius	1	3
Moldawia	1	1
Nepal	1	6
Norwegia	1	8
Nowa Zelandia	1	4
Polska (premier)	2	3
Singapur	1	4
Słowacja (prezydent+premier)	1+1	2+2
Szwajcaria	5	6
Trynidad i Tobago (prezydent+premier)	1+1	3+5
Wielka Brytania	1	3
Wyspy Marshalla	1	4

Źródło: Opracowanie własne na podstawie ogólnych danych dotyczących poszczególnych państw pobranych ze stron internetowych.

Tabela 2.4. Kobiety pełniące funkcję prezydenta miasta w Polsce w latach 2006–2021.

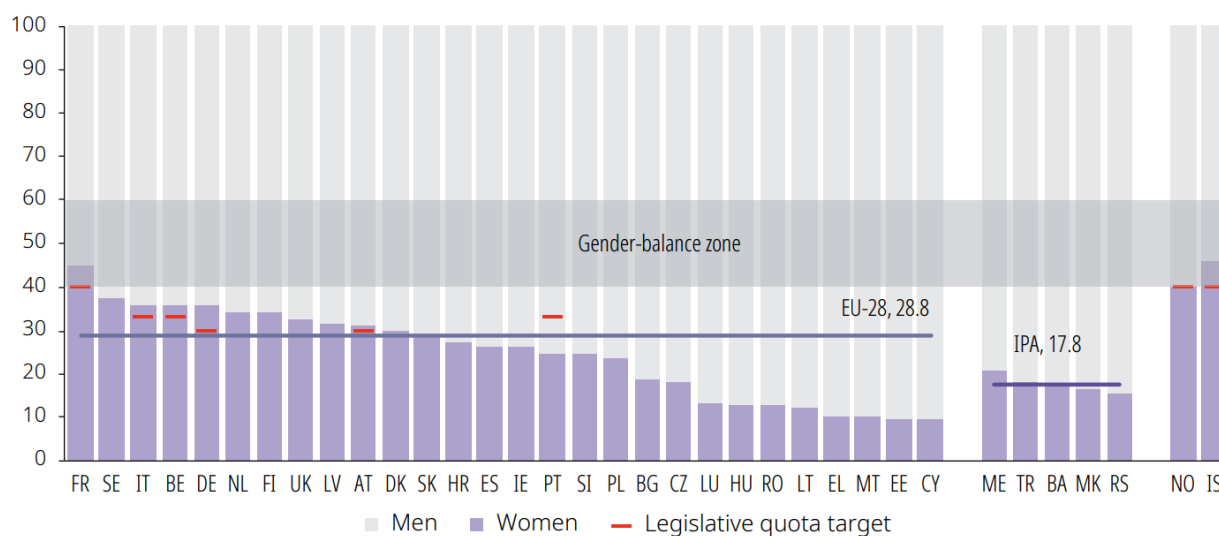
Miasto	Lata			
	2006 – 2010	2010 – 2014	2014 – 2018	2018 – 2021
Bełchatów			1	1
Chełm	1	1	1	
Gdańsk				1
Jastrzębie Zdrój			1	1
Kędzierzyn Koźle			1	1
Kołobrzeg				1
Łódź		1	1	1
Ostrów Wielkopolski			1	1
Piekary Śląskie			1	1
Radomsko	1	1	1	
Ruda Śląska		1	1	1
Słupsk				1
Świdnica			1	1
Warszawa	1	1	1	
Zabrze	1	1	1	1
Zgierz		1		

Miasto	Lata			
	2006 – 2010	2010 – 2014	2014 – 2018	2018 – 2021
Łącznie liczba kobiet	4	7	12	12

Źródło: opracowanie własne na podstawie ogólnodostępnych danych dotyczących poszczególnych miast pobranych ze stron internetowych.

W dniu 17 października 2022 roku¹⁹ Rada Unii Europejskiej [European Women’s Lobby, 2022] przyjęła dyrektywę dotyczącą obecności kobiet w zarządach. Zgodnie z dyrektywą 33% stanowisk dyrektorów wykonawczych i niewykonawczych lub 40% stanowisk dyrektorów niewykonawczych w zarządach spółek giełdowych ma należeć do kobiet. W kwietniu 2022 roku odsetek kobiet w zarządach największych spółek giełdowych w Unii Europejskiej osiągnął 32%. Odsetek ten bardzo różni się w poszczególnych krajach członkowskich²⁰ (rysunek 2.8.). Podstawowym wskaźnikiem równouprawnienia jest Indeks Równości Płci. Wzrósł on zaledwie o 4,1 punktu od 2010 roku i 0,5 punktu od 2017 roku. W takim tempie osiągnięcie w Unii Europejskiej równości płci zajmie ponad 60 lat. Unia Europejska na 100 punktów ma 67,9 punktu, a więc „*ma przed sobą długą drogę do osiągnięcia równości płci*” [Gender Equality Index, 2020]. Na 25. miejscu w Unii Europejskiej pod względem wskaźnika równouprawnienia płci znajduje się Polska z wynikiem 55,8 punktów. Wynik ten sytuuje Polskę 12,1 punktu poniżej wyniku dla Unii. Warto zwrócić uwagę, że od 2010 roku Polska w rankingu spadła o dziewięć miejsc.

Rysunek 2.8. Wykres przedstawiający udział kobiet i mężczyzn w zarządach największych spółek giełdowych w % (październik 2019).



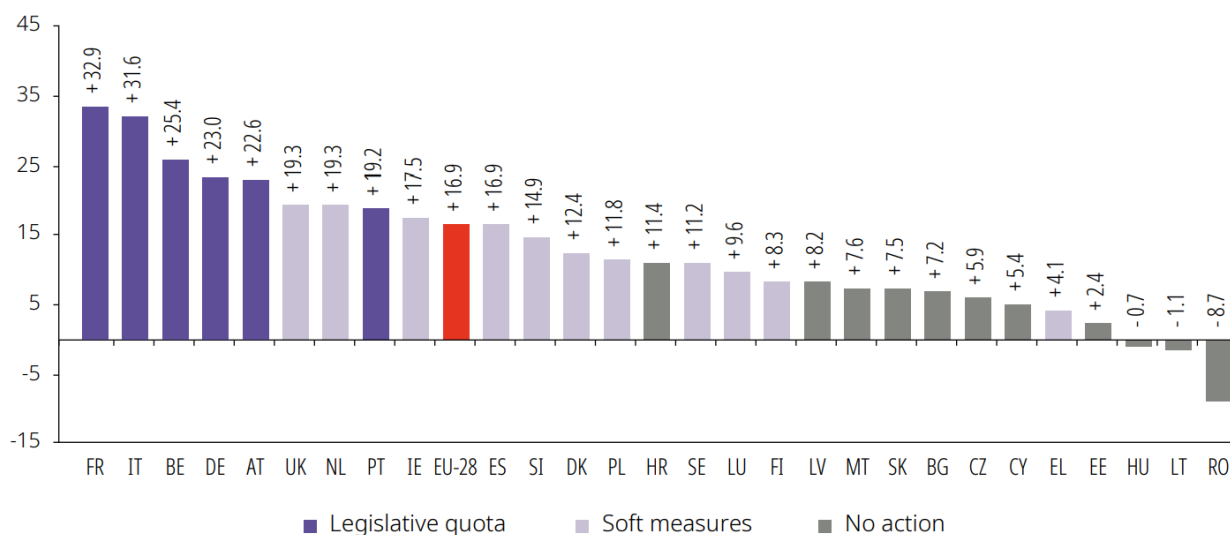
Źródło: EIGE’s Gender Statistics Database [Equality Gender Index, 2020].

¹⁹ Po 10 latach blokady politycznej i legislacyjnej.

²⁰ W krajach członkowskich kobiety stanowią 37% członków zarządów największych spółek giełdowych.

Od 2010 roku, w dziewięciu państwach członkowskich, które podjęły jakieś działania w celu wprowadzenia zmian, odsetek kobiet będących członkami zarządów w największych spółkach giełdowych wzrósł o 16,9 punktu procentowego w całej UE (rysunek 2.9.). W grupie państw o najwyższym odsetku kobiet w kierownictwie, pięć pierwszych (Francja, Włochy, Belgia, Niemcy i Austria) oraz Portugalia zastosowały kwoty krajowe, podczas gdy Irlandia, Niderlandy i Wielka Brytania promowały samoregulację²¹. Natomiast dziewięć z dziesięciu najniżej sklasyfikowanych krajów nie podjęło żadnych działań.

Rysunek 2.9. Wykres przedstawiający zmiany w proporcjach kobiet w zarządach w państwach członkowskich w punktach procentowych roku 2019 do 2010.



Źródło: EIGE's Gender Statistics Database [Equality Gender Index, 2020].

Według G. Abels [2012, s. 187] niepomysłność uaktywniania kobiet w nauce i badaniach może być określana jako nieświadoma strata zasobów ludzkich. Kobiety w większości krajów europejskich stanowią ponad 35% personelu badawczego na uczelniach wyższych i w sektorze publicznym. W sektorze przedsiębiorstw kobiet jest poniżej 25% całego zespołu badawczego w większości krajów [European Commission]. Za włączaniem kobiet do przedsiębiorstw i polityki innowacyjnej przemawiają również badania E. Okoń-Horodyńskiej, T. Sierotowicz i A. Zachorowska-Mazurkiewicz [2018, s. 19-39].

Nadal wyzwaniem pozostaje nierównomierny udział obu płci wśród kształcących się na różnych kierunkach studiów wyższych. Dwa razy więcej kobiet (39%) niż mężczyzn (19%)

²¹ Od 2013 r. Niderlandy mają ustawowy cel w wysokości 30%, ale bez żadnych sankcji; spółki są zobowiązane do „przestrzegania lub wyjaśnienia”, termin używany w kodeksach ładu korporacyjnego państw członkowskich.

studiuje na kierunkach związanych z edukacją, zdrowiem i opieką społeczną lub naukami humanistycznymi i sztuką. Absolwentek wydziałów technologii informacyjnych i komunikacyjnych (ICT) w 2018 roku było 23%. Natomiast specjalistek ds. ICT było 14% [Gender Equality Index, 2020]. Dziwi fakt, że obecnie tak mało kobiet studiuje na kierunkach technicznych, bowiem w latach 50-tych XX wieku do pracy „jako komputery”²² w NASA zatrudniano najczęściej kobiety, ze względu na dokonywanie żmudnych obliczeń matematycznych z niezwykłą precyzją i cierpliwością [Ignatofsky, Women in Science..., 2016].

Z danych systemu RAD-on (Raport, Analiza, Dane), który jest częścią Zintegrowanej Sieci Informacji o Nauce i Szkolnictwie Wyższym wynika, że w Polsce w roku 2021 studiowało 58,66% kobiet i 41,34% mężczyzn. W tym też roku w naszym państwie było 47,85% kobiet nauczycielami akademickimi. Dane te są podobne od kilku lat. W tabeli 2.5. zebrane zostały dane dotyczące nauczycieli akademickich [Meszczńska, W Polsce jest..., 2023].

Tabela 2.5. Nauczyciele akademicy w 2021 roku w Polsce.

Nauczyciele akademicy	kobiety	mężczyźni
Ze stopniem profesora	2,7 tys. – 26,73%	7,4 tys. – 73,27%
Ze stopniem doktora habilitowanego	8,9 tys. – 41,20%	12,7 tys. – 58,80%
Ze stopniem doktora	23,7 tys. – 50,97%	22,8 tys. – 49,03%
Nie posiada stopnia lub tytułu naukowego	12,3 tys. – 57,75%	9 tys. – 42,25%

Źródło: opracowanie własne na podstawie Meszczńska M., W Polsce jest 2,7 tys. kobiet profesorów i 7,4 tys. mężczyzn z tym tytułem. Z czego wynika różnica?, Strefa Edukacji/Studia 8.03.2023, w: <https://strefaedukacji.pl/w-polsce-jest-27-tys-kobiet-profesorow-i-74-tys-mezczyzn-z-tym-tytułem-z-czego-wynika-roznica/ar/c5-17351359> (dostęp: 25.03.2023).

Według socjolog Anny Knapieńskiej z Laboratorium Baz Danych i Systemów Analityki Biznesowej w Ośrodku Przetwarzania Informacji na wszystkich uczelniach publicznych w Polsce zatrudnionych jest 46% kobiet, natomiast na uczelniach technicznych zatrudnionych kobiet jest tylko 32% kobiet. Wśród osób prowadzących działalność naukową w pedagogice 70% to kobiety, a w informatyce 80% stanowią mężczyźni. W ciągu ostatnich dziesięciu lat udział kobiet studiujących kierunki informatyczne wzrósł z 13% do 16% [Meszczńska, W Polsce jest..., 2023]. Natomiast najlepsze rozwiązania i wszelkie innowacje powstają w zespołach mieszanych [Okoń-Horodyńska, Sierotowicz, Zachorowska-Mazurkiewicz, 2018, s.

²² Ludzie nazywani byli komputerami.

19-39]. Knapińska podaje powody, dla których jest mniej kobiet na uczelniach technicznych i z tytułem profesora. Są to: obowiązki macierzyńsko-rodzinne, niesprzyjający klimat dla kobiet, uprzedzenia i wzajemne wspieranie się mężczyzn w sytuacjach zawodowych oraz to, że kobiety czują się jak „niewidzialne pomocnice, które wykonują żmudną robotę”, a mężczyźni czerpią profity [Meszczyńska, W Polsce jest..., 2023]. W Polsce lekarzami są głównie kobiety (ok. 60%), które najczęściej pracują one na oddziałach położniczych, pediatrycznych, w dietetyce, farmakologii, pielęgniarstwie i kosmetologii.

Przez wieki kobiety uczestniczyły w rozwoju cywilizacji. Pomimo braku dostępu do edukacji, przełamywały stereotypy, stopniowo zajmując stanowiska przyznawane tylko mężczyznom. Pokonując społeczne i kulturowe przeszkody, kobiety wniosły niezaprzeczalny wkład w rozwój wielu dziedzin, w tym prowadząc odkrywczе badania i dokonując przełomowych odkryć. Miały zauważalny wpływ na nasze współczesne życie, stając się prekursorkami i ikonami. Na świecie znanych jest wiele niezwykłych kobiet nauki, które zmieniły świat a ich praca jest znana i doceniana. W tabeli 2.6. zostały wybrane najważniejsze dokonania kobiet w zakresie nauki i medycyny z XIX – XXI wieku.

Tabela 2.6. Znane kobiety nauki na świecie.

Imię i nazwisko	Kraj	Dokonania
Ada Lovelace	Wielka Brytania	Napisała pierwszy algorytm, który został wykorzystany na maszynie analitycznej
Annie Easley	Ameryka	Pomogła napisać kod dla rakiety
Barbara McClintock	Ameryka	„odkrycie ruchomych elementów genetycznych [...] mechanizmu przeniesienia genetycznego”
Beatrice H. Hahn	Ameryka	Odkryła pochodzenie ludzkiego wirusa HIV-1 i HIV-2 oraz „pasożyta malarii <i>Plasmodium falciparum</i> ”
Cecilia Payne-Gaposchkin	Wielka Brytania	Wytłumaczyła, z czego zbudowane jest Słońce
Chien-shiung Wu	Chiny	Rozpracowanie procesu wzbogacania uranu
Christiane Nüsslein-Volhard	Niemcy	„Odkrycie mechanizmu rozwoju organizmów wielokomórkowych z pojedynczych komórek w trakcie embriogenezy”
Dorothy Crowfoot-Hodgkin	Wielka Brytania	Wyznaczyła strukturę penicyliny i witaminy B12
Esther Lederberg	Ameryka	Odkryła, że bakterie potrafią losowo mutować
Florence Bascom	Ameryka	Odkryła jak tworzą się góry
Florence Nightingale	Wielka Brytania	Twórca nowoczesnego pielęgniarstwa
Françoise Barré-Sinoussi	Francja	Pomogła odkryć wirusa HIV i fakt, że on powoduje AIDS
Gertrude B. Elion	Wielka Brytania	„Współodkrywczyń podwójnej helisy DNA i pionierka wykorzystania dyfrakcji rentgenowskiej.”
Gerty Cori	Czechy	Odkrycie „mechanizmu konwersji katalitycznej glikogenu”
Irène Joliot-Curie	Francja	Badala „syntezę nowych, sztucznych pierwiastków promieniotwórczych”
Jane Goodall	Wielka Brytania	Odkryła, że szympansy posługują się narzędziami

Imię i nazwisko	Kraj	Dokonania
Janet Rowley	Ameryka	„Matka współczesnej genetyki raka”
Katherine Johnson	Ameryka	Sprowadzała astronautów na Ziemię
Malala Yousafzai	Pakistan	Opisywała „walkę, jaką toczyły dziewczęta z pogranicza afgańsko-pakistańskiego, by zyskać prawo do nauki”
Maria Siemionow	Polska	Wniosła wkład w rozwój mikrochirurgii i medycyny transplantacyjnej
Maria Skłodowska-Curie	Polska	Badanie właściwości chemicznych pierwiastków promieniotwórczych
Marjory Stoneman Douglas	Ameryka	Walczyła o przyrodę, równość i prawa kobiet
May Britt-Moser	Norwegia	Odkrycie komórek, tworzących „system pozycjonowania w mózgu”, czyli GPS mózgu
Patricia Bath	Ameryka	Jej wynalazek pomaga leczyć poważną chorobę wzroku
Peggy Whitson	Ameryka	Pierwsza kobieta dowodząca Międzynarodową Stacją Kosmiczną
Rita Colwell	Ameryka	Opracowała metody zapobiegania rozprzestrzenianiu się cholery
Rita Levi-Montalcini	Włochy	Badania nad układem nerwowym
Rosalyn Yalow	Ameryka	Opracowała kluczową technikę diagnozowania chorób i defektów
Virginia Apgar	Ameryka	Twórca skali Apgar
Youyou Tu	Chiny	Odkryła leki przeciwko malarii: artemizyna i dihydroartemizyna

Źródło: opracowanie własne na podstawie Ignatofsky R., *Women in Science: 50 Fearless Pioneers Who Changed the World*, Wyd. Random House LCC US, 2016; Dział Promocji i Informacji CM, *Kobiety, które podbiły medycynę*, 2022, w: <https://www.cm.umk.pl/aktualnosci-2/3497-kobiety-ktore-podbiły-medycyne.html> (dostęp dnia: 23.04.2022).

2.3. Wpływ różnorodności organów statutowych na sytuację podmiotów gospodarczych

W przeszłości organy kierownicze postrzegane były jako jednorodne grupy, ponieważ zatrudniano w nich osoby, posiadające podobne podstawy społeczno-ekonomiczne (najczęściej kończyły te same uczelnie wyższe i przechodziły podobny proces edukacji, tj. miały podobne podejście do strategii oraz polityki spółek)²³. W XX wieku zwrócono uwagę na problem różnorodności w organach statutowych. O „różnorodności zauważalnej” i „trudnej do zauważenia” pisali: F. J. Milliken i L. L. Martins [1996, s. 402-433] oraz H. Kang, M. Cheng i S. J. Gray [2007, s. 194-207]. Do pierwszej grupy zaliczyli czynniki łatwe do opisanego, czyli: rasę, narodowość, czynniki etniczne, płeć i wiek. Natomiast w drugiej grupie znalazły się: wykształcenie, wiedza, doświadczenie funkcjonalne i zawodowe oraz członkostwo w organizacjach społecznych i biznesowych. Dostrzeżeniem różnic w zachowaniu grup jednorodnych i różnorodnych, poprzez wieloletnie badania różnorodności grup ludzkich,

²³ Rozważania u Bohdanowicza [2016]. Tzw. hegemonia klas, za: [Tricker B., 1993].

zajmowali się natomiast: E. Watson, K. Kumar i L. Michaelson [1993, s. 590-602], J. K. Esser [1998, s. 116-141], D. Lau i J. Murnighan [1998, s. 325-340] oraz P. Earley i E. Mosakowski [2000, s. 26-49].

Opisywana w literaturze różnorodność polegała na włączaniu do organów osób mających różne wykształcenie, doświadczenie i cechy osobowe. Takie składy organów managerskich opisywali m.in.: J. Goodstein, K. Gautam i K. Boeker [1994, s. 241-250], N. Van der Walt i C. Ingley [2003, s. 218-234], a także R. D. Putnam [2007, s. 137-174]. Natomiast D. Ferreira [2010, s. 225-442] przedstawił pełną listę korzyści i kosztów wynikających z różnorodności organów statutowych. Do ewentualnych korzyści zaliczył [Bohdanowicz, 2016, s. 116]: kreatywność i różnorodne jej perspektywy, zachęty dla karier w spółce poprzez opiekę i wysyłanie symptomów, *public relations*, relacje inwestorskie i uprawomocnienie. W kosztach z tym związanych uwzględnił [Bohdanowicz, 2016, s. 117]: konflikty, a także problemy ze współpracą i niewłaściwą komunikacją, wybór członków organów statutowych z niewielkim doświadczeniem, niskimi kwalifikacjami i nadmiernie odciążonych, konflikt interesów i wpływ na ustalanie celów.

Od początku rozważań nad różnorodnością organów statutowych wielokrotnie zadawano pytanie, czy różnorodność wpływa na wzrost wartości dla akcjonariuszy, czy w rzeczywistości ma ona jakikolwiek pozytywny wpływ na funkcjonowanie spółek. Na początku XXI wieku R. Reagans i E. Zuckerman [2001, s. 502-517] stwierdzili, że różnorodność pod względem etnicznym i demograficznym usuwa problem efektywności alokacji zasobów, a także poprawia współpracę pomiędzy członkami w organach statutowych. Jednak pojawiły się też informacje wskazujące na problemy z komunikacją i możliwość wystąpienia wewnętrznych konfliktów w różnorodnych organach statutowych [Arrow, 1998, s. 91-100; Putnam, 2007, s. 137-174]. K. Farrell i P. Hersch [2005, s. 85-106] zauważyli nadto, że spółki przyjmują koncepcję różnorodności poprzez powoływanie członków organów statutowych spośród mniejszości etnicznych oraz kobiet, motywując to poprawą swojego wizerunku i renomy, a także w celu zmniejszenia nacisku ze strony interesariuszy.

Pomimo dużej liczby badań, które analizują relacje między zróżnicowaniem kierownictwa pod względem płci a wydajnością firmy w gospodarkach rozwiniętych, badania tych zagadnień w krajach słabiej rozwiniętych są rzadkie. Liczba kobiet zajmujących wysokie stanowiska kierownicze i nadzorcze w spółkach jest niewielka, niemniej jednak stale, choć powoli wzrasta [Holst, Kirsch, 2015, s. 35-47]. Do tego wzrostu przyczyniają się m.in. postulaty parytetu płci związane z płaceniem kar w takich krajach jak: Norwegia, Włochy, Hiszpania, Francja i Islandia [Ahern, Dittmar, 2012, s. 137-197]. Od 2026 roku dotyczyć to

będzie wszystkich krajów członkowskich UE, co reguluje to Dyrektywa Parlamentu Europejskiego o równości płci w organach statutowych. Próba zwiększenia różnorodności pod względem płci może prowadzić do zatrudniania w organach statutowych osób młodych i z niewielkim doświadczeniem. W 2006 roku J. Grosvold i S. Brammer [2011, s. 116-135] przeprowadzili badania dotyczące różnorodności mierzonej udziałem kobiet w radach spółek wielu państw na świecie. Z przywołanych badań wywnioskować można wysoki poziom różnorodności w krajach skandynawskich oraz w Bułgarii, Łotwie, Słowenii, Litwie i Estonii. Z zestawienia przygotowanego cztery lata później przez D. Ferreirę i T. Kirchmaiera [2013, s. 191-224] wynika natomiast, że udział kobiet w organach statutowych odnotowano największy w Słowenii, Norwegii, Islandii i Finlandii.

R. Croson i U. Gneezy [2009, s. 448-474] oraz A. Palvia i in. [2015, s. 577-594] wysunęli hipotezę, zgodnie z którą różnice w zachowaniu pomiędzy kobietami i mężczyznami stanowią korzyść dla firm, w których obie płcie występują w zarządzie spółek. Natomiast D. Amaram [2007, s. 1-6] uważa, że w sytuacjach, w których istnieje konflikt pomysłów, różnorodność płci może prowadzić do dysfunkcji.

Obecnością kobiet w organach statutowych spółek i ich wpływem na strukturę własnościową niemieckich spółek, zajęli się J. Oehmichen, M. Rapp i M. Wolff [2012, s. 95-125]. Z przeprowadzonej w latach 2000-2007 analizy, poczynionej wśród 5455 obserwacji spółek z indeksu CDAX wynika, że badacze nie znaleźli dowodów na to, że koncentracja własności wpływa na obecność kobiet w zarządach. Ważne jest nie tylko bycie właścicielem instytucjonalnym, ale również istotne jest, na jakich doświadczeniach instytucjonalnych aktywny właściciel opiera swoje zachowanie. Fundusze z siedzibą w Niemczech są bezpośrednio skonfrontowane z polityką rodzinną, która szkodzi karierom kobiet, przez co nie mają odwagi nakłaniać kobiety do zajmowania stanowisk kierowniczych. Z kolei inwestorzy zagraniczni wiedzą, że kariery są możliwe dla kobiet i dlatego aktywnie je wspierają.

W badaniach przeprowadzonych przez T. Randøya, S. Thomsena i L. Oxelheima [2006, s. 1-26] na temat różnorodności organów statutowych pod względem płci, wieku i narodowości na wyniki finansowe 500 największych duńskich, norweskich i szwedzkich spółek, nie znaleziono istotnych statystycznie związków pomiędzy różnorodnością, a wynikami mierzonymi miarami księgowymi i rynkowymi. Podobnie, badania pomiędzy różnorodnością rad nadzorczych, a wynikami amerykańskich spółek, przeprowadzone przez R. Adams i D. Ferreira [2009b, s. 291-309], wykazały, że obecność kobiet w radach ma pozytywny wpływ na funkcjonowanie rad nadzorczych, ale już sama różnorodność w organach statutowych ma negatywny wpływ na wyniki spółek. Natomiast D. Carter, F. D'Souza, B. Simkins i W.

Simpson [2010, s. 396-414] nie znaleźli ani pozytywnego, ani negatywnego wpływu różnorodności pod względem etnicznym oraz płci na wyniki amerykańskich spółek, które mierzone były wskaźnikami Q Tobina i ROA oraz na funkcjonowanie organów statutowych.

A. A. Unite, M. J. Sullivan, A. A. Shi [2019, s. 65-78] przedstawili raporty z badań własnych związku między różnorodnością zarządu a wynikami firm w kraju rozwijającym się. Badany był problem poprzez analizę rocznych danych około 250 filipińskich firm notowanych na filipińskiej giełdzie papierów wartościowych (PSE) w latach 2003–2014, jednocześnie uwzględniając te firmy należące do rodzinnej grupy korporacyjnej. Badacze stwierdzili, że większa różnorodność zarządów nie wpłynęła znacząco na wyniki firm oraz że wyniki te pokazują, iż liderzy płci żeńskiej i męskiej mają porównywalny poziom kompetencji oraz że zwiększenie obecności kobiet w zarządach spółek nie ma dostrzegalnego wpływu na wyniki firmy. Wielkości firm (osiągnięcia firm) były liczone jako: wielkości rachunkowe, ROA (rentowność aktywów) i ROE (rentowność kapitału własnego) oraz wielkości rynkowe takie, jak wskaźnik Q Tobina. Różnorodność zarządu liczona była jako wskaźniki różności zaproponowane przez Blaua i Shannona²⁴.

Wpływ różnorodności płci na ROA nie wykazuje żadnego efektu, co jest z kolei zgodne z badaniami A. F. Yawo i O. B. Mathew [2018, s. 1721-1727], A. Capezio i A. Mavisakalyan [2015], H. D. Bagudu i in. [2015, s. 183-200] oraz z E. O. Akpan i N. A. Amran [2014, s. 81-89]. Brak jednoznacznych wyników badań na temat relacji pomiędzy różnorodnością organów statutowych, a wynikami finansowymi spółek świadczy o tym, że różnorodność prowadzi do kosztów, jak i korzyści. Stąd Ch. Mallin i H. Farag [2015] podnieśli, że można oczekiwać, iż różnorodność wpłynie na wyższe wyniki, jeżeli korzyści z nią związane, które w efekcie prowadzą do lepszego „*sprawowania przez organy statutowe swoich funkcji będą wyższe niż koszty komunikacji i konfliktów wewnątrz tych organów*” [Bohdanowicz, 2016, s. 123].

N. Smith, V. Smith, M. Verner [2005], korzystając z próby 2500 największych duńskich firm w latach 1993-2001, przeprowadzili analizę empiryczną, której wyniki pokazują, że pozytywne efekty udziału kobiet w kadrze kierowniczej na najwyższych stanowiskach zależą od ich kwalifikacji. W analizach wykorzystane zostały cztery alternatywne zmienne, które miały posłużyć jako test wiarygodności wyników. Były to wskaźniki:

- wartość dodana brutto/obrót netto,
- zysk ze zwykłych operacji/obrót netto,

²⁴ Sposób liczenia obu indeksów pokazano m.in. w pracy [Unite i in. 2019]. W dalszej części omówiony zostanie indeks różnorodności Blaua, który wykorzystano w części empirycznej pracy.

- wynik zwykły/aktywa netto,
- wynik netto po opodatkowaniu/aktywa netto.

Wartość dodana brutto i zysk ze zwykłej działalności są przybliżeniami marży firm. Z badań wynika, że firmy mające co najmniej jedną kobietę na najwyższym stanowisku dyrektora generalnego, posiadają również wyższy odsetek kobiet na niższych stanowiskach, a także w zarządach. Dlatego też wydaje się, że istnieją firmy bardziej „przyjazne kobietom” niż inne. Biorąc pod uwagę średnie wyniki dla czterech zmiennych, dostrzec można tendencję, iż firmy z kobietami na stanowiskach dyrektorskich radziły sobie gorzej, niż firmy bez kobiet na stanowiskach kierowniczych w 2001 roku. W różnych branżach występują znaczne różnice w proporcji kobiet i mężczyzn na stanowiskach kierowniczych. W niektórych branżach (sektor pierwotny, energetyka i woda) nie było firm, w których jednym z głównych dyrektorów generalnych lub wiceprezesów była kobieta, podczas gdy inne branże były bardziej „przyjazne kobietom”, takie jak usługi prywatne i handel detaliczny, hotele i restauracje. Wskazuje to wyraźnie na znaczne różnice branżowe i prawdopodobnie wpłynie na wyniki szacunkowe. Powyższy wniosek jest niejednoznaczny i zależy zarówno od zmiennych, jak i przyjętego wskaźnika udziału kobiet na stanowiskach kierowniczych. Wpływ na pracę wyższego odsetka kobiet zajmujących czołowe stanowiska dyrektorskie jest pozytywny. Zmienne, które przybliżają marżę, np. na wartość dodaną brutto, wpływają bardziej pozytywnie i znacznie bardziej niż inne zmienne, np. wynik netto / aktywa. Co więcej, wyniki pokazują, że pozytywne efekty związane z wynikami dotyczą głównie kobiet na stanowiskach kierowniczych z wyższym wykształceniem, podczas gdy kobiety na stanowiskach dyrektorskich, które nie posiadają dyplomu uniwersyteckiego, mają znacznie mniejszy lub nieistotny wpływ na wyniki firm. Następnie, kobiety-członkinie zarządów wybranych przez pracowników wydają się mieć pozytywny wpływ na wyniki firmy. Ten pozytywny efekt nie przenosi się jednak na inne kobiety w zarządach, gdzie jest on negatywny – wynik, który można tłumaczyć faktem, że znaczna część kobiet w zarządach ma więzi rodzinne z właścicielami.

A. Du Rietz i M. Henrekson [2000, s. 1-10] analizują wyniki firm i obecność kobiet w zarządach na próbie szwedzkich firm. Stwierdzają, że jeśli pomijają wielkości firmy i sektorów, firmy z kobietami w zarządzie wydają się nie osiągać pozytywnych wyników. Jednak uwzględniając te czynniki, nie udało się potwierdzić hipotezy dotyczącej gorszych wyników. W przypadku Danii badanie przeprowadzone przez C. Rose [2007, s. 404-413] nie wykazało żadnego istotnego związku między odsetkiem kobiet w zarządach największych duńskich firm notowanych na giełdzie a wynikami firm (mierzonymi za pomocą Q Tobina). Z drugiej strony, C. Rose [2007, s. 404-413] przeprowadzając badania w latach 1998–2001 nie znalazł relacji

między różnorodnością organów statutowych pod względem płci i wynikami duńskich spółek mierzonych wskaźnikiem Q Tobina.

Pod koniec lat 90-tych XX wieku zaczęto badać relacje pomiędzy różnorodnością organów statutowych a wynikami finansowymi spółek. Relacje pozytywne pomiędzy udziałem kobiet i mniejszości etnicznych w radach spółek, a wartością amerykańskich spółek z listy Fortune1000, stwierdzono w badaniach przeprowadzonych przez D. Cartera, B. Simkinsa i W. Simpsona [2003, s. 33-53]. Również pozytywne związki pomiędzy różnorodnością demograficzną rad nadzorczych spółek, a ich wynikami finansowymi mierzonymi jako stopa zwrotu z aktywów, były przedmiotem badań N. Erhardt'a, J. Werbel'a i C. Shrader'a [2003, s. 102-112], którzy zbadali 127 amerykańskich spółek w latach 1993–1998. Podobnie pozytywne relacje odnotowali T. Miller i M. Triana [2009, s. 755-786], badając różnorodność rad nadzorczych w kontekście wyników finansowych amerykańskich spółek. K. Campbell i A. Minguez-Vera [2008, s. 435-451] również dostrzegli pozytywne związki pomiędzy różnorodnością pod względem płci rad hiszpańskich spółek, a ich wynikami finansowymi. Tożsame wnioski wypływają z badań V. Singh'a, S. Vinnicombe'a i P. Johnson'a [2001, s. 206-216] na przykładzie spółek brytyjskich oraz Y. Liu, Z. Wei i F. Xie [2014, s. 169-184] w spółkach chińskich.

W działalności społecznej spółek zauważono problem różnorodności organów statutowych. J. Wang i B. Coffey [1992, s. 771-778] stwierdzili, że udział we własności menedżerów najwyższego szczebla i stopień różnorodności organów statutowych wpływają pozytywnie na zaangażowanie spółek w działalność charytatywną. J. Siciliano [1996, s. 1313-1320] dostrzegł natomiast, że wyższy stopień różnorodności pod względem płci i pod względem zawodowym może pozytywnie wpływać na społeczną odpowiedzialność spółek. Tożsame wnioski zaprezentował R. Williams [2003, s. 1-10], który przeprowadził w latach 1991–1994 (na przykładzie 185 spółek z listy Fortune500) badania na temat związków pomiędzy udziałem kobiet w organach statutowych, a zaangażowaniem w działalność dobroczynną. Na tej podstawie zaobserwował, że wyższy udział kobiet prowadzi do większego zaangażowania w pomoc społeczną oraz w działalność charytatywną w zakresie wspomagania sztuki. Nie było natomiast takiego związku w zakresie wspomagania edukacji i polityki społecznej. B. Oyvind i O. Strom [2010, s. 1281-1308] zaobserwowali natomiast, że spółki posiadające różnorodność rad nadzorczych na niskim poziomie, budują więcej wartości dla swoich akcjonariuszy.

W literaturze w pierwszym dziesięcioleciu XXI wieku zauważono, że zwiększenie różnorodności pod względem płci i powołanie kobiet do organów statutowych przyczynia się

do poprawy opinii spółek [Brammer, i in. 2009, s. 17-29]. Dowody empiryczne przedstawione przez N. Erhardta i in. [2003, s. 102-111], D. Cartera i in. [2003, s. 33-53], V. Singh i S. Vinnicombe'a [2004, s. 479-488] oraz R. B. Adamsa i D. Ferreira [2009a, s. 291-309] wykazały, że rady nadzorcze zróżnicowane pod względem płci były związane z lepszym monitorowaniem działalności i lepszymi wynikami firm. Podobnie, na podstawie teorii ugruntowanej w psychologii społecznej, argumentowano, że różnorodność zarządów spółek wpływa na wyniki firmy. R. B. Adams i D. Ferreira [2009a, s. 291-309] dowiedli również pozytywne relacje pomiędzy różnorodnością pod względem płci i ogólną efektywnością funkcjonowania organów statutowych. Do podobnych wniosków doszli C. Anderson, D. Reeb, A. Upadhyay i W. Zhao [2011, s. 5-38], którzy ocenili, że różnorodność organów statutowych pozwala na dołożenie nowych pomysłów i punktów widzenia, co daje korzyści dla akcjonariuszy, które wynikają z lepszej realizacji kontrolowania i lepszego doradzania. Takie argumenty przytoczyli też S. Nielsen i M. Huse [2010, s. 136-148], którzy uznali, że różnorodne organy statutowe są bardziej efektywne i zapewniają lepszą strategiczną funkcję kontrolną nad spółką.

Amerykański ośrodek analityczny Catalyst [2008] zajął się badaniem korelacji między obecnością kobiet na stanowiskach kierowniczych a wynikami osiągniętymi przez firmy, które znalazły się na liście Fortune500. Wynik tej analizy dowodzi, że te przedsiębiorstwa, które charakteryzowały się najwyższą przeciętną reprezentacją kobiet na najwyższych stanowiskach przywódczych osiągały istotnie większe wyniki niż te przedsiębiorstwa, w których przeciętna reprezentacja kobiet była najniższa. Stopa zwrotu z kapitału własnego była wyższa o 35,1%, a całkowita stopa zwrotu dla akcjonariuszy – o 34%.

Analicy, Catalyst [2004] i R. D. Adler [2001] odkryli dodatnią korelację między „przyjaznymi kobietom” firmami z listy Fortune500, a wynikami tych firm. D. A. Carter i in. [2003, s. 33-53] również dostrzegają istotny pozytywny wpływ odsetka kobiet i mniejszości w zarządach oraz wartości firmy po przejrzeniu szeregu innych czynników, które mogą wpływać na wartość firmy.

T. Schmid i D. Urban [2016] wykazali, że w sektorze finansów wpływ obecności kobiet w kierownictwie na wartość firm jest pozytywny, jednak nie wynika to z samej ich obecności w strukturach firmy, ale przez fakt, że dzięki rygorystycznej rekrutacji muszą one wykazywać się wysokimi kompetencjami i umiejętnościami. Wzrost wartości firmy spowodowany jest tym, że z powodu utrudnionego dostępu i barier w uzyskaniu członkostwa w radach nadzorczych kobiety są dobrze merytorycznie przygotowane do funkcji pełnionych na konkretnych stanowiskach [Freeman i in., 2002].

Na świecie przeprowadzono badania związków pomiędzy różnorodnością organów statutowych, a strukturami własnościowymi spółek, które dotyczyły głównie udziału kobiet w radach nadzorczych. M. Nekhili i H. Gatfaoui [2013, s. 227-249] badali w latach 2000–2004 udział kobiet w radach nadzorczych spółek francuskich, które wchodzą w skład indeksu SBF120, ale bez spółek z sektorów finansowych. Zaobserwowali oni, że obecność kobiet w radach nadzorczych zwiększa ich różnorodność i jest silnie oraz pozytywnie powiązana z własnością rodzinną.

Badanie B. Musy [2020, s. 9-19] dotyczy wpływu różnorodności płci (w szczególności reprezentacji kobiet) na wyniki nigeryjskich banków w latach 2011–2015. Próba składa się z 16 banków notowanych na giełdzie nigeryjskiej w tym okresie. Zróżnicowanie płci w zarządzie zostało zoperacjonalizowane przy użyciu 3 zmiennych (tj. liczby kobiet w zarządzie, w radzie nadzorczej i obecności kobiet na stanowisku dyrektora generalnego), które utworzyły zmienne niezależne, podczas gdy wyniki finansowe mają 2 zmienne (ROA i ROE). Badanie wykazało, że różnorodność płci ma istotny pozytywny wpływ na ROA i nie ma żadnego wpływu na ROE. Choć badania pokazują, że w zarządzie większości banków w Nigerii są kobiety dyrektorami, to odsetek kobiet w zarządach wciąż jest daleki od oczekiwanych 40% (jak przewidywał The Central Bank of Nigeria, dalej: CBN) do końca 2014 r. Badanie ujawnia, że różnorodność płci pozytywnie wpływa na ROA, co zgadza się z pracami: D. A. Carter i in. [2003, s. 33-53], Y. Shafique i in. [2014, s. 296-307], H. D. Bagudu i in. [2015, s. 183-200] oraz J. C. Ihemeje i in. [2015, s. 17-25].

W Chinach zdaniem Y. Liu, Z. Wei i F. Xie [2014, s. 169-184] obecność kobiet na stanowiskach dyrektorskich w strukturze korporacyjnej firm oddziałuje na uzyskiwanie lepszych wyników finansowych. Jest to spójne z badaniami D. C. M. Low, H. Roberts i R. H. Whiting [2015, s. 381-401] w takich krajach azjatyckich, jak w: Hongkongu, Korei Południowej, Malezji i Singapurze, gdzie zaobserwować można pozytywny związek pomiędzy liczbą kobiet dyrektorów a efektywnością ekonomiczną przedsiębiorstw [Rachuba, 2017, s. 137-138].

W przeciwieństwie do tych ustaleń C. B. Shrader i in. [1997, s. 355-372] analizowali 200 największych amerykańskich firm i nie byli w stanie znaleźć żadnego istotnie dodatniego związku między odsetkiem kobiet w zarządach a wynikami firmy (mierzonymi ROA i ROE). W niektórych przypadkach znajdują nawet znacząco negatywne relacje. T. Kochan i in. [2003, s. 3-21] również nie znajdują pozytywnego związku między różnorodnością płci w kierownictwie a wynikami firm amerykańskich. Wyniki te są zgodne z ustaleniami J. Marinova i in. [2010, s. 1-28].

M. Ryan i A. Haslam [2005, s. 81-90], badając spółki z indeksu FTSE100, zauważyli, że różnorodność organów statutowych pod względem płci, w szczególności, gdy w radzie nadzorczej jest kobieta, wpływa na ocenę spółki, tzn. jest ona gorzej oceniana przez rynek.

Z kolei K. Ahern i A. Dittmar [2012, s. 137-197] udowodnili obniżenie wartości firmy poprzez wdrożenie parytetu płci w radach nadzorczych norweskich spółek publicznych. Taki stan rzeczy jest skutkiem tego, że zaczęto wywierać naciski na przedsiębiorstwa i firmy, a wynika to z tendencji do zatrudniania przez firmy młodszych oraz mniej doświadczonych kobiet na stanowiskach kierowniczych. Podobnego zdania byli Ø. Bøhren i S. Staubo [2014, s. 152-168]. Uważali oni, że ustanowienie parytetu płci w Norwegii może spowodować wzrost liczby firm, których rady nadzorcze będą w swoich działaniach nieskuteczne.

Opierając się na teorii uprzedzeń inwestorów, K. Farrell i P. Hersch [2005, s. 85-106] dowiedli, że różnorodność zarządów jest jedynie odpowiedzią na naciski z zewnątrz wynikające z prawnie wprowadzonych kwot różnicujących organa statutowe pod względem płci, a dyrektorkom prawdopodobnie brakowało wystarczającego doświadczenia lub talentu, żeby efektywnie kontrolować zarządzanie firmą. W związku z powyższym, inwestorzy mogli postrzegać różnorodność zarządów jako sygnał, że firma priorytetowo traktowała cele społeczne lub etyczne ponad maksymalizację cen akcji. Podobnie, F. Dobbin i J. Jung [2011, s. 809-840] stwierdzili, że mianowanie kobiet do rad nadzorczych negatywnie wpływa na wyniki giełdowe firmy ze względu na uprzedzenia inwestorów. Zakładali, że ci inwestorzy reagują negatywnie ze względu na niepewność w stosunku do kompetencji kobiet zarządzających. I. Solal i in. [2015, s. 1270-1288] przedstawili również przeciwny argument, że nie ma powodu, aby sądzić, że kompetencje kobiet na wysokich szczeblach w zarządzie znacznie odbiegają od kompetencji ich męskich odpowiedników. Rzeczywiście, C. Rose [2007, s. 404-413] odkrył, że kobiety na wysokich stanowiskach w zarządzie często przypominają swoich kolegów pod względem wykształcenia oraz doświadczenia i szybko asymilują się z zarządami.

Zwolennicy różnorodności zarządów spółek twierdzą, że różnorodność poprawia proces podejmowania decyzji i wyniki finansowe [Rhode i Packel, 2010]. G. Robinson i K. Dechant [1997, s. 21-31] oraz S. A. Omoye i P. O. Eriki [2013, s. 35-45] zebrali argumenty na rzecz różnorodności, które są następujące:

- różnorodność sprzyja lepszemu zrozumieniu rynku,
- różnorodność zwiększa kreatywność i innowacje,
- różnorodność zapewnia skuteczniejsze rozwiązywanie problemów,
- różnorodność zwiększa skuteczność przywództwa korporacyjnego,

- różnorodność sprzyja skuteczniejszym relacjom globalnym,
- różnorodność usprawnia podejmowanie decyzji przez zarząd i funkcje monitorowania.

Y. Shafique, S. Idress i H. Yousaf [2014, s. 296-307] stwierdzili, że istnieje wiele czynników określających różnorodność kierownictwa, tj. wielkość rad nadzorczych, skład zarządów, poziom wykształcenia członków rad i zarządów, różnorodność płci zarządów, obecność lub brak dyrektorów wykonawczych, które ostatecznie przyczyniają się do wydajności i sukcesu firmy.

Od 2008 roku obserwuje się stały, choć stopniowy wzrost obecności kobiet w zarządach spółek [Chanavat i Ramsden, 2013, s. 2-6]. Różnorodność płci jest ważnym mechanizmem ładu korporacyjnego, który wpływa na wyniki finansowe firmy [Terjesen, Couto i Francisco, 2015], oprócz usprawnienia zarządzania zarządem i monitorowania skuteczności [Capezio i Mavisakalyan, 2015]. Na przykład N. Mohan [2014, s. 41-51] stwierdził, że kobiety na stanowiskach dyrektorskich (CEO) pracują głównie w branżach innowacyjnych i budujących zespoły, które wymagają współpracy. Kobiety dyrektorki mogą być bardziej aktywne w monitorowaniu i kontrolowaniu menedżerów, zadając więcej pytań i wnosząc różne punkty widzenia do zarządu [Dang i in., 2013].

Ze względu na globalne znaczenie różnorodności płci, organy regulacyjne w różnych krajach, takich jak Stany Zjednoczone, Unia Europejska, Australia i Azja (Wietnam, Malezja i Chiny), podjęły różne inicjatywy polityczne dotyczące równowagi płci w zarządach spółek [Goergen i Renneboog, 2014, s. 1-5; Nguyen, Locke i Reddy, 2015, s. 184-202]. Tymczasem inne kraje, takie jak Norwegia, Hiszpania, Francja, Holandia i Włochy, prawnie wymagają, aby co najmniej 40% członków zarządu stanowiły kobiety [Reguera-Alvarado i in., 2015, s. 1-14].

W rzeczywistości w krajach, które narzuciły system kwot dla płci (Norwegia, Francja, Włochy), odnotowano mieszane wnioski na obecność kobiet w zarządzie, przy czym nie znaleziono żadnego związku między różnorodnością płci, a wynikami firm [Daunfeldt i Rudholm, 2012; Rose, 2007, s. 404-413]. Kodeksy postępowania w zakresie ładu korporacyjnego zarówno z krajów rozwiniętych, jak i rozwijających się (Norwegia, Wielka Brytania, Włochy, Francja, Malezja, Kenia i inne) zaczęły narzucać system kwot dla płci jako pierwszy środek zwiększający różnorodność w zarządzie [Oba i Fodio, 2013].

Teoria agencji sugeruje, że większa różnorodność płci tworzy lepszy mechanizm kontroli między radami, a kierownictwem poprzez zwiększenie niezależności zarządu i lepszy system monitorowania. Oprócz tego, kobiety dyrektorki są w stanie poprawić jakość zarabiania firm poprzez zmniejszenie oportunistycznego zarządzania dochodami, ponieważ mówi się, że kobiety dyrektorki są mniej tolerancyjne wobec oportunistycznych zachowań [Srinidhi i in.,

2011, s. 1610-1644], a zatem ogranicza się konflikt między zarządami, a menedżerami. W związku z tym, różnorodność płci w zarządzie stanowi pozytywny sygnał dla rynku, że organizacja koncentruje się bardziej na ładzie korporacyjnym, a firma dobrze sobie radzi, poprawiając w ten sposób swoją reputację. M. B. Larkin, R. A. Bernardi i S. M. Bosco [2012] wskazują, że interakcja między rozpoznawalnością firmy, a wieloma kobietami pełniącymi funkcję dyrektorów zarządzających, wiąże się z wyższymi ogólnymi zwrotami i niższymi ujemnymi zwrotami dla akcjonariuszy, mierzonymi cenami rynkowymi akcji zwykłych firmy.

Badania przeprowadzone w krajach europejskich i Skandynawii, przedstawiają związek między różnorodnością płci i różnymi miernikami wyników firmy (ROE, ROA i Q Tobina) jako stosunkowo niewielki. C. Rose [2007, s. 404-413], J. Marinova i in. [2010, s. 1-28], M. Bianco i in. [2011, s. 7-44], N. R. Alvarado i in. 2011, s. 199-209], C. Stigring i F. Lyxell [2011, s. 1-26], S. O. Daunfeldt i N. Rudholm [2012], P. Schwizer in. [2012], Y. Shafique i in. [2014, s. 296-307], S. J. Mohammed i in. [2018, s. 1-11] oraz A. F. Yawo i O. B. Mathew [2018, s. 1721-1727] nie udało się zidentyfikować żadnego znaczącego związku między różnorodnością płci, a miernikami wyników firmy.

J. Joecks, K. Pull, K. Vetter [2013, s. 61-72] ocenili, że niedostateczna reprezentacja kobiet w zarządach jest tematem dyskusyjnym nie tylko w Niemczech. Opierając się na teorii masy krytycznej i przy pomocy zebranego zestawu danych panelowych 151 niemieckich firm wymienionych w latach 2000–2005, zbadali, czy związek między różnorodnością płci, a wydajnością firmy ma kształt litery U. Kontrolując odwróconą przyczynowość, znaleźli dowody na to, że różnorodność płci początkowo negatywnie wpływa na wydajność firmy i dopiero po osiągnięciu masy krytycznej (tj. ok. 30% kobiet) wiąże się ona z wyższą wydajnością firmy, niż gdyby miało to miejsce w wypadku całkowicie męskiego zarządu.

Literatura przedmiotu wyjaśnia, że niski udział kobiet na stanowiskach kierowniczych wyższego i najwyższego szczebla uwarunkowany jest kulturowo i stereotypowo poprzez pryzmat pełnionych funkcji przez kobiety i mężczyzn w społeczeństwie. Amerykańscy naukowcy poprzez swoje badania pokazali, że w rekrutacji na stanowiska kierownicze umiejętności mężczyzn są przeceniane, podczas gdy umiejętności kobiet są z kolei niedoceniane. Ciekawe jest jednak to, że cechy te są niedoceniane również przez same kobiety. Jako normę ocenia się fakt, że mężczyźni kierują, zarządzają i podejmują decyzje biznesowe, a odstępstwem od tej normy jest to, że kobiety zasiadają na najwyższych stanowiskach kierowniczych [Lisowska, 2019b, s. 3-5].

Różnorodne czynniki makroekonomiczne oraz wewnątrzbankowe kształtują wyniki finansowe banków. Zdobycie przez bank określonych zysków jest zależne od elementów

mających wpływ na funkcjonowanie rady nadzorczej, czyli rozmiar rady nadzorczej, liczbę dyrektorów niezależnych oraz roczną liczbę spotkań rady nadzorczej. Na poziom zysków wpływ mają także czynniki osobowe, ale także różnorodność płci w firmie. Badania D. Skały i L. Weill [2018, s. 64-74] przeprowadzone na 365 polskich bankach spółdzielczych, z których 42% jest zarządzanych przez kobiety pokazują, że „banki kierowane przez kobiety są mniej ryzykowne: wykazują wyższą adekwatność kapitałową i wskaźniki kapitału własnego do aktywów. Ryzyko kredytowe w bankach kierowanych przez kobiety nie różni się od ryzyka kredytowego w bankach kierowanych przez mężczyzn.”. Wynika stąd, że wyższa zgodność kapitałowa prawdopodobnie związana jest z wyższą niechęcią do ryzyka kobiet na stanowiskach prezesów. Badaczki potwierdziły, że „kobiety są prezesami banków bardziej niechętnymi do podejmowania ryzyka niż mężczyźni” oraz że „parytety płci w zarządach banków mogą przyczynić się do ograniczenia ryzykownych zachowań” [Skała, Weill, 2018, s. 64-74].

Badania przeprowadzone przez M. A. Gulamhussena i S. F. Santy [2015, s. 10-23] pokazują, że występuje ujemna zależność pomiędzy wielkością rady nadzorczej, a efektem ekonomicznym jaki zdobył bank. Potwierdzeniem dla tej tezy są analizy przeprowadzone przez Q. Lianga i in. [2013, s. 2953-2968] oraz S. Pathana i R. Faffa [2013, s. 1573-1589]. Wykazali oni, że mniejsze pod względem liczby osób rady nadzorcze powodują polepszenie się rezultatu ekonomicznego banków. Przeciwnieństwem są analizy przeprowadzone przez R. B. Adamsa i H. Mehrana [2012, s. 181-358]. Ich badania pokazują pozytywną korelację pomiędzy rozmiarem rady nadzorczej, a zyskiem osiąganym przez banki. Wyjaśniają to członkostwem dyrektorów spółek zależnych banków w większych radach nadzorczych charakteryzujących się posiadaną zdolnością do zarządzania złożonością organizacyjną [Rachuba, 2017, s. 138-139]. Podsumowanie prowadzonych innych badań oraz wpływu obecności kobiet na wyniki finansowe zostało zebrane w tabeli 2.7., a wpływ kobiet na ryzyko podejmowane przez firmy oraz banki w tabeli 2.8.

Tabela 2.7. Wpływ kobiet na wyniki finansowe (i wartość) firm oraz banków.

Pozycje literaturowe	Badana próba – firmy / banki	Lata	Charakter wpływu
Adams i Ferreira (2007)	Baza firm z 40 krajów	1994 – 2003	negatywny
Adams i Ferreira (2009)	1939 firm	1996 – 2003	negatywny/pozytywy
Ahern i Dittmar (2012)	113 – 163 firm z Norwegii	2001 – 2009	negatywny
Bøhren i Staubo (2014)	274 obserwacji dla firm	2000 – 2009	negatywny
Levi i in. (2014)	1500 firm	1997 – 2009	pozytywy
Liu i in. (2014)	2000 firm z Chin	1999 – 2011	pozytywy
Low i in. (2015)	6952 firm z krajów azjatyckich	2012 – 2013	pozytywy
Nguyen i in. (2015)	120 firm z Wietnamu	2008 – 2011	pozytywy/neutralny

Pozycje literaturowe	Badana próba – firmy / banki	Lata	Charakter wpływu
Schmid i Urban (2016)	35000 firm z 53 krajów	1998 – 2010	pozytywne
Triana i in. (2014)	462 firm	2002 – 2004	pozytywne /negatywne
Adams i Ragnathan (2013)	365 banków z USA	2006 – 2009	pozytywne
Garcia-Meca i in. (2015)	159 banków z 9 krajów	2004 – 2010	pozytywne
Gulamhussen i Santa (2015)	461 banków z 24 krajów OECD	2006	pozytywne
Pathan i Faff (2013)	300 banków z USA	2007 – 2011	pozytywne

Źródło: Rachuba J., Udział kobiet w radach nadzorczych i zarządach a działalność przedsiębiorstw i banków, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 2/2017, s. 143.

Tabela 2.8. Wpływ kobiet na ryzyko podejmowane przez firmy oraz banki.

Pozycje literaturowe	Badana próba – firmy / banki	Lata	Charakter wpływu
Adams i Funk (2012)	288 firm ze Szwecji	2005	negatywne/neutralne
Faccio i in. (2016)	baza firm z 18 krajów Europy	1999 – 2009	pozytywne
Huang i Kisgen (2013)	26668 obserwacji dla firm z USA	1993 – 2005	negatywne
Sila i in. (2016)	2429 firm z USA	1996 – 2012	neutralne
Adams i Ragnathan (2013)	365 banków z USA	2006 – 2009	negatywne
Berger i in. (2014)	Sektor bankowy w Niemczech	1994 – 2010	pozytywne
Cabo i in. (2009)	1350 banków z 25 krajów UE	1998 – 2004	negatywne
Skała i Weill (2016)	365 banków spółdzielczych z Polski	2008 – 2012	negatywne

Źródło: Rachuba J., Udział kobiet w radach nadzorczych i zarządach a działalność przedsiębiorstw i banków, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 2/2017, s. 144.

Zróźnicowanie pod względem płci widoczne jest w radach nadzorczych, jak również w podejmowanym przez nie ryzyku. Trzeba bowiem podkreślić, że szczególnie ważne są w tym obszarze badania dotyczące zależności pomiędzy strukturą płci rad nadzorczych i zarządów firm sektora pozafinansowego, a poziomem pojawiającego się w nich ryzyka. B. M. Barber i T. Odean [2001, s. 261-292] przeprowadzili badania w zakresie finansów behawioralnych. Wśród wniosków w nich postawionych znalazło się w szczególności stwierdzenie, iż mężczyźni w sektorze finansów cechują się większą nadmierną pewnością siebie, niż kobiety. Zdaniem innych badaczy (tj. J. Huang i D. Kisgena [2013, s. 822-839]) cechy te prowadzą do redukcji liczby przejęć firm zarządzanych przez kobiety w porównaniu do firm, w których jest więcej mężczyzn na stanowiskach dyrektorskich. Analiza N. A. Jianakoplosa i A. Bernaska [1998, s. 620-630] oraz R. Crosona i U. Gneezy’ego [2009, s. 448-474] prowadzi natomiast do wniosków, że kobiety odznaczają się większą niechęcią do podejmowania ryzyka w porównaniu do tego, jaki poziom ryzyka przy podejmowaniu decyzji prezentują mężczyźni. Według nich staje się to przyczyną zjawiska ukazującego, że firmy prowadzone przez kobiety prezesów odznaczają się mniej ryzykownymi decyzjami finansowymi i inwestycyjnymi, niż firmy zarządzane przez mężczyzn.

Analizy D. C. Lova i in. [2015, s. 381-401] pokazują, że dzięki mniejszym zapędom do podejmowania ryzyka firmy, w których dyrektorami są kobiety wyróżniają się większym prawdopodobieństwem dalszego funkcjonowania na rynku. M. Faccio i in. [2016, s. 193-209] podkreślają w swoich rozważaniach, że wymiana kobiet prezesów na mężczyzn prezesów powoduje wzrost podejmowanego ryzyka korporacyjnego. K. A. Farrell i P. L. Herscha [2005, s. 85-106] podkreślają, że wnioski te są spójne z decyzjami zawodowymi zaobserwowanymi u kobiet. Analiza przez nich przeprowadzona potwierdza upodobanie kobiet do podjęcia pracy dla tych organizacji, które charakteryzują się niższym poziomem ryzyka. Prowadzi to do negatywnej zależności pomiędzy stopniem ryzyka typowym dla polityki przedsiębiorstwa, a prawdopodobieństwem zdobycia członkostwa przez kobiety w strukturach rady nadzorczej tejże firmy [Rachuba, 2017, s. 140].

Celem P. Agyemang-Mintaha i H. Schadewitz [2018, s. 2-22] było empiryczne zbadanie, czy powołanie kobiet do zarządów brytyjskich instytucji finansowych może poprawić wyniki tych firm oraz zbadanie, czy zasiadanie kobiet w zarządach brytyjskich instytucji finansowych może wpłynąć na wartość firm w okresach przed i po globalnym kryzysie finansowym. W dokumencie wykorzystuje się dane wtórne uzyskane z DataStream, obejmujące 63 instytucje finansowe w okresie 12 lat. Szereg dodatkowych szacunków statystycznych został przeprowadzony w celu sprawdzenia poprawności wyników. Wyniki tych badań empirycznych pokazują, że obecność kobiet w zarządach brytyjskich instytucji finansowych ma pozytywny i istotny statystycznie związek z wartością firm. Powyższe oznacza, że kobiety znacząco przyczyniły się do zwiększenia wartości firm w okresie przed kryzysem finansowym. Jednakże po tym czasie obecność kobiet w zarządzie nie miała istotnego wpływu na wartość firmy. Rozsądnym wyjaśnieniem może być okoliczność, że po zakończeniu kryzysu finansowego (tj. latach 2009–2011) cała gospodarka brytyjska nadal przeżywała spowolnienie gospodarcze, a firmy finansowe nie były wyjątkiem, niezależnie od tego, czy w jakimkolwiek zarządzie korporacyjnym była reprezentacja kobiet. Ogólnie te wyniki są zgodne z wcześniejszymi badaniami i mają praktyczne implikacje dla rządów, decydentów i organów regulacyjnych, wskazując na znaczenie kobiet dla sukcesu przedsiębiorstwa.

Różnorodność w zarządzie odnosi się do zróżnicowania członków zarządu w odniesieniu do ich kilku cech, takich jak płeć, wiek, rasa, osobowości, style uczenia się, wykształcenie, doświadczenie i umiejętności [Kilić i Kuzey, 2018, s. 115-144]. Ogólnie rzecz biorąc, badania obejmujące tę cechę koncentrowały się na narodowości i płci członków zarządu

[Frias-Aceituno i in., 2013, s. 219-233; Prado-Lorenzo i Garcia-Sanchez, 2010, s. 391-424]. Z tego powodu w tym badaniu uwaga skupiona była również na tych dwóch charakterystykach.

Według J. V. Frias-Aceituno i in. [2013, s. 219-233], różnorodność członków zarządu jest generalnie czynnikiem sprzyjającym rozwiązywaniu problemów, zwiększającym skuteczność przywództwa i skuteczniej ułatwiającym globalne relacje. Jeśli chodzi o różnorodność płci, autorzy argumentują, że obecność kobiet w zarządzie pozytywnie wpływa na zachowanie firmy i może przyczynić się do stosowania innych ram etycznych i kryteriów, niż stosowane przez mężczyzn. Często wiąże się to z większą przejrzystością informacji, zwłaszcza w odniesieniu do kwestii zrównoważonego rozwoju i reputacji [Prado-Lorenzo i Garcia-Sanchez, 2010, s. 391-424]. Ponadto M. Fasan i Ch. Mio [2017, s. 288-305] przeprowadzili szereg analiz statystycznych na danych za lata obrotowe 2012 i 2013. Wyniki uzyskane w ten sposób wskazują, że różnorodność zarządu ma negatywny wpływ na wyniki finansowe. Autorzy wyjaśniają negatywny wpływ za pomocą teorii legitymizacji. Z kolei badania, które koncentrują się na raportowaniu CSR (ang. Corporate Social Responsibility, społeczna odpowiedzialność w biznesie), wykazują pozytywny wpływ różnorodności płci [Amran i in., 2014, s. 217-235; Giannarakis i in., 2014, s. 1928-1951; Sundarasan i in., 2016, s. 35-53]. L. Cabeza-García i in. [2017, s. 109-122] ujawniają, że wyższy odsetek kobiet w zarządach oznacza lepsze ujawnianie CSR. Wynik ten odnosi się do korporacji z masą krytyczną trzech kobiet w zarządzie. J. Javaid Lone i in. [2016, s. 785-797] badali pakistańską próbę 50 firm z lat 2010–2014 i pokazali, że obecność kobiet na stanowiskach dyrektorów pozytywnie wpływa na zakres ujawniania CSR.

W literaturze przedmiotu zainteresowanie budzi tzw. teoria agencji. Jej głównym założeniem, jest monitorowanie zarządzania przedsiębiorstwem w imieniu akcjonariuszy oraz twierdzenie, że skuteczne monitorowanie pracy firmy może poprawić wyniki finansowe jej funkcjonowania. Warto w tym aspekcie odnieść się do funkcji monitorowania zarządów, określanej w wielu źródłach jako „kontrolnej” [Boyd, s. 419-430]. Funkcja monitorowania odnosi się bezpośrednio do odpowiedzialności dyrektorów za monitorowanie menedżerów w imieniu akcjonariuszy. Teoretyczna podstawa funkcji monitorującej rady wywodzi się z teorii agencji, która opisuje potencjalne konflikty interesów wynikające z rozdziału własności i kontroli w organizacjach. Zwolennicy teorii agencji uważają bowiem, że podstawową funkcją rad jest monitorowanie działań „agentów”-menedżerów, w celu ochrony interesów „dyrektorów”-właścicieli [Hillman, Dalziel, 2003, s. 383-396]. Podobnie naukowcy zajmujący się prawem i finansami podkreślają powierniczą odpowiedzialność dyrektorów za zapewnienie, że menedżerowie działają w interesie akcjonariuszy [Miller, 1993, s. 1467-1515]. A. J. Hillman

i T. Dalziel [2003, s. 383-396] wskazali w swoich badaniach, że kapitał zarządu, taki jak wiedza, doświadczenie i powiązania z strategicznie istotnymi organizacjami, jest bezpośrednio związany z monitorowaniem i dostarczaniem zasobów. Badania empiryczne tych Autorów udowodniły bezpośredni związek między kapitałem zarządu, a wynikami firmy. J. Pfeffer i G. Salancik [1978, s. 66] zauważają natomiast, że kiedy organizacja powołuje osobę do zarządu, oczekuje, że ta osoba będzie wspierać funkcjonowanie firmy, będzie zajmować się jej problemami, w różny sposób przedstawiać ją innym i starać się jej pomóc.

Zgodnie z teorią tożsamości społecznej ludzie mają tendencję do klasyfikowania siebie i innych w różnych kategoriach społecznych, takich jak przynależność organizacyjna, przynależność religijna, płeć i wiek. Innymi słowy, ludzie mogą być klasyfikowani w różnych kategoriach, a różne osoby mogą korzystać z różnych schematów kategoryzacji [Ashforth, Mael, 1989, s. 20-39]. Wskazać także należy, że *„Teoria tożsamości społecznej sugeruje, że jednostki identyfikują się z grupami o wysokiej randze, ponieważ identyfikacja ta działa na rzecz szacunku dla samych siebie. Z tej samej przyczyny unikają identyfikacji z grupami o niskiej randze, o ile nie ma ku temu barier obiektywnych lub psychicznych”* [Hechter, 2015, s. 330]. W omawianej teorii chodzi więc o to, aby człowiek świadomie identyfikował się z wybraną przez siebie kategorią społeczną.

Główną ideą teorii kategoryzacji społecznej jest powstanie stereotypów. Naukowcy tłumaczą to zjawisko jako produkt uboczny funkcjonowania umysłu. Człowiek przydziela bowiem inne osoby do pewnych kategorii i gromadzi w ten sposób wiedzę na ich temat. Stereotypy wykorzystywane są jako narzędzie służące przypisaniu ludziom cech bez ich poznawania. Służą więc oszczędności czasu i zasobów umysłowych. Tendencja do kategoryzowania ludzi jest szczególnie nasiloną w sytuacji spotkania z grupami obcymi, tj. takimi, do których sami nie należymy [Tajfel, Turner, s. 276-293]. Teoria kategoryzacji społecznej jest szczególnie krzywdząca dla osób, które posiadają cechy niewskazujące na pewnego rodzaju zdobyte kompetencje. Często dochodzi do kategoryzacji kobiet, jako osób, które nie nadają się do prowadzenia przedsiębiorstwa z uwagi na posiadanie przez nie zbyt delikatnych cech osobowości.

Teoria wyższych eszelonów nie została jeszcze dostatecznie zbadana. Najistotniejsze wnioski w tym zakresie zaprezentowali D. C. Hambrick i P. A. Mason [1984, s. 193-206]. Jednym z założeń tej teorii, które zostało przedstawione przez tych Autorów, jest to, iż złożone decyzje stanowią w dużej mierze wynik czynników behawioralnych, a nie mechanicznego poszukiwania optymalizacji ekonomicznej w przedsiębiorstwie. Teoria wyższych eszelonów kładzie nacisk na obserwowanie cech menadżerów i rozpatrywanie ich w kontekście elementu,

jaki wnoszą oni w struktury przedsiębiorstwa. Przykładami takich cech są wiek, staż pracy w organizacji, pochodzenie funkcjonalne, wykształcenie, korzenie społeczno-ekonomiczne i sytuacja finansowa. W tym podejściu pomija się niektóre ważne, ale złożone kwestie psychologiczne na rzecz nacisku na szerokie ujęcie cech menadżerów. Teoria wyższych szczebli (*Upper Echelon Theory* – UET) zakłada, że wyniki finansowe spółki są częściowo determinowane przez liczbę kobiet zasiadających na stanowiskach kierowniczych. W tym zakresie chodzi przede wszystkim o dowody sugerujące, że kobiety i mężczyźni mają tendencję do wnoszenia różnych informacji, doświadczenia i wartości w organach statutowych. Można więc oczekiwać, że decyzje zarządów dotyczące społecznej odpowiedzialności biznesu będą zróżnicowane w zależności od płci zarządów.

W literaturze sformułowano teorię masy krytycznej, która zakłada jakie rozmiary musi przyjąć „mniejszość”, aby w opinii nastąpił tzw. wzrost nie do zatrzymania. J. Czarnecki [2006, s. 12-14] wskazał, że *„masa krytyczna, [...] w odniesieniu do przedsiębiorstw oznacza warunki, których spełnienie upoważnia korporację do tego, aby mogła ona zaliczyć się do grona firm klasy światowej i konkurować pomiędzy równymi jej podmiotami”*. Wskazał on następnie 5 warunków masy krytycznej: produkt i technologia produkcji jako rutyna; jakość jako niewymuszony standard; motywacja jako szansa na rozwój ludzi organizacji; dostęp do zasobów kapitałowych jako opcja zawsze dostępna oraz profesjonalizm zarządu jako mistrzostwo procesu komunikacji. Zdaniem J. Czarneckiego *„praktyczna konsekwencja spełnienia przez korporację warunku masy krytycznej zarządu polega na tym, że praca zespołu koncentrować się będzie na problemach, a nie na osobowościach, czy problemach politycznych, a ponadto na procesach usprawniania komunikacji między profesjonalistami, a nie zaś na treści bieżących zdarzeń”* [Czarnecki, 2006, s. 12-14]. W analizowanym kontekście za masę krytyczną uważa się 30% lub 3 kobiety w kierownictwie. *„(...) niski odsetek kobiet w zarządach i radach nadzorczych to wymierna strata dla spółek. Jeśli udział kobiet w organach zarządzających wynosi co najmniej 30%, to takie przedsiębiorstwa osiągają wyniki finansowe lepsze o 6% i są bardziej konkurencyjne”* [Wilkołaska-Żuromska, 2019]. Skuteczność i wpływ kobiet w kierownictwie mogą zostać zmniejszone i zmarginalizowane w przeważającej części męskiej organów statutowych [Schwartz-Ziv, 2017; Konrad, Kramer, Erkut, 2008]. Mianowanie trzech lub więcej kobiet do zarządu zapewnia bardziej znaczący wkład i zauważalne pozytywne skutki [Owen, Temesvary, 2018]. Próg jest często definiowany jako co najmniej trzy lub 30% kobiet na stanowiskach dyrektorów, co odpowiada mniej więcej jednej trzeciej większości zarządów [Torchia, Calabro, Huse, 2011; Joecks, Pull, Vetter, 2013]. Niemniej jednak krytycy tej polityki argumentują, że firmy nadal mają wątpliwości co do skuteczności takich przepisów, ich

dostosowania do struktur korporacyjnych oraz różnorodności niuansów społecznych, kulturowych i prawnych w różnych krajach [Carter, D'Souza, Simkins, Simpson, 2010].

Członkowie rad nadzorczych o różnych cechach mogą wprowadzać do rad szeroki zakres wiedzy i umiejętności, które sprzyjają różnym perspektywom i pomysłom [Harjoto i in., 2015, s. 641-660]. W szczególności kobiety i mężczyźni mają różne wzorce poznawcze, a zatem prawdopodobnie różnią się przekonaniami, normami i zachowaniami. Kobiety w zarządzie mają zwykle inne wykształcenie i doświadczenie zawodowe poza biznesem, niż mężczyźni (wynika to w szczególności ze względu na rolę żony i matki), co pomaga zwiększyć perspektywę i kwestie rozważane przez zarząd [Cabeza-García i in., 2017, s. 109-122]. Oprócz wykształcenia zawodowego, członkinie zarządu mają pewne cechy psychologiczne (przywiązanie, uczynność, życzliwość, współczucie, wrażliwość interpersonalną i troskę o dobro innych), a także są bardziej demokratyczne i społeczne, niż mężczyźni [Nyborg, Zhang, 2013, s. 107-117]. Dlatego zwiększenie różnorodności płci w zarządzie może pomóc radzie w lepszej ocenie potrzeb różnych interesariuszy. Ponieważ kobiety są bardziej zorientowane społecznie, niż mężczyźni i tym samym bardziej uwzględniają potrzeby innych, lepiej będą aktywnie promować znaczącą rolę dla interesariuszy firmy i przyczyniać się do skuteczniejszego podejmowania decyzji w kwestiach IR (ang. Integrated Reporting, raportowanie zintegrowane).

C. Post i K. Byron [2016, s. 428-442] odnieśli się w swoich badaniach do wpływu damskiego zarządu na reprezentację spółki i osiągnięcie solidnych wyników finansowych w spółce. Analiza wyników społecznych prowadziła bowiem w tym zakresie do wniosku, że dyrektorzy mają większą bezpośrednią kontrolę nad kształtowaniem tym wyników i z tego względu powinni posiadać ściśle dopasowane cechy osobowości do zajmowanego stanowiska. W tym kontekście konieczne było zbadanie jak cechy osobowości kobiet mogą wpływać na ich reprezentację w zarządzie. Powyższe badania przeprowadzone zostały na 84 spółkach, pochodzących z 20 krajów, w których wykryto silny wpływ pomiędzy reprezentacją kobiet w zarządzie, a wynikami finansowymi spółki.

C. Post i K. Byron [2016, s. 428-442] znaleźli dowody na pozytywny związek między reprezentacją kobiet w zarządach, a niektórymi aspektami dotyczącymi wyników finansowych firmy. Zasugerowali również, że reprezentacja kobiet w zarządach będzie prawdopodobnie bardziej bezpośrednio powiązana z innymi strategicznymi decyzjami, a wyniki, na które rady nadzorcze mogą wpłynąć będą łatwiejsze do zaobserwowania, niż w wypadku sztywnych wyników finansowych. Niniejsze badanie opiera się na tej sugestii i koncentruje się na wynikach społecznych korporacji w odniesieniu do reprezentacji kobiet w zarządach.

Spodziewać się zatem można, że większa reprezentacja kobiet w radach nadzorczych będzie prawdopodobnie związana z większym uwzględnieniem odpowiedzialności społecznej w obradach rad, ponieważ badania sugerują, że istnieją różnice między płciami w wiedzy, doświadczeniu i wartościach związanych z wynikami społecznymi.

Badania pokazują, że dyrektorki rzadziej mają wykształcenie biznesowe, są natomiast bardziej zainteresowane działalnością filantropijną i pracami społecznymi oraz częściej mają wpływ na społeczność niż dyrektorzy-mężczyźni [Hillman, Cannella i Harris, 2002, s. 747-763; Singh, Terjesen i Vinnicombe, 2008, s. 48-58]. Mając na uwadze powyższe skonstatować można, że kobiety zajmujące wysokie stanowiska kierownicze mogą „(...) zapewnić niebiznesowe spojrzenie na kwestie, problemy i idee, a także wiedzę fachową i wpływ na potężne grupy w społeczności” [Hillman, Cannella i Harris, 2002, s. 747-763]. Kobiety-kierownicy są również bardziej skłonne do zdobywania wyższych stopni naukowych [Hillman, Cannella i Harris, 2002, s. 747-763; Singh, Terjesen i Vinnicombe, 2008, s. 48-58], a badania sugerują, że osoby z wyższymi stopniami naukowymi są bardziej zainteresowane kwestiami społecznej odpowiedzialności biznesu [Elm, Kennedy i Lawton, 2001, s. 241-265; Rest i Narvaez, 1994], prawdopodobnie dlatego, że ich wykształcenie zachęca ich do rozwijania szerszych perspektyw i myślenia o problemach z wielu punktów widzenia.

2.4. Styl zarządzania kobiet

W pierwszej kolejności konieczne wydaje się odniesienie do struktury współczesnych przedsiębiorstw, albowiem warunki pracy jakie one oferują mają istotny wpływ na sytuację kobiet na rynku pracy. Wskazać bowiem należy, że większość firm posiada „spłaszczone” struktury organizacyjne, co należy rozumieć poprzez redukcję zatrudnienia kadry zarządzającej. Powyższe skutkuje mniejszą liczbą miejsc pracy na stanowiskach kierowniczych [Baskiewicz, 2013, s. 29-30], a takie stanowią przedmiot zainteresowania niniejszej dysertacji. Co więcej, modyfikacji podlega również zarządzanie organizacjami, co spowodowane jest zmianami zachodzącymi na rynku, które są wynikiem przemian społecznych gospodarczych oraz politycznych. Stanowiska zarządcze wymagają od osób je zajmujących przede wszystkim efektywności w komunikacji, empatii, doceniania współpracowników oraz umiejętności wielozadaniowego zarządzania firmą i podwładnymi [Bryzke-Kotowska, Dąbrowska, 2013, s. 30-35].

Analizując to w jaki sposób płeć wpływa na styl zarządzania, w literaturze przedmiotu odnaleźć można dwa przeciwstawne stanowiska. Pierwsze jest takie, że różnice między menedżerkami a menedżerami istnieją, zaś drugie stanowisko stanowi jego zaprzeczenie.

Okazuje się w praktyce, że pierwsze stanowisko ma więcej zwolenników, niż drugie. Wśród sposobów zarządzania przedsiębiorstwami przez kobiety najbardziej ceniony jest interaktywny styl. Od kierownika wymaga się maksymalnego skoncentrowania na kapitale ludzkim i jego rozwoju. Biznes XXI wieku wykreował sylwetkę lidera w taki sposób, że mężczyźni, aby efektywnie zarządzać spółką, zmuszeni zostali do dokonania zmian w swoich metodach zarządzania, włączając w to jednocześnie kobiece cechy. Taki rodzaj dostosowywania się nazywa się przywództwem androgynicznym. Ten model zarządzania polega na tym, że każda z płci przyswaja cechy płci przeciwnej po to, aby wzrosła efektywność przywódcza. Każdy ze stylów: kobiecy i męski – wnosi dużą wartość dodaną do prawidłowego i efektywnego działania firmy. Okazuje się, że w przypadku rezygnacji z jednego z nich lub w sytuacji nadmiernej androgyniczności, dochodzi do zawężenia zakresu kompetencji menedżerskich w przedsiębiorstwie.

Literatura podaje, że kobiety mogą mieć lepsze predyspozycje do bycia „menedżerem jutra”. Przeprowadzono badania [Niechoda, 2019, s. 24-28], których wyniki pozwalają na udzielenie odpowiedzi na pytanie, czy kompetencje przypisywane kobietom i mężczyznom mają odbicie w polskiej rzeczywistości i czy słuszna jest koncepcja męskiego i kobiecego stylu zarządzania. Badanie odbyło się w 2019 roku w mediach społecznościowych. Zamieszczony został wówczas kwestionariusz, w ramach którego otrzymano 120 odpowiedzi, w tym 77 od kobiet (64%) i 43 od mężczyzn (36%). Największa grupa respondentów to osoby w wieku 25–33 lata (48%). Wyniki badań pokazały, że najważniejszą cechą, zdaniem badanych Polaków, jest posiadanie wiedzy praktycznej z obszaru funkcjonowania firmy, działu czy też zespołu. Następnymi ważnymi umiejętnościami są rozsądne delegowanie zadań oraz motywowanie pracowników. Na kolejnych pozycjach znalazły się: umiejętność skutecznej komunikacji i aktywnego słuchania, twarde działanie, ustalanie zasad i ich ściśle przestrzeganie, co jest charakterystyczne dla autorytarnego męskiego stylu zarządzania. Ważnymi cechami okazały się również wspieranie zespołu, uprzejmość i szacunek oraz konstruktywna informacja zwrotna.

Okazuje się, że mężczyźni cenią dużo bardziej niż kobiety takie umiejętności jak:

- wyciąganie wniosków z informacji zwrotnej od pracowników;
- współpraca, tworzenie wizji i planowanie przyszłości;
- otwartość, transparentność i uczciwość.

Jeśli natomiast chodzi o kobiety, odnotowano, że cenią one u swoich szefów bardziej niż mężczyźni:

- elastyczność w działaniu;

- dbanie o kulturę i dynamikę zespołu;
- radzenie sobie z konfliktem i stresem w zespole;
- troskę o pracowników i ich sukcesy oraz
- panowanie nad własnymi emocjami i cierpliwość.

Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na kwestię ustalania zasad i ich przestrzegania przez obie płci. To bowiem mężczyźni bardziej cenią przestrzeganie ustalonych norm u szefa, niż kobiety. Zaskakujące jest natomiast miejsce, jakie zajmuje współpraca, ponieważ dla kobiet jest ona podstawową kwestią dotyczącą funkcjonowania w społeczności. Wyniki badania pokazują, że to jednak większy procent mężczyzn wymaga od swojego szefa kooperacji.

Omawiane badanie składało się również z drugiej części, w której respondenci mieli określić w jakim stopniu ich szefowie pasują do sylwetki „menedżera jutra”. Wyniki pokazały, że kobiety były oceniane lepiej w zakresie każdej kompetencji, poza posiadaniem wiedzy praktycznej i charyzmatycznym przemawianiem. Jednak różnice były bardzo niewielkie. Nieznaczne różnice pojawiły się także w sytuacji kreowania wizji i strategicznego planowania przyszłości, radzenia sobie w sytuacjach konfliktowych i opanowania stresu oraz organizowania sesji kreatywnych, które oddziałują na zaangażowanie pracowników. Jednak podkreślić należy, że najistotniejsze różnice zarysowały się w przypadku: właściwego powierzania zadań, udzielania konstruktywnej informacji zwrotnej, troski o pracowników i ich sukces oraz empatii, a to cechy przejawiane przez kobiety.

Przedstawiciele obu płci charakteryzują się brakiem danej cechy lub umiejętności, tylko w trzech przypadkach: nie stawiają pracowników i ich dobra na pierwszym miejscu; nie wspierają rozwoju pracowników za pomocą coachingu i nie prowadzą z nimi sesji kreatywnych. Tego rodzaju zachowania są charakterystyczne dla kobiecego stylu zarządzania, ponieważ duża część badanych menedżerek, nie bierze pod uwagę takich metod pod uwagę w swojej pracy. Dokonano porównania kompetencji menadżerskich kobiet i mężczyzn, co pozwoliło wyciągnąć wniosek, że obie płcie zarządzają w podobny sposób. Podkreślić jednak warto, że kobiety zazwyczaj są oceniane przez swoich pracowników wyżej. Wyniki ankiety pokazują, że kobietom gorzej współpracuje się z szefem mężczyzną, z kolei mężczyźni wolą posiadać kobietę jako swojego przełożonego. Kobiety wypadają znacznie lepiej niż mężczyźni w ocenie kompetencji menedżerskich. Wnioski z tego badania płyną takie, że kobiety bardziej odpowiadają wymaganiom współczesnego biznesu niż mężczyźni. Przeprowadzone badania i charakterystyka męskiego i kobiecego stylu zarządzania potwierdzają istnienie między nimi różnic w zakresie kompetencji. Wyniki badania oznaczają, że włączanie kobiet w zarządzanie

jest istotne z uwagi na fakt, że ich cechy i umiejętności lepiej wpływają na wizerunek współczesnego szefa czy menadżera niż kompetencje męskie [Niechoda, 2019, s. 27-29].

Warto także odnotować, że w powyższym kontekście uwydatnia się pogląd, zgodnie z którym kobiety i mężczyźni mogą osiągać porównywalną efektywność w zarządzaniu. Niektórzy zwracają uwagę, że zarówno kobiety, jak i mężczyźni wykorzystują oba style zarządzania: autokratyczny i demokratyczny. Różnica jednak polega na tym, że kobiety częściej stosują ten drugi styl, ponieważ jest on ukierunkowany na współuczestnictwo, aniżeli na wydawanie poleceń. Kobiety przestawiają się na styl autorytarny w sytuacji, kiedy konieczne jest wprowadzanie określonych norm [Wiśniewska-Szałek, 2007, s. 207]. Styl zarządzania przez kobiety posiada takie cechy, jak:

- partnerskie relacje z podwładnymi;
- ukierunkowanie na kompromis i mediacje;
- nacisk na komunikatywność i zdolności interpersonalne;
- wysoka inteligencja emocjonalna;
- łatwość w motywowaniu swoich pracowników;
- łatwość i przede wszystkim chęć dzielenia się wiedzą przez wykorzystywanie w pracy mentoringu i coachingu;
- współdziałanie i praca zespołowa;
- demokracja bazująca na współuczestnictwie.

H. Fisher [2003] jest zdania, że kobiety mają tendencję do myślenia kontekstowego i holistycznego. Widzą dane zagadnienia w szerszej perspektywie, niż czynią to szefowie mężczyźni. Zanim kobieta podejmie decyzję, rozważa dużą ilość informacji, czynników i opcji. Ma zatem podstawy do znalezienia więcej sposobów działania. Z powyższego wynika, że kobiety w zarządzaniu przedsiębiorstwem wybierają tzw. myślenie sieciowe. Z kolei T. Peters [2005] uważa, że kobiety lepiej sprawdzają się w obecnych czasach jako dyrektorki i kadra zarządzająca, albowiem są bardziej zdecydowane i łatwiej zdobywają zaufanie (w porównaniu do mężczyzn). Jest on zdania, że to właśnie kobiety lepiej sprawdzają się w roli sprzedawców, a pomaga im w tym posiadanie wysokiej umiejętności komunikowania się. Sprawdzają się również lepiej jako inwestorzy, ponieważ z rozważą podejmują decyzje. T. Peters [2005] wychodzi z założenia, że kobiety są bardziej elastyczne w sytuacji zmiany. Okazuje się bowiem, że posiadają one więcej cech nadawanych liderom transformacji, a co za tym idzie, że powinny częściej zajmować stanowiska kierownicze, niż mężczyźni. Albowiem kobiety w mniejszym stopniu zwracają uwagę na hierarchię w danym przedsiębiorstwie, częściej

podejmują współpracę niż rywalizację, a swój sukces budują w oparciu o wspólne dążenie do celu. Taki styl nazywa się stylem opartym na twórczym przywództwie, ponieważ tylko taki rodzaj zarządzania pozwala pracownikom na większą swobodę w podejmowaniu działań i decyzji. Należy uznać to za szansę na rozwój kariery dla kobiet, z powodu posiadanych zasobów, dzięki którym mogą lepiej i bez rezygnacji z naturalnych obszarów swojej osobowości odnosić sukcesy, piastując wysokie stanowiska kierownicze [Wiśniewska-Szałek, 2007, s. 208].

Zdaniem J. Broła i M. Kosiora [2004] oraz H. Rubina [1997] kobiecy styl zarządzania warto nazwać zarządzaniem poprzez „miłość”. Powodem takiego nazewnictwa jest zarządzanie bazujące na partnerskich relacjach przełożonego z podwładnymi, a także myśleniu, że za działaniem ludzi przemawia dobro, nastawione na kompromis i mediację, stawiając na komunikatywność i zdolności interpersonalne. Warto podkreślić, że kobiety w celu efektywnego motywowania i współdziałania w zespołach wykorzystują inteligencję emocjonalną. W mniejszym stopniu interesuje je udział w rywalizacji o wpływ i władzę w przedsiębiorstwie. Ich rządzenie oparte jest na kooperacji i współpracy oraz partnerskiemu traktowaniu ludzi w zespole. P. Drucker [Edersheim, 2009] ocenił natomiast, że obecna gospodarka potrzebuje „zarządzania opartego na wiedzy”, dlatego tak bardzo stawia się na jej posiadanie. Istotne – z punktu widzenia zarządzania spółką – jest także posiadanie przez menadżera właściwych cech psychologicznych, dzięki którym możliwe jest osiągnięcie zamierzonego sukcesu, co potwierdzają przeprowadzone badania.

W jednym z badań [Preston, 2018] zwrócono się do dyrektorów generalnych (CEO) o wymienienie najbardziej pożądanых cech wśród nowo przyjmowanych pracowników na stanowiska kierownicze średniego szczebla w branżach technicznych. Analiza wyników uzyskanych w drodze tego zapytania jasno pokazuje, że umiejętności techniczne ledwo weszły do pierwszej dziesiątki. Na szczycie listy znalazły się natomiast następujące cechy: etyczność i moralność, a w następnej kolejności: krytyczne myślenie, umiejętność rozwiązywania problemów, współpraca, praca zespołowa, efektywna komunikacja, zarządzanie relacjami z klientem. W badaniach tych dyrektorzy generalni zwrócili uwagę, że bardziej niż specjalizacja techniczna, istotny jest dla nich charakter pracownika, intelekt i kompetencje społeczne. I nie chodzi o to, że kandydaci na kierowników średniego szczebla nie powinni posiadać zdolności technicznych. Chodziło jedynie o podkreślenie, że poziom wiedzy specjalistycznej – spośród wszystkich cech pracowniczych – nie był najistotniejszy. Prognozy przewidują, że kobiety będą zajmować coraz więcej stanowisk kierowniczych. Analitycy zajmujący się tematyką zarządzania prezentują zdanie, że w przyszłości w zarządzaniu liczyć się będzie wrażliwość w

kierowaniu zadaniami i zespołem. Jak wiadomo kobiety, zgodnie ze swoją naturą, posiadają tę wrażliwość w większym stopniu niż mężczyźni. Kobiety są twórcami kreatywnego i innowacyjnego otoczenia [Kupczyk, 2009, s. 64-66].

Współczesna nauka głosi, że w zarządzaniu modelowym pojmowanie menedżera jest bardziej zgodne z naturą kobiet. Dominacja menadżera kobiety polega na zdolnościach interpersonalnych. To kobiety bardziej zachęcają swoich podwładnych do angażowania się w sprawy organizacji, chętnie dzielą się swoją wiedzą z innymi pracownikami i powierzają władzę, by stworzyć atmosferę twórczej pracy i uczyć osiągania satysfakcji z wykonywanych obowiązków. Dzięki takim działaniom wprowadzają one w swoich organizacjach i firmach *coaching* charakteryzujący się następującymi cechami:

- wzajemne zaufanie,
- pomoc w kształtowaniu umiejętności personelu,
- zwrócenie uwagi na słuchanie i pytanie,
- wykluczanie ograniczeń,
- jasne określanie celów i ról,
- nieformalna wymiana informacji,
- doradztwo.

Dodatkowo warto podkreślić, że dla kobiet, które piastują wysokie stanowiska, nie jest istotna hierarchia, łatwiej nawiązują kontakty i podtrzymują relacje interpersonalne, częściej współpracują, niż rywalizują, a swoje osiągnięcia budują na wspólnym dążeniu do celu. Za lepszą jakością zarządzania przez kobiety przemawia również to, że rzadko uczestniczą w rywalizacji o władzę i dominację w danym przedsiębiorstwie. Kobiety zarządzają za pomocą kooperacji i współpracy oraz charakteryzuje je partnerskie traktowanie ludzi w swoim zespole [Baskiewicz, 2013, s. 35].

W piśmiennictwie dostrzeżono, że kwestie związane z płcią managerów od wielu lat stanowią przedmiot zainteresowania nauki o zarządzaniu. Warto w tym miejscu poświęcić uwagę także zależności pomiędzy stylem życia pracowników a decyzjami kierowników obu płci. Przeprowadzone dotychczas badania potwierdzają, że styl zarządzania kobiet jest bardziej skuteczny. Warto więc zadać pytanie, z jakiego powodu płeć wpływa na osiągnięcie wyższej skuteczności zarządzania przedsiębiorstwem? Okazuje się, że na odmienności w stylu zarządzania firmą mają wpływ przede wszystkim cechy, jakie z natury przypadają obu płciom. To kobiety bowiem są istotnie bardziej wrażliwe emocjonalnie, a co za tym idzie wspierają innych (w omawianym kontekście chodzi o pracowników podległych) [Cewińska, Striker,

2019, s. 270]. J. Cewińska, M. Striker trafnie podsumowały, że „(...) w wielu publikacjach kobiety opisywane są jako osoby zorientowane na silne wartości relacyjne i powiązania interpersonalne, które znacząco wpływają na ich doświadczenia w pracy. Badania wskazują również na to, że kobiety wykorzystują wiele form relacji zawodowych bardziej do wsparcia społecznego niż do instrumentalnych celów związanych z awansem organizacyjnym” [Cewińska, Striker, 2019, s. 271].

Oczywiście wielu autorów ocenia, że to właśnie męskie autorytarne zarządzanie jest bardziej wartościowe, albowiem koncentruje się na wykonaniu określonego zadania. Niemniej jednak współcześnie dostrzec można trend przemawiający za atrakcyjnością pracownika, który posiada także cechy kobiece. Najlepszym rozwiązaniem byłoby, gdyby jedna osoba posiadała i męskie i żeńskie cechy osobowości. Wśród tych cech, które oceniane są jako najbardziej pożądane wymienić można w szczególności:

- inteligencja emocjonalna,
- podejmowanie ryzyka,
- empatia,
- integralność,
- zdolność do perswadowania,
- motywowanie i inspirowanie pracowników [Rincón, 2017, s. 319-352].

W innych badaniach [Cewińska, Striker, 2018, s. 50] podjęto próbę ustalenia, czy w opinii menedżerów styl życia pracowników determinuje decyzje kierownicze, a jeśli tak, to na jakie decyzje mają one największy wpływ. Interesującym zagadnieniem było także ustalenie, jak menadżerowie widzą związek między stylem życia pracowników, a wynikami całego zespołu. Badania objęły udziałem 1002 menedżerów, z czego 52% stanowiły kobiety. Respondenci byli zróżnicowani pod względem wieku, stażu pracy i wielkości zarządzanego zespołu. Wyniki zostały przedstawione w tabeli 2.9.

Tabela 2.9. Struktura respondentów według wieku, stażu pracy na stanowisku kierownika i wielkości zarządzanego zespołu.

wiek	udział odpowiedzi w %	staż pracy na stanowisku menadżera	udział odpowiedzi w %	liczba pracowników pod kierownictwem	udział odpowiedzi w %
30 lat lub mniej	6	więcej niż 5 lat	16	do 5 osób	24
31-40 lat	25	6-15 lat	38	6-10 osób	27
41-50 lat	30	16-25 lat	26	11-20 osób	21
51-60 lat	26	więcej niż 25 lat	20	21-30 osób	10

wiek	udział odpowiedzi w %	staż pracy na stanowisku menadżera	udział odpowiedzi w %	liczba pracowników pod kierownictwem	udział odpowiedzi w %
więcej niż 60 lat	13			więcej niż 30 osób	18

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Cewińska J., Striker M., Lifestyle as a determinant of managerial decisions, Human Resources Management & Ergonomics, vol. XII, nr 1, 2018, s. 50.

Większość ankietowanych (66%) pełniła funkcje kierownicze w organizacjach zatrudniających poniżej 50 pracowników. W strukturze własnościowej dominowały firmy z sektora prywatnego (72%). Z perspektywy koncepcji zarządzania różnorodnością zrozumienie, w jaki sposób różnice i podobieństwa między pracownikami wpływają na wyniki organizacji (np. efektywność organizacyjna, satysfakcja pracowników, dobrowolne odejścia) jest obecnie postrzegane jako kluczowy czynnik stabilności organizacyjnej. Różnorodność siły roboczej jest postrzegana jako atut organizacji, szansa na stanie się bardziej kreatywnym, na zdobycie nowych rynków, na osiągnięcie i utrzymanie przewagi konkurencyjnej. Z drugiej strony różnorodność może być także źródłem problemów i dylematów menedżerskich. Dlatego tak ważne jest umiejętne zarządzanie zróżnicowanymi pracownikami i zespołami [Choi i in., 2010, s. 109-121].

P. Cieślak, specjalizujący się w zarządzaniu w środowisku biznesowym, zauważa, że u kobiet prezesów występuje „(...) skłonność do mniejszego tracenia czasu. One są bardziej efektywne. Mężczyźni mają tendencje do błędzenia w innych obszarach lub dyskusji na inne tematy. Kobiety są bardziej zdyscyplinowane biznesowo, bardziej skoncentrowane na celu, przekonują faktami. Są bardziej «męskie» niż mężczyźni” [Raport, Deloitte, 2012, s. 19]. Dzięki temu, że określone kraje i konkretne firmy pozwolą kobietom na maksymalne rozwinięcie ich potencjału, będą tym samym mogli czerpać korzyści z ich osiągnięć zdobytych w toku edukacji. Gdyż 30% kobiet w wieku od 25 do 34 lat posiada wyższe wykształcenie, co należy porównać do 28% mężczyzn. Sekretarz Generalny Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), A. Gurría, stwierdził, że „kobiety są najslabiej wykorzystanym dobrem ekonomicznym światowej gospodarki” [Dźwigoł-Barosz, 2015, s. 121].

ROZDZIAŁ III

METODY BADAWCZE, WYKORZYSTANE W ANALIZACH EMPIRYCZNYCH

W niniejszym rozdziale omówione zostaną metody, które wykorzystano w części empirycznej rozprawy. Należą do nich:

- 1) analiza wskaźników finansowych, służąca do oceny różnych aspektów działania analizowanych spółek w kolejnych latach badania;
- 2) analiza struktury i dynamiki do syntetycznego opisu badanych zjawisk;
- 3) wielowymiarowa analiza porównawcza, która za pomocą odpowiednio skonstruowanych mierników syntetycznych, umożliwia ocenę ogólnej sytuacji spółek, przy jednoczesnym uwzględnieniu wielu czynników opisanych za pomocą wybranych wskaźników finansowych;
- 4) analiza współzależności do badania wpływu obecności kobiet w organach kierowniczych na kondycję spółek, co zostanie prowadzone za pomocą współczynnika korelacji liniowej;
- 5) wnioskowanie statystyczne w celu uogólnienia uzyskanych wyników badawczych.

3.1. Analiza wskaźnikowa jako metoda oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa

W obecnym systemie gospodarczym, gdzie dostępność do danych ilościowych znacznie wzrasta, stosowanie analizy wskaźnikowej stanowi podstawowe i powszechnie stosowane narzędzie oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Analiza oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa zajmuje najważniejsze miejsce w procesie podejmowania decyzji przez menagerów jednostek gospodarczych, instytucje kredytowe i inwestorów [Wilczyńska, 2018, s. 185].

Podmioty gospodarcze przygotowują raporty okresowe, prospekty emisyjne, bilanse, zestawienia rachunków zysków i strat, przepływów pieniężnych oraz inne sprawozdania z działalności w celu uzyskania informacji o prowadzonej działalności w zakresie osiągniętych przychodów, posiadanych środków pieniężnych, wysokości ponoszonych kosztów, a także obliczają wskaźniki rynkowe i ekonomiczno-finansowe, konstruowane na podstawie tych dokumentów. Kierownictwo, posługując się tymi zestawieniami, analizuje bieżące przedsięwzięcia i wyciąga wnioski na przyszłość. Wyniki analizy ekonomiczno-finansowej

przedsiębiorstwa mogą być porównywane w czasie i (lub) w przestrzeni [Tarczyński, i in., 1995, s. 50]. Na podstawie analizy wskaźnikowej kierownictwo przedsiębiorstwa, inwestorzy oraz inne podmioty mają możliwość oceny porównawczej w zakresie ich finansowego standingu oraz pozycji rynkowej badanego podmiotu. Analiza ta wykorzystywana jest również jako narzędzie dodatkowe do wyceny wewnętrznej wartości akcji²⁵ i stosowna jest przez inwestorów w analizie fundamentalnej.

Analiza wskaźnikowa jest podstawowym i najważniejszym narzędziem służącym do zbadania sytuacji określonej firmy. Aby zweryfikować kondycję finansową przedsiębiorstwa konieczne jest bowiem takie zastosowanie wskaźników, aby końcowa ocena działalności obejmowała łączną ocenę ich wszystkich [Gad, 2015, s. 72]. Warto w tym miejscu podkreślić, że w ramach analizy wskaźnikowej wyróżnić można: wskaźniki monitorujące sytuację finansową przedsiębiorstwa oraz wskaźniki rynkowe [Wiatrzyk, 2018, s. 161].

Podstawowym elementem, który pozwala na przeprowadzenie analizy wskaźnikowej jest sprawozdanie finansowe. Sprawozdanie to, zgodnie z Ustawą o rachunkowości [UoR], obejmuje: bilans, rachunek zysków i strat, dodatkowe informacje, czasami zestawienie zmian w kapitale własnym oraz rachunek przepływów pieniężnych, czyli *cash flow* (art. 70 UoR). Ocenę sytuacji finansowej przedsiębiorstwa należy rozumieć jako analizę efektywności finansowej podmiotu przy wykorzystaniu danych wynikających ze sprawozdań finansowych. Aby przeprowadzić kompletną ocenę sytuacji finansowej przedsiębiorstwa z wykorzystaniem analizy wskaźnikowej, należy skoncentrować uwagę wokół pięciu grup wskaźników [Łuniewska, Tarczyński, 2006, s. 46]:

- płynności finansowej,
- zadłużenia (wspomagania finansowego),
- sprawności działania (zarządzania),
- zyskowności (rentowności),
- rynkowych.

Wskaźniki monitorujące sytuację finansową przedsiębiorstwa oraz wskaźniki rynkowe stanowią relację między powiązаныmi ze sobą wielkościami, które przedstawiają sytuację jednego z pięciu obszarów albo kształtują wnioski w odniesieniu do badanej jednostki ujętej w kontekście całości [Jantoń-Drozdowska, Woźniak-Mikołajewicz, 2017, s. 118]. Należy zauważyć, że w zależności od rodzaju działalności badanej jednostki gospodarczej, do ich

²⁵ Dzięki temu można określić rozbieżności między ceną rynkową a wewnętrzną wartością akcji, czyli można zauważyć niedowartościowanie lub przewartościowanie akcji [Łuniewska, 2003, s. 46].

oceny wyznacza się różne wskaźniki, które są adekwatne w prowadzonej analizie zarówno do celów w jakiej jest prowadzona, jak i uwzględniające charakter działalności przedsiębiorstwa. Z tego względu w dalszych rozważaniach badania realizowane będą oddzielnie dla banków oraz spółek finansowych i niefinansowych.

Warto również dodać, że w literaturze przedmiotu oraz w praktyce gospodarczej wykorzystywane są różne wzory, opisujące wskaźniki finansowe o tej samej nazwie. Mając na uwadze przedmiot badań niniejszej dysertacji konieczne wydaje się zinterpretowanie wzorów zaczerpniętych zarówno z piśmiennictwa, jak też praktyki (tj. pochodzących z baz danych Notoria Serwis²⁶). Wyznaczone wskaźniki liczone są w dniach (dla 365 dni), zgodnie z wytycznymi udostępnionymi przez Notoria Serwis.

Warto w tym miejscu podkreślić, że analiza wskaźnikowa stanowi popularną metodę sprawozdawczą, wykorzystywaną w procesach oceny sytuacji finansowo-ekonomicznej banku i jego systemów. Ta forma analizy należy do katalogu badań ilościowych oraz przedstawia relację istotnych wielkości finansowych w kontekście ich wzajemnych związków. W piśmiennictwie wyróżniono następujące grupy wskaźników, będących elementem analizy bankowej:

- wskaźniki wypłacalności/płynności,
- wskaźniki efektywności/rentowności,
- wskaźniki jakości aktywów i udzielonych zobowiązań pozabilansowych (struktury portfela) [Zaleska, 2007, s. 598].

Można je zaklasyfikować do dwóch grupy: wskaźników rentowności (tj. stymulant), które określają, że im wyższa wartość wskaźników, tym lepsza ocena banku lub wskaźników jakości aktywów (destymulant), które wskazują, że im wyższa wartość wskaźników tym gorsza jest ocena banku [Zaleska, 2007, s. 598].

Na szczególną uwagę w tym zakresie zasługuje Międzynarodowy Standard Rachunkowości nr 39 (MSR 39), który w praktyce odnosi się do sporej części bilansów. Na jego podstawie możliwe jest ustalenie normy ujmowania i wyceny określonych instrumentów finansowych [MSR39].

²⁶ Wykorzystane w pracy wzory na obliczenie: wskaźnika płynności bieżącej i szybkiej, obsługi zadłużenia, rotacji aktywów, rotacji należności, pokrycia majątku, rotacji zapasów, rotacji zobowiązań, rentowności aktywów, rentowności kapitału własnego, płynności, współczynnika wypłacalności oraz marży zysku operacyjnego pochodzą z Notoria Serwis. Zob. <https://ir.notoria.pl/> [dostęp na dzień: 28.02.2022r.].

3.1.1. Analiza płynności

Płynność finansowa charakteryzuje przedsiębiorstwa, w których nie zachodzi ryzyko niewypłacalności. Przedsiębiorstwa te rozliczają okresowo wynagrodzenia pracownikom, nie mają opóźnień w spłatach wymagalnych należności oraz pokrywają zaciągnięte zobowiązania. Wskaźniki dotyczące płynności przedsiębiorstwa zdradzają jego zdolność do wywiązywania się z krótkoterminowych (tj. krótszych niż rok) świadczeń. W literaturze podnosi się, że płynność finansową można analizować za pomocą: wskaźników płynności bieżącej, płynności szybkiej oraz wypłacalności środkami pieniężnymi [Białas, 2017, s. 12-13]. Konieczne jest natomiast podkreślenie, że do oceny zdolności finansowej najczęściej stosowane są pierwsze dwa z wymienionych wyżej wskaźników.

W literaturze przedmiotu statyczny pomiar płynności finansowej możliwy jest poprzez wykorzystanie tych wskaźników, które obejmują aktywa o różnym stopniu płynności ekonomicznej. Wyeksponować przy tym należy, że wskaźnik płynności bieżącej raportuje jak często aktywa bieżące pokrywają pasywa bieżące, co pozwala na ocenę czy przedsiębiorstwo zdolne jest do opłacenia zaciągniętych przez siebie zobowiązań [Sowiński, 2013, s. 365]. Mając na uwadze powyższe, wskaźnik płynności bieżącej (wpb) możliwy jest do obliczenia za pomocą następującego wzoru:

$$\text{wskaźnik płynności bieżącej: } wpb = \frac{\text{aktywa bieżące}}{\text{zobowiązania bieżące}} \quad (3.1)$$

Wartość tego wskaźnika informuje o możliwości regulowania przez jednostkę zobowiązań bieżących (krótkoterminowych) przy wykorzystaniu aktywów bieżących. Wzrost wpb w porównaniu do poprzedniego okresu oznacza poprawę w zakresie płynności i odwrotnie. Najbardziej oczekiwana wartość tego wskaźnika oscyluje w przedziale 1,2 – 2,0, co świadczy wówczas o osiągnięciu pożądanego poziomu gospodarowania majątkiem. Zbyt niska wartość wpb (tzn. kształtująca się na poziomie poniżej 1,2) może świadczyć o występowaniu problemów przy regulowaniu zaciągniętych przez przedsiębiorstwo zobowiązań. W ten sposób możliwe jest zatem ustalenie, czy przedsiębiorstwo funkcjonuje z dnia na dzień i ma problemy w spłacie bieżących wymagalnych świadczeń w wyznaczonym do tego terminie. Warto również podkreślić, że zbyt wysoka wartość omawianego wskaźnika może ujawniać niepożądane cechy dotyczące płynności finansowej. Na tej podstawie wnioskować można, czy w danym przedsiębiorstwie zachodzi zjawisko nadpłynności. Jego przejawem jest w szczególności nieefektywnie zarządzanie majątkiem, które prowadzi do zamrożenia

nadmiernej ilości środków obrotowych w aktywach. Nie są one następnie wykorzystywane i nie przynoszą zysku [Jerzemowska, 2006, s. 145-147].

Wyższy poziom wpb oznacza większą zdolność przedsiębiorstwa do pokrycia swoich zobowiązań. Zdaniem M. Łuniewskiej i W. Tarczyńskiego w praktyce wartością zadowalającą jest poziom 2,0. Przekroczenie tego poziomu powoduje nadmierne zaangażowanie kapitału obrotowego, co może prowadzić do wielu negatywnych konsekwencji dla interesów właścicieli [Łuniewska, Tarczyński, 2006, s. 47]. Wskaźnik bieżącej płynności finansowej informuje kierownictwo, ile razy bieżące aktywa są wyższe od aktualnych zobowiązań.

Ze względu na to, że aktywa obrotowe nie stanowią jednorodnej grupy, a upłynnienie niektórych pozycji je tworzących po cenie rynkowej może być problematyczne, do oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa wykorzystuje się także wskaźnik szybki płynności [Figura, 2013, s. 65].

We wzorze na wskaźnik płynności szybkiej (PS, przyśpieszonej) wartość aktywów bieżących została pomniejszona o zapasy przestarzałe, których sprzedaż może być utrudniona (tj. mają one dużo niższy poziom płynności). Nie będzie przesadne stwierdzenie, że omawiany rodzaj wskaźnika ujmuje najbardziej płynne składniki majątkowe. Stąd wzór na wskaźnik płynności szybkiej przedstawia się następująco:

$$\text{wskaźnik płynności szybkiej: } wps = \frac{\text{aktywa bieżące} - \text{zapasy}}{\text{zobowiązania bieżące}} \quad (3.2a)$$

który według Serwisu Notoria jest postaci:

$$wps = \frac{\text{aktywa obrotowe} - \text{aktywa biologiczne} - \text{aktywa niematerialne}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}} \quad (3.2b)$$

Wartość wskaźnika płynności szybkiej dostarcza informacji o możliwości pokrycia zobowiązań krótkoterminowych składnikami aktywów, które charakteryzuje wysoki poziom płynności. W literaturze przedmiotu, według niektórych Autorów, spodziewana wartość tego wskaźnika powinna oscylować w przedziale 0,8 – 1,0 [zob. Jantoń-Drozdowska, Woźniak-Mikołajewicz, 2017, s. 120], a według M. Łuniewskiej i W. Tarczyńskiego [2006, s. 47] na poziomie 1,0, ponieważ płynnością są zainteresowani wierzyciele. Wartość 1,0 oznacza, że gotówka i należności równoważą zobowiązania, czyli w każdym momencie można je uregulować. Zróżnicowane wartości wskaźnika PS wynikają z charakteru branży badanych jednostek oraz z przyjętej przez nich polityki finansowej. Jeżeli wartość wskaźnika (3.2) wynosi powyżej 1,0, oznacza to gwarancję pokrycia bieżących zobowiązań [Jerzemowska, 2006, s. 147-148]. Natomiast wartość poniżej 1,0 świadczy o problemach płatniczych przedsiębiorstwa. Wartość wskaźnika płynności szybkiej znacznie niższa od wartości

wskaźnika płynności bieżącej oznacza utrzymywanie przez przedsiębiorstwo zbyt wysokich zapasów, których nie może szybko zamienić na gotówkę [Łuniewska, 2003, s. 50].

3.1.2. Analiza zadłużenia

Drugim obszarem analizy wskaźnikowej jest ocena zadłużenia. Określana jest ona w praktyce jako analiza struktury finansowania. Przedsiębiorstwa, w celu realizacji swoich zadań w ujęciu długookresowym, korzystają z kapitałów obcych. Zadłużenie nie jest więc zjawiskiem negatywnym, niemniej jednak należy uważać, aby nie przekroczyło pewnego zakresu bezpieczeństwa. Kapitałodawcy, przed podjęciem decyzji o udzieleniu kredytu, dokonują oceny płynności finansowej danego przedsiębiorstwa. Analiza miary zadłużenia prowadzi do określenia poziomu zadłużenia badanej jednostki oraz sprawdzenia zdolności przedsiębiorstwa w zakresie obsługi długu. Wskaźniki oceny zadłużenia podzielone są na wskaźniki opisujące poziom zadłużenia przedsiębiorstwa oraz na wskaźniki pokazujące zdolność przedsiębiorstwa do obsługi długu. Analiza w tym zakresie rozpoznaje źródła finansowania aktywów i obejmuje: wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego oraz wskaźnik zadłużenia długoterminowego.

Oceniając poziom zadłużenia przedsiębiorstwa na podstawie wskaźnika ogólnego zadłużenia (OgZ) wyznacza się relację całości zobowiązań (zadłużenia) ogółem przedsiębiorstwa do jej aktywów ogółem i zapisuje jako:

$$\text{wskaźnik ogólnego zadłużenia: OgZ} = \frac{\text{zobowiązania i rezerwy na zobowiązania}}{\text{aktywa ogółem}} \quad (3.3)$$

Wyliczona w ten sposób miara ogólnego zadłużenia pozwala określić, na ile majątek monitorowanego przedsiębiorstwa jest finansowany za pośrednictwem kapitałów obcych. Innymi słowy, jaki udział w aktywach ogółem stanowi zadłużenie. Zgodnie z zasadą „złotej reguły finansowej”, jeżeli wskaźnik obsługi zadłużenia nie przekracza 50%, to wskaźnik zadłużenia kapitału własnego nie przekroczy poziomu 100% [Gabrusewicz, 2014, s. 342]. Im wyższy bowiem poziom tego wskaźnika, tym stopień zadłużenia przedsiębiorstwa jest większy. Nader pokaźna wartość omawianego wskaźnika może podważyć wiarygodność finansową przedsiębiorstwa. Jest to istotna konsekwencja wpływająca na odbiór danego przedsiębiorstwa w ocenie zewnętrznej. Może bowiem skutkować zniechęceniem kredytodawców i inwestorów giełdowych ze względu na wysokie ryzyko i gorsze zabezpieczenie powierzonych kapitału. Zbyt niska wartość (3.3) wskazuje natomiast na fakt, że przedsiębiorstwo nie wykorzystuje obcych źródeł finansowania do powiększania korzyści finansowych przedsiębiorstwa [Łuniewska, Tarczyński, 2006, s. 47]. Oczekiwana wartość wskaźnika ogólnego zadłużenia

powinna zatem wynosić 0,5. Uzyskanie tego poziomu jest niezwykle trudne dla wielu przedsiębiorstw, stąd w celu długookresowego rozwoju korzystają one z kapitału obcego, jako źródła finansowania. Ze standardów zachodnich wynika, że wskaźnik ogólnego zadłużenia powinien oscylować w zakresie 0,57 – 0,67 [Ostaszewski, 1992, s. 53].

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego (ZKW) stanowi relację ogółu zobowiązań do wartości kapitału własnego:

$$\text{wskaźnik zadłużenia kapitału własnego: } ZKW = \frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{kapitał własny}} \quad (3.4.)$$

Poziom tego wskaźnika informuje kierownictwo podmiotu o zaangażowaniu kapitału obcego w odniesieniu do funduszu własnego. Oczekiwana wartość w powyższym zakresie dla małych przedsiębiorstw w Stanach Zjednoczonych wynosi 3, co oznacza, że struktura ich finansowania obejmuje 25% kapitałów własnych i 75% kapitałów obcych (zadłużenia) [Wiatrzyk, 2018, s. 166].

Wskaźnik obsługi zadłużenia (ObZ) używany jest do pomiaru zdolności jednostki do wytworzenia wystarczającej ilości gotówki na pokrycie jej zadłużenia. Jest ilorazem sumy wyniku operacyjnego i amortyzacji do kosztów finansowych. Może być zaprezentowany w następujący sposób:

$$\text{wskaźnik obsługi zadłużenia: } ObZ = \frac{\text{wynik operacyjny} + \text{amortyzacja}}{\text{koszty finansowe}} \quad (3.5)$$

Podkreślenia wymaga, że im wyższy wskaźnik ObZ, tym łatwiej uzyskać kredyt. Jeżeli wskaźnik (3.5) jest większy od 1, to oznacza, że przedsiębiorstwo generuje przepływy pieniężne wystarczające do spłaty swoich zadłużeń. W sytuacji, gdy wskaźnik ten jest mniejszy od 1, wywnioskować wówczas można, że firma nie posiada wystarczających przepływów pieniężnych, aby pokryć spłaty swoich kredytów.

W praktyce gospodarczej najważniejszy w obszarze analizy zadłużenia jednostki jest wskaźnik zadłużenia długoterminowego (ZD, wskaźnik długu, wskaźnik ryzyka). Można go przedstawić następującym wzorem:

$$\text{wskaźnik zadłużenia długoterminowego: } ZD = \frac{\text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{kapitał własny}} \quad (3.6)$$

Analiza wskaźnika zadłużenia długoterminowego informuje o wysokości zadłużenia kapitału własnego ogółem, ograniczając się wyłącznie do zobowiązań długoterminowych. W ten sposób możliwe jest zobrazowanie struktury kapitałów stałych. Jeżeli więc wartość wskaźnika (3.6) opiewa na poziomie 1, to stanowi to połowę wartości kapitałów stałych. W efekcie wartość zadłużenia długoterminowego będzie równa wartości kapitałów własnych.

Oczekiwana wartość wskaźnika ZD powinna mieścić się w przedziale od 0,5 do 1,0. Przekroczenie górnej granicy oznacza natomiast nadmierne zadłużenie badanej jednostki [Jerzemowska, 2006, s. 166-167].

Zgodnie z zapisami MSR 39 celem standardu jest określenie zasad ujmowania i wyceny aktywów finansowych i zobowiązań finansowych, a także niektórych umów kupna lub sprzedaży niefinansowych składników majątkowych. Celem MSR 39 jest określenie zasad ujmowania i wyceny aktywów finansowych i zobowiązań finansowych, a także niektórych umów kupna lub sprzedaży niefinansowych składników majątkowych. Wymagania dotyczące prezentacji informacji o instrumentach finansowych zostały określone w MSR 32 Instrumenty finansowe: prezentacja. Wymagania dotyczące ujawniania informacji o instrumentach finansowych zostały określone w MSSF 7 Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji.

3.1.3. Analiza sprawności działania

Trzecim obszarem analizy wskaźnikowej są wskaźniki sprawności działania. Wskaźniki te dostarczają informacji, na ile podmiot korzysta wydajnie z posiadanych składników aktywów, czyli jakie jest zaangażowanie składników majątkowych w rozmiarze sprzedaży. Są różne propozycje obliczania tych wskaźników, ponieważ mogą być one liczone w dniach. Co więcej, obliczane są inaczej dla spółek finansowych (banków). Najczęściej w praktyce gospodarczej ze wskaźników sprawności działania wykorzystuje się dla spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych:

- wskaźnik rotacji zapasów,
- wskaźnik rotacji zapasów w dniach,
- wskaźnik rotacji należności,
- wskaźnik rotacji zobowiązań
- oraz wskaźnik rotacji majątku trwałego.
- Natomiast dla spółek finansowych (banków) analizuje się:
 - wskaźnik płynności MFW,
 - współczynnik wypłacalności,
 - koszty działania/wynik na działalności bankowej,
 - i koszty działania/dochody z działalności podstawowej.

Wyceniane wartości rotacji w ramach analizy wskaźnikowej są istotnym punktem wyjścia do dodatkowych informacji w zakresie wydajnego funkcjonowania podmiotu [Jakubczyc, 1999, s. 131].

Wskaźnik rotacji zapasów (RZ) przedstawia relację wartości sprzedanych produktów do przeciętnego rocznego stanu zapasów:

$$\text{wskaźnik rotacji zapasów: } RZ = \frac{\text{wartość sprzedanych produktów}}{\text{przeciętny roczny stan zapasów}} \quad (3.7)$$

Miara tego wskaźnika przedstawia, ile razy w ciągu danego okresu podmiot odnawia swoje zapasy. Zmniejszający się poziom wskaźnika oznacza, że posiadane zapasy wystarczają na dłużej, co może świadczyć o problemach z ich sprzedażą. Skutkiem powyższego jest natomiast wzrost kosztów magazynowania, zamrożenie kapitału w zapasach oraz wzrost ryzyka utraty płynności finansowej. Mając powyższe na uwadze skonstatować zatem można, że im wyższa wartość omawianego wskaźnika, tym korzystniej dla danego przedsiębiorstwa. Niemniej jednak, w sytuacji osiągnięcia zbyt wysokiego wskaźnika rotacji zapasów istnieje ryzyko niedoboru materiałów i zachwiania prawidłowego przebiegu procesu produkcji [Jantón-Drozdowska, Woźniak-Mikołajewicz, 2017, s. 130].

Wskaźnik rotacji zapasów jest przykładem niejednolitego wzoru, ponieważ może być wyrażany w dniach. W literaturze okres ten jest liczony jako 360 dni, natomiast Serwis Notoria podaje 365 dni. Możliwe jest przedstawienie go za pomocą następującego wzoru:

$$\text{wskaźnik rotacji zapasów: } RZ = \frac{\text{średnie zapasy} \times 365}{\text{koszty działalności operacyjnej}} \quad (3.8a)$$

Niska wartość wskaźnika rotacji zapasów świadczy o jego wysokim poziomie, a więc oznacza relację pozytywną. Natomiast niski stan zapasów korzystnie wpływa na powiększanie zysku przedsiębiorstwa. Stan zapasów powinien być taki, aby firma zachowała ciągłość produkcji. Stan wskaźnika RZ dobrze jest porównać z normami sektorowymi. Przedsiębiorstwa usługowe posiadają bowiem mniejszą wartość tego wskaźnika, niż ma to miejsce w przedsiębiorstwach produkcyjnych [Łuniewska, Tarczyński, 2006, s. 48].

Wskaźnik rotacji zapasów w dniach w odniesieniu do danego roku umożliwia ocenę długości cyklu obrotu zapasów według poniższej relacji:

$$\text{wskaźnik } RZ \text{ w dniach} = \frac{\text{przeciętny roczny stan zapasów} \times 360}{\text{wartość sprzedanych produktów}} \quad (3.8b)$$

Na podstawie wysokości tego wskaźnika kierownictwo firmy pozyskuje informację, ile dni przeciętnie w ciągu danego roku utrzymywane są zapasy. Co istotne, mniejsza wartość tego wskaźnika świadczy o bardziej wydajnym gospodarowaniu posiadanymi zapasami [Jantón-Drozdowska, Woźniak-Mikołajewicz, 2017, s. 130].

Wskaźnik rotacji (cykl inkasa) należności (RN) pozwala na przeprowadzenie oceny przyjętej przez przedsiębiorstwo polityki w zakresie udzielania kredytów i zdolności ich ściągania, a przedstawiany jest jako:

$$\text{wskaźnik należności: } RN = \frac{\text{przeciętny stan należności} \times 365}{\text{przychody ze sprzedaży}} \quad (3.9a)$$

Wskaźnik ten sygnalizuje, ile razy w ciągu roku przedsiębiorstwo odtwarza stan należności. W praktyce gospodarczej poziom tego wskaźnika powinien oscylować w zakresie 7,0 – 10,0. Jeżeli wartość jest niższa od dolnej granicy, to okres kredytowania kontrahentów jest zbyt długi, a firma ma problem ze ściąganiem wymagalnych należności [Jerzemowska, 2006, s. 184]. Według M. Łuniewskiej [2003, s. 54] wskaźnik rotacji należności konstruowany jest w dniach jako:

$$\text{wskaźnik } RN = \frac{\text{należności}}{\text{sprzedaż netto}} \times \text{liczba dni} \quad (3.9b)$$

Wskaźnik ten wyznacza liczbę dni, za którą nie otrzymano zapłaty. Warto przy tym wskazać, że za normę przyjmuje się 60 dni. Przekroczenie dwóch miesięcy świadczy o napiętrzających się niezapłaconych należnościach, a co za tym idzie istnieniu trudności z ich ściąganiem. Konieczne jest przy tym podkreślenie, że w przedstawionych warunkach wzrasta ryzyko niepłacenia przez przedsiębiorstwo własnych zobowiązań. Wysoki stan wskaźnika rotacji należności oznacza więc nieskuteczność ściągania należności. Aby sprawdzić w jakiej sytuacji jest dane przedsiębiorstwo wartość wskaźnika (3.9b) należy porównać z normą sektorową [Łuniewska, 2003, s. 54].

Kolejnym wskaźnikiem zasługującym na omówienie jest wskaźnik rotacji zobowiązań (RZob), który pokazuje, jak długo korzystamy z środków obcych, aby kredytować swoją działalność [Sierpińska, Jachna, 2002]. Można go przedstawić za pośrednictwem następującego wykresu:

$$\text{wskaźnik } RZob = \frac{\text{przeciętny stan zobowiązań ogółem}}{\text{przychody ze sprzedaży}} \times \text{liczba dni} \quad (3.10a)$$

Serwis Notoria wskaźnik rotacji zobowiązań określa jako iloraz średnich zobowiązań krótkoterminowych przez koszty działalności operacyjnej, co zaprezentować można w następujący sposób:

$$\text{wskaźnik } RZob = \frac{\text{średnie zobowiązania krótkoterminowe}}{\text{koszty działalności operacyjnej}} \times 365 \quad (3.10b)$$

Warto również przytoczyć wzór wskaźnika rotacji zobowiązań przyjęty przez M. Łuniewską [2003, s. 54]. Jej zdaniem możliwe jest zapisanie go poprzez następujący wzór:

$$\text{wskaźnik } RZob = \frac{\text{zobowiązania}}{\text{sprzedaż netto}} \times \text{liczba dni} \quad (3.10c)$$

Wysokość poziomu tego wskaźnika informuje kierownictwo przedsiębiorstwa o rotacji zobowiązań, czyli o tym w jakim stopniu przedsiębiorstwo reguluje swoje przeciętne zobowiązania w danym okresie rozliczeniowym w przeliczeniu na dni. Niższa miara wskaźnika świadczy o lepszej sytuacji przedsiębiorstwa [Łuniewska, Tarczyński, 2006, s. 48]. Z punktu widzenia kierownictwa przedsiębiorstwa, im większa wartość wskaźnika (3.10), tym lepiej, ponieważ przedsiębiorstwo korzysta z nieoprocentowanych źródeł finansowania. Natomiast kontrahenci oczekują od przedsiębiorstwa otrzymania zapłaty za dostawy w jak najkrótszym czasie [Zaleska, 2005, s. 76]. Jest to wskaźnik szczególnie ważny dla kredytodawców. Im wyższa jest wartość wskaźnika (3.10), tym większa umiejętność podmiotu do pokrywania długu [Jerzemska, 2006, s. 184]. Wartość wskaźnika rotacji zobowiązań powinna być w korelacji ze wskaźnikiem rotacji należności w dniach, ponieważ zobowiązania powinny być regulowane analogicznie do cyklu splotu należności. Optymalna wartość wskaźnika RZob powinna oscylować około 1 [Łuniewska, 2003, s. 54].

Następnie uwagi wymaga wskaźnik rotacji aktywów (RA), który określa relację przychodów ze sprzedaży do aktywów ogółem i wyraża się jako:

$$\text{wskaźnik rotacji aktywów: } RA = \frac{\text{przychody ze sprzedaży}}{\text{aktywa ogółem}} \quad (3.11a)$$

Wskaźnik rotacji aktywów informuje kierownictwo przedsiębiorstwa o stopniu wykorzystania ogółu zasobów majątkowych (aktywów) przedsiębiorstwa w przychodach oraz wskazuje, czy są one efektywnie wykorzystywane przez przedsiębiorstwo. Jeżeli stan aktywów wychodzi poza tę miarę, której potrzebuje przedsiębiorstwo, to następuje niepotrzebne zamrożenie kapitału, a co za tym idzie – zmniejszenie potencjalnych zysków z przedsiębiorstwa. Im wyższa wartość wskaźnika RA ogółem, tym lepsza efektywność zarządzania majątkiem przedsiębiorstwa. Wzrost wartości wskaźnika RA jest oceniany pozytywnie, jeżeli jego wzrost wynika ze wzrostu przychodów ze sprzedaży, a nie spadku wartości aktywów [Jantoń-Drozdowska, Woźniak-Mikołajewicz, 2017, s. 131].

Serwis Notoria określa wskaźnik rotacji aktywów jako relację średnich aktywów do przychodów x 365 dni. Natomiast M. Łuniewska [2003, s. 53] określa go poprzez:

$$\text{wskaźnik } RA = \frac{\text{aktywa bieżące}}{\text{sprzedaż netto}} \times \text{liczba dni} \quad (3.11b)$$

Z powyższej relacji wywnioskować można, ile razy w ciągu roku następuje odnowienie aktywów poprzez sprzedaż, czyli jest to szybkość obrotu aktywów czynnych. Gdy wskaźnik

rotacji aktywów jest zbyt wysoki, oznacza to zamrożenie kapitału obrotowego. Natomiast zbyt niski wskaźnik rotacji aktywów może doprowadzić do destabilizacji produkcji czy sprzedaży, co prowadzi do pogorszenia posiadanej wydolności produkcyjnej.

Wskaźnik pokrycia majątku (PM) jest określany jako relacja kapitału własnego do aktywów trwałych:

$$\text{wskaźnik pokrycia majątku: } PM = \frac{\text{kapitał własny}}{\text{aktywa trwałe}} \quad (3.12)$$

Wskaźnik PM informuje, w jakim stopniu kapitał własny pokrywa aktywa trwałe. Kapitał własny powinien wystarczyć na sfinansowanie aktywów trwałych, a więc wartość wskaźnika (3.12) powinna przyjmować wartość zbliżoną do 1. Jeżeli wartość wskaźnika (3.12) jest niższa niż 1, to znaczy, że część majątku jest finansowana przez kapitał obcy. Im wyższy jest stopień pokrycia aktywów kapitałem własnym, tym lepiej oceniana jest sytuacja finansowa przedsiębiorstwa.

W celu zbadania wskaźników bezpieczeństwa finansowego należy przeanalizować wskaźnik płynności i współczynnik wypłacalności banku. Dzięki tym danym możliwe jest ustalenie okresu, w którym bank może funkcjonować z użyciem swoich płynnych aktywów oraz bez obowiązku dodatkowych środków pozyskanych z zewnątrz.

Wskaźnik płynności MFW (według Międzynarodowego Funduszu Walutowego) *pokazuje relację środków w kasie i operacji z bankiem centralnym oraz należności od sektora finansowego do łącznych zobowiązań banku* [Capiga, 2011, s. 85, 263]. Wskaźnik ten świadczy o utrzymywaniu płynności oraz funkcjonowaniu banku. Określa go relacja [Tyran, 2005, s. 105-109]:

$$\text{wskaźnik płynności: } wpl = \frac{\text{gotówka+należności}}{\text{zobowiązania łącznie}} \quad (3.13)$$

Jeżeli występuje brak płynności, to upadają banki. Wysokość poziomu stóp rezerw obowiązkowych określa prawo bankowe [Łuniewska, 2003, s. 56]. M. Zuba trafnie dostrzegła, że *płynność banku to jego zdolność do terminowego regulowania zobowiązań finansowych, a utrzymanie jej jest obowiązkiem banku oraz warunkiem jego funkcjonowania i wiarygodności*²⁷.

Ocenę finansową banku można przeprowadzić za pomocą miar płynności opartych na bieżącej nadwyżce lub deficycie. Powyższe zaprezentować można według następującego zapisu:

²⁷ Analiza płynności finansowej, obok rentowności, jest głównym aspektem oceny kondycji finansowej banku. [Zob. Zuba M., 2012, s. 467].

$$\text{współczynnik } wpł = \frac{\text{nadwyżka lub deficyt}}{\text{aktywa ogółem}} \quad (3.14)$$

W ramach współczynnika *wpł* wyróżnić można wskaźnik strumieniowy, który umożliwia zbadanie relacji pomiędzy aktywami zapadalnymi w danym przedziale czasowym, a pasywami zapadalnymi w tym okresie [Świdorski, 1999, s. 116-117]. Wskaźnik ten oblicza się poprzez:

$$\text{wpł strumieniowy} = \frac{\text{aktywa zapadalne w danym przedziale czasu}}{\text{pasywa zapadalne w danym przedziale czasu}} \quad (3.15)$$

Współczynnik wypłacalności (*WspW*) jest konstruowany jako relacje funduszy własnych do aktywów i zobowiązań pozabilansowych ważonych ryzykiem oraz jako kapitał własny do aktywów ogółem. Można go zaprezentować w sposób następujący:

$$\text{WspW} = \frac{\text{fundusze własne}}{\text{aktywa i zobowiązania pozabilansowe ważone ryzykiem}} \quad (3.16)$$

Wysokość tych wskaźników informuje, na jakim poziomie bank utrzymuje fundusze własne w stosunku do ponoszonego ryzyka oraz kapitału własnego w stosunku do posiadanych aktywów. Miara tych wskaźników świadczy również o zdolności do regulowania zobowiązań po sprzedaży aktywów [Łuniewska, 2003, s. 56].

Warto w tym miejscu odwołać się do zapisów prawa upadłościowego, które zawiera definicję wypłacalnego przedsiębiorstwa w sytuacji, gdy ma ono możliwość uregulowania swoich zadłużeń z opóźnieniem nie przekraczającym trzech miesięcy. Konieczne jest także spełnienie drugiej przesłanki – tj. wartość zaciągniętych zobowiązań podmiotu gospodarczego nie powinna przekroczyć wysokości jego majątku [Ustawa Prawo upadłościowe]. Taka formuła wypłacalności znajduje uzasadnienie także w piśmiennictwie. Wypłacalność ocenić można jako fundament działania każdego banku.

Ustawa o rachunkowości wskazuje jakie elementy bankowe składają się na wynik finansowy netto. Zgodnie z art. 43 ust. 1 tej ustawy na wynik finansowy netto w banku składają się:

- wynik działalności operacyjnej (w tym na działalności bankowej),
- wynik operacji nadzwyczajnych,
- obowiązkowe obciążenia wyniku finansowego z tytułu podatku dochodowego, którego podatnikiem jest jednostka, i płatności z nim zrównanych, na podstawie odrębnych przepisów.

W dalszej części cytowanego przepisu wskazano, że wynik działalności bankowej obejmuje: wynik z tytułu odsetek, prowizji, przychody z akcji, udziałów i innych papierów

wartościowych, wynik operacji finansowych oraz wynik z pozycji wymiany (patrz: art. 43 ust. 2 UoR). Wynik działalności operacyjnej obejmuje wynik działalności bankowej, skorygowany o różnicę między pozostałymi przychodami operacyjnymi a pozostałymi kosztami operacyjnymi, koszty działania banku, amortyzację środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych, wynik na wartości rezerw z aktualizacji (patrz: art. 43 ust. 3 UoR).

Ustawa o rachunkowości wyodrębnia tutaj trzy podstawowe wyniki cząstkowe:

- wynik z działalności operacyjnej, obejmujący również działalność bankową;
- wynik z operacji nadzwyczajnych;
- obowiązkowe obciążenia wyniku finansowego, w tym podatek dochodowy.

Podstawowym elementem wyniku działalności bankowej jest wynik z tytułu odsetek, który stanowi różnicę pomiędzy przychodami i kosztami z tytułu odsetek [Czajor, 2018].

3.1.4. Analiza zyskowności

Czwartym obszarem analizy wskaźnikowej jest skupienie się na wskaźnikach rentowności, które przedstawiają stopę zwrotu (zyskowność) z aktywów i kapitału własnego przedsiębiorstwa [Kątnik, 2011, s. 144]. Wynik analizy rentowności pozwala ocenić, czy przedsiębiorstwo odpowiednio zarządza zasobami zaangażowanymi w swoją działalność oraz jak szybko zwróci się zaangażowany kapitał. A więc w praktyce gospodarczej im wyższa rentowność, tym korzystniej dla danego przedsiębiorstwa [Zaleska, 2007b, s. 607].

Istnieją wskaźniki, które inaczej są wyliczane dla spółek finansowych – banków, a inaczej dla spółek niefinansowych. W przypadku banku, ważny jest wynik finansowy, który świadczy o jego działalności deficytowej lub rentowej. Aby ocenić rentowność banku stosuje się mierniki bezwzględne (zysk brutto i netto) oraz mierniki względne (współczynnik rentowności, stopa zwrotu z aktywów, stopa zwrotu z kapitału własnego) [Łuniewska, 2003, s. 55].

Wartość wskaźnika rentowności zależy od wyniku finansowego oraz od ogółu osiągniętych przez podmiot przychodów. Z drugiej strony są one wyznaczone przez czynniki społeczne i gospodarcze [Ejsmont, Ostrowska, 2011, s. 5]. Za pomocą wskaźników rentowności określa się całkowity udział zarządzania płynnością finansową, aktywami oraz wielkości zadłużenia w wyniku finansowym przedsiębiorstwa. Do wskaźników rentowności najczęściej wykorzystywanych w praktyce gospodarczej zalicza się wskaźnik rentowności aktywów (ROA), wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE) oraz wskaźnik rentowności sprzedaży (ROS) [Jantón-Drozdowska, Woźniak-Mikołajewicz, 2017, s. 132].

Wskaźnik rentowności aktywów (ROA) jest stopą zwrotu z aktywów, który informuje, na ile składniki majątku, które posiada przedsiębiorstwo generują zysk oraz określa skuteczność zarządzania tymi aktywami. Wskaźnik ten wyrażany jest procentowo i konstruowany jako:

$$\text{wskaźnik ROA} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa ogółem}} \times 100 \quad (3.17)$$

Z wartości wskaźnika można odczytać, ile zysku netto przedsiębiorstwo wypracowuje z 1 zł zaangażowanych aktywów ogółem. Powyższe oznacza, że im wyższa miara tego wskaźnika, tym lepsza sytuacja finansowa badanego przedsiębiorstwa. Wartość omawianego wskaźnika jest bowiem relacją wielkości zagospodarowanego zysku oraz aktywów zaangażowanych w jego osiągnięcie [Jerzemowska, 2006, s. 201].

W dalszej kolejności warto skupić uwagę na istocie wskaźnika rentowności kapitału własnego (ROE). Jego miara informuje, jaki jest zwrot z funduszy zainwestowanych przez jego właścicieli. Wskaźnik ten wyrażany jest procentowo i jego konstrukcja stanowi relację pomiędzy zyskiem netto a kapitałem własnym ogółem. Obliczenie tego wskaźnika umożliwia poniższy wzór:

$$\text{wskaźnik ROE} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny ogółem}} \times 100 \quad (3.18)$$

W zależności od wysokości tego wskaźnika można zinterpretować sytuację finansową przedsiębiorstwa. Im wyższa miara tego wskaźnika, tym wyższa uzyskiwana jest dywidenda i dalszy rozwój przedsiębiorstwa, a więc jest to dobry sygnał dla inwestorów giełdowych i akcjonariuszy. Wraz ze wzrostem rentowności kapitału własnego sytuacja finansowa przedsiębiorstwa jest bardziej atrakcyjna w sensie ekonomicznym [Bednarski, 2001, s. 113-114]. Wartość tego wskaźnika pozwala wywnioskować nastawienie przedsiębiorstwa na zysk w krótkim okresie czasu, czy ewentualnie inwestowanie w rozwój i osiąganie zysku rozkłada się w czasie. Polityka przedsiębiorstwa powinna opierać się na zwiększaniu wartości wskaźnika rentowności kapitału własnego powyżej przeciętnej stopy procentowej. Jeżeli wskaźnik jest niższy od stopy procentowej, to znaczy, że bardziej opłaca się odkładać kapitał w banku jako depozyty terminowe, niż inwestować go w przedsiębiorstwo. Jak również, jeżeli wartość wskaźnika rentowności kapitału własnego jest niższa niż koszt kapitału, to przedsiębiorstwo więcej kosztuje utrzymanie kapitału, niż wynosi jego rentowność. Wówczas sytuacja jest zła. Aby zwiększyć rentowność kapitału przedsiębiorstwo może zmniejszyć wielkość kapitału własnego albo zwiększyć osiągane zyski, np. poprzez wykorzystanie dźwigni finansowej [Łuniewska, Tarczyński, 2006, s. 49].

Wskaźnik rentowności sprzedaży (ROS), określane też jako wskaźnik zyskowności netto, informuje o udziale przychodów ze sprzedaży w strukturze zysku jednostki. Za jego pomocą oceniane są wyniki finansowe w związku ze sprzedażą towarów lub usług. Konstrukcja tego wskaźnika przedstawiana jest jako relacja:

$$\text{wskaźnik ROS} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody ze sprzedaży}} \times 100 \quad (3.19)$$

Omawiany wskaźnik informuje władze przedsiębiorstwa o wypracowaniu zysku ze sprzedaży, czyli o efekcie finansowym całej działalności przedsiębiorstwa w relacji do wielkości sprzedaży. Im wyższy stan wskaźnika, tym wyższy zysk ze sprzedaży, a co za tym idzie – uzyskanie korzystniejszych cen sprzedaży i zmniejszenie jednostkowych kosztów własnych [Bednarski, 2001, s. 103-104].

Nie sposób przy tym pominąć kwestii marży zysku operacyjnego (MZO). Stanowi ona miarę tego, jaka proporcja zysków ze sprzedaży przedsiębiorstwa pozostaje po zapłaceniu kosztów zmiennych produkcji. Marżę obliczyć można według następującego wzoru:

$$\text{marża zysku operacyjnego: MZO} = \frac{\text{wynik operacyjny}}{\text{przychody ze sprzedaży}} \quad (3.20)$$

Marża operacyjna informuje, ile dana spółka generuje zysku przed opłaceniem długu i przed podatkami. Wysoki poziom wskaźnika (3.20) może wskazywać na silną markę firmy oraz umiejętność utrzymywania kosztów zmiennych na niskim poziomie. Jeżeli wartość wskaźnika (3.20) spada, warto wówczas sprawdzić, czy w branży nie pojawia się konkurencja albo czy przedsiębiorstwo nie rozpoczyna prowadzenia tzw. wojny cenowej. Jeśli te sytuacje się nie potwierdzają, to przyczyną spadku MZO może być zła polityka cenowa lub niekontrolowany wzrost kosztów [Gabrusewicz, 2014, s. 296-297].

Warto w tym miejscu odnieść się w kilku zdaniach do zagadnienia EBITDA. Pojęcie to stanowi skrót od *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, co tłumaczone jest na język polski jako zysk przed potrąceniem kosztów finansowych (odsetek), podatków, deprecjacji i amortyzacji [Abascal, 2012, s. 5]. Jest to miernik przychodu brutto po odjęciu kosztów ogólnych spółki. EBITDA wykorzystywany jest jako miernik wyceny spółki z zadłużeniem włącznie. Wycena ta często stosowana jest przez prywatnych inwestorów do oceny potencjalnych kandydatów do przejęcia i ich refinansowania. Obliczana jest ze wzoru:

$$\text{EBIDTA} = \text{wynik operacyjny} + \text{amortyzacja rzeczowych aktywów trwałych} + \text{amortyzacja wartości niematerialnych i prawnych}$$

lub

$$EBIDTA = \text{przychody} - \text{koszty operacyjne bez amortyzacji} \quad (3.21)$$

EBITDA jest wykorzystywana m.in. do wyceny wartości spółki, analizy ryzyka kredytowego oraz analizy rentowności spółki, pomijając konsekwencje amortyzacji wcześniejszych inwestycji i operacji finansowych. Ze względu na pominięcie amortyzacji można lepiej ująć podstawowe przepływy pieniężne wytworzone na działalności gospodarczej [Cieślak, Kwiatkowska, 2015, s. 40-41]. Wskaźnik ten nie pokazuje ilości pieniędzy w kasie wytworzonych przez spółkę, ponieważ nie ma ujętej spłaty długów.

Warto w tym miejscu podkreślić, że aktywa każdego banku stanowią zasób gospodarczy będący jego własnością (ewentualnie będący składnikiem, którym bank zarządza). Mając to na uwadze aktywa bankowe podzielić można na dwie następujące grupy:

- aktywa przychodowe (tj. pracujące; zaliczyć do nich można m.in. terminowo obsługiwane kredyty);
- aktywa nie przychodowe (czyli gotówka) [Zaleska, 2007b, s. 608].

Wskaźnik aktywów przychodowych przedstawia następujący wzór:

$$\text{wskaźnik udziału aktywów przychodowych: } UAP = \frac{\text{aktywa przychodowe}}{\text{aktywa ogółem}} \quad (3.22)$$

Rentowność aktywów przedstawia efektywność wykorzystania zasobów pozostających w dyspozycji banku, odzwierciedla politykę banku w zakresie zarządzania aktywami i wiąże się z udziałem aktywów przychodowych w aktywach ogółem [Mioduchowska-Jaroszewicz, 2008, s. 397-411].

Jeśli natomiast chodzi o produktywność majątku trwałego wskazać należało, że zmienna ta ma zróżnicowany charakter w zależności od gałęzi przemysłu i stosowanych technik wytwarzania (tj. relacji między pracą a kapitałem). Produktywność majątku stałego wskazuje wielkość dochodu uzyskanego ze sprzedaży przypadającej na daną jednostkę wartości majątku trwałego. Można ją obliczyć w następujący sposób:

$$\text{produktywność majątku trwałego: } PMT = \frac{\text{dochód ze sprzedaży}}{\text{wartość majątku trwałego}} \quad (3.23)$$

Kolejnym zagadnieniem wymagającym omówienia są aktywa finansowe, a także aspekt ich wyceny²⁸. Aktywa finansowe w przedsiębiorstwie, zgodnie z MSR 39, zaklasyfikować można według czterech następujących grup:

²⁸ W rachunkowości wycena to proces przyporządkowania wielkości pieniężnych obiektom lub działaniom związanym z przedsiębiorstwem. W systemie rachunkowości niezbędna jest określona forma wyceny, co powoduje, że cele wyceny w znacznym stopniu są takie same, jak cele rachunkowości. [Zob. Emerling, 2015, s. 22].

- aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy,
- inwestycje utrzymywane do upływu terminu wymagalności,
- pożyczki i należności,
- aktywa finansowe dostępne do sprzedaży [MSR].

W celu dokonania pełnej oceny rentowności należy przeprowadzić analizę porównawczą poziomu wskaźnika rentowności sprzedaży w danej jednostce z wynikami wskaźników zyskowności w innych jednostkach, które prowadzą działalność w tej samej branży [Dmowski, Sarnowski, 2005, s. 263].

3.1.5. Analiza wskaźników rynkowych

Ostatnią grupą wskaźników w analizie są wskaźniki rynkowe, do których należą wskaźniki cena do zysku (P/E) oraz cena do wartości księgowej (P/BV). Najczęściej wykorzystuje się je do oceny efektywności inwestycji kapitałowych w spółki notowane na giełdzie. Wskaźniki rynkowe są ważne przede wszystkim dla akcjonariuszy do oceny osiągniętych korzyści oraz dla potencjalnych inwestorów przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych [Siudek, 2004, s. 194-195; Sierpińska, Jachna, 1999, s. 111]. Ustalane są one na podstawie informacji z rynku kapitałowego.

Wskaźnik P/E (mnożnik zysku) ukazuje w jaki sposób inwestorzy oceniają spółkę, czyli wyznacza cenę rynkową akcji do zysku przypadającego na jedną akcję, przedstawia relacja:

$$P/E = \frac{\text{cena rynkowa akcji}}{\text{zysk przypadający na jedną akcję}} \quad (3.24)$$

Wartość P podawana jest codziennie, natomiast współczynnik E określany jest na koniec roku kalendarzowego. Praktyka pokazuje, że wskaźnik P/E jest liczony zawsze na koniec roku z uwagi na potrzebę uzyskania wartości E. Wskaźnik (3.24) informuje, ile razy cena rynkowa akcji przewyższa zysk netto przypadający na jedną akcję, a tym samym ile należy zapłacić za jedną złotówkę zysku netto przedsiębiorstwa. Nie ma możliwości odniesienia wartości mnożnika zysku do raz wyznaczonej normy, ponieważ jego wartość zmienia się codziennie w zależności od kursu akcji. Możliwe jest natomiast wyznaczenie normy dla sektora i stosowanie odniesienia do tej wartości. To daje lepsze porównanie danego przedsiębiorstwa na rynku. Aby mieć obraz danego przedsiębiorstwa najlepiej analizować go miesięcznie, kwartalnie lub rocznie, czyli badać jego zmiany wraz z upływem czasu [Łuniewska, 2003, s. 57].

Niski poziom wskaźnika (3.24) może wskazywać na niedowartościowanie akcji lub spodziewane pogorszenie wyników finansowych przedsiębiorstwa, przez co inwestorzy nie są zainteresowani nabywaniem takich akcji. Wysoki poziom wskaźnika (3.24) może sugerować, że akcje są przewartościowane. Generalnie przyjmuje się, że odpowiednio wyceniona spółka na giełdzie ma mnożnik w okolicach 15, czyli mnożnik służy głównie do oceny spółek przewartościowanych i niedowartościowanych. Wysokość wskaźnika może nam jednak w pewnych sytuacjach coś powiedzieć o spółce, niestety interpretacja tej zmiennej nie jest jednoznaczna. Jeśli P/E rośnie i jest wysokie, może to oznaczać dynamiczny wzrost kursu akcji spowodowany dużymi nadziejami na poprawę zysku netto w przyszłości. Mamy wtedy do czynienia z efektem pozytywnym, z rozwijającą się z sukcesem spółką, z którą inwestorzy łączą wielkie nadzieje i oczekiwania. Jednak możemy mieć do czynienia z sytuacją zupełnie przeciwną, P/E rośnie, a kurs spada. Spowodowane to jest gwałtownym pogorszeniem wyników, czyli wielkimi problemami spółki, wtedy zyski spadają szybciej niż kurs. Spadek P/E też może być niejednoznaczny. Jeżeli jest *bessa*, spada cały rynek, wtedy spada wartość (3.24) spółek, ponieważ spadają ich kursy giełdowe, ale to wynika z ryzyka systematycznego, a nie problemów konkretnej spółki [Urbanek, 2015, s. 93].

W rozważaniach teoretycznych podaje się, że wartość wskaźnika (3.24) zależy od wielkości ryzyka przedsiębiorstwa i możliwości wzrostu jego dochodów. W praktyce gospodarczej, jeżeli wartość wskaźnika (3.24) jest zbyt wysoka, oznacza to zbyt duże ożywienie lub spekulację inwestorów. Zatem należy jak najszybciej pozbyć się akcji, ponieważ ich ceny mogą zaraz gwałtownie spadać.

Wskaźnik P/BV porównuje bieżącą cenę rynkową akcji wpływającą z rynku z wartością księgową, pomniejszoną o zobowiązania i jest konstruowany jako stosunek ceny rynkowej akcji do wartości księgowej przedsiębiorstwa na jedną akcję [Siegel, Shim, 1995, s. 362]:

$$P/BV = \frac{\text{cena rynkowa akcji}}{\text{wartość księgowa firmy na jedną akcję}} \quad (3.25)$$

Dokonując opisu powyższego wzoru, wskazać należy, że wartość P jest podawana codziennie, natomiast BV – na koniec roku. Ten współczynnik również liczony jest zawsze na koniec roku kalendarzowego. Wskaźnik P/BV informuje, ile należy zapłacić za jedną złotówkę aktywów netto firmy. Jeżeli cena rynkowa akcji jest niższa niż wartość księgowa akcji, to znaczy, że przedsiębiorstwo ma problemy finansowe. Wysoka wartość wskaźnika (3.25) świadczy o osiągnięciu przez przedsiębiorstwo znacznych zwrotów z posiadanych aktywów. Wskaźnik P/BV informuje, ile warta jest każda akcja wynikająca z zapisów księgowych

wyznaczonych przez koszt historyczny. Wartość tego wskaźnika wzrasta wraz ze wzrostem ceny rynkowej w stosunku do wartości księgowej przedsiębiorstwa przypadającego na jedną akcję. Rozważając wskaźnik P/BV należy zwrócić uwagę na przedsiębiorstwa z dużymi pasywami w toku, ponieważ wówczas ten wskaźnik nie ma praktycznego zastosowania, gdyż nie odwzorowuje poprawnie wartości księgowej akcji. Niektórzy analitycy sądzą, że jeżeli cena rynkowa jest niższa niż wartość księgowa, to można kupić akcje, ponieważ mogły one zostać wycenione zbyt nisko. Taka sytuacja jest normą dla banków [Łuniewska, 2003, s. 58].

Jeżeli cena rynkowa akcji jest zbyt wysoka w stosunku do jej wartości księgowej, to znaczy, że akcje są przewartościowane, a to może skłonić inwestorów do sprzedaży akcji tego przedsiębiorstwa. Jeżeli poziom wskaźnika (3.25) jest wyższy od jedności, to znaczy, że przedsiębiorstwo jest wyceniane powyżej jej wartości księgowej, natomiast jeżeli wartość wskaźnika (3.25) jest mniejsza od jedności, to znaczy, że rynek wycenia przedsiębiorstwo poniżej jej wartości księgowej. Ważne jest, aby obserwować poziom wskaźnika w czasie i porównywać go do innych przedsiębiorstw w branży [Tarczyński, Łuniewska, 2006b, s. 264-265]. Poziom wartości księgowej ma ograniczony wpływ na rynkową cenę akcji. A z czasem może mieć jeszcze mniejszy, ponieważ dla właścicieli najbardziej liczy się dochód generowany przez aktywa, a nie poziom majątku. Obecnie wysoki majątek może być coraz mniej potrzebny, świat robi się coraz bardziej wirtualny, coraz większą wartość mają kanały dostępu, marki, posiadane licencje, jednym słowem know-how. Czasami może być wręcz tak, że wysoki majątek może być postrzegany jako zbędny balast [Dębski, 2010, s. 214-216].

Podobnie jak wskaźnik P/E, tak również wskaźnik P/BV najlepiej analizować i porównywać miesięcznie, kwartalnie bądź rocznie, gdyż najłatwiej wykryć wtedy nieprawidłowości. Widać wówczas jak kształtuje się ten wskaźnik w obserwowanym okresie oraz jak reaguje na hossę czy bessę, czy można zauważyć jego wysoką wartość czy niską, a także jaki jest jego poziom na tle przedsiębiorstw z branży [Łuniewska, 2003, s. 59-60].

Wskaźnik stopy zyskowności (SZ) akcji informuje o relacji między wynikiem finansowym netto a ceną akcji i przedstawia wzorem:

$$\text{wskaźnik stopy zyskowności: } SZ = \frac{\text{wynik finansowy netto na 1 akcję}}{\text{cena rynkowa 1 akcji}} \times 100\% \quad (3.26)$$

Jeżeli wartość wskaźnika (3.26) jest niska i poniżej 100%, to tym w mniejszym stopniu cena akcji odzwierciedla wyniki finansowe spółki. Wskaźnik stopy zyskowności służy do porównań korzyści z inwestycji w różne przedsiębiorstwa [Sierpińska, Jachna, 2002].

Zyskowność netto, czyli rentowność sprzedaży, a więc zysk netto odnoszony do przychodów ze sprzedaży. Sam poziom zmiennej niewiele mówi, ponieważ jest szalenie mocno

zależny od branży, którą oceniamy. Mamy na rynku branże wysoko marżowe i nisko marżowe. Dlatego należałoby analizować dynamikę zmian, czyli jak się zmienia w czasie, bądź przeprowadzić analizę dynamiki w porównaniu z konkurentami czy konkretną branżą. Taka interpretacja może być w miarę jednoznaczna, marża rośnie efekt pozytywny, marża spada efekt negatywny.

Zysk na akcję ma wpływ pozytywny, rośnie zysk na akcję, rośnie efektywność ekonomiczna spółki. Zwrócić tutaj trzeba jednak uwagę na mianownik, czyli liczbę akcji. Powyższa interpretacja jest prosta i jednoznaczna, jeśli liczba akcji spółki jest stała. Analiza się komplikuje, jak liczba akcji się zmienia. Wówczas należy przeprowadzić korekty w szeregu czasowym danych, aby były porównywalne. Jeśli to uczynimy, to można powiedzieć, że wzrost zmiennej ma wpływ pozytywny.

Cena rynkowa akcji można przyjąć tutaj dość jednoznacznie interpretację, wzrost oznacza efekt pozytywny, spadek efekt negatywny. Nie sposób pominąć faktu, że w tym wypadku wyodrębnić można wiele problemów. Jeśli występuje bessy, to wówczas nie musi ona od razu oznaczać problemów spółki. Aktualizuje się bowiem tzw. ryzyko systematyczne. Z tego względu najlepiej byłoby oceniać zmianę ceny (czy wartości spółki) na tle rynku (czyli np. w odniesieniu do indeksu WIG) – a więc mieć na uwadze zmiany względne. Wartość spółki rośnie szybciej, niż cały rynek (czy też zachowuje się lepiej niż cały rynek), efekt bardzo pozytywny, spółka spada silniej niż cały rynek, efekt bardzo negatywny. Zmienna będzie dobrą miarą kondycji spółki, w sytuacji, gdy wyceny rynkowe są adekwatne (tj. kiedy rynek nie myli się w swoich ocenach). Powyższe zagadnienie nie budzi większych zastrzeżeń. Można bowiem przyjąć, że rynek jest średnio efektywny, odwołując się do badań, a to oznacza, że w długim terminie raczej dobrze pełni swoją rolę w ocenie aktywów [Sekula, 2016, s. 289-298].

Liczba akcji zwykle nie niesie żadnych informacji, traktowana jest jako wynikająca z pewnych wyborów właścicieli w momencie rejestracji spółki. Bardzo często w przypadku wielu spółek jest niezmienna²⁹.

²⁹ Liczba akcji spółek giełdowych może się zmieniać w wyniku zbiegów rejestracyjno-księgowych, które mają wpłynąć na poziom ceny giełdowej akcji. Chodzi tutaj o *splits* i *reverse splits*, ale zwykle zakłada się, że są to operacje obojętne z punktu wartości spółki. Chodzi o scalenie akcji, kiedy ich cena rynkowa jest za niska i spółce grozi usunięcie z tego powodu z rynku lub dla odmiany, cena rynkowa może być bardzo wysoka, przez co pojawia się bariera kupna dla inwestorów detalicznych z niskimi kapitałami. Jeżeli jedna akcja kosztuje bardzo dużo, wtedy wielu inwestorów nie stać na zakup takiego instrumentu. *Split* ma temu przeciwdziałać. Jest jeszcze jedna sytuacja, kiedy liczba akcji się zmienia, to są operacje emisji akcji lub skupu i umorzenia. W tym przypadku nie ma jednak prostej interpretacji. Zależy to od wielu czynników i interpretacja może być specyficzna dla każdego przypadku. Emisja akcji może oznaczać zarówno coś pozytywnego, ale też być efektem problemów w spółce. W pierwszym przypadku może to oznaczać dynamiczny rozwój i poszukiwanie kapitału na dalszy wzrost, a w drugim przypadku emisję ratunkową dla potrzeb restrukturyzacji. Podobnie może być ze skupem i umorzeniem akcji, zwykle to powoduje zwyczajki akcji i raczej ma pozytywny odbiór u inwestorów, ale jeśli zacznie dominować przeświadczenie

Do oceny osiągnięć przedsiębiorstwa coraz częściej jest brany kapitał intelektualny, który wyznaczany jest za pomocą syntetycznej miary wyceny ekonomicznej. Aby uzyskać efektywne zarządzanie kapitałem intelektualnym należy zastosować metodę, która da faktyczne wyobrażenie kapitału intelektualnego, jak również będą dostępne niezbędne dane o analizowanym przedsiębiorstwie. Dane ze sprawozdań finansowych nie odzwierciedlają prawdziwej efektywności intelektualnej przedsiębiorstwa. Wykorzystanie wartości księgowych jest z jednej strony zaletą, ale z drugiej strony wypaczeniem wizerunku kapitału intelektualnego³⁰.

Wskaźnik Q-Tobina należy do grupy wskaźników, w której znajduje się metoda porównująca wartość rynkową do wartości księgowej (P/BV oraz MV/BV), a więc istnieje między nimi duże podobieństwo [Nita, 2013, s. 645]³¹. Wskaźnik Q-Tobina jest zaliczany również do rynkowych wskaźników efektywności działania. Jest bardziej wiarygodny niż ROA, czy ROE, ze względu na brak manipulacji danymi przez władze przedsiębiorstwa, gdyż jest wyznaczany przez rynek [Tyrajski, 2016, s. 107-117].

$$Q - Tobin = \frac{\text{wartość rynkowa przedsiębiorstwa}}{\text{koszt odtworzenia aktywów materialnych}}$$

Natomiast [Hofman, 2008, s. 131-141]:

$$MV/BV = \frac{\text{wartość rynkowa}}{\text{wartość księgowa}} \quad (3.27)$$

gdzie:

wartość rynkowa = cena akcji × liczba wyemitowanych akcji

wartość księgowa = aktywa – kapitały obce

= kapitał własny + rezerwy na zobowiązania

Wskaźnik MV/BV informuje, że o kapitale intelektualnym decyduje różnica w wartości rynkowej i księgowej. Na wartość rynkową wpływają czynniki spekulacyjne, natomiast wartość księgowa opisuje wartość przedsiębiorstwa w czasie przeszłym. Wskaźnik Q-Tobina zaciera delikatnie tę różnicę. Nie będzie przesadą ocena, że jest on ulepszonym wskaźnikiem ceny/wartości księgowej [Hońdo, Co mówi wskaźnik „Q”]. W ten sposób możliwe jest

o braku pomysłu na rozwój, to skutek może być negatywny. Podsumowując, zwykle zmienna obojętna, ale w określonych sytuacjach może mieć wpływ zarówno pozytywny i negatywny. [Zob. Marszałek, Sekuła, 2015, s. 57-68].

³⁰ Porównaj model VAIC™ - Value Added Intellectual Coefficient (współczynnik intelektualnej wartości dodanej – model wykorzystywany do wyznaczania sukcesu przedsiębiorstwa opracowany przez A. Pulica [Kasiewicz i in., 2006, s. 210]), w którym ważną funkcję pełni wartość księgowa (wskaźnik ROA).

³¹ We wskaźniku Q-Tobina bardzo ważną funkcję pełni wartość rynkowa [Tobin, 1969, s. 15-20].

przyrównanie wartości księgowej przedsiębiorstwa do kosztu odtworzenia aktywów materialnych, który jest wyznaczany na dany dzień wyceny. Proces ten przybliża go do wartości rynkowej, a nie skupia się na wartości historycznej [Nita, 2013, s. 645].

W metodzie MV/BV na wartość rynkową składają się: wartość rynkowa akcji zwykłych, wartość księgowa akcji uprzywilejowanych, zobowiązania długoterminowe, zobowiązania krótkoterminowe, a także zapasy, które są pomniejszane o wartość księgową aktywów obrotowych. Ze względu na dostęp do mierników giełdowych można wyznaczyć wskaźnik Q-Tobina i wykorzystać go w benchmarking'u. Konstrukcja wskaźnika pozwala na kontrolowanie zmian w wartości kapitału intelektualnego [Kasiewicz i in., 2006, s. 202-203].

K. Campbell i A. Minguez-Vera [83/3, s. 435-451] w badaniach hiszpańskich spółek giełdowych użyli przybliżenia Q-Tobina jako miarę wartości firmy. Zdefiniowali go jako:

$$\text{wskaźnik } Q - \text{Tobina} = \frac{\text{wartość rynkowa akcji} + \text{wartość księgowa długu}}{\text{wartość księgowa aktywów ogółem}} \quad (3.28a)$$

Wartość wskaźnika (3.28a) poniżej jedności oznacza dla przedsiębiorstwa słabe wykorzystanie dostępnych zasobów. Wskaźnik Q-Tobina uwzględnia ryzyko i, w przeciwieństwie do miar księgowych, nie jest podatny na zgłaszanie zniekształceń wynikających z przepisów podatkowych i konwencji księgowych [Campbell, Minguez-Vera, 83/3, s. 435-451].

W praktyce gospodarczej wskaźnik Q-Tobina jest trudny do obliczenia ze względu na brak możliwości wyznaczenia kosztu odtworzenia aktywów materialnych przedsiębiorstw, które nie są na giełdzie [Urbanek, 2008, s. 107]. K. Chung i S. Pruitt zaproponowali algorytm do wyznaczenia wskaźnika Q-Tobina jako [Hofman, 2008, s. 131-141]:

$$\begin{aligned} \text{wskaźnik } Q - \text{Tobina} &= (\text{wartość rynkowa akcji zwykłych} \\ &+ \text{wartość księgowa akcji uprzywilejowanych} \\ &+ \text{wartość księgowa zobowiązań długoterminowych} \\ &+ \text{wartość księgowa zapasów} \\ &+ \text{wartość księgowa zobowiązań krótkoterminowych} \\ &- \text{wartość księgowa aktywów obrotowych}) \\ &/ \text{wartość księgowa wszystkich aktywów} \end{aligned}$$

Stąd bardzo często w badaniach ze względu na trudności z dostępem do danych o koszcie odtworzeniowym korzysta się z relacji [Jewartowski, 2010, s. 606-614]:

$$\text{wskaźnik } Q - \text{Tobina} = \frac{\text{kapitalizacja danej spółki} + \text{wartość księgową jej zobowiązań}}{\text{wartość księgową jej aktywów}} \quad (3.28b)$$

Powszechność wskaźnika Q-Tobina wynika z łatwej interpretacji, gdyż jego wartość w długim okresie powinna oscylować wokół jedności. Podkreślenia wymaga, że jeżeli wartość wskaźnika jest wyższa od jedności, oznacza to wówczas, że badane przedsiębiorstwo posiada pewien kapitał intelektualny, który nie został uwzględniony w księgach rachunkowych. Jeżeli natomiast wartość wskaźnika Q-Tobina jest wyższa od jedności i od wartości Q-Tobina obliczonego dla przedsiębiorstw konkurencyjnych, jest to sygnał, iż dane przedsiębiorstwo ma możliwość osiągnięcia wysokich zysków ze względu na dostępny kapitał intelektualny. Jeżeli wartość wskaźnika jest mniejsza od jedności, oznacza to ujemny kapitał, czyli niepowodzenie zarządzających lub może sugerować o niedoszacowaniu wartości przedsiębiorstwa przez inwestorów. Wadą tego wskaźnika jest brak porównywalności między różnymi sektorami oraz zastosowanie wartości rynkowej akcji. Na wyniki wpływają bieżące czynniki rynkowe oraz nastroje inwestorów na giełdzie [Kasiewicz i in., 2006, s. 201-202]. Wynika stąd, że nie można stwierdzić, że wyższa wartość wskaźnika spowoduje wzrost wartości dla akcjonariuszy, gdyż byłoby to stwierdzenie wewnątrznie sprzeczne [Van den Berg, 2005, s. 136].

Reasumując powyższe rozważania możliwa jest konstatacja, iż wskaźnik wartości rynkowej względem wartości księgowej interpretować można jako wskaźnik nasycenia przedsiębiorstwa kapitałem intelektualnym. Wskaźnik Q-Tobina służy natomiast do oceny kapitału intelektualnego oraz pomaga w ocenie decyzji o kupnie akcji. Jako miernik kapitału intelektualnego identyfikuje zdolność firmy do otrzymywania przez przedsiębiorstwo bardzo dużych zysków wynikających z tego, że dysponuje ono dobrem, którego nie posiadają inne przedsiębiorstwa [Stewart, 1997]. Spadający poziom wskaźników MV/BV i Q-Tobina w dłuższej perspektywie czasowej świadczy o tym, że aktywa materialne przedsiębiorstwa ulegają zubożeniu (w szczególności, gdy przedsiębiorstwa konkurencyjne sygnalizują wzrost tych wskaźników). Powyższe może być wyrazem ostrzeżenia o niewłaściwym zarządzaniu kapitałem intelektualnym przedsiębiorstwa.

3.2. Mierniki taksonomiczne

Poddawane analizom zjawiska i obiekty gospodarcze mają złożony charakter, bowiem do ich opisu należy wykorzystać różne atrybuty. Przyjmuje się zatem, że są to obiekty wielowymiarowe, których przykładem jest przedsiębiorstwo, oceniane z punktu widzenia wielu różnych cech np. udziału w rynku, wybranych wskaźników finansowych, itd. W związku z tym w badaniach nad tymi obiektami często korzysta się z wielowymiarowej analizy porównawczej.

Wielowymiarowe metody statystyczne odnoszą się do technik statystycznych, gdzie równolegle analizowane są dane odnoszące się do kilku zmiennych, opisujących obiekt badania [Gatnar, Walesiak, 2004, s. 17]. Obiektem jest „(...) *najmniejszy element poddany obserwacji, który dostarcza podstawowej z punktu widzenia sformułowanej hipotezy informacji*” [Steczkowski, Zeliaś, 1981, s. 19-20]. Może nim być zatem osoba, przedsiębiorstwo, kategoria abstrakcyjna lub zdarzenie. Zmienna w analizie wielowymiarowej jest charakterystyką, która opisuje zbiorowość obiektów. Za jej pomocą odbywa się mierzenie zjawisk i prowadzi się ich analizy [Jajuga, 1987, s. 12].

W analizie wielowymiarowej dane odnoszące się do kilku zmiennych uważa się za pojedynczy element. Jeżeli w analizie rozważanych jest k zmiennych, to otrzymany zbiór liczb uznaje się za jeden element, czyli jedną obserwację wielowymiarową. Do zmiennych i obiektów wprowadza się również wymiar czasu. Jednym ze sposobów badań, wykorzystywanych w powyższym celu, jest konstrukcja mierników taksonomicznych, które umożliwiają syntetyczny opis zjawisk i obiektów z jednoczesnym uwzględnieniem wielu ich atrybutów.

Aby wykorzystać różne cechy (np. wskaźniki finansowe) w analizie wielowymiarowej konieczne jest określenie charakteru ich wpływu na sytuację przedsiębiorstwa oraz poddanie sposobu ich normalizacji, czyli sprowadzenia do porównywalności. Z punktu widzenia charakteru badanych zmiennych, wyróżnia się: stymulanty, destymulanty i nominanty³². Zmienna mająca pozytywny wpływ na badane kryterium ogólne określana jest stymulantą, a mająca negatywny wpływ na badane kryterium ogólne jest nazywana destymulantą. Nominantami określane są wartości unormowane w pewnym przedziale lub odnoszące się do określonej wielkości [Tarczyńska, 2003, s. 67].

W badaniach empirycznych, wykorzystujących metody sortowania i skalowania wielowymiarowego należy pozbawić zmienne diagnostyczne mian i ujednoczyć rząd wielkości w celu uzyskania porównywalności. Procedurę tę nazywa się transformacją normalizacyjną. Przeprowadza się ją wtedy, gdy zmienne opisujące objekty mierzone są na skali przedziałowej lub ilorazowej³³. Najczęściej do transformacji wykorzystuje się [Łuniewska, 2003, s. 69]:

- a) standaryzację,
- b) unitaryzację,

³² Określenie stymulanta i destymulanta wprowadził Hellwig [Hellwig, 1968, s. 307 – 327]. Natomiast określenie nominanta wprowadził Borys [1978, s. 227 – 239].

³³ Jeżeli w zbiorze zmiennych występują tylko stymulanty lub tylko destymulanty, to nie ma problemu z ujednoczaniem charakteru zmiennych. Porównaj Gatnar E., Walesiak M. [2004, s. 32 – 34].

c) przekształcenie liniowe.

W zależności od skali (ilorazowej, przedziałowej) pomiaru zmiennej diagnostycznej w badaniach empirycznych stosuje się formułę ilorazową lub różnicową do zamiany nominant czy destymulant na stymulanty³⁴:

a) skala ilorazowa:

$$x_{ij} = \frac{\min \{nom_j; x_{ij}^N\}}{\max \{nom_j; x_{ij}^N\}} \quad (3.29)$$

gdzie:

nom_j – nominalny poziom j -tej zmiennej,

x_{ij}^N – wartość j -tej nominanty zaobserwowana dla i -tego obiektu.

b) skala różnicowa

$$x_{ij} = -|x_{ij}^n - nom_j| \quad (3.30)$$

gdzie:

n – liczba obiektów,

nom_j – nominalny poziom j -tej zmiennej,

x_{ij}^N – wartość j -tej nominanty zaobserwowana dla i -tego obiektu.

Warto w tym miejscu podkreślić, że w celu zamiany destymulant na stymulanty najczęściej następuje przemnożenie wartości destymulant przez (-1) lub wykorzystuje się odwrotności, co przedstawiają następujące wzory [Witkowska, 2010, s. 281-292]:

$$x_{S_j}^i = -x_{D_j}^i \quad (3.31)$$

$$x_{S_j}^i = \frac{1}{x_{D_j}^i} \quad (3.32)$$

$x_{S_j}^i$ – stymulanta,

$x_{D_j}^i$ – destymulanta.

Mierniki taksonomiczne konstruowane są zarówno jako mierniki ze wzorcem (TMAI), jak i bez wzorca. W wielowymiarowych analizach porównawczych najczęściej wykorzystywane są: sumy standaryzowane (MSS), syntetyczny miernik rozwoju (SMR), względny miernik rozwoju (BZW), wektorowy syntetyczny miernik rozwoju (WSMR) i uogólniona miara odległości (GDM), a także alternatywna bezwzorcowa miara syntetyczna (BMS). Opis tych mierników można znaleźć w wielu publikacjach, np.:

³⁴ Formuła (3.29) stosowana jest tylko dla nominant mierzonych na skali ilorazowej. Stymulanta po przekształceniu też będzie określona na skali ilorazowej [Walesiak, 2002, s. 18].

- TMAI – [Tarczyński, 1994, s. 275–300], [Łuniewska, 2006, s. 60–62], [Mastalerz-Kodzis, Pośpiech, 2013, s. 68–78], [Chrzanowska, Zielińska-Sitkiewicz, 2014, s. 39–50], [Tarczyńska-Łuniewska, Foryś, 2015, s. 459–474], [Tarczyńska-Łuniewska, 2017, s. 93–100], [Witkowska, Kompa, Staszak, 2021, s. 2022–2031],
- MSS – [Bartosiewicz, 1992, s. 256–261], [Dziechciarz, 2003, s. 290], [Kuciński, 2009, s. 13–36], [Kompa, 2014, s. 52–61],
- SMR – [Bąk, Szczecińska, 2013, s. 72–84], [Kompa, 2014, s. 52–61], [Kompa, Mentel, Witkowska, 2016, s. 84–94], [Kompa, Witkowska, 2017, s. 614–623; 2018, s. 79–92], [Kompa, 2019, s. 187–206], [Witkowska, Kompa, Matuszewska-Janica, 2019, s. 190–206], [Witkowska, 2020, 197–227]),
- BZW – [Łuniewska, 2003, s. 105–106], [Łuniewska, Tarczyński, 2006, s. 60–62], [Tarczyński, 2013, s. 537–550], [Zielińska-Sitkiewicz, 2015a, s. 271–279; 2015b, s. 577–588], [Kompa, Mentel, Witkowska, 2016, s. 84–94], [Kompa, Witkowska, 2017, s. 614–623; 2018, s. 79–92], [Kompa, 2018, s. 135–150; 2019, s. 187–206], [Kompa, Witkowska, Matuszewska-Janica, 2019, s. 190–206]),
- WSMR – [Kompa, 2014, s. 52–61], [Kompa, Mentel, Witkowska, 2016, s. 84–94], [Kompa, Witkowska, 2017, s. 614–623, 2018, s. 79–92], [Kompa, 2018, s. 135–150], [Witkowska, Kompa, Matuszewska-Janica, 2019, s. 190–206],
- GDM – [Łuniewska, 2003, s. 105–106], [Łuniewska, Tarczyński, 2006, s. 60–62], [Tarczyński, 2013, s. 537–550],
- BMS – [Mastalerz-Kodzis, Pośpiech, 2013, s. 68–78].

3.2.1. Syntetyczny miernik rozwoju

Jednym z najczęściej stosowanych w badaniach porównawczych miernikiem taksonomicznym jest syntetyczny miernik rozwoju, zaproponowany przez Z. Hellwiga [1968]. Miernik ten pozwala na liniowe uporządkowanie obiektów, według ich odległości Euklidesowej od wzorca.

Wyznaczanie miernika syntetycznego SMR przebiega w kilku etapach, poczynając od wyboru i ustalenia charakteru poszczególnych zmiennych diagnostycznych, poprzez standaryzację zmiennych, ustalenie wzorca, wyznaczenia odległości Euklidesowych po obliczeniu wartości znormalizowanego wskaźnika. W wyniku standaryzacji zmiennych diagnostycznych uzyskuje się zmienne pobawione mian o średniej arytmetycznej równej zero i odchyleniu standardowym równym jeden, czyli [Witkowska, 2005]:

$$z_j^i = \frac{x_{ij} - \bar{x}_j}{S_j} \quad (3.33)$$

$$\bar{x}_j = \frac{\sum_{i=1}^n x_{ij}}{n} \quad (3.34)$$

$$S_j = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_{ij} - \bar{x}_j)^2}{n}} \quad (3.35)$$

gdzie:

z_j^i – zestandaryzowana zmienna i -tego obiektu i j -tej cechy,

x_{ij} – wartość i -tego obiektu j -tej zmiennej podlegająca standaryzacji,

\bar{x}_j – średnia wartość j -tej zmiennej,

S_j – odchylenie standardowe j -tej zmiennej,

n – liczba obiektów.

Wzorzec wykorzystywany do wyznaczenia SMR jest z definicji obiektem najlepszym z możliwych. Może być zatem obiektem rzeczywiście istniejącym lub obiektem hipotetycznym. W tym drugim przypadku jest to obiekt, który przyjmuje dla stymulant wartości maksymalne (wyznaczone dla wszystkich badanych obiektów np. spółek), a dla destymulant – wartości minimalne, czyli:

$$z_j^0 = \begin{cases} \max_{i=1,2,\dots,n} \{z_j^i\} & \text{dla } z_{S_j}^i \\ \min_{i=1,2,\dots,n} \{z_j^i\} & \text{dla } z_{D_j}^i \end{cases} \quad (3.36)$$

gdzie dla każdego i -tego obiektu:

z_j^0 – j -ta zmienna opisująca hipotetyczny wzorzec,

$z_{S_j}^i$ – j -ta zmienna reprezentująca stymulantę,

$z_{D_j}^i$ – j -ta zmienna reprezentująca destymulantę,

z_j^i – wartości zmiennych.

W następnym kroku oblicza się odległości danego wskaźnika od wzorca:

$$d_i = \sqrt{\sum_{j=1}^k (z_j^i - z_j^0)^2} \quad (3.37)$$

gdzie:

d_i – odległość danego obiektu od wzorca,

k – liczba zmiennych,

z_j^i, z_j^0 – wartości zmiennych opisujących odpowiednio wzorzec oraz i -ty obiekt badania po standaryzacji, przeprowadzonej wg wzoru (3.33),

Ostatnim krokiem jest normalizacja wskaźnika, dla którego czynnikiem skalującym jest maksymalna odległość od wzorca ($\max\{d_i\}$). I dalej dla każdej spółki liczony jest syntetyczny miernik rozwoju SMR_i jako:

$$SMR_i = 1 - \frac{d_i}{\max\{d_i\}} \quad (3.38)$$

Syntetyczny miernik rozwoju SMR_i przyjmuje wartości z przedziału $[0;1]$ i czym jest większy tym obiekt jest bardziej zbliżony do wzorca, a zatem ocena i -tego analizowanego obiektu jest wyższa. Prowadzone badania empiryczne dotyczą ostatnich 10 lat, a mierniki taksonomiczne będą wyznaczone dla każdego roku badania oraz każdej spółki. Stąd w analizach uwzględnić należy również czas, tj. przez SMR_{it} oznaczać należy miernik wyznaczony dla i -tej spółki w t -tym roku. Warto w tym miejscu zaznaczyć, że w analizach dynamicznych prowadzonych na podstawie SMR wzorce wyznacza się dla każdego roku oddzielnie. Bowiem miernik SMR należy do klasy metod porządkowania liniowego i nie może być stosowany, kiedy pojawiają się obiekty lepsze od wzorca. Wady tej nie posiadają taksonomiczne mierniki wektorowe, np. wektorowy miernik rozwoju WSMR, opracowany przez K. Nermenda [2008, s. 85-120].

Syntetyczny miernik rozwoju, podobnie jak inne mierniki taksonomiczne pozwala na ustalenie rankingu obiektów oraz, w przypadku większej ich liczby, utworzenie klas zawierających homogeniczne obiekty. Poszczególne klasy zostały zdefiniowane następująco [Kompa, Witkowska, 2016, s. 27-40]:

$$- \text{klasa 1. zawierająca najlepsze obiekty: } SM_{it} \geq SM_t + S_{SMt}; \quad (3.39a)$$

$$- \text{klasa 2. zawierająca obiekty ocenione jako dobre: } SM_t + S_{SMt} > SM_{it} \geq SM_t; \quad (3.39b)$$

$$- \text{klasa 3. zawierająca obiekty ocenione jako przeciętne: } SM_t > SM_{it} \geq SM_t - S_{SMt}; \quad (3.39c)$$

$$- \text{klasa 4. zawierająca najslabsze obiekty: } SM_{it} < SM_t - S_{SMt}; \quad (3.39d)$$

gdzie:

SM_{it} – obliczony miernik taksonomiczny, którego wyższa wartość oznacza lepszą ocenę badanego i -tego obiektu (spółki) w t -tym roku, np. syntetyczny miernik rozwoju;

SM_t – wartość średnia mierników taksonomicznych w t -tym roku, czyli:

$$SM_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n SM_{it} \quad (3.40a)$$

S_{SMt} – wartość odchylenia standardowego mierników taksonomicznych w t -tym roku, czyli:

$$S_{SMt} = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (SM_{it} - SM_t)^2} \quad (3.40b)$$

W prowadzonym badaniu empirycznym skonstruowano syntetyczne mierniki rozwoju w celu oceny sytuacji finansowej analizowanych spółek publicznych. W tym celu wybrano

wskaźniki finansowe, które charakteryzują się zróżnicowanym oddziaływaniem na ocenę przedsiębiorstwa. Zatem sprowadzono wszystkie zmienne diagnostyczne do postaci stymulant³⁵. Wartości nominant zamieniono na stymulanty metodą ilorazową (3.29) destymulant metodą różnicową (3.30).

3.2.2. Wykorzystanie mierników syntetycznych do oceny sytuacji przedsiębiorstw

Mierniki syntetyczne stanowią uzupełnienie tradycyjnej formy analizy wskaźnikowej. Ta forma weryfikacji kondycji finansowej przedsiębiorstwa może służyć do ustalenia rzeczywistego standingu każdego badanego podmiotu [Hołda, 2002, s. 47] w analizowanej grupie firm, co jest przedmiotem zainteresowania m.in. inwestorów giełdowych. Zastosowanie SMR do wyboru spółek do portfela inwestycyjnego zostało zaproponowane przez W. Tarczyńskiego [1994], który wprowadził pojęcie Taksonomicznej Miary Atrakcyjności Inwestycji (TMAI).

Wykorzystanie różnie skonstruowanych mierników taksonomicznych w celu oceny kondycji spółek można znaleźć w licznych publikacjach naukowych. Przykładowo są to pozycje: [Łuniewska, 2003], [Łuniewska, Tarczyński, 2006], [Kuciński, 2009], [Tarczyński, 2013], [Bąk, Szczecińska, 2013], [Mastalerz-Kodzis, Pośpiech, 2013], [Chrzanowska, Zielińska-Sitkiewicz, 2014a, 2014b], [Zielińska-Sitkiewicz 2015a, 2015b], [Kompa, Mentel, Witkowska, 2016], [Tarczyński, Tarczyńska-Łuniewska, 2017], [Kompa, Witkowska, 2017, 2018], [Kuciński, 2018], [Kompa, 2014, 2018, 2019], [Witkowska, Kompa, Matuszewska-Janica, 2019], [Witkowska, 2020], [Witkowska, Kompa, Staszak, 2021]. Skrótową charakterystykę wybranych syntetycznych mierników taksonomicznych zaprezentowano w tabeli 3.1.

Tabela 3.1. Wykaz przykładowych publikacji, w których zastosowano mierniki taksonomiczne do oceny kondycji spółek.

autor	mierniki	zmienne	próba badawcza	cel badania
Łuniewska [2003, s. 105-106]	TMAI, GDM, BZW	ROE, ROA, wskaźnik płynności bieżącej, wskaźnik rotacji aktywów, rotacji należności, rotacji zapasów, rotacji zobowiązań, stopa zadłużenia,	lata 2000–2002, 172 spółki z GPW	budowa portfela inwestycyjnego
Łuniewska, Tarczyński [2006, s. 60-62]	TMAI, GDM, BZW	ROE, ROA, wskaźnik płynności bieżącej i płynności szybkiej, wskaźnik ogólnego poziomu zadłużenia, wskaźnik zadłużenia	lata 2002–2005, 114 spółek GPW	zweryfikowanie celu inwestycyjnego

³⁵ Wprawdzie SMR jest miernikiem ze wzorcem i nie istnieje konieczność zamiany destymulant na stymulanty (jak np. w przypadku sum standaryzowanych), ale zrobiono to dla uproszczenia obliczeń.

autor	mierniki	zmienne	próba badawcza	cel badania
		kapitału własnego, wskaźnik rotacji zapasów, rotacji aktywów ogółem, rotacji zobowiązań, okres spływu należności, wskaźnik zyskowności netto, wskaźnik zysku hipotetycznego, P/E, P/BV		
Kuciński [2009, s. 13-36]	TMAI, MSS	ROE, ROA, wskaźnik zyskowności netto, wskaźnik płynności bieżącej, wskaźnik rotacji należności, wskaźnik ogólnego poziomu zadłużenia, zysk przypadający na 1 akcję	III kwartał 2007, spółki z WIG20	porządkowanie wyników
Tarczyński [2013, s. 537-550]	GDM, TMAI, BZW	ROE, ROA, wskaźnik płynności bieżącej, wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik rotacji aktywów, rotacji należności, rotacji zapasów, rotacji zobowiązań, wskaźnik płynności, współczynnik wypłacalności banku	lata 2001–2013, spółki z GPW	ocena efektywności dwóch metod
Bąk, Szczecińska [2013, s. 72-84]	SMR	ROE, ROA, wskaźnik ogólnego zadłużenia, zysk na akcję, wskaźnik płynności bieżącej, stopień dźwigni finansowej, wskaźnik udziału kapitałów własnych, wskaźnik relacji zobowiązań długoterminowych,	rok 2012, spółki z sektora spożywczego z GPW	ranking spółek
Mastalerz-Kodzis, Pośpiech [2013, s. 68-78]	TMAI, BZW, BMS	ROE, ROA, stopa zwrotu, wskaźnik zyskowności sprzedaży netto, wskaźnik zysku na akcję	lata 2010–2011, 19 spółek z GPW	konstrukcja portfeli optymalnych
Chrzanowska, Zielińska-Sitkiewicz [2014a, s. 39-50]	TMAI	ROE, ROA, wskaźnik płynności bieżącej, wskaźnik rotacji należności, rotacji zapasów, rotacji aktywów, rotacji zobowiązań, stopa zadłużenia, marża brutto na sprzedaży	lata 2008–2012, 30 spółek budowlanych z GPW	kondycja finansowa spółek
Chrzanowska, Zielińska-Sitkiewicz [2014b, s. 99-113]	TMAI, BZW	ROE, ROA, wskaźnik płynności bieżącej, wskaźnik rotacji należności, rotacji zapasów, rotacji aktywów, rotacji zobowiązań, stopa zadłużenia, marża brutto na sprzedaży	lata 2010–2012, 17 spółek deweloperskich z GPW	kondycja finansowa spółek
Tarczyńska-Łuniewska, Foryś [2015, s. 459-474]	TMAI	marża zysku brutto ze sprzedaży, marża zysku operacyjnego, marża zysku brutto, marża zysku netto, stopa zwrotu z kapitału własnego, stopa zwrotu z aktywów, kapitał pracujący, wskaźnik płynności bieżącej i płynności szybkiej, wskaźnik podwyższonej płynności, wskaźnik rotacji należności, rotacji zapasów, rotacji zobowiązań, rotacji aktywów, rotacji aktywów obrotowych, cykl operacyjny, cykl konwersji gotówki, wskaźnik pokrycia majątku, stopa zadłużenia	lata 2009–2013, spółki deweloperskie z GPW	kondycja ekonomiczno-finansowa spółek

autor	mierniki	zmienne	próba badawcza	cel badania
Zielińska-Sitkiewicz [2015a, s. 271-279]	TMAI, BZW	ROE, ROA, RnaS, wskaźnik płynności bieżącej, wskaźnik rotacji należności, rotacji zapasów, rotacji aktywów, rotacji zobowiązań, stopa zadłużenia	lata 2010–2014, 14 spółek spożywczych z GPW	ocena efektywności spółek
Zielińska-Sitkiewicz [2015b, s. 577-588]	TMAI, BZW,	ROE, ROA, RnaS, wskaźnik płynności bieżącej, wskaźnik rotacji należności, rotacji zapasów, rotacji aktywów, rotacji zobowiązań, stopa zadłużenia	lata 2010–2014, spółki budowlane z GPW	ranking spółek
Kompa, Mentel, Witkowska [2016, s. 84-94]	SMR, BZW, WSMR	ROE, ROA, finansowanie majątku kapitałem własnym, <i>cash flow</i> na akcję, EBIDTA na akcję	lata 2010–2013, spółki z GPW	obecność kobiet w organach statutowych a standing finansowy
Tarczyński, Tarczyńska-Łuniewska [2017, s. 93-100]	TMAI	ROE, ROA, wskaźnik płynności bieżącej, wskaźnik rotacji zobowiązań (dni), rotacji należności w dniach, wskaźnik zadłużenia.	lata 2010–2014, spółki spożywcze z GPW	sytuacja finansowa spółek
Kompa, Witkowska [2017, s. 614-623]	SMR, BZW, WSMR	ROE, ROA, całkowita stopa zwrotu dla akcjonariuszy, zwrot z zainwestowanego kapitału, wartość rynkowa	lata 2010–2015, 32 spółki z WIG30 i spółki Skarbu Państwa	ocena sytuacji finansowej spółek
Kompa, Witkowska [2018, s. 79-92]	SMR, BZW, WSMR	ROE, ROA, <i>cash flow</i> na akcję, EBIDTA na akcję, finansowanie majątku kapitałem własnym	lata 2010–2014, spółki z GPW	obecność kobiet w organach statutowych a wyniki finansowe spółek
Kuciński [2018, s. 504-518]	TMAI	ROE, ROA, wskaźnik zyskowności netto, wskaźnik płynności bieżącej, wskaźnik rotacji należności, wskaźnik ogólnego poziomu zadłużenia, zysk przypadający na 1 akcję	lata 2006–2007, WIG20	ocena kondycji spółek
Kompa [2018, s. 135-150]	SMR, BZW, WSMR	ROE, ROA, finansowanie majątku kapitałem własnym, <i>cash flow</i> na akcję, EBIDTA na akcję	lata 2010–2013, spółki z GPW	obecność kobiet w organach statutowych a wyniki finansowe spółek
Kompa [2019, s. 187-206]	SMR,	ROE, ROA, wskaźnik płynności bieżącej, P/BV, P/E	lata 2010–2015, 31 spółek z GPW	weryfikacja kondycji finansowej spółek
Witkowska, Kompa, Matuszewska-Janica [2019, s. 190-206]	SMR, BZW, WSMR	ROE, ROA, <i>cash flow</i> na akcję, finansowanie majątku kapitałem własnym, EBIDTA na akcję	lata 2010–2013, spółki z GPW	weryfikacja kondycji finansowej spółek

autor	mierniki	zmiennie	próba badawcza	cel badania
Witkowska [2020, s. 197-227]	SMR	ROA, ROE, wskaźnik płynności bieżącej płynności szybkiej, wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik kapitału własnego, wskaźnik rentowności netto, marża zysku operacyjnego, wskaźnik aktywów przychodowych, wskaźnik rotacji należności, rotacji zapasów, rotacji zobowiązań, rotacji aktywów, produktywność majątku trwałego, koszty działania/aktywa, koszty działania/wynik na działalności bankowej, koszty działania/dochody z działalności podstawowej, P/E, P/BV	lata 2010–2015, 31 spółek z GPW	ocena sytuacji finansowej spółek
Witkowska, Kompa, Staszak [2021, s. 2022-2031]	TMAI	52 wskaźniki i zmiennie charakteryzujące	lata 2001–2019, spółki z GPW	budowa portfela inwestycyjnego

Zródło: opracowanie własne.

3.3. Metody badania struktury, współzależności i dynamiki zjawisk

Istotą prowadzonych badań jest sprawdzenie występowania związku między obecnością kobiet w organach statutowych spółek, a ich wynikami finansowymi. Zatem podstawowa kwestią jest sposób pomiaru reprezentacji kobiet w organach kierowniczych, co zostało przeprowadzone za pomocą wskaźników struktury i indeksu zróżnicowania Blaua. Realizowane w części empirycznej badania dotyczą dziesięciu lat. Oznacza to, że istotna jest analiza zmian, które zaszły w rozpatrywanym okresie.

3.3.1. Badanie występowania współzależności

Podstawą badań współzależności zmiennych są dane, w których dla każdej jednostki statystycznej określone zostały wartości dwóch zmiennych: X i Y . Zatem zbiorowi z n jednostkami zostały przyporządkowane pary zmiennych (x_i, y_i) , gdzie $i = 1, 2, 3, \dots, n$. Między zjawiskami mogą istnieć zależności [Witkowska, 2005, s. 21-22]:

- funkcyjna (dokładna), kiedy zmiana jednej zmiennej pociąga za sobą ściśle określoną zmianę drugiej,
- stochastyczna (probabilistyczna), kiedy różnym wariantom jednej zmiennej odpowiadają różne rozkłady drugiej zmiennej. Szczególnym przypadkiem jest zależność korelacyjna (statystyczna), kiedy różnym wariantom jednej cechy odpowiadają różne średnie warunkowe drugiej.

Najczęściej do mierzenia siły korelacji zmiennych stosuje się: współczynnik korelacji liniowej Pearsona (określany jako współczynnik korelacji prostoliniowej), stosunek korelacji (określany jako współczynnik korelacji nieliniowej Pearsona) i współczynnik korelacji rang Spearmana. W badaniach z występowaniem zmiennych ilościowych najczęściej występuje współczynnik korelacji Pearsona. Określany jest dla szeregu prostego jako [Witkowska, 2005, s. 22-23]:

$$r_{xy} = \frac{\frac{1}{N} \sum_{n=1}^N (x_n - \bar{x})(y_n - \bar{y})}{S_x S_y} \quad (3.41)$$

gdzie:

N – liczebność próby,

x_n, y_n – obserwacje zmiennych x i y ,

\bar{x}, \bar{y} – wartości średnich arytmetycznych wyznaczonych dla zmiennych x i y ,

S_x, S_y – odchylenie standardowe zmiennych x i y .

Współczynnik korelacji liniowej przyjmuje wartości z przedziału domkniętego $\langle -1, 1 \rangle$ i wyznacza siłę oraz kierunek korelacji liniowej między zmiennymi. Jeżeli $r_{xy} > 0$, to występuje korelacja dodatnia, czyli wraz ze wzrostem wartości jednej zmiennej wzrasta średnia warunkowa drugiej zmiennej. Jeżeli $r_{xy} < 0$, to występuje korelacja ujemna, czyli wraz ze wzrostem wartości jednej zmiennej następuje spadek średniej warunkowej drugiej. Jeżeli $r_{xy} = -1$, to występuje doskonała korelacja ujemna. Jeżeli $r_{xy} = 0$, to występuje brak korelacji liniowej między badanymi zmiennymi. Jeżeli $r_{xy} = 1$, to występuje doskonała korelacja dodatnia.

W badaniach korzysta się również z testu istotności współczynnika korelacji. Weryfikowana para hipotez jest w postaci [Józwiak, Podgórski, 2012, s. 217]:

$$H_0: \rho = 0 \quad (3.42)$$

$$H_1: \rho > 0, \rho < 0 \text{ lub } \rho \neq 0 \quad (3.43)$$

gdzie:

ρ – współczynnik korelacji w populacji.

Sprawdzianem testu jest następująca statystyka:

$$t_{(n-2)} = \frac{r_{xy}}{\sqrt{1-r_{xy}^2}} \sqrt{n-2} \quad (3.44)$$

Jeżeli n -elementowa próba została pobrana ze zbiorowości generalnej o dwuwymiarowym rozkładzie normalnym z parametrem $\rho = 0$, czyli zmienne X i Y są

nieskorelowane i niezależne zarazem, to zmienna losowa ma rozkład t -Studenta o $n-2$ stopniach swobody.

3.3.2. Badanie dynamiki zjawisk

Analiza zmian poziomu zjawiska w czasie prowadzona jest za pomocą mierników dynamiki. Najczęściej używane w praktyce są: przyrosty bezwzględne i względne oraz indeksy statystyczne, które porównują wielkości badanego zjawiska w danym okresie do wielkości tego samego zjawiska w innym okresie przyjętym za podstawę porównań, który nazywany jest okresem bazowym. Mierniki dynamiki, w zależności od ich konstrukcji, wyrażane są w takich samych jednostkach jak badane zjawisko (przyrosty bezwzględne) lub procentowo ewentualnie są wartościami niemianowanymi (przyrosty względne i indeksy statystyczne). Sposób zdefiniowania okresu bazowego prowadzi do rozróżnienia mierników dynamiki o stałej lub zmiennej podstawie. W pierwszym przypadku, poziomy zjawiska z różnych okresów przyrównywane są zawsze do poziomu z jednego (z góry ustalonego) okresu bazowego. Tego typu mierniki określane są jako jednopodstawowe. Natomiast w drugim przypadku okresy bazowe są zmienne, w szczególności analizy prowadzone są w odniesieniu do okresu bezpośrednio poprzedzającego okres badania. Tak skonstruowane mierniki dynamiki nazywane są zmiennie-podstawowymi lub łańcuchowymi.

W badaniach empirycznych wykorzystane zostaną indeksy jednopodstawowe postaci [Witkowska, Matuszewska, Kompa, 2008, s. 230]:

$$i_t = \frac{y_t}{y_0} \cdot 100\% \quad (3.45)$$

oraz indeksy łańcuchowe (stosunek poziomów z dwóch sąsiadujących okresów):

$$i_t = \frac{y_t}{y_{t-1}} \cdot 100\% \quad (3.46)$$

a także względne przyrosty:

$$\text{jednopodstawowe: } d_t = \frac{y_t - y_0}{y_0} \cdot 100\% \quad (3.47)$$

$$\text{łańcuchowe: } d_t = \frac{y_t - y_{t-1}}{y_{t-1}} \cdot 100\% \quad (3.48)$$

gdzie:

y_t – wartość badanego zjawiska w badanym okresie t ,

y_{t-1} – wartość badanego zjawiska w okresie $t-1$,

y_0 – wartość badanego zjawiska w okresie podstawowym.

Przeciętne tempo zmian (z okresu na okres) analizowanego zjawiska wyznacza się na podstawie średniej geometrycznej:

$$\bar{y}_g = \sqrt[T]{\frac{y_1}{y_0} \cdot \frac{y_2}{y_1} \cdot \dots \cdot \frac{y_T}{y_{T-1}}} = \sqrt[T]{\frac{y_T}{y_0}} \quad (3.49)$$

gdzie:

y_T – wartość badanego zjawiska w ostatnim analizowanym okresie,
pozostałe oznaczenia jak poprzednio.

Interpretacja średniej geometrycznej prowadzona jest, podobnie jak w przypadku indeksów statystycznych, w odniesieniu do jedności i najczęściej uzyskane wyniki przedstawia się w procentach, czyli [Witkowska, Matuszewska, Kompa, 2008, s. 230]:

$$G = (\bar{y}_g - 1) \cdot 100\% \quad (3.50)$$

Średnie tempo zmian informuje, o ile procent przeciętnie wartości badanego zjawiska zmieniały się z okresu na okres, czyli określa średni wzrost lub spadek badanego zjawiska, przypadający na analizowaną jednostkę czasu.

3.3.3. Pomiar obecności kobiet w organach statutowych.

W literaturze przedmiotu brak jest jednoznaczności w odniesieniu do samego pomiaru reprezentacji kobiet w organach kierowniczych, bowiem w różnych badaniach przez obecność kobiet w managementie rozumie się ich liczbę czy odsetek w zespołach decyzyjnych lub odnosi się to jedynie do stanowisk na różnych szczeblach zarządzania, w tym najwyższych.

W szczególności jest to widoczne w przypadku spółek akcyjnych, których działalność w Polsce oparta jest na regulacjach kodeksu spółek handlowych [KSH]. Zgodnie z prawem spółka akcyjna może działać tylko przez swoje organy statutowe, do których zaliczyć można: walne zgromadzenie, zarząd oraz radę nadzorczą. Walne zgromadzenie jest wprawdzie najważniejszym organem spółki, ale jest ono zwoływane przez zarząd lub radę nadzorczą jedynie w szczególnych przypadkach. Zatem brak mu ciągłości działania, jak ma to miejsce w wypadku zarządu czy rady nadzorczej.

Z kolei zarząd jest organem, który kieruje bieżącą działalnością spółki, prowadzi sprawy spółki i reprezentuje ją na spotkaniach z partnerami handlowymi, a także przed organami państwowymi. Organ ten powoływany i odwoływany jest przez radę nadzorczą, niemniej jednak statut spółki może stanowić inaczej i wskazywać podmiot odrębny. Członkowie zarządu pełnią funkcję podmiotu zarządzającego spółką. Podejmują więc

najważniejsze dla spółki decyzje, prowadzą sprawy spółki, a także decydują o dalszym jej rozwoju.

Rada nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością spółki we wszystkich sferach jej działalności. Posiada więc uprawnienia do badania dokumentów spółki, a także żądania od zarządu i pracowników sprawozdań i wyjaśnień, może także dokonywać rewizji stanu majątku spółki. Rada nadzorcza zobowiązana jest do oceny sprawozdań finansowych w zakresie ich zgodności z księgami i dokumentami, a następnie złożenia corocznego sprawozdania rady nadzorczej i z działalności spółki walnemu zgromadzeniu. Członkowie rady nadzorczej są powoływani i odwoływani przez walne zgromadzenie, niemniej jednak (analogicznie jak w wypadku zarządu) statut może tę kwestię stanowić inaczej.

Podsumowując powyższe rozważania należy stwierdzić, że zarząd zajmuje się bieżącym zarządzaniem, natomiast rada nadzorcza sprawuje nadzór nad działalnością spółki, a także wpływa na jej dalszy rozwój. Pojawia się zatem pytanie w jaki sposób ocenić reprezentację kobiet w managementcie. W dalszych analizach przyjęto, że przez kierownictwo spółki rozumieć się będzie zarówno gremia kierownicze w postaci pełnych składów (1) zarządów, (2) rad nadzorczych i (3) obu organów statutowych, jak i (4) prezesów zarządów, (5) przewodniczących rad nadzorczych, (6) zastępców prezesów zarządów lub przewodniczących rad nadzorczych. Obecność kobiet w tak różnie zdefiniowanym kierownictwie mierzona jest za pomocą wskaźników struktury:

$$W_{s1} = \frac{\text{liczba kobiet w zespole kierowniczym}}{\text{ogólna liczba członków w zespole kierowniczym}} \cdot 100\% \quad (3.51)$$

lub

$$W_{s2} = \frac{\text{liczba kobiet na stanowisku kierowniczym}}{\text{ogólna liczba kierowników}} \cdot 100\% \quad (3.52)$$

oraz korzystając z indeksu różnorodności Blaua postaci [Bohdanowicz, 2016, s. 281]:

$$Bl = 1 - \sum_{i=1}^n P_i^2 \quad (3.53)$$

gdzie:

n – liczba kategorii, w tym przypadku dwie kategorie – kobieta i mężczyzna,

P_i – odsetek członków organów statutowych z określonej kategorii (wyrażony w ułamkach dziesiętnych).

Wartości (3.53) mieszczą się w przedziale od 0 (idealnie jednorodny zarząd) do 0,5 (organ statutowy składa się z równej proporcji kobiet i mężczyzn). Wyższa wartość (3.53) oznacza większą różnorodność płci w organach statutowych. Biorą pod uwagę fakt, że w próbie

nie było spółek z organami statutowymi płci żeńskiej, można zinterpretować zerową wartość indeksu Blaua, na rzecz organu statutowego płci męskiej. Wyższa wartość wskaźnika (3.53) nie zawsze oznacza większy udział kobiet w organach statutowych. Organ statutowy, w którym było znacznie więcej kobiet niż mężczyzn, miał większy odsetek kobiet, ale niską wartość (3.53). W przeciwieństwie do tego, zwiększenie liczby kobiet w organach statutowych zdominowanych przez mężczyzn doprowadziłoby zarówno do większego odsetka kobiet, jak i wyższej wartości wskaźnika Blau.

ROZDZIAŁ IV

CHARAKTERYSTYKA SPÓŁEK WYBRANYCH DO BADAŃ EMPIRYCZNYCH

Celem prowadzonych badań empirycznych jest ocena wpływu obecności kobiet w organach statutowych na wyniki finansowe spółek publicznych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W niniejszym rozdziale przedstawiona zostanie charakterystyka spółek wybranych do badań empirycznych z punktu widzenia składów organów statutowych i podstawowych wskaźników finansowych.

W realizowanych badaniach przyjęto za [Kompa, Witkowska, 2017] założenie, że najkrótszy okres, w jakim można obserwować efekty decyzji wynikających z zasiadania kobiet w organach statutowych, wynosi pół roku. Dlatego dane dotyczące składów zarządów i rad nadzorczych zaczerpnięte zostały z końca czerwca każdego roku (2010–2019), natomiast wyniki finansowe objęły dane dotyczące końca każdego badanego roku (2010–2019).

4.1. Wybór spółek do badania

W badaniu uwzględniono spółki publiczne, dlatego że spółki te mają obowiązek informacyjny, dzięki czemu można uzyskać dane zarówno dotyczące sytuacji finansowej tych firm, jak też dotyczące składów organów statutowych. Przedmiotem badania są spółki z rynku głównego Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie o różnej wielkości, należące do portfeli indeksów giełdowych, w szczególności tych określających ich wielkość tj. poczynając od spółek największych uwzględnianych w indeksie WIG20 po spółki najmniejsze z indeksu sWIG80. Z uwagi na fakt, że – w zależności od charakteru działalności przedsiębiorstw – ocena ich standingu finansowego prowadzona jest na podstawie różnych zestawów wskaźników finansowych³⁶, w badaniu uwzględniono podział na spółki niefinansowe i finansowe, a wśród tych ostatnich wyróżniono banki.

Warunkiem kwalifikacji spółek do badania było ich notowanie na koniec grudnia 2010 roku na Giełdzie Papierów Wartościowych. Zapewnienie „ciągłości” badania i możliwości oceny zmian sytuacji w tych samych spółkach w ciągu dziesięciu lat spowodowało, że spośród spółek, które w dniu 30.12.2019r. uwzględnione były w jednym z indeksów: WIG20, WIG30,

³⁶ Nawet jeśli korzysta się ze wskaźników finansowych o tej samej nazwie, to do ich wyznaczenia stosuje się różne formuły dla spółek finansowych i niefinansowych.

mWIG40, sWIG80, WIG–Poland oraz WIG (ale nie uwzględnione w żadnym z wcześniej wymienionych indeksów) wybrano tylko te, które były notowane na GPW przez cały okres badania. Wszystkich niefinansowych spółek tworzących wspomniane indeksy na koniec grudnia 2019 roku było 115, natomiast spółek finansowych – 26. Szczegółowe dane dotyczące lat i przynależności badanych spółek do portfeli indeksów giełdowych przedstawiono w tabeli 4.1. Warto jednak zwrócić uwagę na to, że w przypadku spółek finansowych notowanych od 2010 roku liczba ta została zredukowana do 16 (tabela 4.2.), natomiast spółek niefinansowych do 73 (tabela 4.3.). Zatem w badaniu zostało uwzględnionych razem 89 spółek, co stanowi 97,8% spółek tworzących portfele wymienionych indeksów giełdowych z 2010 roku i 63,12% w końcu 2019 roku.

Tabela 4.1. Dane dotyczące liczby spółek, spośród których zostały wzięte do badania, w latach 2010–2019 z podziałem na branże i indeksy giełdowe.

Rok	Spółki finansowe								Spółki niefinansowe						Razem
	WIG*		WIG20/ WIG30		mWIG40		sWIG80		WIG20/ WIG30		mWIG40		sWIG80		
	I	B	I	B	I	B	I	P	U	P	U	P	U		
2010	5	4	1	3	1	1	1	4	7	11	12	18	23	91	
2011	8	5	0	5	2	1	0	5	7	11	13	21	26	104	
2012	8	6	0	5	2	1	0	5	7	11	13	21	31	110	
2013	8	6	0	5	2	1	0	5	7	11	15	22	34	116	
2014	9	6	0	5	2	1	1	5	7	11	16	25	36	124	
2015	9	6	0	5	2	2	1	5	7	11	17	26	37	128	
2016	10	6	0	5	2	2	1	5	7	12	18	26	41	135	
2017	10	6	0	5	2	2	1	5	8	12	18	26	43	138	
2018	10	6	0	5	2	2	1	5	8	12	19	26	44	140	
2019	10	6	0	5	2	2	1	5	8	12	19	26	45	141	

Uwaga: B – banki, I – finansowe niebędące bankami, P – produkcja, U – usługi, WIG* - spółki finansowe niebędące bankami. W celu powiększenia liczebności spółek finansowych pozabankowych dodano spółki z indeksów WIG-Poland i WIG, które były w grudniu 2019 i 2010 roku na GPW. W tej liczbie nie uwzględniono spółek finansowych z indeksów WIG20/WIG30, mWIG40, sWIG80.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Notoria.Serwis.pl.

Nie wszystkie przedstawione w tabeli 4.1. spółki zostały wzięte do analizy. Wykluczonych zostało 50 spółek, które weszły później na parkiet giełdy papierów wartościowych. W tabeli Z.1. zostały podane spółki, które zostały wyeliminowane z badania. Natomiast spółki: Mabion SA (produkcja) i MCI Capital SA (usługi) nie zostały wzięte do badań, ponieważ w bazie Serwis.Notoria.pl. odnotowano więcej niż 5% braków. Jeśli natomiast chodzi o spółkę Getin Holding SA dostrzec należało, iż na przeszkodzie stanął brak danych od 2005 roku.

Tabela 4.2. Lista spółek finansowych wykorzystanych w badaniu.

Nazwa Spółki	Skrót	Sektor	Indeks – przynależność 30.12.2019
Bank Handlowy w Warszawie SA	BHW	Bank	mWIG40
Bank Millennium SA	MIL	Bank	mWIG40, WIG30
Bank Ochrony Środowiska SA	BOS	Bank	sWIG80
Bank Polska Kasa Opieki SA	PEO	Bank	WIG20, WIG30
Europejskie Centrum Odszkodowań SA	EUC	Inne	WIG, WIG-Poland
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA	GPW	Inne	mWIG40
ING Bank Śląski SA	ING	Bank	mWIG40, WIG30
Ipopema Securities SA	IPE	Inne	WIG, WIG-Poland
M.W. Trade SA	MWT	Inne	WIG, WIG-Poland
MBank SA	MBK	Bank	WIG20, WIG30
Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA	PKO	Bank	WIG20, WIG30
Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA	PZU	Inne	WIG20, WIG30
Pragma Faktoring SA	PRF	Inne	WIG
Pragma Inkaso SA	PRI	Inne	WIG, WIG-Poland
Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA	QRS	Inne	sWIG80
Santander Bank Polska SA	SPL	Bank	WIG20, WIG30

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Notoria.Serwis.pl

Tabela 4.3. Lista spółek niefinansowych wykorzystanych w badaniu.

Nazwa spółki	Skrót	Sektor	Indeks
AB SA	ABE	usługi	sWIG80
Agora SA	AGO	usługi	sWIG80
Ambra SA	AMB	produkcja	sWIG80
Amica SA	AMC	produkcja	mWIG40
Apator SA	APT	usługi	sWIG80
Asseco Business Solutions SA	ABS	usługi	sWIG80
Asseco Poland SA	ACP	usługi	WIG30, mWIG40
Asseco South Eastern Europe SA	ASE	usługi	sWIG80
ATM Grupa SA	ATG	usługi	sWIG80
Bioton SA	BIO	produkcja	sWIG80
Boryszew SA	BRS	produkcja	mWIG40
British Automotive Holding SA	BAH	usługi	sWIG80
Budimex SA	BDX	usługi	mWIG40
CCC SA	CCC	produkcja	WIG20, WIG30
CD Projekt SA	CDR	usługi	WIG20, WIG30
CI Games SA	CIG	produkcja	mWIG40
Ciech SA	CIE	produkcja	mWIG40
Cognor Holding SA	COG	produkcja	sWIG80
Comarch SA	CMR	usługi	mWIG40
Comp SA	CMP	usługi	sWIG80
Cyfrowy Polsat SA	CPS	usługi	WIG20, WIG30
Develia SA	DVL	usługi	mWIG40
Dom Development SA	DOM	usługi	sWIG80
Echo Investment SA	ECH	usługi	mWIG40
Eko Export SA	EEX	usługi	sWIG80
Elektrobudowa SA	ELB	usługi	sWIG80
Enea SA	ENA	usługi	WIG30, mWIG40
Eurocash SA	EUR	usługi	WIG30, mWIG40

Nazwa spółki	Skrót	Sektor	Indeks
Fabryka Farb i Lakierów Śnieżka SA	SKA	produkcja	sWIG80
Famur SA	FMF	produkcja	mWIG40
Ferro SA	FRO	produkcja	sWIG80
Firma Oponiarska Dębica SA	DBC	produkcja	sWIG80
Fabryki Mebli Forte SA	FTE	produkcja	mWIG40
Globe Trade Centre SA	GTC	usługi	mWIG40
Grupa Azoty SA	ATT	produkcja	WIG30, mWIG40
Grupa Azoty Zakłady Chemiczne Police SA	PCE	produkcja	sWIG80
Grupa Kęty SA	KTY	produkcja	mWIG40
Grupa Lotos SA	LTS	produkcja	WIG20, WIG30
Instal Kraków SA	INK	produkcja	sWIG80
Inter Cars SA	CAR	usługi	mWIG40
KGHM Polska Miedź SA	KGH	produkcja	WIG20, WIG30
Lentex SA	LTX	produkcja	sWIG80
LPP SA	LPP	usługi	WIG20, WIG30
Lubelski Węgiel Bogdanka SA	LWB	produkcja	mWIG40
Mangata Holding SA	MGT	produkcja	sWIG80
Mennica Polska SA	MNC	produkcja	sWIG80
Monnari Trade SA	MON	usługi	sWIG80
Netia SA	NET	usługi	sWIG80
Neuca SA	NEU	usługi	sWIG80
Oponeo.pl SA	OPN	usługi	sWIG80
Orange Polska SA	OPL	usługi	WIG20, WIG30
Orbis SA	ORB	usługi	mWIG40
PGE Polska Grupa Energetyczna SA	PGE	usługi	WIG20, WIG30
Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo SA	PGN	usługi	WIG20, WIG30
PGS Software SA	PSW	usługi	sWIG80
Polski Koncern Naftowy Orlen SA	PKN	produkcja	WIG20, WIG30
Polenergia SA	PEP	usługi	sWIG80
Polimex Mostostal SA	PXM	usługi	sWIG80
Polnord SA	PND	usługi	sWIG80
PZ Cormay SA	CRM	produkcja	sWIG80
Rafako SA	RFK	produkcja	sWIG80
Rainbow Tours SA	RBW	usługi	sWIG80
Sanok Rubber Company SA	SNK	produkcja	sWIG80
Stalexport Autostrady SA	STX	usługi	sWIG80
Stalprodukt SA	STP	produkcja	mWIG40
Tauron Polska Energia SA	TPE	usługi	WIG20, WIG30
TIM SA	TIM	usługi	sWIG80
Trakcja PRKII SA	TRK	usługi	sWIG80
VRG SA	VRG	usługi	mWIG40
Wawel SA	WWI	produkcja	sWIG80
Wielton SA	WLT	produkcja	sWIG80
Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich Kogeneracja SA	KGN	produkcja	sWIG80
Zakłady Tłuszczowe Kruszwica SA	KSW	produkcja	sWIG80

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Notoria.Serwis.pl

Reasumując powyższe rozważania konieczne jest podkreślenie, że w dalszych badaniach uwzględniono 8 banków, 8 spółek finansowych niebędących bankami, 41 spółek

usługowych i 32 spółki produkcyjne. Podział spółek ze względu na ich przynależność do poszczególnych indeksów giełdowych został przedstawiony w tabeli 4.4.

Tabela 4.4. Liczba spółek z przynależnością do poszczególnych indeksów WIG.

Poszczególne WIG-i	Liczba spółek
WIG20, WIG30	16
WIG30, mWIG40	6
mWIG40	19
sWIG80	43
WIG, WIG-Poland	5

Źródło: opracowanie własne.

4.2. Struktura organów statutowych

Rozważania przedstawione w rozdziale drugim dowodzą, że problematyka obecności kobiet w managementie jest od wielu już lat obecna zarówno w literaturze przedmiotu, jak i w dyskusjach politycznych oraz w badaniach dotyczących wpływu udziału kobiet w organach statutowych spółek na ich wyniki finansowe. W badaniach często wskazuje się na tzw. masę krytyczną, czyli 30% reprezentację kobiet w kierownictwie, której przekroczenie pozwala istotnie zwiększyć efektywność firm. W dalszej części przeprowadzona zostanie analiza struktury organów statutowych spółek giełdowych wybranych do badań empirycznych.

Dane dotyczące obecności kobiet w organach statutowych zostały pobrane z baz Notoria Serwis. Jednakże po przeprowadzonej kontroli merytorycznej, okazały się one w wielu przypadkach niekompletne lub niewiarygodne. Zatem uzupełniono je o informacje ze stron poszczególnych spółek, korzystając z następujących dokumentów: „Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej” danego roku danej spółki, „Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za pierwsze półrocze” danego roku danej spółki, „Skonsolidowany raport okresowy za pierwsze półrocze” danej spółki danego roku bądź z „Półroczne sprawozdanie Zarządu z działalności” danej spółki danego roku.

Na podstawie tabel 4.5. i 4.6. można wywnioskować, że od 2014 roku systematycznie wzrasta liczba kobiet w organach statutowych publicznych spółek niefinansowych (z wyjątkiem roku 2018), ale do wspomnianych 30% tworzących tzw. masę krytyczną jeszcze wiele brakuje. Natomiast dla spółek finansowych od 2012 roku do 2016 roku systematycznie wzrastała liczba kobiet w organach statutowych, ale w 2017 roku nastąpił nieznaczny spadek liczby kobiet w kierownictwie spółek z tendencją wzrostową obserwowaną od 2019 roku. Można także zauważyć, że więcej kobiet powołanych było do organów statutowych w spółkach finansowych, niż niefinansowych w badanych latach.

Tabela 4.5. Struktura organów statutowych spółek niefinansowych w latach 2010–2019.

Lata	Liczba kobiet	Liczba mężczyzn	Relacja liczby kobiet do mężczyzn w %	Udział kobiet w %
2010	73	672	10,86	9,80
2011	79	662	11,93	10,66
2012	81	662	12,24	10,90
2013	78	674	11,57	10,37
2014	75	680	11,03	9,93
2015	82	666	12,31	10,96
2016	87	676	12,87	11,40
2017	96	667	14,39	12,58
2018	93	678	13,72	12,06
2019	105	669	15,70	13,57
Przyrost (3.47) 2019:2010	43,84%	0,00%		

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z2.

Analizę struktury rad nadzorczych i zarządów przeprowadzono oddzielnie dla spółek finansowych i niefinansowych oraz banków, co zostało przedstawione w tabelach 4.5.–4.7. Tabela 4.7. stanowi podzbiór tabeli 4.6. Biorąc pod uwagę, zarówno liczbę kobiet w organach statutowych, jak też ich udział w spółkach niefinansowych, należy zauważyć wzrost obu wartości w kolejnych latach. Najwięcej kobiet (105) odnotowano w roku 2019 również pod względem ich udziału w organach statutowych (13,57%). W badanym okresie liczba kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych wzrosła o 43,84%, podczas gdy liczba mężczyzn pozostała na niezmiennym poziomie. Warto dodać, że liczebność organów statutowych zmieniła się w tym czasie nieznacznie, bo nastąpił jedynie 3,90% wzrost.

Tabela 4.6. Składy organów statutowych spółek finansowych w latach 2010–2019.

Lata	Liczba kobiet	Liczba mężczyzn	Relacja liczby kobiet do mężczyzn w %	Udział kobiet w %
2010	19	176	10,80	9,74
2011	21	172	12,21	10,88
2012	19	172	11,05	9,95
2013	25	169	14,79	12,89
2014	28	175	16,00	13,79
2015	34	169	20,12	16,75
2016	36	172	20,93	17,31
2017	33	178	18,54	15,64
2018	33	178	18,54	15,64
2019	35	174	20,11	16,75
Przyrost (3.47) 2019:2010	84,21%	-1,14%		

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.2.

Warto także spostrzec, że w spółkach finansowych (tabela 4.6.) najwięcej kobiet (36) zajmowało stanowiska w organach statutowych spółek w 2016 roku, co sprawia, że w tymże roku odnotowano również największy udział kobiet w kierownictwie tych spółek (17,31%). W całym okresie badania w spółkach finansowych nastąpił 84,21% wzrost liczby kobiet w organach statutowych, podczas gdy liczba mężczyzn nieznacznie spadła (1,14%). Dodac należy, że liczebność organów statutowych wzrosła w tym czasie o 7,18%.

Tabela 4.7. Składy organów statutowych banków w latach 2010–2019.

Lata	Liczba kobiet	Liczba mężczyzn	Relacja liczby kobiet do mężczyzn w %	Udział kobiet w %
2010	10	118	8,47%	7,81%
2011	10	115	8,70%	8,00%
2012	11	115	9,57%	8,73%
2013	16	112	14,29%	12,50%
2014	20	114	17,54%	14,93%
2015	23	108	21,30%	17,56%
2016	27	107	25,23%	20,15%
2017	24	111	21,62%	17,78%
2018	24	109	22,02%	18,05%
2019	26	108	24,07%	19,40%
Przyrost (3.47) 2019:2010	160,00%	-8,47%		

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.2.

Przeprowadzając analizę struktury organów kierowniczych banków (tabela 4.7.) można zaobserwować, że najwięcej kobiet (27) zajmowało stanowiska w organach statutowych w 2016 roku, co stanowi również największy udział kobiet w managementie (25,23%). W rozpatrywanych latach nastąpił 160% wzrost liczby kobiet w organach statutowych, podczas gdy liczba mężczyzn spadła o 8,47%. Warto także zaznaczyć, że liczebność organów statutowych wzrosła w tym czasie o 4,69%.

Reasumując, wśród wszystkich badanych spółek w analizowanym okresie, udział kobiet w managementie spółek wzrósł z 9,97% na 14,24%. W tym czasie liczba kobiet zwiększyła się o 52,17%, a mężczyzn spadła o 0,59%, przy jednoczesnym wzroście liczby osób zasiadających w organach statutowych o 4,57%. Tak więc przyrost liczby kobiet w kierownictwie dokonywany był przede wszystkim poprzez zwiększenie liczebności organów zarządczych.

Dane dotyczące struktury organów kierowniczych poszczególnych spółek w całym badanym okresie przedstawiono dla spółek niefinansowych w tabeli Z.3, a dla spółek finansowych w tabeli Z.5. Wśród siedemdziesięciu trzech spółek niefinansowych występują

takie spółki, które w przeciągu dziesięciu lat nie zatrudniały w swoich organach statutowych kobiet. Są to: Asseco Business Solutions SA, Comp SA, Grupa Kęty SA, Inter Cars SA, Magnata Holding SA, Stalexport Autostrady SA oraz Wielton SA. Należy nadmienić, że występują również dwie spółki mające w swoich składach powyżej 30%. Są to: Eko Export SA (50,00%) i Neuca SA (34,44%). Udział liczby kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych w całym okresie badania wynosi 11,24%.

Największy przyrost liczby kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych w roku 2019 w porównaniu do 2010 był w następujących spółkach: Polski Koncern Naftowy Orlen SA – 600%, Orange Polska SA – 500%, Tauron Polska Energia SA – 400%, Rafako SA – 300%, Polenergia SA – 300%, Grupa Azoty Zakłady Chemiczne Police SA – 300%, Lubelski Węgiel Bogdanka SA – 200%, Grupa Lotos SA – 200%, Famur SA – 200%, Dom Development SA – 200%, Cyfrowy Polsat SA – 200%, Agora SA – 200%, Ambra SA – 200%. Natomiast największy przyrost udziału kobiet był w spółkach: Polski Koncern Naftowy Orlen SA – 444,44%, Orange Polska SA – 363,64%, Tauron Polska Energia SA – 358,33%, Grupa Azoty Zakłady Chemiczne Police SA – 344,44%, Polenergia SA – 227,27%. Konieczne jest przy tym podkreślenie, że w analizowanych latach odnotowano również przypadki zmniejszanie się liczby kobiet w organach statutowych, a największe spadki (o 100%) wystąpiły w następujących spółkach: Asseco South Eastern Europe SA, Bioton SA, British Automotive Holding SA, Ciech SA, Cognor Holding SA, Develia SA, Orbis SA, PZ Cormay SA. W spółkach tych w 2019 roku nie było w organach statutowych żadnych kobiet. W tych też spółkach odnotowano największe spadki odsetka kobiet.

W szesnastu spółkach finansowych znajduje się jedna spółka: Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA, w której strukturach nie ma kobiet zasiadających w organie statutowym w badanych latach 2010–2019. Na drugim biegunie znajduje się natomiast spółka Europejskie Centrum Odszkodowań SA, w której kobiety stanowią 50% udziału. Odsetek kobiet w organach statutowych spółek finansowych w całym okresie badania wynosi 14,02%. Jak zatem widać, kobiety są częściej zatrudniane na stanowiskach kierowniczych w spółkach finansowych niż niefinansowych.

Największy przyrost liczby kobiet w organach statutowych spółek finansowych w roku 2019 w porównaniu do 2010 zaobserwowano wśród następujących banków:

- Bank Ochrony Środowiska SA – 300%,
- Bank Polska Kasa Opieki SA – 300%,
- Bank Handlowy w Warszawie SA – 200%
- oraz Santander Bank Polska SA – 200%.

Natomiast spadki liczby kobiet w organach statutowych odnotowano w spółkach finansowych pozabankowych, tj. w:

- Powszechnym Zakładzie Ubezpieczeń SA – 100%,
- Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie SA – 66,67%,
- a także w M.W. Trade SA – 50,00%.

W podobny sposób zmieniały się udziały kobiet w organach statutowych w tych spółkach.

W tabeli 4.8. dla spółek niefinansowych przedstawiono procentowy udział kobiet w zarządzie i radzie nadzorczej, a także określono jaki procent kobiet pełniło wówczas najwyższą funkcję kierowniczą w organie statutowym.

Tabela 4.8. Udział kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych w latach 2010–2019.

Lata	Udział kobiet w:				Kobiety na stanowiskach:			
	zarządach		radach nadzorczych		prezes zarządu i przewodniczący rady nadzorczej		prezes zarządu i przewodniczący rady nadzorczej wraz z zastępcami	
	liczba	%	liczba	%	liczba	%	liczba	%
2010	21	7,22%	52	11,45%	8	5,48%	20	6,67%
2011	20	6,76%	59	13,26%	8	5,48%	24	7,77%
2012	20	6,76%	61	13,65%	9	6,16%	27	8,82%
2013	21	7,22%	57	12,36%	10	6,85%	26	8,61%
2014	21	7,05%	54	11,82%	9	6,16%	24	7,74%
2015	25	8,33%	57	12,72%	12	8,22%	28	8,86%
2016	21	6,95%	66	14,32%	12	8,22%	27	8,46%
2017	25	8,14%	71	15,57%	13	8,90%	25	7,89%
2018	27	8,71%	66	14,32%	12	8,22%	22	7,10%
2019	27	8,91%	78	16,56%	13	8,90%	27	8,77%
razem	228	7,62%	621	13,62%	106	7,26%	250	8,07%

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.2.

Analizując udział kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych w latach 2010–2019 należy zauważyć, że więcej kobiet jest zatrudnionych w radach nadzorczych (13,62%) niż w zarządach (7,62%). Natomiast 7,26% kobiet zajmuje stanowisko prezesa zarządu lub przewodniczącej rady nadzorczej. Odsetek kobiet prezesów lub wiceprezesów zarządów oraz przewodniczących lub wiceprzewodniczących rad nadzorczych kształtuje się na poziomie 8,07%. Najwięcej kobiet piastowało stanowiska kierownicze w zarządach w 2017 i 2019 roku a w radach nadzorczych w 2015 roku. W badanym okresie 2010–2019 w zarządach wynosi 28,57%, w radach nadzorczych wynosi 50,00%, wśród prezesów zarządów oraz przewodniczących rad nadzorczych organów statutowych ten wzrost wynosi 62,50%, a wśród

prezesów i wiceprezesów zarządów oraz wśród przewodniczących i wiceprzewodniczących rad nadzorczych wynosi 35,00%. Z powyższego wynika, że zauważalny jest wzrost liczby i udziału kobiet w organach statutowych. Zmiana ta najbardziej obserwowalna jest wśród prezesów zarządów i przewodniczących rad nadzorczych, co jest spowodowane bardzo niskim odsetkiem kobiet pełniących najwyższe stanowiska w okresie przyjętym za bazowy.

Tabela 4.9. Liczba kobiet w organie statutowym w sektorze produkcji i usług w latach 2010–2019.

zajmowane stanowiska	Lata										Dynamika (3.47) 2019:2010
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Liczba kobiet w z zarządzie											
produkcja - razem	11	9	10	7	10	10	9	11	12	13	18,18%
udziały (%)	9,46	7,76	8,26	5,83	8,40	8,26	7,38	8,53	9,45	10,66	
prezeski	2	2	1	1	1	2	2	2	2	1	-50,00%
wiceprezeski	2	3	5	3	2	3	3	3	3	6	200,00%
członkinie	7	4	4	3	7	5	4	6	7	6	-14,29%
usługi - razem	10	11	10	14	11	15	12	14	15	14	40,00%
udziały (%)	5,71	6,11	5,71	8,19	6,14	8,38	6,67	7,87	8,20	7,73	
prezeski	0	0	1	1	0	2	0	1	1	0	0%
wiceprezeski	4	6	5	7	5	5	3	3	4	4	0,00%
członkinie	6	5	4	6	6	8	9	10	10	10	66,67%
Liczba kobiet w radzie nadzorczej											
produkcja - razem	23	23	23	21	16	19	23	27	27	34	47,83%
udziały (%)	11,79	11,98	11,86	10,66	8,16	10,27	12,23	14,14	13,92	16,83	
przewodniczące	2	2	3	4	3	2	3	4	3	5	150,00%
wiceprzewodniczące	4	5	5	4	3	4	5	3	1	2	-50,00%
członkinie	17	16	15	13	10	13	15	20	23	27	58,82%
usługi - razem	29	36	38	36	38	38	43	44	39	44	51,72%
udziały (%)	11,20	14,23	15,02	13,64	14,56	14,45	15,75	16,60	14,61	16,36	
przewodniczące	4	4	4	4	5	6	7	6	6	7	75,00%
wiceprzewodniczące	2	2	3	2	5	4	4	3	2	2	0,00%
członkinie	23	30	31	30	28	28	32	35	31	35	52,17%
Liczba kobiet w top managmencie											
produkcja	4	4	4	5	4	4	5	6	5	6	50,00%
udziały (%)	1,29	1,30	1,27	1,58	1,27	1,31	1,61	1,88	1,56	1,85	
usługi	4	4	5	5	5	8	7	7	7	7	75,00%
udziały (%)	0,92	0,92	1,17	1,15	1,14	1,81	1,55	1,58	1,56	1,56	
Razem liczba kobiet w obu organach	73	79	81	78	75	82	87	96	93	105	

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.7.

Spółki niefinansowe zostały podzielone na mega sektory, obejmujące produkcję i usługi w celu wyznaczenia procentowego udziału kobiet w zarządzie, radzie nadzorczej, a także

udziału kobiet pełniących funkcje kierownicze dla każdego mega sektora i dla każdego roku osobno. Dane zostały zebrane w tabeli 4.9.

Rozpatrując udział kobiet w mega sektorach należy zauważyć, że najwięcej kobiet zajmuje miejsce w zarządach spółek finansowych (14,01%), a najmniej w sektorze usług (7,07%). Jeśli natomiast weźmie się pod uwagę rady nadzorcze, to dostrzec można, że najwięcej kobiet zasiada w sektorze usług (14,66%), a najmniej w sektorze produkcji (12,20%). Różnica między liczbą kobiet w zarządach a liczbą kobiet prezesów zarządów i przewodniczących rad nadzorczych w sektorach produkcji i usług kształtuje się na poziomie 23-25%. Odnosząc powyższe do rad nadzorczych odnotować można wzrost procentowy do 63% na korzyść kobiet w sektorze usług.

Największa różnica pomiędzy liczbą kobiet prezesów zarządu w sektorze produkcji oraz liczbą kobiet w sektorze usług można zauważyć w 2015 roku. To właśnie wówczas w sektorze usług prezesami zarządów i przewodniczącymi rad nadzorczych było 8 kobiet na 41 spółek, a w sektorze produkcji tylko 4 kobiety na 32 spółki. Przyrost liczby kobiet na stanowiskach kierowniczych w sektorze usług w każdym roku był większy, niż w sektorze produkcji. Największy przyrost odnotowano w roku 2015 i wynosił on 60% kobiet z sektora produkcji. Natomiast nie ma widocznej dynamiki przyrostu liczby kobiet w sektorze produkcji.

Największe zmiany liczby kobiet w zarządzie w sektorze produkcji dostrzec można w okresie od 2013 do 2014 roku. Wynoszą one wówczas +42,86% w stosunku do 2013 roku. W tym czasie w sektorze usług w zarządzie zaobserwować można największy spadek liczby kobiet zasiadających w organach statutowych (tj. 21,43%). Jeśli natomiast chodzi o najwyższy spadek liczby kobiet zajmujących stanowiska w radzie nadzorczej, to miał on miejsce w latach od 2013 do 2014 roku i kształtował się na poziomie 23,81% w sektorze produkcji. W sektorze usług dostrzeżono natomiast przyrost na poziomie 5,56%.

Zwyżka liczby kobiet w radzie nadzorczej w sektorze usług względem liczby kobiet w radzie nadzorczej w sektorze produkcji kształtowała się na najwyższym poziomie w roku 2014 i wynosiła wówczas 137,50%. Natomiast (analogicznie względem zarządu) największy przyrost odnotowano w 2013 roku, tj. 100%. Dynamika zmian liczby kobiet w sektorze usług jest zawsze wyższa niż przyrost liczby kobiet w sektorze produkcji (z wyjątkiem roku 2010 w zarządzie). Biorąc pod uwagę dynamikę zmian liczby kobiet na stanowisku wiceprzewodniczącej rady nadzorczej w sektorze produkcji do liczby kobiet wiceprzewodniczących w usługach stwierdzić należy, że w latach 2010–2013 oraz w 2016 roku więcej kobiet zasiadało na stanowisku wiceprezeski zarządu, niż jako wiceprzewodnicząca rady nadzorczej.

Przeprowadzając analizę dynamiki zmian z sektorów i lat z podziałem na stanowiska kobiet w organach statutowych (tabela 4.9.), zaobserwować można, że największy wzrost liczby kobiet roku 2019 względem liczby kobiet roku 2010 nastąpił na stanowisku wiceprezeski zarządu w sektorze produkcji (tj. o 200%) oraz przewodniczącej rady nadzorczej w sektorze produkcji (tj. o 150%). W sektorze usług największy wzrost liczby kobiet w okresie od 2019 do 2010 roku nastąpił na stanowisku przewodniczącej rady nadzorczej (tj. o 75%) oraz członkini zarządu (tj. o 66,67%). Największy spadek liczby kobiet na przełomie 2019 i 2010 miał miejsce w sektorze produkcji na stanowisku prezeski zarządu oraz wiceprzewodniczącej rady nadzorczej (tj. o 50%). Nie dostrzeżono wówczas zmian liczby kobiet w sektorze usług w odniesieniu do stanowisk: prezeski zarządu, wiceprezeski zarządu oraz wiceprzewodniczącej rady nadzorczej.

W tabeli 4.10. dla spółek finansowych przedstawiony został procentowy udział kobiet w zarządzie i radzie nadzorczej, a także jaki procent kobiet pełnił najwyższą funkcję kierowniczą w organie statutowym.

Tabela 4.10. Udział kobiet w organach statutowych spółek finansowych w latach 2010–2019.

Lata	udział kobiet:							
	w zarządach		w radach nadzorczych		prezesek zarządów i przewodniczących rad nadzorczych		prezesek i wiceprezesek zarządów i przewodniczących i wiceprzewodniczących rad nadzorczych	
	liczba	%	liczba	%	liczba	%	liczba	%
2010	9	10,98%	10	8,85%	4	12,50%	8	8,99%
2011	11	13,58%	10	8,93%	4	12,50%	7	8,05%
2012	8	10,26%	11	9,73%	2	6,25%	3	3,70%
2013	11	13,58%	14	12,39%	2	6,25%	6	6,67%
2014	12	14,29%	16	13,45%	2	6,25%	8	8,60%
2015	12	14,81%	22	18,03%	1	3,13%	6	6,74%
2016	13	15,12%	23	18,85%	1	3,13%	9	9,89%
2017	15	16,67%	18	14,88%	1	3,13%	12	12,37%
2018	14	16,09%	19	15,32%	1	3,13%	12	12,24%
2019	12	14,12%	23	18,55%	1	3,13%	11	11,58%
Razem	117	14,01%	166	14,03%	19	6,64%	82	8,88%

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.2.

W przypadku spółek finansowych, podobnie jak w spółkach niefinansowych, więcej kobiet jest zatrudnionych w radach nadzorczych, niż w zarządach. Natomiast obserwowana jest

znacząca różnica w liczbie i udziale kobiet będących w zarządach oraz pełniących funkcje kierownicze w spółkach finansowych w stosunku do spółek niefinansowych. W spółkach finansowych udział zatrudnionych na wysokim stanowisku kobiet wynosi 8,88%, a w spółkach niefinansowych 8,07%. Natomiast w zarządach spółek finansowych kobiet jest 14,01% a w spółkach niefinansowych 7,62%. W przypadku prezesów zarządów i przewodniczących rad nadzorczych liczba kobiet w spółkach finansowych jest mniejsza, niż w spółkach niefinansowych i jest to odpowiednio 6,64% w spółkach finansowych oraz 7,26% w spółkach niefinansowych.

Wzrost liczby kobiet w okresie od 2010 do 2019 roku w zarządzie wynosi 33,33%, w radzie nadzorczej 130,00%, wśród kobiet na stanowiskach kierowniczych 37,50%, a wśród prezesów zarządów oraz przewodniczących rad nadzorczych odnotowano spadek 75,00%. Warto natomiast zaobserwować, że największy przyrost liczby kobiet w zarządach odnotowano w roku 2013 i wynosił on 37,50%. W radzie nadzorczej nadwyżka ta wystąpiła w roku 2015 i wynosiła 37,50%, natomiast w przypadku kobiet na stanowiskach kierowniczych największy przyrost odnotowano w roku 2017, tj. 33,33%. Największe redukcje liczby kobiet odnotowano w przypadku stanowisk prezesów zarządów i przewodniczących rad nadzorczych, gdyż dynamika zmian wynosiła -75% w roku 2019 w stosunku do 2010. W roku 2012 największe redukcje wystąpiły na stanowiskach kierowniczych (-57,14%), a także wśród prezesów zarządów oraz przewodniczących rad nadzorczych (-50%), w zarządzie (-27,27%) i w radzie nadzorczej w 2017 roku (-21,74%).

Podsumowując przedmiotowe rozważania, dotyczące dynamiki zmian w mega sektorach w latach 2010–2019, należy zauważyć, że w sektorze produkcji największe spadki (tj. 50%) stwierdzono w liczbie kobiet na stanowiskach prezesów zarządu i wiceprzewodniczących rady nadzorczej, w przeciwieństwie do największego przyrostu wiceprezesek zarządu (200%) w tym sektorze. W tej dziedzinie usług najwyższy przyrost liczby kobiet widoczny był na stanowiskach przewodniczących rad nadzorczych (75,00%). Sektor finansów odnotował nadto duży przyrost liczby kobiet jako członkiń rady nadzorczej (185,71%) i wiceprezesek zarządu (133,33%). Znaczny spadek zanotowano natomiast wśród przewodniczących rad nadzorczych (200%) i prezesów zarządów (50%).

Analizie została poddana również liczba kobiet w organach statutowych spółek finansowych i niefinansowych z podziałem na ich przynależność do poszczególnych indeksów giełdowych w badanych latach 2010–2019. Od września 2013 roku obok indeksu giełdowego WIG20 występuje indeks giełdowy WIG30. Stąd w zestawieniach w tabelach 4.11. – 4.14. występuje podwójna klasyfikacja indeksów giełdowych WIG20, WIG30 oraz indeksów

WIG30, mWIG40. Spółki z indeksu giełdowego WIG20 są z definicji w indeksie giełdowym WIG30, a spółki z indeksu giełdowego WIG30 należą do mWIG40. Zestawienia informacji na temat piastowania przez kobiety stanowisk kierowniczych zawierają tabele 4.11. – 4.14. oraz Z.9. Uwzględniono w tym zakresie podział na spółki finansowe i niefinansowe.

Tabela 4.11. Obecność kobiet w organach statutowych spółek finansowych i niefinansowych należących do indeksów WIG20, WIG30 w latach 2010–2019.

Lata	Liczba kobiet							
	na stanowiskach						w	
	prezesa	v-ce prezesa	członka	przewodniczącego	v-ce przewodniczącego	członka	zarządzie	radzie nadzorczej
	zarządu			rady nadzorczej				
2010	1	1	1	2	1	10	3	13
2011	0	2	2	3	1	11	6	15
2012	1	3	2	2	1	16	11	19
2013	0	4	2	4	0	19	13	23
2014	0	2	2	3	2	20	14	25
2015	0	2	3	3	3	28	20	34
2016	1	2	6	5	5	22	21	32
2017	0	3	7	5	3	20	19	28
2018	0	4	8	5	3	20	21	28
2019	0	5	6	5	3	25	20	33

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.9.

Tabela 4.12. Obecność kobiet w organach statutowych spółek finansowych i niefinansowych należących do indeksów WIG30, mWIG40 w latach 2010–2019.

Lata	Liczba kobiet							
	na stanowiskach						w	
	prezesa	v-ce prezesa	członka	przewodniczącego	v-ce przewodniczącego	członka	zarządzie	radzie nadzorczej
	zarządu			rady nadzorczej				
2010	1	2	2	2	1	4	5	7
2011	1	2	2	2	1	3	6	6
2012	1	1	3	2	1	3	6	6
2013	1	2	4	2	0	2	8	4
2014	1	2	4	2	0	2	8	4
2015	1	3	3	2	0	3	8	5
2016	0	2	2	1	0	4	8	5
2017	0	3	2	1	1	5	9	7
2018	0	4	1	0	1	5	8	6
2019	0	3	1	0	1	4	7	5

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.9.

Tabela 4.13. Obecność kobiet w organach statutowych spółek finansowych i niefinansowych należących do indeksu mWIG40 w latach 2010–2019.

Lata	Liczba kobiet							
	na stanowiskach						w	
	prezesa	v-ce prezesa	członka	przewodniczącego	v-ce przewodniczącego	członka	zarządzie	radzie nadzorczej
	zarządu			rady nadzorczej				
2010	1	5	5	3	1	5	11	9
2011	1	6	4	3	1	6	11	10
2012	0	4	3	3	2	3	7	8
2013	0	4	1	2	2	6	6	10
2014	0	4	4	3	2	7	9	12
2015	0	3	4	2	1	8	8	11
2016	1	4	4	2	1	13	12	16
2017	0	3	4	2	1	15	8	18
2018	0	4	4	1	0	14	9	15
2019	0	4	5	1	0	18	12	19

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.9.

Tabela 4.14. Obecność kobiet w organach statutowych spółek finansowych i niefinansowych należących do indeksu sWIG80 w latach 2010–2019.

Lata	Liczba kobiet							
	na stanowiskach						w	
	prezesa	v-ce prezesa	członka	przewodniczącego	v-ce przewodniczącego	członka	zarządzie	radzie nadzorczej
	zarządu			rady nadzorczej				
2010	1	1	9	1	4	28	11	33
2011	1	2	8	1	4	31	16	36
2012	1	3	6	1	4	34	15	39
2013	2	4	8	1	4	29	19	34
2014	1	5	8	1	4	24	18	29
2015	4	5	9	1	4	24	23	29
2016	2	4	7	2	5	29	17	36
2017	4	4	10	2	5	29	22	36
2018	4	3	9	3	2	31	22	36
2019	2	5	8	6	3	35	23	44

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.9.

Analizując dane zawarte w tabelach 4.11. – 4.14. zauważyć należy, że w spółkach niefinansowych należących do portfeli wyróżnionych indeksów giełdowych, najwięcej kobiet zajmuje stanowiska w radach nadzorczych. W spółkach niefinansowych była natomiast tylko jedna prezeska zarządu w spółce należącej do WIG20, WIG30 w 2012 roku oraz po jednej w 2010 i 2011 roku w spółkach należących do mWIG40. W okresie od 2010 do 2019 roku

odnotowano co najmniej po jednej prezesce zarządu w spółkach niefinansowych należących do sWIG80. W tych spółkach kobiety zasiadają w organach statutowych każdego szerebla w każdym roku badania.

Warto dodać, że w spółkach finansowych należących do poszczególnych portfeli indeksów giełdowych, najwięcej kobiet zasiada w zarządach. W badanych latach kobiety są w organach statutowych każdego z branych pod uwagę portfeli indeksów giełdowych. W 2016 roku jedna kobieta zajmowała stanowisko prezesa zarządu w spółce należącej do mWIG40, dwie (w 2010 i 2016 roku) kobiety w spółkach należących do WIG20, WIG30, trzy kobiety w spółkach należących do sWIG80 oraz sześć kobiet w spółkach należących do WIG30, mWIG40. W radach nadzorczych spółek finansowych kobiety nie zasiadały na stanowiskach kierowniczych w spółkach należących do mWIG40 oraz na stanowisku przewodniczącej rady nadzorczej w spółkach należących do sWIG80.

Z danych zawartych w tabelach 4.11. – 4.14. wynika, że w ostatnich trzech badanych latach nie było kobiet na stanowisku prezesa zarządu we wszystkich badanych spółkach należących do indeksów WIG20, WIG30, mWIG40.

Zmiana liczby kobiet w roku 2019 w stosunku do 2010 na stanowisku kierowniczym w zarządach spółek niefinansowych należących do indeksów giełdowych WIG20, WIG30 wynosi +300%, a w spółkach należących do indeksu mWIG40 wynosi –60%. Natomiast dynamika przyrostu liczby członkiń zarządu w roku 2019 w porównaniu do 2010 w spółkach należących do indeksów WIG20, WIG30 wynosi 400%, a w spółkach należących do indeksu mWIG40 odnotowano spadek 22,22%. W radzie nadzorczej dynamika przyrostu liczby kobiet w roku 2019 w stosunku do 2010 wygląda podobnie. Zmiana liczby kobiet na stanowisku przewodniczącego rady nadzorczej w całym okresie badania wyniosła +400% dla spółek niefinansowych należących do indeksów giełdowych WIG20, WIG30, –66,67% dla spółek z indeksu mWIG40 oraz +500% dla spółek należących do indeksu sWIG80. Nastąpił też wzrost liczby kobiet zasiadających w radach nadzorczych spółek niefinansowych należących do indeksów WIG20, WIG30 o 125% i dla spółek należących do indeksu mWIG40 o 275%, dla spółek należących do indeksów WIG30, mWIG40 spadek 50%, dla spółek należących do indeksu sWIG80 przyrost wynosi 12,5%. Wniosek nasuwa się następujący, w spółkach należących do indeksu sWIG80 zauważalny jest wzrost liczby kobiet roku 2019 w porównaniu do 2010, natomiast w spółkach należących do indeksu mWIG40 zauważalny jest spadek liczby kobiet w tym okresie.

W całym okresie badania dynamika zmian liczby kobiet w zarządach spółek finansowych należących do indeksu sWIG80 wynosi +1100%, a w spółkach należących do

indeksów WIG20, WIG30 wynosi +500%, dla spółek należących do indeksów WIG30, mWIG40 oraz sWIG40 jest to odpowiednio wzrost o: 66,67% i 75,00%. Nastąpił także wzrost liczby kobiet na stanowiskach wiceprezesek dla spółek finansowych należących do poszczególnych indeksów z WIG o 100% oraz członkiń zarządów spółek należących do indeksów WIG20, WIG30 i sWIG80 również o 100%. Najwyższy wzrost liczby kobiet obserwowany jest natomiast wśród członkiń rady nadzorczej spółek należących do każdego z badanych indeksów WIG i wynosi od 100% do 250%. Natomiast spadki są zauważalne wśród członków zarządów spółek z indeksów mWIG40 o 33,33% oraz rad nadzorczych o 15,79%.

W tabelach 4.15. – 4.18. przedstawiono udział kobiet w zarządach, radach nadzorczych oraz zajmowane przez nie stanowiska kierownicze w spółkach niefinansowych z podziałem na ich przynależność do poszczególnych indeksów WIG.

Tabela 4.15. Udział kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych należących do indeksów WIG20, WIG30 w latach 2010–2019.

Lata	Liczba	Udział	Liczba	Udział	Udział kobiet	
	kobiet				przewodniczących rad nadzorczych, prezesek zarządów	w-ce prezesek i w-ce przewodniczących
	w zarządzie		w radzie nadzorczej		w organie statutowym	
2010	1	2,17%	10	13,16%	0,82%	1,64%
2011	2	4,17%	13	17,11%	0,81%	2,42%
2012	5	10,42%	14	18,92%	2,46%	5,74%
2013	4	8,16%	16	21,05%	3,20%	5,60%
2014	2	3,77%	15	18,75%	2,26%	4,51%
2015	2	3,85%	19	24,05%	2,29%	5,34%
2016	5	7,81%	20	24,10%	3,40%	6,12%
2017	7	11,67%	19	23,46%	3,55%	5,67%
2018	8	14,04%	19	22,89%	3,57%	5,71%
2019	8	13,11%	24	27,91%	3,40%	6,12%
razem	44	8,18%	169	21,28%	2,63%	4,95%

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.9.

Tabela 4.16. Udział kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych należących do indeksów WIG30, mWIG40 w latach 2010–2019.

Lata	Liczba	Udział	Liczba	Udział	Udział kobiet	
	kobiet				przewodniczących rad nadzorczych, prezesek zarządów	w-ce prezesek i w-ce przewodniczących
	w zarządzie		w radzie nadzorczej		w organie statutowym	
2010	2	8,00%	6	21,43%	1,89%	5,66%
2011	2	8,00%	5	20,00%	2,00%	6,00%
2012	1	3,70%	5	19,23%	1,89%	3,77%
2013	2	7,14%	3	11,11%	1,82%	1,82%
2014	2	6,90%	3	11,54%	1,82%	1,82%
2015	2	6,67%	4	14,29%	3,45%	5,17%
2016	1	3,57%	1	3,45%	1,75%	1,75%
2017	1	3,70%	3	10,34%	1,79%	1,79%
2018	2	7,14%	3	11,11%	0,00%	1,82%
2019	2	6,90%	2	7,41%	0,00%	1,79%
razem	17	6,16%	35	12,87%	1,64%	3,10%

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.9.

Tabela 4.17. Udział kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych należących do indeksu mWIG40 w latach 2010–2019.

Lata	Liczba	Udział	Liczba	Udział	Udział kobiet	
	kobiet				przewodniczących rad nadzorczych, prezesek zarządów	w-ce prezesek i w-ce przewodniczących
	w zarządzie		w radzie nadzorczej		w organie statutowym	
2010	7	10,14%	8	7,92%	2,35%	5,29%
2011	7	9,72%	10	9,90%	2,31%	5,78%
2012	4	5,97%	8	7,62%	1,74%	5,23%
2013	3	4,41%	9	8,33%	1,14%	3,98%
2014	5	7,14%	11	10,09%	1,68%	3,91%
2015	5	6,94%	10	9,43%	1,12%	2,81%
2016	6	8,11%	13	12,50%	1,12%	3,37%
2017	5	6,33%	17	15,74%	1,07%	2,67%
2018	5	6,02%	14	12,73%	0,52%	1,55%
2019	5	6,76%	16	13,79%	0,53%	1,58%
razem	52	7,14%	116	10,86%	1,34%	3,56%

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.9.

Tabela 4.18. Udział kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych należących do indeksu sWIG80 w latach 2010–2019.

Lata	Liczba	Udział	Liczba	Udział	Udział kobiet	
	kobiet				przewodniczących rad nadzorczych, prezesek zarządów	w-ce prezesek i w-ce przewodniczących
	w zarządzie		w radzie nadzorczej		w organie statutowym	
2010	11	7,28%	28	11,24%	0,50%	1,50%
2011	9	5,96%	31	12,76%	0,51%	2,03%
2012	10	6,58%	34	14,05%	0,51%	2,28%
2013	12	8,22%	29	11,60%	0,76%	2,78%
2014	12	8,22%	25	10,33%	0,52%	2,58%
2015	16	10,96%	24	10,21%	1,31%	3,41%
2016	9	6,57%	32	13,06%	1,05%	2,88%
2017	12	8,51%	32	13,45%	1,32%	2,90%
2018	12	8,45%	30	12,45%	1,57%	2,61%
2019	12	8,63%	36	14,88%	1,84%	3,67%
razem	115	7,93%	301	12,40%	0,98%	2,66%

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.9.

Analiza tabel 4.15. – 4.18. pozwala zauważyć, że najwięcej kobiet w zarządzie jest w spółkach niefinansowych tworzących indeksy WIG20, WIG30 (8,18% zarządu), a najmniej w WIG30, mWIG40 (6,16% zarządu). W radzie nadzorczej najwięcej kobiet zasiada również w spółkach należących do indeksów WIG20, WIG30 (21,28% rady nadzorczej), a najmniej w spółkach indeksu mWIG40 (10,86% rady nadzorczej). Kobiet pełniących funkcje prezesa zarządu lub przewodniczącej rady nadzorczej najwięcej jest w spółkach niefinansowych należących do indeksów WIG20, WIG30 (2,63% całego organu statutowego), a najmniej jest w spółkach należących do indeksu sWIG80 (0,98%). Natomiast kobiet będących na stanowiskach kierowniczych w organie statutowym najwięcej jest w spółkach należących do indeksów WIG20, WIG30 (4,95% organu statutowego), a najmniej w sWIG80 (2,66% organu statutowego).

Tabela 4.19. Procentowy przyrost liczby kobiet w organach statutowych w spółkach tworzących portfele poszczególnych indeksów giełdowych (3.47) z uwzględnieniem stanowisk w organach statutowych w spółkach niefinansowych w roku 2019 do 2010.

Indeksy giełdowe	prezes	v-ce prezes	członek	razem kobiety	razem cały	przewo- dnicząca	v-ce przewo- dnicząca	członek	razem kobiety	razem cała
	zarząd					rada nadzorcza				
WIG20, WIG30	0	300	400,00	700,00	32,61	400,00	0,00	125,00	140,00	13,16
WIG30, mWIG40	0	0,00	0,00	0,00	16,00	-100,00	-100,00	-50,00	-66,67	-3,57
mWIG40	-100,00	-50,00	50,00	-28,57	7,25	-66,67	-100,00	275,00	100,00	14,85
sWIG80	0,00	300,00	-22,22	9,09	-7,95	500,00	0,00	12,50	28,57	-2,81

Zródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.9.

Biorąc pod uwagę analizę dynamiki (tabela 4.19.), można zauważyć, że największy przyrost liczby kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych z uwzględnieniem przynależności do poszczególnych indeksów WIG w okresie od 2019 do 2010 roku miał miejsce w spółkach należących do indeksów WIG20, WIG30 w zarządzie i wynosił 700%, przy wzroście liczby osób w zarządzie o 32,61%, a także w radzie nadzorczej spółek należących do indeksu sWIG80 (500%), przy wzroście liczby osób w radzie nadzorczej o 13,16%. Największe spadki wystąpiły natomiast w radzie nadzorczej w spółkach niefinansowych należących do indeksu sWIG80 (2,81%) i do indeksów WIG30, mWIG40 (3,57%). A dokładniej, zmniejszono wówczas liczbę kobiet będących na stanowiskach kierowniczych o 100% i członkiń w radzie nadzorczej o 50% w spółkach należących do indeksów WIG30, mWIG40. Zmniejszeniu uległa liczba przewodniczących rad nadzorczych w spółkach należących do indeksu mWIG40 (66,67%) oraz w liczbie kobiet w radach nadzorczych spółek należących do indeksów WIG30, mWIG40 (66,67%). Spadki liczby kobiet były również widoczne w zarządach spółek niefinansowych należących do indeksu sWIG80 (7,95%), a dokładniej, zmniejszono liczbę członkiń zarządów o 22,22%, chociaż liczba vice prezesek wzrosła o 300%.

Reasumując powyższe rozważania wskazać można, że największy wzrost liczby kobiet w okresie od 2019 do 2010 roku w spółkach niefinansowych zaobserwować można w zarządzie dla spółek należących do indeksów WIG20, WIG30, a największy spadek dla indeksu sWIG80, natomiast w radzie nadzorczej przyrosty wystąpiły w spółkach należących do indeksów WIG20, WIG30 i mWIG40, a spadki w spółkach z indeksów WIG30, mWIG40 raz sWIG80.

W tabelach 4.20. – 4.23. przedstawione zostały udziały kobiet z uwzględnieniem podziału na przynależność do poszczególnych indeksów WIG w zarządzie, radzie nadzorczej oraz na stanowiskach kierowniczych w spółkach finansowych.

Tabela 4.20. Udział kobiet w organach statutowych spółek finansowych należących do indeksów WIG20, WIG30 w latach 2010–2019.

Lata	Liczba	Udział	Liczba	Udział	Udział kobiet	
	kobiet				przewodniczących rad nadzorczych, prezesek zarządów	w-ce prezesek i w-ce przewodniczących
	w zarządzie		w radzie nadzorczej		w organie statutowym	
2010	2	5,88%	3	7,32%	2,67%	4,00%
2011	2	6,25%	2	5,13%	2,82%	4,23%
2012	1	3,13%	5	12,20%	0,00%	0,00%
2013	2	6,06%	7	17,07%	0,00%	1,35%
2014	2	5,88%	10	22,22%	0,00%	1,27%
2015	3	8,33%	15	32,61%	0,00%	1,22%
2016	4	10,81%	12	26,09%	1,20%	4,82%
2017	3	7,89%	9	19,57%	0,00%	3,57%
2018	4	10,53%	9	19,57%	0,00%	4,76%
2019	3	8,57%	9	20,00%	0,00%	5,00%
razem	26	7,45%	81	18,58%	0,64%	3,06%

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.9.

Tabela 4.21. Udział kobiet w organach statutowych spółek finansowych należących do indeksów WIG30, mWIG40 w latach 2010–2019.

Lata	Liczba	Udział	Liczba	Udział	Udział kobiet	
	kobiet				przewodniczących rad nadzorczych, prezesek zarządów	w-ce prezesek i w-ce przewodniczących
	w zarządzie		w radzie nadzorczej		w organie statutowym	
2010	3	21,43%	1	5,56%	6,25%	9,38%
2011	3	21,43%	1	5,88%	6,45%	9,68%
2012	4	28,57%	1	6,25%	6,67%	10,00%
2013	5	33,33%	1	5,88%	6,25%	12,50%
2014	5	35,71%	1	5,56%	6,25%	12,50%
2015	5	38,46%	1	5,26%	3,13%	9,38%
2016	3	23,08%	4	21,05%	0,00%	6,25%
2017	4	30,77%	4	22,22%	0,00%	12,90%
2018	3	23,08%	3	15,79%	0,00%	12,50%
2019	2	14,29%	3	15,79%	0,00%	9,09%
razem	37	27,01%	20	11,11%	3,47%	10,41%

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.9.

Tabela 4.22. Udział kobiet w organach statutowych spółek finansowych należących do indeksu mWIG40 w latach 2010–2019.

Lata	Liczba	Udział	Liczba	Udział	Udział kobiet	
	kobiet				przewodniczących rad nadzorczych, prezesek zarządów	w-ce prezesek i w-ce przewodniczących
	w zarządzie		w radzie nadzorczej		w organie statutowym	
2010	4	40,00%	1	5,26%	0,00%	3,45%
2011	4	40,00%	0	0,00%	0,00%	3,45%
2012	3	30,00%	0	0,00%	0,00%	0,00%
2013	2	20,00%	1	5,26%	0,00%	3,45%
2014	3	25,00%	1	5,56%	0,00%	6,67%
2015	2	18,18%	1	5,26%	0,00%	3,33%
2016	3	27,27%	3	15,79%	3,33%	6,67%
2017	2	18,18%	1	5,26%	0,00%	3,33%
2018	3	33,33%	1	6,25%	0,00%	8,00%
2019	4	33,33%	3	18,75%	0,00%	7,14%
razem	30	28,30%	12	6,56%	0,35%	4,50%

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.9.

Tabela 4.23. Udział kobiet w organach statutowych spółek finansowych należących do indeksu sWIG80 w latach 2010–2019.

Lata	Liczba	Udział	Liczba	Udział	Udział kobiet	
	kobiet				przewodniczących rad nadzorczych, prezesek zarządów	w-ce prezesek i w-ce przewodniczących
	w zarządzie		w radzie nadzorczej		w organie statutowym	
2010	0	0,00%	5	14,29%	0,00%	1,69%
2011	2	8,00%	5	13,51%	0,00%	0,00%
2012	0	0,00%	5	13,51%	0,00%	0,00%
2013	2	8,70%	5	13,89%	0,00%	0,00%
2014	2	8,33%	4	10,53%	0,00%	1,61%
2015	2	9,52%	5	13,16%	0,00%	1,69%
2016	4	16,00%	4	10,53%	0,00%	3,17%
2017	6	21,43%	4	10,53%	1,52%	6,06%
2018	4	14,81%	6	13,95%	1,43%	2,86%
2019	3	12,50%	8	18,18%	1,47%	2,94%
razem	25	10,29%	51	13,28%	0,48%	2,07%

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.9.

Po przeanalizowaniu tabel 4.20 – 4.23. warto zauważyć, że najwięcej kobiet zasiada w zarządzie spółek finansowych należących do indeksu mWIG40 (28,30%) oraz do indeksów WIG30, mWIG40 (27,01%), a w radzie nadzorczej do spółek należących do indeksów WIG20, WIG30 (18,58%). Najmniej kobiet zasiada w zarządzie spółek należących do indeksów

WIG20, WIG30 (7,45%), a w radzie nadzorczej do indeksu mWIG40 (6,56%). Najwięcej kobiet na stanowiskach kierowniczych jest w spółkach należących do indeksów WIG30, mWIG40. Odpowiednio prezesi zarządów i przewodniczące rad nadzorczych stanowią 3,47% organu statutowego, a prezesi i wiceprezesi zarządów oraz przewodniczące i wiceprzewodniczące rad nadzorczych stanowią 10,41% organu statutowego.

Tabela 4.24. Procentowy przyrost liczby kobiet w organach statutowych w spółkach tworzących portfel poszczególnych indeksów giełdowych (3.47) z uwzględnieniem stanowisk w organach statutowych w spółkach finansowych w roku 2019 do 2010.

Indeksy giełdowe	prezes	v-ce prezes	członek	razem kobiety	razem cały	przewo- dnicząca	v-ce przewo- dnicząca	członek	razem kobiety	razem cała
	zarząd					rada nadzorcza				
WIG20, WIG30	-100,00	100,00	100,00	500,00	2,94	-100,00	200,00	250,00	200,00	9,76
WIG30, mWIG40	-100,00	100,00	-100,00	66,67	0,00	-100,00	100,00	200,00	200,00	5,56
mWIG40	0,00	100,00	-33,33	75,00	20,00	0,00	0,00	200,00	200,00	-15,79
sWIG80	100,00	100,00	100,00	1100,0	0,00	0,00	-100,00	100,00	60,00	25,71

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.9.

Biorąc pod uwagę analizę dynamiki zmian, zauważyć można, że największy przyrost liczby kobiet w organach statutowych spółek finansowych z uwzględnieniem przynależności do poszczególnych portfeli WIG na przełomie 2019 i 2010 roku ma miejsce w spółkach należących do indeksów WIG20, WIG30 oraz sWIG80 w zarządzie, natomiast dla spółek należących do indeksów WIG20, WIG30, mWIG40 i mWIG40 w radzie nadzorczej. Liczba kobiet obejmujących stanowisko prezesa zarządu oraz przewodniczącej rady nadzorczej w dużych spółkach zmniejszyła się o 100%.

Konkludując wskazać można, że udziały kobiet w kierownictwie spółek finansowych i niefinansowych cechują się następującą zależnością: największy jest udział kobiet w zarządach spółek finansowych należących do każdego z indeksów giełdowych WIG oraz w radach nadzorczych spółek należących do indeksu sWIG80. Najwięcej kobiet pełni stanowisko kierownicze w spółkach finansowych należących do indeksów WIG30, mWIG40, a w spółkach niefinansowych należących do indeksów WIG20, WIG30. Podsumowując dynamikę zmian liczby kobiet w organach statutowych w roku 2019 do 2010 w spółkach niefinansowych i finansowych można zauważyć, że największy przyrost liczby kobiet jest w spółkach

niefinansowych należących do indeksów WIG20, WIG30, a w spółkach finansowych należących do indeksu sWIG80.

4.3. Opis i analiza danych charakteryzujących sytuację finansową spółek

Przedmiotem prowadzonych badań są spółki finansowe i niefinansowe. Jak wcześniej wspomniano, ze względu na specyfikę działalności spółek finansowych (banki i spółki niebędące bankami) zestaw zmiennych wykorzystanych do ich charakterystyki jest inny, niż w przypadku spółek niefinansowych [Łuniewska, Tarczyński, 2006, s. 52]. W prowadzonych analizach uwzględniono dane ze sprawozdań finansowych, będące podstawą do obliczenia wskaźników finansowych, pozwalających na ocenę sytuacji spółek, które pobrano z baz Notoria Serwis. Przeprowadzono imputację brakujących danych dla poszczególnych spółek, które zostały uzupełnione jako średnia arytmetyczna z dwóch sąsiednich lat.

Zestaw cech opisowych wspólnych dla wszystkich spółek finansowych i niefinansowych wykorzystanych w pracy jest następujący: współczynnik rentowności aktywów – ROA, rentowności kapitału własnego – ROE, marża zysku operacyjnego, zysk/strata netto, przychody ze sprzedaży, wskaźnik P/E, wskaźnik P/BV, cena rynkowa akcji, wartość księgowa na akcję – BV, zysk na akcję, wskaźnik zyskowności netto, liczba akcji, przepływ pieniężny netto, *cash flow* na akcję, aktywa, kapitał własny, kapitał zakładowy (podstawowy).

Dodatkowymi charakterystykami dla spółek finansowych bankowych są: zobowiązania finansowe, zobowiązania, współczynnik wypłacalności, współczynnik płynności MFW, koszty działania/wynik na działalności bankowej, koszty działania/dochody z działalności podstawowej, wskaźnik aktywów przychodowych, produktywność majątku trwałego, wskaźnik kapitału własnego, aktywa finansowe, koszty działania/aktywa. Spółki finansowe pozabankowe i spółki niefinansowe mają natomiast wspólne dodatkowe charakterystyki. Wśród nich wymienić można: wskaźnik płynności bieżącej i płynności szybkiej, wskaźnik obsługi zadłużenia, stopa ogólnego zadłużenia, zobowiązania długoterminowe i krótkoterminowe, wskaźnik rotacji aktywów, wskaźnik rotacji należności, wskaźnik rotacji majątku, wskaźnik rotacji zapasów, wskaźnik rotacji zobowiązań, EBIDTA, EBIDTA na akcję. Dla spółek finansowych oraz niefinansowych wykorzystano w sumie 42 charakterystyki, do których był dostęp danych z bazy Notoria Serwis, bądź zostały wyliczone. W badaniach obliczono następujące wskaźniki: *cash flow* na akcję, EBIDTA na akcję (EBIDTA/liczba akcji), wskaźnik P/BV, wskaźnik P/E, wskaźnik zyskowności netto. Na 42 podane charakterystyki

(przedstawione w tabeli 4.25.) spółki finansowe i niefinansowe mają 18 wspólnych charakterystyk.

Jak zostało wcześniej wspomniane w ocenie sytuacji finansowej spółek wykorzystuje się różne wskaźniki finansowe, których wybór jest ściśle związany z charakterem działalności przedsiębiorstwa, dlatego też do budowy mierników syntetycznych zastosowano różne zestawy charakterystyk co przedstawia tabela 4.25.

Tabela 4.25. Charakterystyki wykorzystane do analizy spółek.

Charakterystyki	skrót	numer wzoru	typ zmiennej	rodzaj spółki
 płynności				
płynności bieżącej	wpb	3.1	N (2,0)	NF, PF
płynności szybkiej	wps	3.2b	N (1,0)	NF, PF
 zadłużenia				
wskaźnik obsługi zadłużenia	ObZ	3.5	S	NF, PF
stopa ogólnego zadłużenia [%]	OgZ	3.3	D	NF, PF
zobowiązania długoterminowe [tys. zł]	ZobD		D	NF, PF
zobowiązania krótkoterminowe [tys. zł]	ZobK		D	NF, PF
zobowiązania finansowe (MSR39) [tys. zł]	ZobMSR		D	B
zobowiązania [tys. zł]	Zob		D	B
 wskaźniki sprawności zarządzania (działania)				
wskaźnik rotacji aktywów	RA	3.11b	S	NF, PF
wskaźnik pokrycia majątku	PM	3.12	S	NF, PF
współczynnik wypłacalności [%]	WspW	3.16	S	B
wskaźnik płynności MFW [zł]	wpł	3.13	S	B
koszty działania / wynik na działalności bankowej [%]	KD/WnaDB		S	B
koszty działania / dochody z działalności podstawowej [%]	KD/DzDP		S	B
wskaźnik rotacji należności	RN	3.9a	D	NF, PF
wskaźnik rotacji zapasów	RZ	3.8a	D	NF, PF
wskaźnik rotacji zobowiązań	RZob	3.10b	D	NF, PF
 rentowności/zyskowności				
wskaźnik rentowności aktywów [%]	ROA	3.17	S	NF, PF, B
wskaźnik rentowności kapitału własnego [%]	ROE	3.18	S	NF, PF, B
marża zysku operacyjnego [%]	MZO	3.20	S	NF, PF, B
zysk netto [tys. zł]	ZN		S	NF, PF, B
EBITDA [tys.]		3.21	S	NF, PF
EBITDA na akcję	EBIDTA/A		S	NF, PF
przychody ze sprzedaży [tys. zł]	PzSp		S	NF, PF, B
wskaźnik aktywów przychodowych [%]	UAP	3.22	S	B
produktywność majątku trwałego	PMT	3.23	S	B
strata netto [tys. zł]	SN		D	NF, PF, B
 giełdowe/rynkowe				
wskaźnik cena do zysku (mnożnik zysku)	P/E	3.24	S	NF, PF, B
wskaźnik cena rynkowa do wartości księgowej	P/BV	3.25	S	NF, PF, B
cena rynkowa akcji [zł]	cena		S	NF, PF, B
wartość księgowa na akcję [mln zł]	BV		S	NF, PF, B
zysk na akcję [zł]	Zysk/A		S	NF, PF, B

Charakterystyki	skrót	numer wzoru	typ zmiennej	rodzaj spółki
wskaźnik zyskowności netto [%]	SZ	3.26	S	NF, PF, B
liczba akcji [tys. szt.]	LA		S	NF, PF, B
przepływów pieniężnych				
przepływ pieniężny netto [tys. zł]	PPN		S	NF, PF, B
cash flow na akcję	CF/A		N (ok. 8)	NF, PF, B
majątkowe				
aktywa [tys.]	Ak		S	NF, PF, B
kapitał własny [tys. zł]	KWł		S	NF, PF, B
kapitał zakładowy/ podstawowy [tys. zł]	KZP		S	NF, PF, B
wskaźnik kapitału własnego	WskKWł		S	B
aktywa finansowe (MSR39) [tys.]	AkF		S	B
koszty działania / aktywa	KD/Ak		S	B

gdzie: S – stymulanta, D – destymulanta, N – nominanta, NF – spółki niefinansowe, PF – spółki finansowe pozabankowe, B - banki.

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźniki płynności finansowej zgodnie z opisem przedstawionym w podrozdziale 3.1.1. są nominatami³⁷. Wskaźniki zadłużenia wykorzystywane w analizie wskaźnikowej są traktowane jako destymulanty. Wskaźnik rotacji zapasów w dniach jest destymulantą, a wskaźnik rotacji aktywów jest stymulantą. Wskaźnik zyskowności netto, wskaźnik rentowności aktywów i wskaźnik rentowności kapitału własnego również są stymulantami. Wskaźniki rynkowe zostały potraktowane jako stymulanty z punktu widzenia przedsiębiorcy³⁸.

Kolejnym etapem analizy jest badanie struktury zbiorowości spółek. Innymi słowy obliczono średnią, minimum, maksimum, odchylenie standardowe oraz rozstęp dla każdego badanego roku oddzielnie dla spółek niefinansowych, finansowych pozabankowych oraz banków (tabele Z.10.-Z.19.). Syntetyczny opis za 10 lat zamieszczono w tabeli 4.26.

Tabela 4.26. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych w latach 2010–2019.

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
Ak	4534948,18	4039,9500	59216000,00	47,99%	59,2837
CF/A	0,60	-56,26	229,71	7,69%	-240,2537
cena	128,50	0,02	9000,00	20,40%	-18,9397
EBITDA	292502,03	-1878000,00	14433000,00	31,97%	4,6547
EBITDA/A	7,17	-73,87	328,36	26,96%	-29,9395
KWł	2818161,17	-16060,00	39144000,00	44,67%	44,7193

³⁷ Dla inwestorów oznacza to, że stabilna i zgodna z normą płynność finansowa przedsiębiorstwa jest bardzo istotna. Z praktyki gospodarczej i z ekonomicznego punktu widzenia zbyt niski poziom wskaźników oznacza niedopłynność finansową, a zbyt wysoki poziom oznacza nadpłynność finansową [Łuniewska M., Tarczyński W., 2006, s. 47].

³⁸ W przypadku budowy miernika TMAI i inwestowania ich charakter będzie inny.

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
KZP	692767,26	535,00	19165000,00	26,86%	-5,3273
LA	241855,17	1499,75	5900000,00	32,28%	-1,2898
MZO	0,16	-4,23	60,88	12,76%	318,3464
OgZ	0,38	0,01	1,04	188,59%	10,7854
wpb	3,35	0,07	339,58	26,80%	46,2774
wps	2,86	0,07	339,58	22,92%	68,4648
PPN	15538,31	-11251000,0	9365000,00	2,69%	-977,3614
PzSp	3270347,61	-750,00	88349000,00	35,01%	-0,0156
ROA	0,06	-0,52	0,85	53,62%	-64,8988
ROE	0,30	-21,74	144,14	12,81%	-83,4183
BV	44,13	-3,21	1671,92	35,71%	88,2999
ObZ	108,63	-1003,25	31871,50	16,86%	182,8361
P/BV	2,69	-2,33	73,98	53,08%	-40,9769
P/E	67,03	-869,23	25209,68	14,73%	-48,6098
PM	1,85	-0,12	113,34	32,34%	-34,4121
RA	3995,72	61,33	284644,11	26,64%	3,7316
RN	123,38	0,79	9286,25	36,48%	-38,6891
RZ	135,02	0,00	18455,32	28,04%	-24,5996
RZob	105,38	0,00	8613,94	38,45%	-2,1662
SZ	0,43	-60,92	126,43	7,36%	502,8903
ZobD	802496,46	1,87	11751000,00	40,67%	151,0763
ZobK	918676,37	429,00	15177975,00	48,18%	46,5082
zysk/A	5,13	-107,67	322,02	22,77%	-49,7172
ZN,SN	204052,167	-4672000,00	11394000,00	24,72%	-42,5438

Źródło: obliczenia własne na podstawie tabel Z.10-Z.19.

Analizując najważniejsze charakterystyki spółek z dziesięciu lat, w przypadku spółek niefinansowych (tabele 4.26, Z.10.-Z.19.) warto zauważyć bardzo duży przyrost 502,89% średniego wskaźnika zyskowności netto w badanych latach oraz ponad 318,35% wzrost średniej marży zysku operacyjnego. Najwyższy średni wskaźnik zyskowności netto odnotowano w 2019 roku (tj. 126,4272), a najniższy w 2014 roku (-60,9184). Natomiast największy rozstęp dla marży zysku operacyjnego wystąpił w roku 2015. Wtedy też zostały odnotowane minimalne i maksymalne wartości za okres analizowanych 10 lat. Ponadto warto podkreślić ujemną dynamikę przepływu pieniężnego w roku 2019 do roku 2010 wynoszącą blisko 900% oraz zmianę *cash flow* na akcję wynoszącą prawie -240%. Największe odchylenie standardowe i rozstęp *cash flow* jest w 2018 roku. Wtedy też jest osiągnięta maksymalna kwota EBIDTY na akcję. Wskaźniki rentowności ROE i ROA osiągają skrajne wartości w różnych latach.

I tak, wskaźnik ROA średnią wartość najniższą osiągnęło w roku 2019, a średnią wartość najwyższą osiągnęło w roku 2015, natomiast wskaźnik ROE średnią najniższą wartość osiągnął w 2013 roku a średnią wartość najwyższą w 2010 roku. Przychody ze sprzedaży najniższe (-750,00 zł) były w 2015 roku i posiadała je spółka Magnata Holding SA, a najwyższe (88349000,00 zł) miały miejsce w 2012 roku i osiągnęła je spółka Polski Koncern Naftowy Orlen SA. Stopa zadłużenia najmniejszą wartość miała w 2016 roku a największą wartość w 2019 roku. W tym też roku był największy rozstęp wynoszący 1,0167. Interpretując współczynnik zmienności widać bardzo silną zmienność dla stopy zadłużenia wynoszącą 188,59% oraz silną zmienność dla aktywów, wskaźnika P/BV, rentowności aktywów i zobowiązań krótkoterminowych. Natomiast najmniejsza zmienność występuje dla przepływu pieniężnego netto, *cash flow* na akcję i wskaźnika zyskowności netto.

Podobnie, podstawowe dane statystyczne z lat 2010–2019 dla banków zostały zgromadzone w tabeli 4.27.

Tabela 4.27. Struktura podstawowych charakterystyk banków z lat 2010–2019.

Charakterystyki banków	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3,47)
Ak	108220135,75	15065358,00	317125000,00	161,60%	95,4831
CF/A	3,59	-122,84	191,76	12,14%	-574,8134
cena	150,96	3,80	894,00	102,27%	-39,2980
KW	12956953,71	1034428,00	40412000,00	145,20%	93,5171
KZP	612328,41	130100,00	1250000,00	139,85%	23,8013
LA	395460,31	16373,25	1250000,00	81,17%	3,3984
MZO	0,27	-0,10	0,42	280,49%	39,5111
PPN	185395,23	-12031000,00	10271700,00	6,97%	522,9123
PzSp	6086251,43	742118,00	16915057,00	146,72%	28,4327
ROE	0,10	-0,04	0,18	304,18%	-33,5204
ROA	0,01	-0,003	0,02	240,97%	-30,5387
WskKWł	0,12	0,07	0,18	458,65%	4,4168
BV	90,88	3,15	380,53	110,22%	91,5129
KD/WnaDB	0,52	0,38	0,83	617,63%	-10,0230
KD/DzDP	0,36	0,24	0,53	681,81%	13,3648
KD/Ak	0,02	0,01	0,04	490,30%	-25,1267
PMT	0,06	0,04	0,09	827,45%	-33,8455
P/BV	1,74	0,27	21,39	164,34%	-76,3803
P/E	16,56	-9,94	165,61	229,35%	-63,8760
UAP	0,85	0,10	0,98	348,51%	13,4971
WspW	16,81	11,93	24,62	767,31%	28,0934
wpł	0,08	0,02	0,20	252,72%	-23,2558
AkF	93185836,53	14030930,00	276713000,00	153,79%	96,1428

Charakterystyki banków	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
Zob	26922860,14	3247515,00	76422000,00	217,04%	107,6720
ZobMSR	2312231,38	0,00	12783965,00	129,13%	70,7195
Zysk/A	9,06	-1,72	31,12	107,04%	41,1486
ZN,SN	1377708,53	-67973,00	3953622,00	135,14%	31,4864
SZ	0,20	-0,08	0,35	271,87%	8,5031

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabel Z.10.-Z.19.

Z analizy danych statystycznych dla banków (tabele 4.27. i Z.10.-Z.19.) wynika, że najwyższy wzrost w roku 2019 do 2010 jest dla średniego przepływu pieniężnego netto (522,91%). Wartość największa (10271700 zł) osiągnięta została w roku 2018, a najniższa (-12031000 zł) w 2019 roku. Przyrost maksymalnej wartości przepływu pieniężnego netto roku 2018 do 2019 wynosi 25052,93%. Największy spadek w roku 2019 do 2010 jest dla średniego *cash flow* na akcję (-574,81%). Największy rozrzut wskaźnika *cash flow* jest w latach 2016 i 2017. Wartość maksymalna jest w roku 2016 i wówczas 2016/2017 wynosi 1356,24%, a minimalna wartość jest w roku 2017 i wówczas 2017/2016 wynosi 555,11%. Marża zysku operacyjnego w roku 2019 do 2010 wynosi 39,51%. Wartość najniższa jest w roku 2016 a najwyższa w 2014 roku. Wskaźnik płynności osiąga wartość minimalną i maksymalną w roku 2018 a dynamika w roku 2019 do 2010 wynosi -23,26%. Wskaźnik zyskowności netto w roku 2019 do 2010 wynosi 8,50%. Najniższy poziom wskaźnika jest w 2016 roku a najwyższy jest w roku 2014. Rozpatrując wskaźnik zmienności należy zauważyć, że prawie wszystkie zmienne (z wyłączeniem *cash flow* na akcję, liczby akcji i przepływu pieniężnego netto) charakteryzują się silną zmiennością. Liczba akcji charakteryzuje się silną zmiennością, a dwie pozostałe charakterystyki odznaczają się słabą zmiennością.

Analogicznie dla spółek finansowych pozabankowych zostały obliczone dane statystyczne z lat 2010–2019 i zebrane w tabeli 4.28. i Z.10.–Z.19.

Tabela 4.28. Struktura podstawowych charakterystyk spółek finansowych pozabankowych z lat 2010–2019.

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
Ak	4605330,71	27299,00	277784000,00	40,13%	56,0857
CF/A	-0,03	-122,84	14,14	-1,43%	-47,9549
cena	18,77	1,20	465,00	131,39%	-39,7614
EBITDA	23901,24	-3253,00	35987000,00	74,33%	-35,5663
EBITDA/A	1,41	-0,58	1250000,00	124,78%	-59,6839

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
KWł	1699437,57	14952,00	14956862,00	40,26%	25,7768
KZP	20917,94	0,06	86352,00	65,71%	-0,6759
LA	127515,21	-5197426,00	4973000,00	45,71%	-1,1987
MZO	0,26	-0,16	14287000,00	207,59%	-56,3665
wpb	3,98	0,01	40,92	84,24%	-52,3003
wps	3,98	0,001	40,92	84,24%	-52,2891
PPN	-3653,72	-1079405,00	1050054,00	-2,98%	310,1486
PzSp	1614750,99	6,22	14933444,00	39,36%	23,3037
ROE	0,21	-0,41	0,94	101,40%	-95,4086
ROA	0,11	-0,18	0,66	74,15%	-80,7454
BV	8,74	0,01	17,32	159,52%	23,3577
P/BV	2,91	0,04	12,00	146,96%	-72,0726
P/E	12,21	-83,60	340,14	22,52%	-38,0583
Z/A	1,28	-4,69	21,29	94,75%	-84,5284
ZN, SN	369611,20	-17261,72	5106345,00	40,10%	-25,2256
OgZ	0,57	0,03	24,62	269,23%	18,0257
ObZ	684,51	-0,64	15662,33	43,91%	-59,9364
PM	2,85	0,14	241797000,00	95,52%	-60,2831
RA	2016,82	165,04	50512000,00	151,45%	91,7015
RN	397,32	0,00	5204000,00	53,99%	0,8863
RZ	0,09	0,00	25,75	45,72%	-78,3529
RZob	259,97	0,00	2774000,00	53,11%	3,8849
SZ	0,13	-17,75	8,16	11,68%	-798,3917
ZobD	71396,47	0,00	423333,00	71,24%	197,8210
ZobK	1498037,46	0,89	26639552,00	39,78%	80,0148

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabel Z.10.-Z.19.

Biorąc pod uwagę analizę spółek finansowych pozabankowych z lat 2010–2019 (tabele 4.28. i Z.10.–Z.19.) warto zaznaczyć, że największy przyrost w roku 2019 do 2010 roku odnotowano dla przepływu pieniężnego netto (ponad 300%). Najmniejsza wartość miała miejsce w roku 2019, a największa w 2016. Największa dynamika spadku jest dla wskaźnika zyskowności netto i wynosi blisko 800%. Minimalna wartość wskaźnika wystąpiła w roku 2019. Najniższa wówczas była wartość marży zysku operacyjnego, natomiast wartość EBIDTY na akcję była ujemna. Wynik ujemny wystąpił także przy wartości wskaźników ROA i ROE. Stopa ogólnego zadłużenia w roku 2019 do 2010 wynosiła 18,03%. Po przeanalizowaniu współczynnika zmienności widać, że jednorodnymi zmiennymi są *cash flow* na akcję oraz przepływ pieniężny netto. Bardzo silną zmiennością charakteryzują się: stopa ogólnego zadłużenia, marża zysku operacyjnego, wartość księgową na akcję, wskaźnik rotacji aktywów, wskaźnik P/BV, cena rynkowa akcji oraz EBIDTA na akcję.

Podsumowując wyniki badań z danych statystycznych za okres od 2010 do 2019 dla spółek finansowych pozabankowych, banków i spółek niefinansowych, można zauważyć, że największy przyrost w roku 2019 do 2010 był w zakresie przepływu pieniężnego netto dla spółek finansowych. Z punktu widzenia spółek niefinansowych w powyższym zakresie zaobserwowano największy spadek. Marża zysku operacyjnego w roku 2019 do 2010 miała wynik dodatni dla spółek niefinansowych i banków, a ujemny dla spółek finansowych pozabankowych. Natomiast ujemna dynamika w roku 2019 do 2010 jest dla *cash flow* na akcję dla spółek finansowych i niefinansowych. Banki charakteryzują się największą zmiennością, natomiast spółki niefinansowe najmniejszą.

Kolejne zestawienie przedstawia średnie, minimum, maksimum, odchylenia standardowe oraz rozstęp z lat 2010–2019 z podziałem na megasektory: usługi, produkcja oraz finanse. W tabeli 4.29. zebrane zostały podstawowe dane statystyczne dla megasektora usług z lat 2010–2019.

Tabela 4.29. Struktura podstawowych charakterystyk dla megasektora usług w latach 2010–2019.

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
Ak	5017441,3662	4039,9500	51311000,0000	22,89%	58,8907
CF/A	0,7638	-54,2508	229,7103	1245,01%	-250,6157
cena	164,3967	0,0700	9000,0000	266,30%	-39,9183
EBITDA	222436,9995	-769988,0000	3906000,0000	49,64%	-0,4524
EBITDA/A	6,9553	-73,8734	328,3592	201,52%	-72,0601
KWl	3261279,7301	-16060,0000	39144000,0000	19,29%	35,1135
KZP	1049810,5895	535,0000	19165000,0000	14,64%	-9,0877
LA	366524,0800	1750,2770	5900000,0000	6,70%	-5,0933
MZO	0,2345	-3,8263	60,8820	1151,19%	-65,5130
OgZ	0,3807	0,0054	1,0380	2,06%	16,0780
wpb	4,7102	0,0716	339,5801	387,30%	78,1642
wps	4,2687	0,0716	339,5801	428,55%	103,7412
PPN	11127,9625	-3243000,000	3179000,0000	1439,13%	-319,0621
PzSp	2451105,5854	627,0000	27110000,0000	13,62%	-0,0369
ROA	0,0694	-0,5222	0,8493	39,58%	-53,7728
ROE	0,4563	-21,7423	144,1400	1422,55%	-83,3948
BV	44,0712	-3,2109	1671,9171	141,89%	98,5658
ObZ	72,8832	-1003,2500	5130,6000	376,92%	-27,6255
P/BV	2,4697	-2,3295	25,0629	27,66%	-2,0347
P/E	99,6272	-869,2286	25209,6809	1143,58%	-8,1803
PM	2,4315	-0,1241	113,3399	257,43%	-39,7187
RA	6144,5947	61,3323	284644,1148	147,00%	-1,9056

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
RN	145,3334	0,7937	9286,2520	290,33%	-50,5569
RZ	189,8642	0,0000	18455,3200	395,93%	-25,2909
RZob	110,2234	6,3052	8613,9397	336,69%	4,7801
SZ	0,7760	-60,9184	126,4272	617,80%	589,0062
ZobD	849763,6498	1,8700	10947500,0000	55,51%	207,5784
ZobK	914958,7710	429,0000	8397000,0000	17,34%	63,7677
zysk/A	5,3028	-107,6694	322,0235	203,03%	-96,7578
ZN,SN	195256,5595	-3453908,000	5453000,0000	86,21%	-61,4840

Źródło: opracowanie własne.

Analizując dane statystyczne dla megasektora usług z lat 2010–2019 (tabela 4.29.) warto zwrócić uwagę na ujemną dynamikę w roku 2019 do 2010 wielu wskaźników finansowych, a mianowicie:

przepływ pieniężny netto 319%	min w roku 2017	max w 2015 roku
cash flow na akcję 250,62%	min w roku 2018	max w roku 2010
EBDITA na akcję 72%	min w roku 2012	max w roku 2013
ROE 83,35%	min w roku 2013	max w roku 2010
marża zysku operacyjnego 64,5%	min w roku 2019	max w roku 2015
ROA 53,77%	min w roku 2019	max w roku 2015

Jak można zauważyć, wiele wskaźników w ostatnich latach badania miało wartość ujemną, a w latach środkowych 2015–2016 osiągnęło wartość maksymalną. Nastąpił wzrost dynamiki w roku 2019 do 2010 odnotowany dla wskaźnika zyskowności netto o 589,01% (m.in. w roku 2014, a max w roku 2019) oraz stopy zadłużenia o 16,08% i przypadał on na rok 2019. Po przeanalizowaniu współczynnika zmienności w megasektorze usług warto zwrócić uwagę na charakterystyki (przepływ pieniężny netto, ROE, cash flow, marża zysku operacyjnego i wskaźnik P/E), dla których współczynniki zmienności przekraczają 1000%, czyli wykazują się bardzo silną zmiennością. Słabą zmiennością wykazują się: stopa ogólnego zadłużenia, liczba akcji, przychody ze sprzedaży, zobowiązania krótkoterminowe, kapitał zakładowy/podstawowy, kapitał własny i aktywa. Podobne zestawienie dla megasektora usług zawarte zostało w tabeli 4.30. dla megasektora produkcji z lat 2010–2019.

Tabela 4.30. Struktura podstawowych charakterystyk dla megasektora produkcji w latach 2010–2019.

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
Ak	3916753,8004	59601,0000	59216000,0000	30,31%	59,9186
CF/A	0,3889	-56,2550	46,8250	668,65%	-220,1398
cena	82,4738	0,0200	1240,0000	56,84%	15,8523
EBITDA	382272,8534	-1878000,0000	14433000,0000	135,47%	7,9934
EBITDA/A	7,4289	-9,3900	85,0046	22,49%	18,6809
KWł	2250415,5203	41622,0000	33885000,0000	33,57%	64,6052
KZP	235305,4994	981,0000	2000000,0000	8,12%	23,0308
LA	82123,1386	1499,7550	574763,2120	6,99%	25,3889
MZO	0,0689	-4,2295	4,2256	339,75%	4,0736
OgZ	0,3802	0,0474	0,8879	3,84%	4,4670
wpb	1,6057	0,1222	9,4948	17,60%	-15,5290
wps	1,0589	0,1222	9,4948	30,18%	-16,8277
PPN	21189,0620	-11251000,0000	9365000,0000	2841,08%	-48,2123
PzSp	4320001,4497	-750,0000	88349000,0000	49,23%	0,0000
ROA	0,0574	-0,3352	0,5428	31,15%	-83,6581
ROE	0,0918	-1,1410	0,8423	41,14%	-84,3625
BV	44,1982	0,3290	460,4765	37,20%	76,1639
ObZ	154,4322	-41,6633	31871,5000	1046,90%	693,8853
P/BV	2,9661	0,0010	73,9755	147,17%	-65,8969
P/E	25,2668	-371,1504	1600,1583	273,20%	-97,0804
PM	1,0959	0,3223	3,0412	4,96%	-23,1339
RA	1242,4658	132,7418	46455,6947	161,08%	39,6843
RN	95,2593	1,0452	2357,1948	110,88%	-4,6523
RZ	64,7496	0,0000	810,9753	55,06%	-22,7416
RZob	99,1784	0,0000	2739,7302	114,18%	-8,8454
SZ	-0,0093	-45,1427	13,3156	-24472,90%	-90,9961
ZobD	742893,2670	9,0000	11751000,0000	53,67%	95,3721
ZobK	923439,5412	3280,0000	15177975,0000	28,24%	27,5417
zysk/A	4,9101	-20,4250	75,5603	38,22%	11,0976
ZN,SN	215321,5378	-4672000,0000	11394000,0000	181,90%	-22,0335

Źródło: opracowanie własne.

Biorąc pod uwagę analizę podstawowych charakterystyk dla megasektora produkcji z lat 2010–2019 (tabela 4.30.) można zauważyć, że dynamika w roku 2019 do 2010 podstawowych wskaźników finansowych jest ujemna:³⁹

- *cash flow* na akcję 220,14% (2012 – min, 2011 – max),
- ROE 84,36% (2019 – min, 2010 – max),

³⁹ W nawiasie został podany rok, kiedy została osiągnięta wartość największa (max) i najmniejsza (min).

- ROA 83,66% (2019 – min, 2010 – max),
- wskaźnik zyskowności netto 91,00% (2015 – min, 2011 – max),
- przepływ pieniężny netto 48,21% (2012 – min, 2011 – max),
- natomiast dodatnia jest: marża zysku operacyjnego 4,07% (2015 – min, 2018 – max)
- i EBIDTA na akcję 18,68% (2016 – min, 2015 – max).

W roku 2019 odnotowano najwyższą wartość stopy zadłużenia i najniższy poziom wskaźnika obsługi zadłużenia. Warto dodać, że w spółkach należących do megasektora produkcji występuje bardzo duża różnorodność, od zmiennych, które są jednorodne (wskaźnik zyskowności netto) po zmienne, które charakteryzują się bardzo silną zmiennością (przepływ pieniężny netto, wskaźnik obsługi zadłużenia).

Podsumowując, megasektor produkcji i usług można wysnuć wnioski, że sektor produkcji osiągnął lepsze wyniki w roku 2019 w stosunku do 2010 w przepływie pieniężnym netto oraz EBIDCIE na akcję, a sektor usług we wskaźniku zyskowności netto. Zmienne w megasektorze produkcji charakteryzują się mniejszą zmiennością niż w megasektorze usług. Analogiczne do poprzednich zestawienie zawarte zostało w tabeli 4.31. dla megasektora finanse z lat 2010–2019.

Tabela 4.31. Struktura podstawowych charakterystyk dla megasektora finanse w latach 2010–2019.

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
Ak	56412733,2322	27299,0000	317125000,0000	25,33%	93,7337
CF/A	1,7803	-122,8354	191,7598	639,45%	-398,8319
cena	84,8656	1,2000	894,0000	43,87%	-39,3399
KW	7328195,6413	14952,0000	40412000,0000	21,11%	83,2923
KZP	316623,1743	560,0000	1250000,0000	5,39%	22,9096
LA	261487,7613	2565,9100	1250000,0000	0,38%	2,2606
MZO	0,2662	-0,1601	0,5805	7,87%	-18,5453
PPN	90136,7171	-12031000,0000	10271700,0000	1081,25%	511,7305
PzSp	3842731,9062	6278,4232	16915057,0000	8,80%	27,2962
ROE	0,1554	-0,4112	0,9362	22,24%	-79,2497
ROA	0,0601	-0,1772	0,6643	41,93%	-76,9105
BV	49,8136	0,2709	380,5337	39,24%	84,3305
P/BV	2,3240	0,2735	21,3879	49,98%	-74,0686
P/E	46,4832	-681,7225	340,1381	108,69%	-48,6245
zysk/A	5,1706	-4,6907	31,1223	23,12%	18,3950
ZN,SN	873659,8649	-67973,0000	5106345,0000	16,51%	15,1400
SZ	0,1682	-17,7457	8,1589	797,77%	-486,6942

Źródło: opracowanie własne.

Z analizy podstawowych danych statystycznych dla megasektora finanse z lat 2010–2019 (tabela 4.31.) wynika, że największe spadki w roku 2019 względem 2010 wystąpiły dla wskaźnika zyskowności netto (prawie 500%) oraz dla *cash flow* na akcję (blisko 400%). Skrajne wartości dla wskaźnika zyskowności netto przypadły na lata 2013 (największa) i 2019 (najmniejsza) wartość. Ekstremalne wartości *cash flow* na akcję były w latach 2017 (najmniejsza) i w 2016 (największa) wartość. Natomiast przyrost największy był dla przepływu pieniężnego netto (ponad 500%). Maksymalna wartość osiągnięta została w 2018 roku, a rok później osiągnięta została wartość najmniejsza. W megasektorze finansów dwie charakterystyki (przepływ pieniężny netto, *cash flow* na akcję) wykazują się bardzo silną zmiennością oraz cztery (liczba akcji, kapitał zakładowy/podstawowy, marża zysku operacyjnego, przychody ze sprzedaży) bardzo słabą zmiennością.

Reasumując dane statystyczne w megasektorach, można zwrócić uwagę na dynamikę ujemną w roku 2019 względem 2010 przepływu pieniężnego netto w megasektorze produkcji i usług, natomiast ma on największy wzrost w megasektorze finansów. Wskaźnik zyskowności netto dla megasektora usług ma największy przyrost, a dla pozostałych dwóch megasektorów ma dynamikę ujemną. Wskaźniki rentowności ROA i ROE mają dynamikę ujemną dla wszystkich trzech megasektorów na poziomie około 80%. *Cash flow* na akcję ma również dynamikę ujemną dla wszystkich trzech megasektorów. Największą zmiennością wyróżnia się megasektor produkcji, z kolei megasektor finanse – najmniejszą. Analiza struktury podstawowych charakterystyk spółek w latach 2010–2019 z podziałem spółek finansowych i niefinansowych do jednego z indeksów giełdowych z lat 2010–2019 przedstawiono w tabelach 4.32. – 4.36.

Tabela 4.32. Struktura podstawowych charakterystyk z przynależności spółek do indeksu giełdowego WIG20, WIG30 z lat 2010–2019.

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
Ak	56377213,7875	106027,0000	317125000,0000	23,53%	82,0130
CF/A	3,9308	-122,8354	229,7103	392,18%	-26,3439
cena	418,8621	1,6400	9000,0000	163,45%	-49,6074
EBITDA	1441284,0000	-1878000,0000	14433000,0000	51,21%	2,1262
EBITDA/A	22,8005	-9,3900	328,3592	121,70%	-69,7775
KWł	14987311,6625	80059,0000	40412000,0000	7,22%	58,3401
KZP	2785440,1875	3500,0000	19165000,0000	8,12%	-8,7324
LA	928866,0590	1750,2770	5900000,0000	3,74%	-6,4189

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
MZO	0,1517	-1,9532	0,6847	77,85%	254,3018
OgZ	0,3704	0,0360	0,6454	5,40%	14,1984
wpb	1,9337	0,2402	11,8716	46,58%	-0,1027
wps	40,8463	-1079405,0000	1050054,0000	238385,68%	-2874,6269
PPN	906863,9375	-12031000,0000	14933444,0000	79,20%	-206,4497
PzSp	12956019,8765	0,1285	88349000,0000	21,98%	5,0200
ROA	0,0656	-0,1292	0,8269	82,80%	-78,3616
ROE	1,0394	-0,2369	17,3207	27,25%	11,1156
BV	114,0621	1,1437	1671,9171	85,64%	168,8943
ObZ	52,6244	-2,4027	1726,7068	274,90%	24,8055
P/BV	2,6627	0,0000	25,0629	46,93%	4,4271
P/E	175467,7913	-311,6293	5106345,0000	122,69%	-24,6139
PM	0,9797	0,4750	4,4667	26,76%	-9,8682
RA	915,5856	180,7776	18857,9773	154,95%	-62,6062
RN	42,2830	0,6975	211,2034	32,33%	-10,2313
RZ	54,3316	0,0890	662,4727	97,88%	-13,1468
RZob	49,0509	7,4437	175,2182	13,92%	-23,1499
SZ	1,0320	-2,9495	126,4272	939,15%	-25923,0049
ZobD	11723901,3667	2252,0000	76422000,0000	34,96%	133,6049
ZobK	3178979,7329	0,0000	15177975,0000	11,76%	64,0181
zysk/A	16,0175	-58,5000	322,0235	112,48%	-89,1847
ZN,SN	1958527,0421	-4672000,0000	26639552,0000	81,60%	17,5555

Źródło: opracowanie własne.

Analiza danych statystycznych spółek należących do indeksu giełdowego WIG20, WIG30 wskazuje, że największy przyrost w roku 2019 do 2010 wystąpił dla wskaźnika zyskowności netto i wyniósł wówczas 25723,05%. Największa wartość tego wskaźnika miała miejsce w roku 2019, a najmniejsza w 2010 roku. Kolejnym wskaźnikiem, cechującym się dużym przyrostem w roku 2019 do 2010, jest marża zysku operacyjnego (254,30%). Skrajne wartości przyjmowane są odpowiednio w roku 2011 (największa) i w 2010 (najmniejsza). Największy spadek w roku 2019 do 2010 jest dla wskaźnika płynności szybkiej (2674,63%). Wartości krańcowe przyjmowane są dla 2016 roku (maksymalna wartość) i dla 2019 roku (minimalna wartość). Następnym wskaźnikiem z ujemną dynamiką w roku 2019 do 2010 jest przepływ pieniężny netto (6,45%). Obydwie skrajne wartości zostały osiągnięte w roku 2019. Nastąpił wówczas bowiem wzrost zadłużenia o 14,20%. Dla spółek należących do indeksów giełdowych WIG20, WIG30 bardzo silną zmiennością wykazują się następujące charakterystyki: płynność szybka, wskaźnik zyskowności netto, wskaźnik obsługi zadłużenia, wskaźnik rotacji aktywów, *cash flow* na akcję, cena rynkowa, EBIDTA na akcję.

Jeśli natomiast chodzi o niską zmienność, wskazać można, że była ona charakterystyczna dla takich charakterystyk jak: liczba akcji, stopa ogólnego zadłużenia, kapitał własny, kapitał zakładowy/podstawowy, zobowiązania krótkoterminowe, wskaźnik rotacji zobowiązań.

Tabela 4.33. Struktura podstawowych charakterystyk z przynależności spółek do indeksu giełdowego WIG30, mWIG40 z lat 2010–2019.

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
Ak	33163267,7680	1564487,0000	153917300,0000	30,01%	128,5637
CF/A	0,1071	-20,3059	21,4473	2295,21%	1209,6628
cena	62,6793	3,8000	894,0000	134,36%	32,0060
EBITDA	184395,2117	-142343,0000	501005,5480	23,48%	97,3718
EBITDA/A	1,8343	-0,3224	5,0295	20,25%	76,4941
KWl	6109477,9824	325364,0000	15114800,0000	9,82%	192,3800
KZP	430400,6467	77600,0000	1213117,0000	0,68%	113,1802
LA	348518,7158	39116,4210	1213116,7770	0,75%	103,3531
MZO	0,1306	-0,0428	0,3837	19,95%	113,5468
OgZ	0,3767	0,0656	0,8987	6,90%	139,8875
wpb	1,5929	0,4375	3,2088	8,23%	79,0471
wps	0,9638	0,0162	3,2088	11,79%	82,1450
PPN	35138,1516	-3887565,0000	3026270,0000	1066,62%	-154,7477
PzSp	4473148,9578	861200,0000	14775940,8980	26,25%	118,2908
ROA	0,0310	-0,0705	0,1029	37,34%	50,2691
ROE	0,1013	-0,1020	0,5076	44,66%	65,0749
BV	35,4597	2,3862	116,1783	14,85%	174,7404
ObZ	6,1901	-0,5365	23,6986	38,20%	68,5578
P/BV	2,5489	0,2574	21,3879	84,97%	19,7411
P/E	23,2812	-51,3665	165,6121	68,39%	44,3102
PM	0,7686	0,1628	1,2322	7,61%	73,4891
RA	1027,4137	108,7263	2390,8746	14,10%	233,4865
RN	61,3357	22,0402	170,7909	24,85%	149,2326
RZ	20,4940	0,0000	49,0120	4,52%	130,9482
RZob	53,7953	23,2854	78,1369	3,92%	126,5465
SZ	0,1395	-0,2057	0,3759	19,93%	92,4996
ZobD	7486307,9375	74392,6090	34783800,0000	26,38%	227,7447
ZobK	1602188,7815	206100,0000	4688063,0680	12,48%	133,0472
zysk/A	2,8178	-2,5301	12,7494	27,41%	130,6177
ZN,SN	468885,0148	-1116888,0000	1813324,0000	37,27%	154,2050

Źródło: opracowanie własne.

Odnosząc się do analizy danych statystycznych spółek należących do indeksów giełdowych WIG30, mWIG40 (tabela 4.33.) warto zwrócić uwagę na największy przyrost w roku 2019 do 2010 wskaźnika *cash flow* na akcję (1209,66%) oraz największy spadek przepływu pieniężnego netto (154,75%). Najmniejszą wartość charakterystyk spółki uzyskały w 2018 roku, a największą odpowiednio w 2013 (*cash flow* na akcję) i w 2017 (przepływ pieniężny netto) roku. Bardzo silną zmiennością wyróżnia się *cash flow* na akcję i przepływ pieniężny netto oraz cena rynkowa akcji. Natomiast połowa charakterystyk wyróżnia się małą zmiennością.

Tabela 4.34. Struktura podstawowych charakterystyk z przynależności spółek do indeksu giełdowego mWIG40 z lat 2010–2019.

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
Ak	4189624,0310	59601,0000	51897712,0000	22,35%	48,9850
CF/A	0,3761	-28,1496	53,2708	811,99%	118,4610
cena	80,5653	0,5000	525,0000	38,29%	42,5700
EBITDA	161912,6286	-33602,0000	3405082,0000	115,08%	75,3362
EBITDA/A	6,4406	-0,1510	34,9538	20,25%	32,3085
KWł	1362040,1304	41622,0000	7348585,0000	4,36%	39,8755
KZP	145116,9353	1265,0000	522638,0000	0,83%	12,8122
LA	141196,7098	5580,2670	574763,2120	8,09%	29,3196
MZO	0,1162	-1,7498	16,5259	865,61%	-65,5178
OgZ	1,0005	0,0543	17,3900	95,16%	16,0062
wpb	2,1861	0,2424	17,3821	39,00%	-23,4503
wps	-1862,3772	-379599,0000	178873,0000	1316,22%	-106,9241
PPN	21149,6376	-3678013,0000	6960340,0000	2062,85%	-13132,2152
PzSp	1215700,8736	0,1156	6796868,0000	19,00%	-2,7295
ROA	0,0590	-0,3352	0,8493	59,00%	-43,8556
ROE	0,6637	-0,4500	11,8707	30,67%	12,7100
BV	42,6265	0,3290	300,9076	18,77%	55,7123
ObZ	14,9577	-24,4524	123,0909	33,48%	-18,9431
P/BV	3,6598	0,2353	73,9755	158,56%	-64,5678
P/E	5431,3991	-371,1504	151929,0000	123,39%	-14,7314
PM	0,9173	0,0708	2,6606	9,69%	-4,9415
RA	6866,2883	4,6482	127474,5501	40,62%	31,5273
RN	67,9337	0,7937	426,3470	26,81%	30,3578
RZ	175,7521	0,0000	2012,7620	59,45%	92,3263
RZob	139,8711	12,5812	8613,9397	420,28%	-14,2418
SZ	0,1447	-60,9184	39,4610	2208,89%	21,6771
ZobD	2334194,5994	9,5319	44874009,0000	40,05%	54,5598
ZobK	660307,2340	0,2785	6770922,0000	37,61%	25,4919

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
zysk/A	11225,6066	-9,1988	275299,0000	162,66%	7359,4929
ZN,SN	137352,6243	-1042722,0000	2958590,0000	100,01%	48,5958

Źródło: opracowanie własne.

Po przeanalizowaniu danych statystycznych dotyczących spółek z indeksu giełdowego mWIG40 (tabela 4.34.) należy zwrócić uwagę, że największa dodatnia dynamika w roku 2019 względem 2010 była dla zysku na akcję (7359,49%) i dla *cash flow* na akcję (118,46%). Natomiast największa ujemna dynamika roku 2019 do 2010 była dla przepływu pieniężnego (13132,22%) i dla płynności szybkiej (106,92%). Wartości skrajne dla przepływu pieniężnego osiągane zostały w dwóch ostatnich badanych latach, a dla płynności szybkiej w dwóch pierwszych badanych latach. Najmniejsza wielkość przepływu pieniężnego netto była w 2019 roku w spółce Powszechny Zakład Ubezpieczeń. Najwyższą bardzo silną zmiennością charakteryzuje się przepływ pieniężny netto, wskaźnik zyskowności netto, marża zysku operacyjnego oraz *cash flow* na akcję. Niską zmienność osiągnęło natomiast 8 zmiennych.

Tabela 4.35. Struktura podstawowych charakterystyk z przynależności spółek do indeksu giełdowego sWIG80 z lat 2010–2019.

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
Ak	1207180,8774	4039,9500	20785831,0000	21,96%	27,1791
CF/A	0,4733	-29,7129	66,7040	521,81%	4,6976
cena	48,1217	0,0200	1240,0000	84,19%	14,1957
EBITDA	46991,0173	-769988,0000	600607,0000	45,17%	-29,9029
EBITDA/A	3,6183	-73,8734	85,0046	56,48%	-19,9000
KWł	474342,2677	-16060,0000	2475086,0000	3,52%	22,0696
KZP	133038,3395	535,0000	1717284,0000	22,05%	37,8082
LA	50081,9979	1499,7550	659365,3947	27,95%	5,7323
MZO	0,2220	-4,2295	60,8820	1160,33%	106,9102
OgZ	0,4613	0,0054	5,6397	30,89%	22,1619
wpb	4,5878	0,0716	339,5801	394,63%	90,8899
wps	89,5714	-13935,0000	19951,0000	1002,82%	143,0421
PPN	5730,3052	-798531,0000	1525738,0000	971,62%	-105,2717
PzSp	702136,2659	-750,0000	7531846,0000	13,93%	-0,3088
ROA	0,0726	-0,5222	0,7791	15,49%	-65,7032
ROE	0,4346	-21,7423	144,1400	1459,40%	-83,8899
BV	25,9045	-3,2109	460,4765	56,27%	28,5024
ObZ	167,7637	-1003,2500	31871,5000	823,68%	260,1148
P/BV	2,0621	-2,3295	20,3520	32,51%	-32,8462

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
P/E	576,2603	-10194,0000	38775,0000	284,24%	58,3255
PM	2,4916	-0,1241	113,3399	248,71%	-42,3135
RA	3772,7483	61,3323	284644,1148	289,97%	-11,8060
RN	168,5247	1,5670	9286,2520	244,87%	-48,8823
RZ	179,9726	0,0000	18455,3200	420,70%	-45,9201
RZob	108,2768	0,0000	2739,7302	78,13%	2,6206
SZ	0,3513	-45,1427	47,8927	683,87%	41,3418
ZobD	200060,3403	1,8700	5696283,0000	69,34%	52,8858
ZobK	291594,9121	-0,1189	3464167,0000	23,24%	41,7074
zysk/A	71,7090	-107,6694	13881,0000	1092,71%	5958,2576
ZN,SN	23195,8954	-1122247,0000	321255,0000	163,49%	-62,3368

Źródło: opracowanie własne.

Biorąc pod uwagę analizę danych statystycznych dotyczącą przynależności spółek do indeksu sWIG80 (tabela 4.35.) stwierdzić można, że w roku 2019 w stosunku do 2010 największy poziom wzrostów odnotował zysk na akcję, wskaźnik obsługi zadłużenia, wskaźnik płynności szybkiej oraz marża zysku operacyjnego. Najwyższe spadki odnotowało natomiast dla przepływu pieniężnego netto, a także wskaźników rentowności aktywów, rentowności kapitału własnego, rotacji należności, rotacji zapasów i pokrycia majątku. Skrajne wartości zmiennych osiągnęte były najczęściej w dwóch pierwszych bądź w dwóch ostatnich latach. Maksymalna bardzo silna zmienność wystąpiła kolejno dla następujących charakterystyk: wskaźnik rentowności kapitału własnego, marża zysku operacyjnego, zysk na akcję, przepływ pieniężny netto, wskaźnik obsługi zadłużenia, wskaźnik zyskowności netto i *cash flow* na akcję. Natomiast mała zmienność jest dla kapitału własnego, przychodów ze sprzedaży i wskaźnika rentowności aktywów.

Tabela 4.36. Struktura podstawowych charakterystyk z przynależności spółek do indeksu giełdowego pięciu spółek finansowych z lat 2010–2019.

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
Ak	225657,5631	27299,0000	813797,0000	35,07%	81,4981
CF/A	0,1106	-10,5859	13,5728	1438,57%	26,6383
cena	13,0298	1,2000	44,5000	27,63%	29,1112
EBITDA	8040,4113	-3253,0000	25318,0000	24,69%	10,3198
EBITDA/A	1,4106	-0,5809	4,9345	26,96%	21,0044
KWł	49512,2723	14952,0000	88562,0000	4,21%	123,0692
KZP	2132,7377	560,0000	3680,0000	0,59%	102,2981

Charakterystyki spółek	średnia	min	max	współczynnik zmienności	przyrost 2019:2010 [%] (3.47)
LA	9999,8524	2565,9100	29937,8360	0,71%	103,0323
MZO	0,2229	-0,1601	0,5805	18,49%	18,8740
OgZ	2,5369	0,3277	40,9248	173,69%	27,3367
wpb	2,5369	0,3277	40,9248	173,69%	27,3364
wps	370,8051	-200918,0000	157565,0000	6791,00%	37,2078
PPN	33313,5963	6278,4232	76987,0000	15,22%	79,6818
PzSp	0,1304	-0,4112	0,6635	55,46%	-51,2910
ROA	0,0436	-0,1772	0,2795	70,20%	-48,6129
ROE	8,7676	1,8806	18,1161	3,28%	120,8908
BV	2,0114	0,2850	7,7383	34,03%	16,7193
ObZ	11,2299	-681,7225	340,1381	751,95%	60,5774
P/BV	0,8409	-4,6907	3,9707	68,51%	-108,4414
P/E	5263,0477	-17261,7216	22236,0000	46,45%	-71,8150
PM	0,6651	0,0337	0,9229	9,18%	112,3571
RA	49,8353	-0,6416	426,1754	91,97%	10,8032
RN	2,5381	0,1389	20,1870	80,02%	36,6389
RZ	2514,4341	321,0575	6112,7864	12,54%	196,4996
RZob	554,9283	0,0000	3524,6896	39,26%	128,3007
SZ	0,0143	0,0000	0,2424	236,01%	64,6096
ZobD	348,3860	0,0000	3098,1246	75,24%	102,8080
ZobK	-0,0177	-17,7457	8,1589	-12548,52%	-1538,2681
zysk/A	63417,6540	288,0000	423333,0000	79,01%	99,3694
ZN,SN	112727,6368	1317,0000	709566,0000	56,55%	60,9262

Źródło: opracowanie własne.

Przyrost w roku 2019 do 2010 dla spółek finansowych należących do indeksu głównego WIG, ale nie należących do WIG20, WIG30, mWIG40, sWIG80, najbardziej zauważalny jest dla wskaźnika rotacji zapasów, wskaźnika rotacji zobowiązań, kapitału własnego, wskaźnika rentowności kapitału własnego, wskaźnika pokrycia majątku, kapitału zakładowego/podstawowego, liczby akcji oraz zobowiązań długoterminowych. Spadek w roku 2019 w stosunku do 2010 widoczny jest najbardziej dla zobowiązań krótkoterminowych oraz wskaźników P/BV i P/E. Wartości ekstremalne tych wskaźników są przyjmowane w różnych badanych latach. Największą silną zmienność można zauważyć u następujących charakterystyk: płynności szybkiej, *cash flow* na akcję, wskaźnik obsługi zadłużenia i wskaźnik zyskowności netto, zaś małą zmiennością charakteryzują się zobowiązania krótkoterminowe, kapitał zakładowy/podstawowy, liczba akcji, wskaźnika rentowności kapitału własnego i kapitał własny oraz wskaźnik pokrycia majątku.

Generalnie, w spółkach finansowych i niefinansowych należących do indeksów WIG30, mWIG40, sWIG80 oraz WIG przyrost w roku 2019 do 2010 najbardziej jest

zauważalny dla *cash flow* na akcję oraz zysku na akcję. Te dwie charakterystyki dla spółek należących do indeksów WIG20, WIG30 mają wartość ujemną. Do indeksu skupiającego największe spółki największy przyrost był dla marży zysku operacyjnego. Największe spadki odnotowane zostały dla przepływu pieniężnego netto dla spółek należących do wszystkich indeksów giełdowych z wyjątkiem indeksu WIG, tzn. nie są notowane w WIG20, WIG30, mWIG40 i sWIG80.

W celu zbadania występowania współzależności między zmiennymi, które są kandydatkami do budowy miernika syntetycznego przeprowadzono analizę współczynnika korelacji liniowej Pearsona dla wartości średniej z dziesięciu lat między⁴⁰:

- sześcioma najczęściej wykorzystywanymi w podobnych badaniach⁴¹ zmiennymi dla spółek niefinansowych (tabela Z.20.) oraz finansowych niebędących bankami (wskaźnik rotacji należności, wskaźnik rotacji zapasów, stopa ogólnego zadłużenia, ROA, ROE, płynności bieżącej – tabela Z.21.) i banków (ROE, ROA, koszty działania/wynik na działalności bankowej, współczynnik wypłacalności, wskaźnik płynności MFW, zobowiązania – tabela Z.22.⁴²);
- sześcioma wspólnymi zmiennymi⁴³ dla spółek niefinansowych, finansowych pozabankowych oraz banków (marża zysku operacyjnego, ROA, ROE, wskaźnik P/BV, wskaźnik P/E, wskaźnik zyskowności netto – tabela Z.23.);
- szesnastoma zmiennymi dla spółek niefinansowych i finansowych niebędących bankami (*cash flow* na akcję, EBITDA na akcję, marża zysku operacyjnego, stopa ogólnego zadłużenia, płynności bieżącej, płynności szybkiej, ROA, ROE, wskaźnik P/BV, wskaźnik P/E, wskaźnik pokrycia majątku, wskaźnik rotacji aktywów, wskaźnik rotacji należności, wskaźnik rotacji zapasów, wskaźnik rotacji zobowiązań, wskaźnik zyskowności netto – tabela Z.24. i Z.25.) oraz piętnastoma zmiennymi dla banków (*cash flow* na akcję, marża zysku operacyjnego, ROE, ROA, wskaźnik kapitału własnego, koszty działania/wynik na działalności bankowej, koszty działania/dochody z działalności podstawowej, koszty działania/aktywa, produktywność majątku trwałego, wskaźnik P/BV, wskaźnik P/E,

⁴⁰ Wartość współczynnika korelacji dla wszystkich analizowanych zmiennych przedstawiono w tabelach Z.39.-Z.41.

⁴¹ Jest to zbiór sześciu wskaźników, które były wykorzystywane, m.in. u [Łuniewska, 2003, s. 105-106], [Chrzanowska, Zielińska-Sitkiewicz, 2014a, s. 39-50; 2014b, s. 99-113], [Tarczyński, Tarczyńska-Łuniewska, 2017, s. 93-100].

⁴² Porównaj [Tarczyński, 2013, s. 537-550], [Witkowska, 2020, s. 197-227].

⁴³ Porównaj [Łuniewska, Tarczyński, 2006, s. 60-62].

wskaźnik aktywów przychodowych, współczynnik wypłacalności, wskaźnik płynności MFW, wskaźnik zyskowności netto – tabela Z.26.)⁴⁴;

- dziewięcioma wspólnymi zmiennymi dla spółek niefinansowych, finansowych niebędących bankami i banków (*cash flow* na akcję, marża zysku operacyjnego, ROA, ROE, wartość księgową na akcję – BV, wskaźnik P/BV, wskaźnik P/E, wskaźnik zyskowności netto, zysk na akcję – tabela Z.27.)⁴⁵.

Analizując wartości współczynnika korelacji liniowej Pearsona między badanymi zmiennymi dla spółek niefinansowych zebrane w tabeli Z.20. można zauważyć, że pomiędzy zmiennymi występuje korelacja nieprzekraczająca maksymalnej wartości 0,8. Z analizy współczynnika korelacji liniowej Pearsona między sześcioma zmiennymi dla spółek finansowych niebędących bankami (tabela Z.21.) można zauważyć, że współczynnik korelacji liniowej Pearsona między zmiennymi ROA a ROE jest powyżej 0,9, czyli zmienne te są bardzo silnie skorelowane. Mimo wszystko zmienne te zostały użyte do budowy miernika SMR, bo dla spółek niefinansowych mają niskie wartości. Podobna sytuacja jest dla banków (tabela Z.22.), współczynnik korelacji liniowej Pearsona między zmiennymi ROE a ROA jest powyżej 0,9, czyli zmienne te są również silnie skorelowane, ale zostały użyte do budowy miernika SMR.

Po przyjrzeniu się wartościom współczynnika korelacji liniowej Pearsona między sześcioma wspólnymi zmiennymi dla spółek niefinansowych, finansowych niebędących bankami i banków (tabela Z.23.) należy zauważyć, że jedna trzecia korelacji prezentuje wartości ujemne. Między zmiennymi występują korelacje od słabej do silnej (maksymalnie 0,84).

Wartości współczynnika korelacji liniowej Pearsona między szesnastoma wskaźnikami finansowymi dla spółek niefinansowych (tabela Z.24.) wskazują, że pomiędzy wskaźnikiem rotacji aktywów a marżą zysku operacyjnego występuje bardzo silna korelacja (0,91), ale zmienne te zostały użyte do budowy miernika, ponieważ występują w wielu podobnych badaniach w literaturze.

Po analizie współczynnika korelacji liniowej Pearsona z szesnastu wskaźników finansowych dla spółek finansowych niebędących bankami (tabela Z.25.) wywnioskować można, że między wskaźnikami rentowności aktywów i kapitału własnego jest bardzo silna (powyżej 0,9) korelacja. Występuje ona także między wskaźnikiem rentowności kapitału własnego a wskaźnikiem rotacji aktywów i wskaźnikiem zyskowności netto oraz między

⁴⁴ Porównaj [Witkowska, 2022].

⁴⁵ Porównaj [Łuniewska, Tarczyński, 2006, s. 60-62], [Kompa, 2019, s. 187-206], [Witkowska, 2020, s. 197-227].

wskaźnikiem rentowności aktywów i wskaźnikiem rotacji aktywów, a także między wskaźnikiem rotacji aktywów i stopą ogólnego zadłużenia. Zmienne te mimo wszystko zostały użyte do budowy miernika syntetycznego SMR, gdyż dla spółek niefinansowych są niskie wartości.

Dla banków współczynnik korelacji liniowej Pearsona między piętnastoma wskaźnikami finansowymi (tabela Z.26) jest dla pięciu zmiennych bardzo silnie skorelowany. Zmienne te zostały mimo wszystko użyte do budowy miernika SMR, gdyż są to ważne zmienne występujące w podobnych badaniach.

Analizując współczynnik Pearsona między dziewięcioma wspólnymi wskaźnikami finansowymi dla spółek niefinansowych, finansowych i banków (tabela Z.27.) można zauważyć, że nie silne zależności między zmiennymi.

Badając natomiast współczynnik korelacji liniowej Pearsona dla wszystkich dwudziestu dziewięciu (tabela Z.39.) wskaźników finansowych dla spółek niefinansowych zauważalne są silne korelacje dla aktywów oraz zobowiązań długoterminowych, a dla spółek finansowych nie będących bankami (tabela Z.40.) widać bardzo silne korelacje dla aktywów i wartości księgowej – BV. Biorąc pod uwagę wyniki współczynników korelacji liniowej Pearsona z wszystkich dwudziestu ośmiu wskaźników finansowych dla banków (tabela Z.41.) można zauważyć wiele bardzo silnych korelacji dla następujących charakterystykami: aktywa, aktywa finansowe, kapitał własny, kapitał zakładowy/podstawowy, liczba akcji, zobowiązania oraz produktywność majątku trwałego.

Podsumowując współczynnik korelacji liniowej Pearsona dla różnych zestawów zmiennych i spółek warto zauważyć, że bardzo silne zależności występują w wyznaczeniu współczynnika korelacji liniowej głównie dla banków. Dla spółek niefinansowych i finansowych niebędących bankami występują tylko pojedyncze przypadki wysokich wartości współczynnika korelacji.

Do budowy miernika syntetycznego SMR po przeprowadzonych analizach zostały zaproponowane zestawy zmiennych zebrane w tabeli 4.37:

Tabela 4.37. Wybór zmiennych diagnostycznych do budowy miernika SMR.

zmienne	Cecha statystyczna	SMR_6NF	SMR_6F	SMR_6B	SMR_6W	SMR_6WW	SMR_16ZPNF	SMR_16ZPF	SMR_15ZPB	SMR_9W
ROA	S	X	X	X	X	X	X	X	X	X
ROE	S	X	X	X	X	X	X	X	X	X
OgZ	S	X	X				X	X		
wpb	N	X	X				X	X		
wps	N						X	X		
RN	D	X	X							
RZ	S	X	X							
KD/WnaDB	S			X					X	
WspW	S			X					X	
wpł	S			X					X	
Zob	D			X						
MZO	S				X	X	X	X	X	X
P/BV	S				X	X	X	X	X	X
P/E	S				X	X	X	X	X	X
SZ	S				X	X	X	X	X	X
CF/A	N						X	X	X	X
EBIDTA/A	S						X	X		
PM	S						X	X		
RA	S						X	X		
RN	D						X	X		
RZ	D						X	X		
RZob	D						X	X		
WskKWł	S								X	
KD/DzDP	S								X	
KD/Ak	S								X	
PMT	S								X	
UAP	S								X	
Zysk/A	S									X
BV	S									X

Źródło: opracowanie własne.

ROZDZIAŁ V

BADANIE ZALEŻNOŚCI MIĘDZY REPREZENTACJĄ Kobiet w ORGANACH STATUTOWYCH SPÓŁEK A ICH WYNIKAMI FINANSOWYMI

Niniejszy rozdział zawiera wyniki badań, których celem było określenie sytuacji finansowej badanych spółek za pomocą mierników taksonomicznych oraz zbadanie występowania w współzależności między tak określonym standingiem finansowym analizowanych podmiotów gospodarczych i obecnością kobiet w organach statutowych spółek. Innymi słowy, w pierwszym podrozdziale przedstawiona zostanie ocena spółek, przeprowadzona na podstawie skonstruowanych syntetycznych mierników rozwoju, odwzorowujących wyniki finansowe spółek, co pozwoli na realizację pierwszego celu szczegółowego rozprawy. A w podrozdziale drugim zostanie zbadane czy obecność kobiet w organach statutowych spółek publicznych w Polsce ma wpływ na wyniki finansowe tych spółek, co stanowiło główny cel pracy.

5.1. Ocena sytuacji spółek na podstawie wyznaczonych mierników syntetycznych

W niniejszym badaniu spółki oceniane są na podstawie wartości syntetycznych mierników rozwoju – SMR_{it} (3.38.), skonstruowanych dla różnych zestawów zmiennych diagnostycznych, których rolę pełnią wybrane wskaźniki finansowe. Należy podkreślić, że spółki z sektorów: produkcja, usługi, banki, ubezpieczenia oraz finanse-inne oceniane są na podstawie odmiennych wskaźników finansowych, dlatego też obliczono wartości SMR dla dziewięciu zestawów zmiennych diagnostycznych (tabela 4.37.), które oznaczono jako:

- SMR_{6NF} – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany dla spółek niefinansowych z wykorzystaniem 6 zmiennych,
- SMR_{6F} – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany dla spółek finansowych pozabankowych z wykorzystaniem 6 zmiennych,
- SMR_{6B} – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany dla banków z wykorzystaniem 6 zmiennych,

- SMR_6W – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany z 6 wspólnych zmiennych obliczony oddzielnie dla spółek niefinansowych, spółek finansowych niebędących bankami i banków,
- SMR_6WW – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany z 6 wspólnych zmiennych obliczony wspólnie dla spółek niefinansowych, spółek finansowych niebędących bankami i banków,
- SMR_16ZPNF – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany z 16 zmiennych dla spółek niefinansowych,
- SMR_16ZPF – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany z 16 zmiennych dla spółek finansowych pozabankowych,
- SMR_15ZPB – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany z 15 zmiennych dla banków,
- SMR_9W – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany z 9 wspólnych zmiennych dla banków, spółek finansowych pozabankowych i spółek niefinansowych.

Na podstawie zebranych danych dotyczących wszystkich zmiennych diagnostycznych zaobserwowanych dla wszystkich lat i spółek, obliczono (dla każdej grupy spółek, zestawu zmiennych diagnostycznych i roku) wzorce (3.36.). W kolejnym kroku obliczono odległość każdej spółki od hipotetycznego wzorca (3.37.) w poszczególnych latach, a następnie obliczono syntetyczne mierniki rozwoju SMR (3.38.). Wartości tych mierników przedstawiono w tabelach o nieparzystych numerach 5.1. – 5.21. Znając wartości miar agregatowych utworzono rankingi spółek (tabele Z.28. – Z.38.) oraz, korzystając ze wzorów (3.39a.) – (3.39d.), utworzono homogeniczne klasy spółek, co przedstawiono w tabelach o parzystych numerach 5.2. – 5.22.

Mierniki SMR_6NF i SMR_6F zostały wyznaczone dla każdej spółki niefinansowej i finansowej niebędącej bankiem zakwalifikowanej do badania w oparciu o następujące wskaźniki finansowe: ROA, ROE, stopa ogólnego zadłużenia, wskaźnik płynności bieżącej, wskaźnik rotacji należności oraz wskaźnik rotacji zapasów. Wyznaczone wskaźniki SMR przedstawiają tabele 5.1. i 5.3., a klasy, do jakich zaliczono spółki przedstawiono w tabelach 5.2. i 5.4.

Tabela 5.1. Wartości mierników syntetycznych SMR_6NF obliczonych na podstawie 6 wskaźników finansowych dla spółek niefinansowych w latach 2010–2019.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia
ABE	0,236	0,288	0,547	0,474	0,486	0,489	0,331	0,235	0,336	0,240	0,366
AGO	0,265	0,297	0,579	0,499	0,458	0,504	0,285	0,164	0,361	0,248	0,366

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia
AMB	0,249	0,318	0,584	0,504	0,489	0,504	0,382	0,311	0,423	0,268	0,403
AMC	0,225	0,295	0,583	0,548	0,494	0,503	0,412	0,341	0,425	0,276	0,410
APT	0,291	0,413	0,688	0,599	0,527	0,533	0,472	0,332	0,456	0,270	0,458
ABS	0,279	0,359	0,613	0,564	0,537	0,536	0,432	0,364	0,508	0,304	0,450
ACP	0,283	0,348	0,628	0,543	0,524	0,527	0,388	0,257	0,375	0,281	0,415
ASE	0,242	0,290	0,597	0,556	0,500	0,479	0,306	0,236	0,371	0,283	0,386
ATG	0,216	0,232	0,538	0,513	0,485	0,522	0,387	0,281	0,391	0,285	0,385
BIO	0,277	0,290	0,513	0,465	0,504	0,318	0,319	0,002	0,241	0,175	0,310
BRS	0,253	0,281	0,517	0,411	0,413	0,422	0,247	0,227	0,297	0,109	0,318
BAH	0,164	0,207	0,358	0,311	0,489	0,000	0,000	0,440	0,596	0,282	0,285
BDX	0,200	0,248	0,481	0,451	0,405	0,467	0,400	0,341	0,389	0,213	0,359
CCC	0,279	0,385	0,571	0,520	0,558	0,628	0,372	0,249	0,276	0,208	0,405
CDR	0,202	0,456	0,666	0,507	0,402	0,817	0,539	0,381	0,387	0,296	0,465
CIG	0,354	0,520	0,373	0,728	0,486	0,440	0,173	0,294	0,122	0,256	0,375
CIE	0,172	0,358	0,402	0,462	0,440	0,542	0,326	0,299	0,389	0,245	0,363
COG	0,106	0,152	0,452	0,390	0,408	0,405	0,244	0,333	0,373	0,111	0,297
CMR	0,271	0,338	0,590	0,499	0,511	0,520	0,362	0,264	0,382	0,273	0,401
CMP	0,267	0,264	0,540	0,525	0,461	0,509	0,312	0,202	0,341	0,241	0,366
CPS	0,345	0,248	0,557	0,481	0,413	0,481	0,351	0,243	0,356	0,239	0,371
DVL	0,228	0,237	0,564	0,444	0,287	0,482	0,319	0,179	0,310	0,082	0,313
DOM	0,202	0,261	0,544	0,354	0,444	0,484	0,370	0,278	0,319	0,261	0,352
ECH	0,231	0,252	0,534	0,435	0,424	0,784	0,318	0,404	0,326	0,244	0,395
EEX	0,274	0,489	0,615	0,704	0,580	0,509	0,337	0,222	0,180	0,250	0,416
ELB	0,265	0,332	0,563	0,459	0,453	0,497	0,365	0,274	0,166	0,258	0,363
ENA	0,258	0,314	0,623	0,555	0,510	0,451	0,349	0,322	0,370	0,261	0,401
EUR	0,194	0,210	0,480	0,364	0,398	0,494	0,253	0,099	0,279	0,187	0,296
SKA	0,262	0,249	0,586	0,498	0,499	0,584	0,406	0,352	0,506	0,245	0,419
FTE	0,283	0,350	0,594	0,622	0,434	0,477	0,335	0,230	0,409	0,261	0,400
FMF	0,258	0,406	0,559	0,512	0,555	0,533	0,338	0,185	0,422	0,291	0,406
FRO	0,265	0,357	0,630	0,573	0,538	0,528	0,377	0,338	0,412	0,280	0,430
DBC	0,269	0,311	0,622	0,562	0,567	0,556	0,436	0,303	0,315	0,259	0,420
GTC	0,221	0,054	0,503	0,325	0,220	0,545	0,467	0,381	0,369	0,269	0,335
ATT	0,262	0,372	0,637	0,457	0,461	0,512	0,343	0,291	0,338	0,238	0,391
PCE	0,218	0,539	0,626	0,479	0,476	0,505	0,316	0,270	0,307	0,235	0,397
KTY	0,252	0,313	0,608	0,537	0,557	0,576	0,496	0,466	0,475	0,292	0,457
LTS	0,235	0,258	0,585	0,462	0,362	0,457	0,392	0,332	0,430	0,274	0,379
INK	0,272	0,370	0,623	0,518	0,473	0,503	0,348	0,288	0,421	0,276	0,409
CAR	0,240	0,348	0,577	0,537	0,494	0,498	0,344	0,249	0,404	0,260	0,395
KGH	0,315	0,669	0,690	0,576	0,532	0,421	0,149	0,262	0,386	0,254	0,425
LTX	0,244	0,274	0,600	0,549	0,539	0,580	0,525	0,347	0,435	0,290	0,438
LPP	0,270	0,443	0,708	0,622	0,539	0,533	0,387	0,361	0,455	0,237	0,456
LWB	0,273	0,338	0,602	0,506	0,485	0,443	0,349	0,401	0,339	0,288	0,402
MGT	0,240	0,408	0,631	0,539	0,598	0,554	0,132	0,292	0,559	0,278	0,423
MNC	0,266	0,342	0,568	0,587	0,487	0,491	0,332	0,322	0,437	0,235	0,407
MON	0,784	0,193	0,631	0,589	0,614	0,556	0,439	0,264	0,376	0,261	0,471

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia
NET	0,283	0,296	0,506	0,436	0,505	0,449	0,253	0,123	0,390	0,232	0,347
NEU	0,182	0,220	0,482	0,388	0,361	0,376	0,257	0,195	0,194	0,239	0,289
OPN	0,265	0,543	0,588	0,491	0,477	0,514	0,391	0,284	0,381	0,258	0,419
OPL	0,208	0,274	0,501	0,437	0,404	0,433	0,165	0,157	0,272	0,222	0,307
ORB	0,213	0,296	0,613	0,531	0,526	0,483	0,358	0,280	0,390	0,317	0,401
PGE	0,281	0,381	0,591	0,488	0,521	0,527	0,329	0,335	0,308	0,252	0,401
PSW	0,260	0,310	0,590	0,519	0,524	0,519	0,382	0,302	0,447	0,277	0,413
PEP	0,313	0,758	0,780	0,783	0,827	0,828	0,826	0,808	0,815	0,324	0,706
PXM	0,247	0,288	0,598	0,485	0,336	0,486	0,449	0,381	0,454	0,275	0,400
PND	0,296	0,428	0,489	0,401	0,386	0,473	0,199	0,074	0,219	0,221	0,319
PKN	0,223	0,086	0,000	0,000	0,000	0,389	0,216	0,282	0,310	0,257	0,176
PGN	0,098	0,046	0,273	0,202	0,193	0,424	0,173	0,000	0,000	0,000	0,141
CRM	0,241	0,304	0,573	0,414	0,268	0,459	0,297	0,219	0,146	0,156	0,308
RFK	0,240	0,296	0,515	0,315	0,407	0,474	0,186	0,081	0,295	0,076	0,289
RBW	0,258	0,318	0,567	0,503	0,575	0,548	0,394	0,351	0,321	0,242	0,408
SNK	0,275	0,382	0,645	0,614	0,631	0,588	0,504	0,392	0,419	0,268	0,472
STX	0,000	0,000	0,485	0,273	0,219	0,437	0,497	0,055	0,022	0,185	0,217
STP	0,281	0,350	0,612	0,501	0,494	0,532	0,364	0,288	0,406	0,277	0,411
TPE	0,249	0,309	0,598	0,494	0,500	0,370	0,280	0,230	0,203	0,219	0,345
TIM	0,261	0,330	0,583	0,471	0,391	0,488	0,327	0,212	0,351	0,259	0,367
TRK	0,260	0,317	0,471	0,462	0,468	0,498	0,331	0,233	0,193	0,144	0,338
VRG	0,228	0,239	0,566	0,544	0,504	0,516	0,360	0,264	0,369	0,273	0,386
WWI	0,298	0,455	0,688	0,618	0,600	0,569	0,439	0,385	0,419	0,272	0,474
WLT	0,215	0,265	0,570	0,528	0,522	0,470	0,389	0,316	0,403	0,231	0,391
KSW	0,250	0,317	0,564	0,495	0,556	0,529	0,406	0,299	0,396	0,272	0,408
KGN	0,247	0,276	0,559	0,565	0,555	0,526	0,383	0,279	0,450	0,290	0,413
Średnia	0,252	0,320	0,560	0,491	0,469	0,501	0,348	0,279	0,358	0,243	
Odchylenie standardowe	0,081	0,120	0,103	0,111	0,112	0,101	0,111	0,112	0,119	0,057	
Współczynnik zmienności	0,321	0,374	0,184	0,227	0,239	0,202	0,320	0,403	0,334	0,234	

Zródło: Obliczenia własne.

Biorąc pod uwagę wskaźnik SMR obliczony z sześciu wskaźników finansowych spółek niefinansowych (tabela 5.1.) zaobserwować można, że 36 spółek niefinansowych spośród 73 spółek prezentuje niższą wartość miernika SMR w 2019 roku niż w 2010 roku. Należy przy tym zauważyć, że wartości SMR nie mogą być bezpośrednio porównywalne, ponieważ dla każdego roku jest wyznaczany osobny wzorzec. Jednakże dyskutując poszczególne wyniki można zauważyć pewne prawidłowości. Warto zatem zauważyć, że dynamika średniej wartości wskaźnika SMR w roku 2019 w stosunku do roku 2010 jest ujemna i wynosi $-3,93\%$. Jednocześnie dla spółek niefinansowych odnotowano, że współczynniki zmienności są w

kolejnych latach niskie i bardzo podobne (od 18,4% w 2012 roku do 40,3% w 2017 roku), co jest wyrazem małego zróżnicowania wartości miernika po latach.

Na podstawie wartości syntetycznego miernika rozwoju SMR_6NF został ustalony ranking spółek w każdym roku oraz po dziesięciu latach (tabela Z.28.). Biorąc pod uwagę 6 wskaźników finansowych, najwyższą pozycję w rankingu spółek niefinansowych na przestrzeni dziesięciu lat zajmowała spółka Polenergia SA. W 2010 roku spółka ta zajmowała natomiast piąte miejsce w rankingu. W kolejnych latach była na miejscu pierwszym. Na kolejnym miejscu była spółka Wawel SA. Przez pierwszych 8 lat była ona w pierwszej dziesiątce, a ostatnie lata to miejsca, odpowiednio 20. i 25. W 2010 roku na pierwszych miejscach była spółka Monnari Trade SA oraz CI Games SA. Pierwsza ze spółek w roku 2011 spadła na 68 miejsce, a w kolejnych pięciu latach była w pierwszej dziesiątce. W ostatnich trzech latach była poniżej trzydziestego miejsca. Spółka CI Games SA w latach 2012, 2016 i w 2018 roku zajmowała ostatnie miejsca. W 2019 roku na pierwszym miejscu była spółka Polenergia SA. Spółka ta, z wyjątkiem roku 2010, była zawsze na pierwszym miejscu. Na drugim miejscu rankingowym odnotowano spółkę Orbis SA, która przez wcześniejsze lata była poniżej 19 miejsca. Ostatnie miejsce w rankingu z dziesięciu lat zajęło Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo, które przez dziesięć lat plasowało się na ostatnich miejscach.

Tabela 5.2. Grupowanie spółek niefinansowych w latach 2010–2019 na podstawie SMR_6NF.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ABE	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
AGO	2	3	2	2	2	2	3	3	2	2
AMB	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2
AMC	3	3	2	2	2	3	2	2	2	2
APT	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
ABS	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1
ACP	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
ASE	3	3	2	2	2	3	3	3	2	2
ATG	3	3	3	2	2	2	2	3	2	2
BIO	2	2	2	2	1	4	3	4	3	4
BRS	3	3	3	3	3	4	4	3	3	4
BAH	4	4	4	4	3	3	4	1	1	2
BDX	3	3	3	3	3	3	2	2	3	3
CCC	2	2	3	2	2	1	3	3	4	4
CDR	3	1	2	2	3	1	1	2	2	2
CIG	1	1	4	1	2	3	4	3	4	2
CIE	4	2	4	3	3	2	3	2	2	3
COG	4	1	3	2	2	3	2	1	1	1

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CMR	2	2	2	2	2	2	2	3	2	2
CMP	2	3	3	2	2	2	3	3	3	3
CPS	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3
DVL	3	3	2	3	4	3	3	4	3	4
DOM	3	3	3	4	3	3	3	3	3	3
ECH	3	3	3	3	3	1	3	1	2	2
EEX	2	1	2	1	2	2	3	3	4	2
ELB	2	2	2	3	3	3	2	2	3	1
ENA	3	3	2	2	2	3	3	2	2	2
EUR	4	4	3	4	3	3	4	4	4	4
SKA	2	3	2	3	2	1	2	2	1	3
FTE	2	2	2	1	2	3	2	2	1	2
FMF	3	2	3	2	2	2	3	4	2	2
FRO	2	2	2	2	2	2	3	2	2	2
DBC	2	3	2	2	2	2	2	2	3	2
GTC	3	4	3	4	4	2	2	2	3	2
ATT	2	2	2	3	3	2	3	3	3	3
PCE	3	1	2	3	3	3	3	3	3	3
KTY	3	3	2	2	2	2	1	1	2	2
LTS	3	3	2	3	4	3	2	2	2	2
INK	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
CAR	3	2	2	2	2	3	3	3	2	2
KGH	2	1	2	2	2	4	4	3	3	3
LTX	3	3	2	2	2	1	1	2	2	2
LPP	2	1	1	1	2	2	2	2	2	3
LWB	2	2	2	3	3	3	3	2	3	2
MGT	3	2	2	2	2	2	1	3	1	2
MNC	2	2	3	2	3	3	3	2	2	3
MON	1	4	2	2	2	2	2	3	3	3
NET	2	3	3	3	2	3	4	4	2	3
NEU	4	4	3	4	4	4	4	4	4	3
OPN	2	1	2	3	3	2	2	3	3	3
OPL	3	3	3	3	3	4	4	4	3	3
ORB	3	3	2	2	2	3	3	3	3	1
PGE	2	2	2	3	2	2	3	2	3	2
PSW	2	3	2	2	2	2	2	3	2	2
PEP	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1
PXM	3	3	2	3	4	3	2	2	2	2
PND	2	1	1	3	1	3	3	3	3	3
PKN	3	4	4	4	4	4	4	2	2	2
PGN	4	4	2	2	3	3	3	4	4	3
CRM	3	3	2	3	4	3	3	3	4	4
RFK	3	3	3	4	3	3	4	4	2	4
RBW	3	3	3	3	2	2	2	2	3	3
SNK	2	2	2	1	1	1	1	2	2	2

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
STX	1	1	2	1	1	3	1	1	1	1
STP	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
TPE	3	3	2	3	2	4	3	3	4	3
TIM	2	2	2	3	3	3	3	3	3	2
TRK	2	3	3	2	2	3	3	3	4	4
VRG	3	3	3	2	3	2	3	3	3	2
WWI	2	1	1	1	1	2	2	1	2	2
WLT	3	3	3	2	2	3	2	3	2	3
KSW	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2
KGN	3	3	3	2	2	2	2	3	2	2

Zródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.1.

Uwaga: numery w tabeli oznaczają numer klasy, do jakiej została zakwalifikowana dana spółka.

Biorąc pod uwagę sześć wskaźników finansowych (tabela 5.2.) w roku 2010 tylko cztery spółki należały do pierwszej klasy (Monnari Trade SA, Cyfrowy Polsat SA, CI Games SA, Stalexport Autostrady SA). Spółka Monnari Trade SA i spółka Cyfrowy Polsat SA w kolejnych latach znajdowały się w dalszych klasach. Po uwzględnieniu grupowania, uwagę zwraca duża stabilność pozycji finansowej i wysoki rating z dziesięciu lat takich spółek jak: Polenergia SA (usługi, sWIG80), Stalexport Autostrady SA (usługi, sWIG80), Wawel SA (produkcja, sWIG80), Sanok Rubber Company SA (produkcja, sWIG80), Asseco Business Solutions SA (usługi, sWIG80), LPP SA (usługi, WIG20), CD Projekt SA (usługi, WIG20) i Fabryki Mebli Forte SA (produkcja, mWIG40). Na przestrzeni dziesięciu lat najgorzej funkcjonowały spółki: Neuca SA (usługi, sWIG80), Eurocash SA (usługi, WIG30, mWIG40), Rafako SA (produkcja, sWIG80), Polski Koncern Naftowy Orlen SA (produkcja, WIG20, WIG30), Orange Polska SA (usługi, WIG20, WIG30), Boryszew SA (produkcja, mWIG40)⁴⁶.

Tabela 5.3. Wartości mierników syntetycznych SMR_6F obliczonych na podstawie 6 wskaźników finansowych dla spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia
EUC	0,596	0,460	0,635	0,293	0,569	0,584	0,417	0,163	0,221	0,000	0,394
GPW	0,174	0,186	0,111	0,064	0,051	0,118	0,326	0,109	0,199	0,340	0,168
IPE	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,018	0,208	0,023
MWT	0,118	0,153	0,192	0,140	0,140	0,116	0,169	0,106	0,296	0,403	0,183
PZU	0,370	0,311	0,420	0,442	0,358	0,332	0,305	0,360	0,527	0,569	0,399
PRF	0,010	0,100	0,335	0,211	0,291	0,205	0,174	0,237	0,274	0,417	0,225
PRI	0,247	0,357	0,281	0,278	0,180	0,191	0,098	0,034	0,159	0,037	0,186
QRS	0,788	0,631	0,692	0,812	0,615	0,687	0,656	0,583	0,000	0,622	0,609

⁴⁶ Można zauważyć, że ranking spółek za cały badany okres zrobiony na podstawie sumy mierników z tabeli Z.28. jest nieco inny niż na podstawie sumy rang z tabeli 5.2.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia
Średnia	0,288	0,275	0,333	0,280	0,275	0,279	0,268	0,199	0,212	0,325	
Odchylenie standardowe	0,264	0,193	0,227	0,240	0,213	0,225	0,193	0,180	0,156	0,214	
Współczynnik zmienności	0,916	0,702	0,680	0,855	0,772	0,807	0,718	0,906	0,739	0,658	

Źródło: opracowanie własne.

Z analizy wskaźnika SMR obliczonego z sześciu wskaźników finansowych SMR_6F dla spółek finansowych pozabankowych (tabela 5.3.) wynika, że 6 spółek na 8 niebędących bankami posiada wartość SMR wyższą w roku 2019 niż w roku 2010. Przyrost średniej wartości SMR w roku 2019 do 2010 wynosi 12,85%, a mediany 76,53%. Średni najwyższy miernik SMR z dziesięciu lat uzyskał Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA (WIG Poland), a najniższy Ipopema Securities SA (WIG Poland). Z wartości wskaźnika zmienności widać silniejsze zróżnicowanie spółek tego sektora niż spółek niefinansowych.

Wykorzystując wyliczony miernik SMR_6F został ustalony ranking za dziesięć lat spółek finansowych niebędących bankami (tabela Z.29.). Wynika z niego, że Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA był na pierwszym miejscu wśród spółek finansowych niebędących bankami. Spółka ta w pozostałych latach znajdowała się na pierwszym miejscu z wyjątkiem 2018 roku. W badanych dziesięciu latach 2010-2019 najgorzej wypadła Ipopema Securities SA. Analizując wyniki tabeli Z.29. badane spółki finansowe niebędące bankami można pogrupować z punktu widzenia sytuacji finansowej (mierzonej SMR).

Tabela 5.4. Grupowanie spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019 na podstawie SMR_6F.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EUC	1	2	1	2	1	1	2	3	2	4
GPW	3	3	3	3	4	3	2	3	3	2
IPE	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3
MWT	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2
PZU	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1
PRF	4	3	2	3	2	3	3	2	2	2
PRI	3	2	3	3	3	3	3	3	3	4
QRS	1	1	1	1	1	1	1	1	4	1

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.3.

Uwaga: numery w tabeli oznaczają numer klasy, do jakiej została zakwalifikowana dana spółka.

Na podstawie sześciu wskaźników finansowych (tabela 5.4.) tylko dwie spółki (Europejskie Centrum Odszkodowań SA i Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA) spośród badanych ośmiu spółek pozabankowych znalazły się w 2010 roku w pierwszej klasie. Natomiast w ostatnim z badanych lat (tj. w 2019 roku) również dwie spółki (Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA (WIG20, WIG30) i Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA) należały do pierwszej klasy, a jedna (Europejskie Centrum Odszkodowań SA – WIG Poland) do ostatniej klasy. Na przestrzeni dziesięciu lat najlepiej wypadła spółka Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA, a najgorzej Ipopema Securities SA.

Syntetyczny miernik rozwoju SMR_6B (tabela 5.5.) dla banków został wyliczony ze zmiennych: ROA, ROE, koszty działania/wynik na działalności bankowej, współczynnik wypłacalności, wskaźnik płynności MFW oraz zobowiązania.

Tabela 5.5. Wartość mierników syntetycznych SMR_6B obliczonych na podstawie 6 wskaźników finansowych dla banków w latach 2010–2019.

Banki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia
BHW	0,638	0,456	0,506	0,615	0,653	0,578	0,425	0,418	0,506	0,423	0,522
MIL	0,252	0,259	0,173	0,268	0,348	0,358	0,285	0,370	0,391	0,320	0,302
BOS	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
PEO	0,524	0,548	0,520	0,487	0,533	0,542	0,500	0,495	0,541	0,513	0,520
ING	0,333	0,265	0,268	0,497	0,505	0,393	0,317	0,383	0,317	0,282	0,356
MBK	0,292	0,405	0,411	0,331	0,407	0,551	0,566	0,518	0,529	0,432	0,444
PKO	0,185	0,298	0,224	0,211	0,328	0,494	0,454	0,515	0,536	0,578	0,382
SPL	0,338	0,415	0,407	0,432	0,423	0,477	0,353	0,397	0,427	0,474	0,414
Średnia	0,320	0,331	0,314	0,355	0,400	0,424	0,363	0,387	0,406	0,378	
Odchylenie standardowe	0,183	0,156	0,168	0,182	0,181	0,176	0,163	0,157	0,171	0,169	
Współczynnik zmienności	0,573	0,473	0,535	0,513	0,452	0,414	0,449	0,405	0,421	0,447	

Źródło: opracowanie własne.

Analizując wskaźnik SMR, obliczony dla banków z sześciu wskaźników finansowych SMR_6B (tabela 5.5.), warto zauważyć, że wszystkie analizowane banki mają wyższy wskaźnik SMR w roku 2019, niż w 2010. Przyrost średniego wskaźnika SMR roku 2019 do 2010 wynosi 18,13%, a przyrost mediany wynosi 36,89%. Najwyższy średni wskaźnik SMR ma Santander Bank Polska SA i ING Bank Śląski SA. Najniższa wartość wskaźnika SMR jest w przypadku Banku Ochrony Środowiska SA. Współczynnik zmienności spółek jest na poziomie przeciętnej zmienności i jest podobny dla wszystkich lat.

Z obliczonego wyżej miernika SMR_6B został utworzony ranking banków z dziesięciu lat (tabela Z.30.). Wynika z niego, że na pierwszym miejscu w 2010, w 2016 i w 2019 roku był ING Bank Śląski SA. Ostatecznie zajął trzecie miejsce w rankingu z dziesięciu lat. Przez dziesięć lat na ostatnim miejscu był Bank Ochrony Środowiska SA. Natomiast na pierwszym miejscu w rankingu na przestrzeni dziesięciu lat uplasował się Santander Bank Polska SA. Bank ten, z pominięciem roku 2010 (4 miejsce), zajmował pierwsze lub drugie miejsce.

Na podstawie analizy wyników z tabeli Z.30. badane banki można pogrupować w klasy podobne do siebie, z punktu widzenia sytuacji finansowej, mierzonej miernikiem SMR.

Tabela 5.6. Grupowanie banków w latach 2010–2019 na podstawie SMR_6B.

Banki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BHW	1	2	1	1	1	2	2	2	2	2
MIL	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
BOS	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
PEO	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2
ING	2	3	3	2	2	3	3	3	3	3
MBK	3	2	2	3	2	2	1	2	2	2
PKO	3	3	3	3	3	2	2	2	2	1
SPL	2	2	2	2	2	2	3	2	2	2

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.5.

Uwaga: numery w tabeli oznaczają numer klasy, do jakiej została zakwalifikowana dana spółka.

W grupowaniu względem miernika SMR (tabela 5.6.), w którym wzięto pod uwagę sześć wskaźników finansowych, w pierwszej klasie w 2010 roku znalazł się tylko Bank Handlowy SA i Bank Polska Kasa Opieki SA. Banki te przez dziesięć lat znajdowały się w pierwszej bądź w drugiej klasie. Ostatecznie po dziesięciu latach zajmują pierwsze dwa miejsca. Natomiast Bank Ochrony Środowiska SA. zaklasyfikowano do ostatniej klasy przez wszystkie 10 lat. W roku 2019 do klasy pierwszej należała tylko Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA. We wcześniejszych latach bank ten był w klasie trzeciej przez 5 lat oraz w drugiej klasie przez 4 lata. Warto nadmienić, że w latach 2015 oraz 2017–2018 żaden bank nie należał do klasy pierwszej.

Reasumując powyższe rozważania dotyczące wskaźnika SMR obliczonego z sześciu wskaźników finansowych (tabele 5.1., 5.3. i 5.5.), należy zwrócić uwagę na największy przyrost średniego SMR dla banków (18,13%), a następnie dla spółek finansowych niebędących bankami (12,85%). Po wyniku współczynnika zmienności ogólnie zauważyć można przeciętne zróżnicowanie spółek niefinansowych i banków, a silne zróżnicowanie spółek niebędących bankami.

Mierniki SMR_6W obliczono dla wszystkich spółek zakwalifikowanych do badania na podstawie następujących (wspólnych) wskaźników finansowych: ROA, ROE, marża zysku operacyjnego, wskaźnik P/BV oraz P/E, wskaźnik zyskowności netto. Wartości wyznaczonych mierników syntetycznych SMR przedstawiono w tabelach 5.7., 5.9. oraz 5.11., oddzielnie dla spółek niefinansowych i finansowych niebędących bankami oraz banków. Na tej podstawie utworzone zostały rankingi spółek od najwyższej wartości wskaźnika SMR do najniższej (tabele Z.31. – Z.33.) oraz pogrupowano spółki do homogenicznych klas (tabele 5.8., 5.10. i 5.12.).

Tabela 5.7. Wartość miernika syntetycznego SMR_6W obliczonych na podstawie 6 wspólnych wskaźników finansowych dla spółek niefinansowych w latach 2010–2019.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia
ABE	0,116	0,301	0,256	0,328	0,323	0,184	0,079	0,101	0,107	0,146	0,194
AGO	0,112	0,281	0,236	0,155	0,267	0,169	0,040	0,051	0,097	0,143	0,155
AMB	0,114	0,294	0,262	0,346	0,310	0,170	0,082	0,120	0,127	0,169	0,199
AMC	0,107	0,294	0,260	0,368	0,328	0,195	0,103	0,130	0,131	0,153	0,207
APT	0,143	0,350	0,311	0,438	0,384	0,219	0,124	0,140	0,152	0,162	0,242
ABS	0,122	0,312	0,275	0,385	0,344	0,195	0,118	0,156	0,168	0,181	0,226
ACP	0,121	0,298	0,268	0,351	0,319	0,175	0,086	0,099	0,113	0,155	0,198
ASE	0,178	0,284	0,274	0,360	0,312	0,187	0,196	0,106	0,124	0,185	0,221
ATG	0,176	0,367	0,190	0,404	0,365	0,201	0,093	0,136	0,135	0,183	0,225
BIO	0,120	0,271	0,230	0,296	0,306	0,075	0,060	0,000	0,064	0,109	0,153
BRS	0,112	0,293	0,251	0,264	0,328	0,195	0,078	0,131	0,118	0,108	0,188
BAH	0,141	0,305	0,264	0,337	0,325	0,357	0,177	0,395	0,366	0,197	0,286
BDX	0,123	0,321	0,271	0,386	0,373	0,257	0,151	0,194	0,173	0,190	0,244
CCC	0,148	0,348	0,290	0,439	0,414	0,274	0,120	0,192	0,119	0,132	0,248
CDR	0,000	0,362	0,306	0,472	0,275	0,300	0,189	0,227	0,205	0,450	0,279
CIG	0,314	0,641	0,251	0,549	0,594	0,157	0,082	0,115	0,000	0,171	0,287
CIE	0,078	0,338	0,205	0,344	0,327	0,215	0,091	0,125	0,134	0,156	0,201
COG	0,048	0,290	0,250	0,430	0,268	0,096	0,067	0,158	0,247	0,170	0,202
CMR	0,117	0,296	0,260	0,340	0,322	0,180	0,081	0,109	0,118	0,157	0,198
CMP	0,114	0,325	0,236	0,342	0,312	0,173	0,063	0,064	0,106	0,149	0,188
CPS	0,177	0,306	0,277	0,375	0,336	0,178	0,082	0,110	0,118	0,161	0,212
DVL	0,113	0,292	0,240	0,278	0,187	0,171	0,054	0,102	0,134	0,145	0,172
DOM	0,112	0,297	0,263	0,340	0,315	0,182	0,093	0,135	0,143	0,168	0,205
ECH	0,125	0,312	0,283	0,432	0,375	0,385	0,130	0,200	0,108	0,175	0,252
EEX	0,137	0,374	0,292	0,592	0,386	0,185	0,078	0,192	0,047	0,150	0,243
ELB	0,122	0,305	0,258	0,327	0,310	0,185	0,086	0,110	0,056	0,141	0,190
ENA	0,111	0,287	0,256	0,330	0,308	0,141	0,070	0,114	0,105	0,139	0,186
EUR	0,147	0,365	0,302	0,410	0,367	0,239	0,088	0,079	0,127	0,162	0,229
SKA	0,125	0,326	0,273	0,373	0,353	0,237	0,118	0,175	0,188	0,188	0,236
FTE	0,113	0,330	0,283	0,417	0,327	0,175	0,088	0,122	0,137	0,158	0,215

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia
FMF	0,123	0,317	0,240	0,334	0,332	0,183	0,073	0,066	0,141	0,167	0,198
FRO	0,120	0,309	0,268	0,365	0,329	0,183	0,079	0,122	0,122	0,150	0,205
DBC	0,118	0,290	0,262	0,379	0,360	0,205	0,112	0,118	0,089	0,057	0,199
GTC	0,176	0,000	0,000	0,000	0,000	0,207	0,122	0,170	0,198	0,141	0,101
ATT	0,111	0,311	0,269	0,329	0,317	0,186	0,070	0,111	0,105	0,153	0,196
PCE	0,108	0,361	0,263	0,332	0,317	0,190	0,076	0,114	0,104	0,144	0,201
KTY	0,117	0,305	0,273	0,375	0,362	0,218	0,133	0,196	0,177	0,191	0,235
LTS	0,107	0,281	0,257	0,132	0,246	0,133	0,093	0,124	0,132	0,154	0,166
INK	0,115	0,306	0,261	0,325	0,302	0,165	0,068	0,104	0,124	0,147	0,192
CAR	0,113	0,314	0,262	0,366	0,342	0,195	0,088	0,123	0,135	0,157	0,210
KGH	0,143	0,409	0,291	0,382	0,328	0,138	0,006	0,107	0,125	0,151	0,208
LTX	0,174	0,328	0,260	0,364	0,351	0,205	0,130	0,129	0,134	0,161	0,224
LPP	0,134	0,354	0,309	0,491	0,401	0,223	0,102	0,169	0,164	0,138	0,248
LWB	0,122	0,310	0,277	0,384	0,328	0,139	0,082	0,153	0,102	0,147	0,204
MGT	0,109	0,329	0,275	0,386	0,361	0,000	0,071	0,167	0,240	0,161	0,210
MNC	0,216	0,309	0,368	0,354	0,332	0,195	0,099	0,136	0,140	0,117	0,227
MON	0,305	0,243	0,262	0,397	0,392	0,204	0,100	0,105	0,109	0,220	0,234
NET	0,119	0,302	0,237	0,319	0,324	0,176	0,063	0,058	0,126	0,155	0,188
NEU	0,108	0,296	0,256	0,350	0,332	0,106	0,128	0,157	0,113	0,221	0,207
OPN	0,125	0,360	0,257	0,326	0,317	0,201	0,091	0,131	0,133	0,154	0,210
OPL	0,113	0,309	0,260	0,328	0,308	0,169	0,023	0,060	0,228	0,169	0,197
ORB	0,128	0,298	0,260	0,328	0,316	0,181	0,089	0,117	0,127	0,177	0,202
PGE	0,120	0,319	0,259	0,343	0,345	0,173	0,071	0,116	0,091	0,130	0,197
PSW	0,152	0,300	0,263	0,339	0,318	0,177	0,086	0,110	0,131	0,147	0,202
PEP	0,140	0,437	0,344	0,603	0,498	0,383	0,255	0,295	0,251	0,214	0,342
PXM	0,104	0,287	0,257	0,310	0,240	0,179	0,109	0,140	0,137	0,151	0,191
PND	0,115	0,336	0,258	0,253	0,231	0,092	0,005	0,029	0,040	0,145	0,150
PKN	0,111	0,221	0,029	0,055	0,072	0,198	0,066	0,125	0,110	0,150	0,114
PGN	0,114	0,301	0,344	0,144	0,307	0,133	0,000	0,088	0,060	0,000	0,149
CRM	0,122	0,343	0,275	0,255	0,215	0,143	0,047	0,065	0,019	0,079	0,156
RFK	0,117	0,305	0,264	0,239	0,311	0,180	0,029	0,045	0,099	0,088	0,168
RBW	0,120	0,302	0,258	0,503	0,373	0,220	0,107	0,166	0,123	0,174	0,220
SNK	0,118	0,315	0,271	0,614	0,383	0,221	0,130	0,148	0,132	0,150	0,228
STX	0,084	0,099	0,129	0,273	0,281	0,203	0,193	0,183	0,095	0,157	0,159
STP	0,118	0,301	0,257	0,501	0,335	0,180	0,083	0,111	0,118	0,144	0,197
TPE	0,120	0,289	0,256	0,494	0,302	0,126	0,055	0,092	0,070	0,130	0,176
TIM	0,111	0,290	0,256	0,471	0,255	0,174	0,071	0,114	0,109	0,153	0,181
TRK	0,110	0,296	0,227	0,462	0,310	0,175	0,071	0,094	0,062	0,104	0,175
VRG	0,045	0,231	0,253	0,544	0,309	0,175	0,073	0,106	0,114	0,156	0,181
WWI	0,133	0,345	0,291	0,618	0,379	0,215	0,110	0,150	0,138	0,157	0,236
WLT	0,094	0,288	0,262	0,528	0,327	0,184	0,107	0,142	0,145	0,148	0,206
KSW	0,117	0,303	0,261	0,495	0,327	0,181	0,090	0,108	0,111	0,143	0,197
KGN	0,119	0,298	0,265	0,565	0,342	0,187	0,085	0,115	0,131	0,157	0,206
Średnia	0,126	0,310	0,258	0,344	0,322	0,188	0,092	0,128	0,128	0,156	

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia
Odchylenie standardowe	0,042	0,068	0,051	0,097	0,073	0,057	0,042	0,055	0,053	0,048	
Współczynnik zmienności	0,336	0,218	0,199	0,283	0,228	0,305	0,459	0,431	0,419	0,306	

Źródło: Obliczenia własne.

Biorąc pod uwagę miernik SMR_6W (obliczony z sześciu wspólnych wskaźników finansowych spółek niefinansowych – tabela 5.7.) zaobserwować można, że 15 spółek niefinansowych spośród 73 spółek prezentuje niższy wskaźnik SMR w 2019 roku niż w 2010 roku. Dla spółek niefinansowych można zauważyć małe i przeciętne zróżnicowanie spółek (od 19,9% w 2012 roku do 45,9% w 2016 roku). Warto również zauważyć, że przyrost średniego wskaźnika SMR roku 2019 w stosunku do roku 2010 wynosi 23,85%, a przyrost mediany 29,69%. Wartość współczynnika zmienności świadczy o małej i przeciętnej zmienności spółek.

Na podstawie powyżej wyliczonego miernika syntetycznego rozwoju SMR_6W został ustalony ranking spółek w każdym roku oraz po dziesięciu latach (tabela Z.31.). Biorąc pod uwagę 6 wspólnych wskaźników finansowych najwyższą pozycję w rankingu spółek niefinansowych na przestrzeni dziesięciu lat zajmowała spółka Polenergia SA. W 2010 roku spółka ta zajmowała natomiast piętnaste miejsce w rankingu. W kolejnych latach była na miejscu pierwszym lub drugim, z wyjątkiem 2019 roku (4 miejsce). Na kolejnym miejscu była spółka Apator SA. Spółka ta w badanym okresie była na miejscach od 4 (2012 rok) do 23 (2017 rok). W 2010 roku na pierwszych miejscach była spółka CI Games SA, Monnari Trade SA oraz Mennica Polska SA. Pierwsza ze spółek w roku 2012 spadła na 59 miejsce, w kolejnych dwóch latach była na miejscach czołowych, natomiast od 2015 roku zajmowała pozycję poniżej 41, w 2019 roku była na pozycji 15. Spółka Monnari Trade SA w 2011 roku zajmowała 69 miejsce, w kolejnych latach była na różnych miejscach. Trzecia ze spółek (Mennica Polska SA) plasowała się na miejscach od 17 do 33, z wyjątkiem roku 2012, gdy była na miejscu pierwszym. W 2019 roku na pierwszym miejscu była spółka CD Projekt SA. Spółka ta, z wyjątkiem roku 2010 (ostatnie miejsce) i 2014 (63 miejsce), była zawsze w pierwszej dziesiątce. Ostatnie miejsce w rankingu z dziesięciu lat zajęła Agora SA. Spółka ta zazwyczaj była na miejscach poniżej pięćdziesiątego. Przed nią była spółka Bioton SA, która przez dziewięć lat plasowała się na miejscach poniżej sześćdziesiątego, z wyjątkiem 2010 roku, kiedy była na miejscu 33.

Tabela 5.8. Grupowanie spółek niefinansowych w latach 2010–2019 na podstawie SMR_6W.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ABE	3	3	3	3	2	3	3	3	3	3
AGO	3	3	3	4	3	3	4	4	3	3
AMB	3	3	2	2	3	3	3	3	3	2
AMC	3	3	2	2	2	2	2	2	2	3
APT	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2
ABS	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2
ACP	3	3	2	2	3	3	3	3	3	3
ASE	1	3	2	2	3	3	1	3	3	2
ATG	1	2	4	2	2	2	2	2	2	2
BIO	3	3	3	3	3	4	3	4	4	3
BRS	3	3	3	3	2	2	3	2	3	4
BAH	2	3	2	3	2	1	1	1	1	2
BDX	3	2	2	2	2	1	1	1	2	2
CCC	2	2	2	2	1	1	2	1	3	3
CDR	4	2	2	1	3	1	1	1	1	1
CIG	1	1	3	1	1	3	3	3	4	2
CIE	4	2	4	2	2	2	3	3	2	3
COG	4	3	3	2	3	4	3	2	1	2
CMR	3	3	2	3	3	3	3	3	3	2
CMP	3	2	3	3	3	3	3	4	3	3
CPS	1	3	2	2	2	3	3	3	3	2
DVL	3	3	3	3	4	3	3	3	2	3
DOM	3	3	2	3	3	3	2	2	2	2
ECH	3	2	2	2	2	1	2	1	3	2
EEX	2	2	2	1	2	3	3	1	4	3
ELB	3	3	2	3	3	3	3	3	4	3
ENA	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
EUR	2	2	2	2	2	2	3	3	3	2
SKA	3	2	2	2	2	2	2	2	1	2
FTE	3	2	2	2	2	3	3	3	2	2
FMF	3	2	3	3	2	3	3	4	2	2
FRO	3	3	2	2	2	3	3	3	3	3
DBC	3	3	2	2	2	2	2	3	3	4
GTC	1	4	4	4	4	2	2	2	1	3
ATT	3	2	2	3	3	3	3	3	3	3
PCE	3	2	2	3	3	2	3	3	3	3
KTY	3	3	2	2	2	2	2	1	2	2
LTS	3	3	3	4	4	3	2	3	2	3
INK	3	3	2	3	3	3	3	3	3	3
CAR	3	2	2	2	2	2	3	3	2	2
KGH	2	1	2	2	2	3	4	3	3	3
LTX	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
LPP	2	2	2	1	1	2	2	2	2	3
LWB	3	3	2	2	2	3	3	2	3	3
MGT	3	2	2	2	2	4	3	2	1	2
MNC	1	3	1	2	2	2	2	2	2	3
MON	1	3	2	2	2	2	2	3	3	1
NET	3	3	3	3	2	3	3	4	3	3
NEU	3	3	3	2	2	4	2	2	3	1
OPN	3	2	3	3	3	2	3	2	2	3
OPL	3	3	2	3	3	3	4	4	1	2
ORB	2	3	2	3	3	3	3	3	3	2
PGE	3	2	2	3	2	3	3	3	3	3
PSW	3	3	2	3	3	3	3	3	2	3
PEP	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1
PXM	3	3	3	3	4	3	2	2	2	3
PND	2	2	2	3	4	4	4	4	4	3
PKN	3	4	4	4	4	2	3	3	3	3
PGN	3	3	1	4	3	3	4	3	4	4
CRM	3	2	2	3	4	3	4	4	4	4
RFK	3	3	2	4	3	3	4	4	3	4
RBW	3	3	2	2	2	2	2	2	3	2
SNK	3	2	2	2	2	2	2	2	2	3
STX	3	4	4	4	3	2	1	2	3	2
STP	3	3	3	3	2	3	3	3	3	3
TPE	3	3	3	3	3	4	3	3	4	3
TIM	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
TRK	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4
VRG	4	4	3	2	3	3	3	3	3	2
WWI	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
WLT	3	3	2	2	2	3	2	2	2	3
KSW	3	3	2	3	2	3	3	3	3	3
KGN	3	3	2	2	2	3	3	3	2	2

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.7.

Uwaga: numery w tabeli oznaczają numer klasy, do jakiej została zakwalifikowana dana spółka.

Biorąc pod uwagę miernik oparty na sześciu wspólnych wskaźnikach finansowych (tabela 5.8.), w roku 2010 osiem spółek należało do pierwszej klasy (Lentex SA, Mennica Polska SA, Monnari Trade SA, Cyfrowy Polsat SA, AMT Grupa SA, CI Games SA, Asseco South Eastern Europe SA, Globe Trade Centre SA), zaś w ostatnim badanym roku do klasy pierwszej należały tylko 4 spółki (CD Projekt SA, Monnari Trade SA, Neuca SA, PGS Software SA). Zwrócić należy uwagę na dynamicznie rosnący rating spółki PGS Software SA (potentat w branży oprogramowania informatycznego) oraz CD Projekt SA (wydawca oraz producent gier komputerowych), a także dynamicznie pogarszającą się pozycję finansową spółki Trakcja

Prkii SA (potentat specjalizujący się przede wszystkim w realizacji projektów z zakresu infrastruktury drogowej i kolejowej) oraz PZ Cormay SA (spółka posiadająca automatyczne analizatory biochemiczne i hematologiczne). Po uwzględnieniu grupowania, uwagę zwracają duża stabilność pozycji finansowej i wysoki rating z dziesięciu lat takich spółek jak: PGS Software SA (usługi sWIG80), CD Projekt SA (usługi, WIG20, WIG30), British Automotive Holding SA (usługi, sWIG80), Budimex SA (usługi, mWIG40). Na przestrzeni dziesięciu lat najgorzej funkcjonowały spółki: Agora SA (usługi, sWIG80), Bioton SA (produkcja, sWIG80), Polimex Mostostal SA (usługi, sWIG80), PZ Cormay SA (produkcja, sWIG80), Rafako SA (produkcja, sWIG80)⁴⁷.

Tabela 5.9. Wartości mierników syntetycznych SMR_6W obliczonych na podstawie 6 wspólnych wskaźników finansowych dla spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia
EUC	0,329	0,348	0,216	0,002	0,321	0,669	0,547	0,187	0,438	0,129	0,329
GPW	0,389	0,537	0,392	0,138	0,294	0,555	0,567	0,482	0,806	0,576	0,389
IPE	0,247	0,264	0,176	0,022	0,005	0,198	0,119	0,086	0,040	0,473	0,247
MWT	0,221	0,050	0,070	0,015	0,170	0,378	0,287	0,230	0,287	0,288	0,221
PZU	0,199	0,174	0,227	0,090	0,234	0,387	0,280	0,333	0,550	0,497	0,199
PRF	0,000	0,083	0,135	0,069	0,105	0,000	0,302	0,270	0,398	0,372	0,000
PRI	0,195	0,000	0,000	0,000	0,000	0,241	0,000	0,000	0,000	0,000	0,195
QRS	0,383	0,546	0,530	0,473	0,538	0,821	0,691	0,852	0,004	0,554	0,383
Średnia	0,245	0,250	0,218	0,101	0,208	0,406	0,349	0,305	0,315	0,361	0,245
Odchylenie standardowe	0,118	0,199	0,160	0,148	0,168	0,250	0,220	0,248	0,272	0,195	0,118
Współczynnik zmienności	0,482	0,794	0,735	1,459	0,807	0,616	0,631	0,814	0,862	0,540	0,482

Źródło: opracowanie własne.

Z analizy wskaźnika SMR obliczonego z sześciu wspólnych wskaźników finansowych SMR_6W dla spółek finansowych pozabankowych (tabela 5.9.) wynika, że 6 spółek na 8 niebędących bankami posiada wartość SMR wyższą w roku 2019 niż w roku 2010. Przyrost średniej wartości SMR roku 2019 do 2010 wynosi 27,34%, a mediany 23,73%. Średni najwyższy miernik SMR z dziesięciu lat uzyskała Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA i Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA, a najniższy Pragma

⁴⁷ Można zauważyć, że ranking spółek za cały badany okres zrobiony na podstawie sumy rang z tabeli 5.2. jest nieco inny niż na podstawie sumy rang z tabeli 5.8. czy na podstawie sumy mierników z tabeli Z.31.

Factoring SA. Po wyniku wskaźnika zmienności widać silne i w jednym roku bardzo silne (2013 rok) zróżnicowanie spółek.

Wykorzystując wyliczony miernik SMR_6W został ustalony ranking za dziesięć lat spółek finansowych niebędących bankami (tabela Z.32.). Wynika z niego, że Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA oraz Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA była na pierwszym miejscu spółek finansowych niebędących bankami. Pierwsza ze spółek w latach 2011–2017 była na pierwszym miejscu w rankingu. Natomiast druga ze spółek w roku 2010, 2018 i 2019 była na pierwszym miejscu, a w pozostałych latach była na miejscu drugim lub trzecim. W badanych dziesięciu latach 2010–2019 najgorzej wypadła Pragma Inkaso SA. Analizując wyniki tabeli Z.32. badane spółki finansowe niebędące bankami można pogrupować z punktu widzenia sytuacji finansowej (mierzonej SMR).

Tabela 5.10. Grupowanie spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019 na podstawie SMR_6W.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EUC	2	2	3	3	2	1	2	3	2	4
GPW	1	1	1	2	2	2	2	2	1	1
IPE	2	2	3	3	4	3	4	3	4	2
MWT	3	4	3	3	3	3	3	3	3	3
PZU	3	3	2	3	2	3	3	2	2	2
PRF	4	3	3	3	3	4	3	3	2	2
PRI	3	4	4	3	4	3	4	4	4	4
QRS	1	1	1	1	1	1	1	1	4	2

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.9.

Uwaga: numery w tabeli oznaczają numer klasy, do jakiej została zakwalifikowana dana spółka.

W wyniku grupowania na podstawie SMR_6W (tabela 5.10.) tylko dwie spółki (Giełda Papierów Wartościowych SA w Warszawie i Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA), spośród badanych ośmiu spółek pozabankowych, znalazły się w 2010 roku w pierwszej klasie. Natomiast w ostatnim badanym roku tylko jedna spółka (Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA) należała do pierwszej klasy. Spółka ta w pozostałych latach była w pierwszej lub w drugiej klasie. Na przestrzeni dziesięciu lat najlepiej wypadła spółka Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA oraz Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA a najgorzej Pragma Inkaso SA⁴⁸.

⁴⁸Należy zwrócić uwagę, że ranking spółek za badany okres dziesięciu lat zrobiony na podstawie sumy mierników z tabeli Z.32. jest podobny do rankingu utworzonego na podstawie sumy rang z tabeli 5.4. i z tabeli 5.10.

Tabela 5.11. Wartość miernika syntetycznego SMR_6W obliczonego na podstawie 6 wspólnych wskaźników finansowych dla banków w latach 2010–2019.

Banki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia
BHW	0,358	0,570	0,680	0,546	0,725	0,834	0,706	0,686	0,723	0,544	0,637
MIL	0,162	0,246	0,274	0,383	0,550	0,771	0,578	0,523	0,672	0,388	0,455
BOS	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
PEO	0,407	0,743	0,786	0,640	0,811	0,893	0,715	0,549	0,658	0,666	0,687
ING	0,663	0,535	0,481	0,443	0,625	0,850	0,860	0,812	0,846	0,935	0,705
MBK	0,197	0,395	0,457	0,586	0,647	0,776	0,456	0,554	0,621	0,462	0,515
PKO	0,409	0,559	0,632	0,511	0,565	0,724	0,489	0,649	0,704	0,636	0,588
SPL	0,392	0,895	0,737	0,752	0,820	0,876	0,791	0,833	0,861	0,759	0,772
Średnia	0,324	0,493	0,506	0,482	0,593	0,716	0,574	0,576	0,636	0,549	
Odchylenie standardowe	0,188	0,262	0,248	0,211	0,244	0,276	0,254	0,244	0,253	0,262	
Współczynnik zmienności	0,581	0,532	0,490	0,438	0,411	0,385	0,443	0,423	0,399	0,477	

Zródło: opracowanie własne.

Analizując wskaźnik SMR_6W, obliczony dla banków z sześciu wspólnych wskaźników finansowych (tabela 5.11.), warto zauważyć, że wszystkie analizowane banki mają wyższy wskaźnik SMR w roku 2019, niż w 2010. Przyrost średniego wskaźnika SMR w roku 2019 do 2010 wynosi 69,49%, a przyrost mediany wynosi 57,18%. Najwyższy średni wskaźnik SMR ma Santander Bank Polska SA i ING Bank Śląski SA. Najniższa wartość wskaźnika SMR jest w przypadku Banku Ochrony Środowiska SA. Współczynnik zmienności spółek jest na poziomie przeciętnej zmienności i jest podobny dla wszystkich lat.

Na podstawie obliczonego wyżej miernika SMR_6W został utworzony ranking banków z dziesięciu lat (tabela Z.33.). Wynika z niego, że na pierwszym miejscu w 2010, w 2016 i w 2019 roku był ING Bank Śląski SA. Ostatecznie zajął trzecie miejsce w rankingu z dziesięciu lat. Przez dziesięć lat na ostatnim miejscu był Bank Ochrony Środowiska SA. Natomiast na pierwszym miejscu w rankingu na przestrzeni dziesięciu lat uplasował się Santander Bank Polska SA. Bank ten, z pominięciem roku 2010 (4 miejsce), zajmował pierwsze lub drugie miejsce. Na podstawie analizy wyników z tabeli Z.33. badane banki można pogrupować w klasy podobne do siebie, z punktu widzenia sytuacji finansowej, mierzonej miernikiem SMR.

Tabela 5.12. Grupowanie banków w latach 2010–2019 na podstawie SMR_6W.

Banki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BHW	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3
MIL	3	3	3	3	3	2	2	3	2	3
BOS	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4

Banki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PEO	2	2	1	2	2	2	2	3	2	2
ING	1	2	3	3	2	2	1	2	2	1
MBK	3	3	3	2	2	2	3	3	3	3
PKO	2	2	2	2	3	2	3	2	2	2
SPL	2	1	2	1	2	2	2	1	2	2

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.11.

Uwaga: numery w tabeli oznaczają numer klasy, do jakiej została zakwalifikowana dana spółka.

W grupowaniu względem miernika SMR_6W (tabela 5.12.), w którym wzięto pod uwagę sześć wspólnych wskaźników finansowych, w pierwszej klasie w 2010 i w 2019 roku znalazł się tylko ING Bank Śląski SA. Bank ten przez dziesięć lat znajdował się w pierwszej, w drugiej bądź w trzeciej klasie. Ostatecznie po dziesięciu latach zajął drugie miejsce. Natomiast Bank Ochrony Środowiska SA. zaklasyfikowano do ostatniej klasy przez wszystkie 10 lat. Warto nadmienić, że w latach 2014, 2015 i w 2018 żaden bank nie należał do klasy pierwszej.

Reasumując powyższe rozważania dotyczące wskaźnika SMR obliczonego z 6 wspólnych wskaźników finansowych SMR_6W (tabele 5.7., 5.9. i 5.11.), należy zwrócić uwagę na największy przyrost średniego SMR jest dla banków (69,49%), a następnie dla spółek finansowych pozabankowych (27,34%). Najmniejszy przyrost odnotowano dla spółek niefinansowych (23,85%). Po wyniku współczynnika zmienności ogólnie zauważyć można przeciętne zróżnicowanie spółek niefinansowych i banków, a silne zróżnicowanie spółek niebędących bankami. Zestawiając 6 wyznaczonych mierników SMR warto zauważyć, że zestawienia na podstawie sumy rang wśród spółek niefinansowych, finansowych pozabankowych i banków są podobne, aczkolwiek nie takie same.

Kolejnej analizie został poddany miernik SMR_6WW, wyznaczony na podstawie wcześniej wymienionych wspólnych wskaźników finansowych, ale miernik został zbudowany z uwzględnieniem wszystkich badanych spółek. Innymi słowy, w tym przypadku nie prowadzono analiz oddzielnie dla spółek niefinansowych i finansowych oraz banków, jak to miało miejsce w przypadku mierników SMR_6NF, SMR_6F i SMR_6B. Wyznaczone wskaźniki SMR przedstawia tabela 5.13. Na tej podstawie utworzony został ranking spółek od najwyższej do najniższej wartości SMR (tabela Z.34.) oraz utworzono grupy spółek (tabela 5.14.).

Tabela 5.13. Wartość miernika syntetycznego SMR_6WW obliczonego na podstawie 6 wspólnych wskaźników finansowych dla spółek niefinansowych, finansowych pozabankowych i banków w latach 2010–2019.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Średnia
ABE	0,115	0,300	0,255	0,363	0,320	0,190	0,077	0,130	0,103	0,147	0,200
AGO	0,112	0,283	0,236	0,187	0,268	0,176	0,041	0,085	0,093	0,143	0,162
AMB	0,114	0,293	0,260	0,378	0,307	0,177	0,079	0,147	0,122	0,168	0,205
AMC	0,107	0,293	0,258	0,394	0,325	0,200	0,098	0,156	0,125	0,154	0,211
APT	0,141	0,346	0,307	0,458	0,377	0,223	0,117	0,166	0,146	0,163	0,244
ABS	0,121	0,310	0,273	0,412	0,339	0,200	0,113	0,181	0,161	0,182	0,229
ACP	0,120	0,298	0,266	0,382	0,316	0,182	0,084	0,128	0,108	0,155	0,204
ASE	0,182	0,286	0,273	0,396	0,310	0,193	0,202	0,135	0,119	0,186	0,228
ATG	0,173	0,376	0,188	0,441	0,364	0,207	0,091	0,164	0,130	0,184	0,232
BIO	0,119	0,272	0,231	0,335	0,303	0,088	0,059	0,041	0,062	0,112	0,162
BRS	0,112	0,292	0,250	0,300	0,328	0,203	0,078	0,159	0,113	0,112	0,195
BAH	0,140	0,306	0,264	0,371	0,321	0,370	0,176	0,437	0,358	0,199	0,294
BDX	0,122	0,320	0,270	0,415	0,371	0,261	0,143	0,218	0,165	0,191	0,248
CCC	0,145	0,345	0,289	0,467	0,409	0,276	0,118	0,215	0,115	0,138	0,252
CDR	0,000	0,358	0,304	0,500	0,275	0,297	0,179	0,250	0,200	0,450	0,281
CIG	0,302	0,649	0,260	0,556	0,619	0,162	0,090	0,143	0,000	0,170	0,295
CIE	0,080	0,332	0,209	0,378	0,326	0,220	0,088	0,153	0,128	0,156	0,207
COG	0,054	0,288	0,250	0,457	0,268	0,105	0,067	0,187	0,243	0,172	0,209
CMR	0,116	0,296	0,259	0,373	0,320	0,186	0,079	0,138	0,113	0,158	0,204
CMP	0,113	0,331	0,236	0,373	0,313	0,179	0,063	0,099	0,102	0,150	0,196
CPS	0,171	0,307	0,276	0,405	0,337	0,185	0,080	0,139	0,113	0,162	0,217
DVL	0,113	0,296	0,239	0,320	0,198	0,177	0,053	0,128	0,128	0,146	0,180
DOM	0,112	0,297	0,261	0,375	0,313	0,188	0,089	0,161	0,137	0,169	0,210
ECH	0,124	0,315	0,283	0,462	0,376	0,384	0,128	0,225	0,104	0,173	0,257
EEX	0,135	0,366	0,291	0,589	0,379	0,192	0,077	0,205	0,046	0,151	0,243
ELB	0,121	0,304	0,258	0,365	0,308	0,190	0,082	0,138	0,055	0,150	0,197
ENA	0,111	0,288	0,255	0,362	0,305	0,150	0,068	0,141	0,101	0,140	0,192
EUR	0,146	0,368	0,302	0,447	0,365	0,242	0,086	0,114	0,122	0,163	0,235
SKA	0,124	0,331	0,272	0,404	0,349	0,240	0,114	0,201	0,180	0,189	0,240
FTE	0,122	0,328	0,281	0,436	0,326	0,181	0,086	0,151	0,132	0,160	0,220
FMF	0,118	0,314	0,240	0,369	0,327	0,189	0,072	0,103	0,135	0,168	0,204
FRO	0,116	0,307	0,266	0,391	0,325	0,188	0,076	0,148	0,116	0,151	0,209
DBC	0,112	0,291	0,261	0,405	0,354	0,209	0,107	0,146	0,085	0,069	0,204
GTC	0,182	0,000	0,000	0,000	0,000	0,214	0,119	0,198	0,194	0,142	0,105
ATT	0,111	0,309	0,267	0,370	0,316	0,192	0,069	0,140	0,101	0,153	0,203
PCE	0,108	0,352	0,261	0,369	0,315	0,195	0,075	0,142	0,100	0,145	0,206
KTY	0,116	0,305	0,271	0,405	0,357	0,223	0,127	0,217	0,169	0,193	0,238
LTS	0,107	0,282	0,256	0,162	0,250	0,139	0,088	0,150	0,126	0,155	0,172
INK	0,114	0,304	0,260	0,360	0,301	0,172	0,067	0,132	0,118	0,148	0,198
CAR	0,113	0,313	0,261	0,396	0,340	0,201	0,086	0,152	0,129	0,158	0,215
KGH	0,140	0,394	0,288	0,407	0,323	0,146	0,012	0,136	0,120	0,152	0,212

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Średnia
LTX	0,171	0,334	0,260	0,394	0,346	0,209	0,123	0,156	0,129	0,162	0,228
LPP	0,132	0,350	0,306	0,508	0,396	0,227	0,099	0,194	0,157	0,139	0,251
LWB	0,121	0,309	0,276	0,411	0,324	0,148	0,079	0,177	0,098	0,149	0,209
MGT	0,109	0,325	0,273	0,416	0,354	0,000	0,071	0,197	0,233	0,162	0,214
MNC	0,212	0,309	0,372	0,383	0,329	0,200	0,095	0,162	0,134	0,123	0,232
MON	0,307	0,247	0,260	0,419	0,380	0,208	0,095	0,134	0,105	0,213	0,237
NET	0,118	0,301	0,237	0,358	0,319	0,183	0,062	0,092	0,120	0,155	0,195
NEU	0,108	0,296	0,255	0,388	0,332	0,111	0,125	0,186	0,109	0,224	0,213
OPN	0,124	0,351	0,257	0,364	0,317	0,207	0,088	0,159	0,128	0,155	0,215
OPL	0,112	0,308	0,259	0,361	0,306	0,176	0,027	0,095	0,229	0,167	0,204
ORB	0,127	0,298	0,259	0,364	0,314	0,187	0,086	0,146	0,122	0,178	0,208
PGE	0,119	0,316	0,258	0,375	0,338	0,179	0,070	0,143	0,087	0,132	0,202
PSW	0,113	0,299	0,262	0,372	0,315	0,184	0,083	0,139	0,125	0,148	0,204
PEP	0,148	0,421	0,338	0,597	0,479	0,379	0,240	0,308	0,240	0,215	0,336
PXM	0,111	0,288	0,256	0,348	0,246	0,185	0,103	0,165	0,131	0,152	0,198
PND	0,138	0,332	0,255	0,294	0,231	0,097	0,005	0,061	0,035	0,146	0,159
PKN	0,104	0,227	0,037	0,086	0,074	0,205	0,065	0,152	0,106	0,151	0,121
PGN	0,115	0,301	0,343	0,194	0,305	0,141	0,000	0,119	0,058	0,000	0,158
CRM	0,121	0,346	0,274	0,304	0,224	0,152	0,048	0,099	0,018	0,082	0,167
RFK	0,117	0,304	0,264	0,292	0,310	0,187	0,033	0,081	0,095	0,091	0,177
RBW	0,119	0,300	0,257	0,387	0,365	0,224	0,103	0,191	0,118	0,175	0,224
SNK	0,117	0,312	0,270	0,437	0,374	0,224	0,123	0,173	0,126	0,151	0,231
STX	0,085	0,098	0,128	0,226	0,287	0,210	0,182	0,210	0,090	0,156	0,167
STP	0,117	0,300	0,256	0,368	0,337	0,186	0,081	0,139	0,113	0,145	0,204
TPE	0,120	0,289	0,255	0,355	0,300	0,136	0,055	0,121	0,068	0,132	0,183
TIM	0,111	0,290	0,256	0,315	0,258	0,181	0,070	0,140	0,105	0,154	0,188
TRK	0,109	0,294	0,228	0,342	0,307	0,181	0,069	0,124	0,060	0,106	0,182
VRG	0,048	0,231	0,252	0,377	0,307	0,182	0,072	0,136	0,109	0,156	0,187
WWI	0,131	0,341	0,289	0,458	0,371	0,219	0,105	0,174	0,132	0,158	0,238
WLT	0,096	0,289	0,261	0,392	0,323	0,191	0,102	0,168	0,138	0,149	0,211
KSW	0,118	0,302	0,260	0,360	0,321	0,186	0,087	0,137	0,106	0,144	0,202
KGN	0,117	0,300	0,265	0,386	0,336	0,192	0,082	0,144	0,125	0,158	0,210
BHW	0,114	0,299	0,272	0,415	0,326	0,184	0,088	0,140	0,120	0,153	0,211
MIL	0,110	0,291	0,257	0,380	0,319	0,184	0,084	0,139	0,118	0,150	0,203
BOS	0,108	0,282	0,249	0,352	0,296	0,160	0,048	0,115	0,097	0,143	0,185
PEO	0,117	0,305	0,270	0,410	0,325	0,187	0,088	0,141	0,120	0,155	0,212
ING	0,190	0,302	0,261	0,390	0,319	0,185	0,092	0,151	0,125	0,161	0,218
MBK	0,112	0,300	0,264	0,397	0,322	0,183	0,085	0,138	0,116	0,154	0,207
PKO	0,117	0,308	0,267	0,397	0,318	0,181	0,085	0,140	0,118	0,155	0,209
SPL	0,116	0,312	0,271	0,406	0,327	0,186	0,093	0,147	0,122	0,157	0,214
EUC	0,153	0,355	0,290	0,413	0,393	0,274	0,146	0,153	0,129	0,124	0,243
GPW	0,150	0,369	0,294	0,471	0,361	0,220	0,130	0,185	0,179	0,184	0,254
IPE	0,138	0,328	0,273	0,400	0,319	0,178	0,062	0,122	0,078	0,194	0,209
MWT	0,126	0,309	0,266	0,411	0,328	0,195	0,087	0,130	0,098	0,138	0,209
PZU	0,128	0,326	0,281	0,475	0,352	0,201	0,090	0,161	0,140	0,166	0,232

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Średnia
PRF	0,145	0,307	0,279	0,416	0,319	0,161	0,095	0,141	0,111	0,152	0,213
PRI	0,125	0,328	0,259	0,417	0,331	0,181	0,063	0,000	0,080	0,085	0,187
QRS	0,186	0,414	0,325	0,627	0,454	0,287	0,184	0,266	0,062	0,179	0,298
średnia	0,126	0,311	0,260	0,384	0,323	0,195	0,090	0,154	0,121	0,156	
odchylenie standardowe	0,039	0,062	0,047	0,090	0,068	0,053	0,039	0,053	0,049	0,044	
współczynnik zmienności	0,308	0,201	0,180	0,234	0,210	0,272	0,429	0,344	0,403	0,280	

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie wyliczonego wskaźnika SMR_6WW z jednym wspólnym wzorcem dla spółek niefinansowych, finansowych pozabankowych i banków z sześciu wspólnych wskaźników finansowych (tabela 5.13.), warto zwrócić uwagę, że wartość średniego miernika SMR jest najwyższa dla spółek finansowych pozabankowych (0,230) a najniższa dla banków (0,207). W 2019 roku 71 spółek na 89 spółek ma wyższy wskaźnik niż w roku 2010. Przyrost średniego wskaźnika SMR roku 2019 do 2010 wynosi 23,58%, a przyrost mediany wynosi 30,90%. Najwyższy średni wskaźnik SMR z dziesięciu lat ma spółka PGS Software SA (usługi, sWIG80) i Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA (WIG-Poland). Najniższa wartość wskaźnika SMR jest dla spółki Globe Trade Centre SA (usługi, mWIG40) oraz dla spółki Polimex Mostostal SA (usługi, sWIG80). Współczynnik zmienności spółek jest na poziomie małej i przeciętnej zmienności i jest podobny dla wszystkich spółek (od 18% w 2012 roku do 42,9% w 2016 roku).

Z obliczonego wyżej miernika SMR_6WW został utworzony ranking wszystkich spółek z dziesięciu lat (tabela Z.34.). Na pierwszym miejscu w rankingu na przestrzeni dziesięciu lat uplasowała się spółka PGS Software SA a na drugim Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA. Pierwsza ze spółek w 2010 roku była na 13-tym miejscu a w kolejnych latach na czołowych miejscach w rankingu. Druga ze spółek przez wszystkie dziesięć lat zajmowała pozycje od 6 (2011 rok) do 18-stej (2017 rok). Najwyższą pozycję spośród banków miał Santander Bank Polska SA, który zajął ostatecznie 30 miejsce. Ostatnie miejsca w rankingu przypadły spółkom: Agora SA, Bioton SA oraz Bank Ochrony Środowiska SA. Spółka Agora SA przez 10 lat była na miejscach poniżej 70-tego. Natomiast spółka Bioton SA w 2010 roku była na miejscu 41 a później już na miejscach poniżej 74-tego. Bank Ochrony Środowiska SA również przez wszystkie 10 lat był na pozycjach poniżej 72-giego miejsca w rankingu.

Konkludując wyniki z tabeli Z.34. badane spółki można pogrupować w klasy podobne do siebie, z punktu widzenia sytuacji finansowo-ekonomicznej, mierzonej miernikiem SMR.

Tabela 5.14. Grupowanie spółek niefinansowych oraz finansowych w latach 2010–2019 na podstawie SMR_6WW.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ABE	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
AGO	3	3	3	4	4	3	4	4	3	3
AMB	3	3	2	3	3	3	3	3	2	2
AMC	3	3	3	2	2	2	2	2	2	3
APT	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2
ABS	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2
ACP	3	3	2	3	3	3	3	3	3	3
ASE	1	3	2	2	2	3	1	3	3	2
ATG	1	1	4	2	2	2	2	2	2	2
BIO	3	3	3	3	3	4	3	4	4	4
BRS	3	3	3	3	3	2	3	2	3	4
BAH	2	3	2	3	3	1	1	1	1	2
BDX	3	2	2	2	2	1	1	1	2	2
CCC	2	2	2	2	2	1	2	1	3	3
CDR	4	2	2	1	1	1	1	1	1	1
CIG	1	1	3	1	1	3	3	3	4	2
CIE	4	2	4	3	3	2	3	3	2	3
COG	4	3	3	2	2	4	3	2	1	2
CMR	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2
CMP	3	2	3	3	3	3	3	4	3	3
CPS	1	3	2	2	2	3	3	3	3	2
DVL	3	3	3	3	3	3	3	3	2	3
DOM	3	3	2	3	3	3	3	2	2	2
ECH	3	2	2	2	2	1	2	1	3	2
EEX	2	2	2	1	1	3	3	2	4	3
ELB	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3
ENA	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
EUR	2	2	2	2	2	2	3	3	2	2
SKA	3	2	2	2	2	2	2	2	1	2
FTE	3	2	2	2	2	3	3	3	2	2
FMF	3	2	3	3	3	3	3	3	2	2
FRO	3	3	2	2	2	3	3	3	3	3
DBC	3	3	2	2	2	2	2	3	3	4
GTC	1	4	4	4	4	2	2	2	1	3
ATT	3	3	2	3	3	3	3	3	3	3
PCE	3	2	2	3	3	2	3	3	3	3
KTY	3	3	2	2	2	2	2	1	2	2
LTS	3	3	3	4	4	4	3	3	2	3
INK	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
CAR	3	2	2	2	2	2	3	3	2	2
KGH	2	1	2	2	2	3	4	3	3	3

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
LTX	1	2	3	2	2	2	2	2	2	2
LPP	2	2	2	1	1	2	2	2	2	3
LWB	3	3	2	2	2	3	3	2	3	3
MGT	3	2	2	2	2	4	3	2	1	2
MNC	1	3	1	3	3	2	2	2	2	3
MON	1	4	2	2	2	2	2	3	3	1
NET	3	3	3	3	3	3	3	4	3	3
NEU	3	3	3	2	2	4	2	2	3	1
OPN	3	2	3	3	3	2	3	2	2	3
OPL	3	3	3	3	3	3	4	4	1	2
ORB	2	3	3	3	3	3	3	3	2	2
PGE	3	2	3	3	3	3	3	3	3	3
PSW	3	3	2	3	3	3	3	3	2	3
PEP	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1
PXM	3	3	3	3	3	3	2	2	2	3
PND	2	2	3	3	3	4	4	4	4	3
PKN	3	4	4	4	4	2	3	3	3	3
PGN	3	3	1	4	4	4	4	3	4	4
CRM	3	2	2	3	3	3	4	4	4	4
RFK	3	3	2	4	4	3	4	4	3	4
RBW	3	3	3	2	2	2	2	2	3	2
SNK	3	2	2	2	2	2	2	2	2	3
STX	4	4	4	4	4	2	1	1	3	2
STP	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
TPE	3	3	3	3	3	4	3	3	4	3
TIM	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
TRK	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4
VRG	4	4	3	3	3	3	3	3	3	2
WWI	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
WLT	3	3	2	2	2	3	2	2	2	3
KSW	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
KGN	3	3	2	2	2	3	3	3	2	2
BHW	3	3	2	2	2	3	3	3	3	3
MIL	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
BOS	3	3	3	3	3	3	4	3	3	3
PEO	3	3	2	2	2	3	3	3	3	3
ING	1	3	2	2	2	3	2	3	2	2
MBK	3	3	2	2	2	3	3	3	3	3
PKO	3	3	2	2	2	3	3	3	3	3
SPL	3	2	2	2	2	3	2	3	2	2
EUC	2	2	2	2	2	1	1	3	2	3
GPW	2	2	2	2	2	2	1	2	1	2
IPE	2	2	2	2	2	3	3	3	3	2
MWT	3	3	2	2	2	2	3	3	3	3
PZU	2	2	2	1	1	2	3	2	2	2

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PRF	2	3	2	2	2	3	2	3	3	3
PRI	3	2	3	2	2	3	3	4	3	4
QRS	1	1	1	1	1	1	1	1	4	2

Zródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.13.

Uwaga: numery w tabeli oznaczają numer klasy, do jakiej została zakwalifikowana dana spółka.

Biorąc pod uwagę sześć wspólnych wskaźników finansowych z jednym wzorcem dla spółek finansowych i niefinansowych (tabela 5.14.) w roku 2010 dziesięć spółek znajdowało się w pierwszej klasie (Asseco South Eastern Europe SA, AMT Grupa SA, CI Games SA, Cyfrowy Polsat SA, Globe Trade Centre SA, Lentex SA, Mennica Polska SA, Monnari Trade SA, ING Bank Śląski SA, Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA), zaś w 2019 roku do klasy pierwszej należały tylko 4 spółki (CD Projekt SA, Monnari Trade SA, Neuca SA, PGS Software SA). Zwrócić należy uwagę na dynamicznie rosnący rating spółki PGS Software SA (potentat w branży oprogramowania informatycznego) oraz CD Projekt SA (wydawca oraz producent gier komputerowych), a także dynamicznie pogarszającą się pozycję finansową spółki Trakcja Prkii SA (potentat specjalizujący się przede wszystkim w realizacji projektów z zakresu infrastruktury drogowej i kolejowej), PZ Cormay SA (spółka posiadająca automatyczne analizatory biochemiczne i hematologiczne), Polnord SA (przedsiębiorstwo deweloperskie), CCC SA (lider sprzedaży detalicznej w segmencie obuwia) oraz Bioton SA (przedsiębiorstwo biotechnologiczne zajmujące się produkcją leków). Po uwzględnieniu grupowania, uwagę zwracają duża stabilność pozycji finansowej i wysoki rating z dziesięciu lat takich spółek jak: PGS Software SA (usługi, sWIG80), Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA (usługi, WIG-Poland), CD Projekt SA (usługi, WIG20, WIG30), GPW SA (mWIG40), Budimex SA (usługi, mWIG40), British Automotive Holding SA (usługi, sWIG80), Apator SA (usługi, sWIG80) oraz LPP (usługi, WIG20, WIG30). Na przestrzeni dziesięciu lat najgorzej funkcjonowały spółki: Agora SA (usługi, sWIG80), Bioton SA (produkcja, sWIG80), Polimex Mostostal SA (usługi, sWIG80), PZ Cormay SA (produkcja, sWIG80), Rafako SA (produkcja, sWIG80). Zwrócić należy również uwagę na spółki, które przez 10 lat są w tej samej klasie. Są to: AB SA, Enea SA, Instal Kraków SA, Stalprodukt SA, TIM SA, Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich Kogeneracja SA, które były w klasie 3 oraz spółka Wawel SA, która była w klasie 2⁴⁹.

Kolejna grupa mierników syntetycznych została skonstruowana dla wzbogaconych zestawów zmiennych diagnostycznych. Dla każdej z 73 spółek niefinansowych

⁴⁹ Można zauważyć, że ranking spółek za cały badany okres zrobiony na podstawie sumy rang z tabel 5.8., 5.10., 5.12. jest nieco inny niż na podstawie sumy rang z tabeli 5.14.

zakwalifikowanych do badania w danym roku zostało wybranych po 16 wskaźników finansowych (*cash flow* na akcję, EBITDA na akcję, marża zysku operacyjnego, stopa ogólnego zadłużenia, płynności bieżącej, płynności szybkiej, rentowności aktywów, rentowności kapitału własnego, wskaźnik P/BV, wskaźnik P/E, wskaźnik pokrycia majątku, wskaźnik rotacji aktywów, wskaźnik rotacji należności, wskaźnik rotacji zapasów, wskaźnik rotacji zobowiązań, wskaźnik zyskowności netto). Obliczone wartości miernika SMR_16ZPNF zostały zebrane w tabeli 5.15.

Tabela 5.15. Wartości mierników syntetycznych SMR_16ZPNF obliczonych na podstawie 16 wskaźników finansowych dla spółek niefinansowych w latach 2010–2019.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Średnia
ABE	0,102	0,163	0,183	0,163	0,192	0,089	0,083	0,088	0,101	0,172	0,1338
AGO	0,107	0,160	0,181	0,099	0,174	0,098	0,062	0,054	0,097	0,150	0,1183
AMB	0,107	0,168	0,192	0,171	0,194	0,101	0,093	0,104	0,113	0,167	0,1410
AMC	0,102	0,167	0,195	0,162	0,210	0,105	0,116	0,109	0,118	0,177	0,1462
APT	0,124	0,194	0,213	0,201	0,211	0,109	0,114	0,107	0,121	0,161	0,1554
ABS	0,111	0,172	0,192	0,185	0,200	0,099	0,111	0,118	0,141	0,181	0,1510
ACP	0,120	0,180	0,199	0,177	0,197	0,102	0,098	0,086	0,104	0,161	0,1425
ASE	0,185	0,197	0,214	0,206	0,204	0,089	0,174	0,091	0,115	0,189	0,1663
ATG	0,125	0,190	0,141	0,201	0,205	0,107	0,096	0,104	0,111	0,178	0,1457
BIO	0,113	0,157	0,170	0,162	0,195	0,046	0,071	0,010	0,067	0,123	0,1114
BRS	0,104	0,157	0,172	0,125	0,182	0,086	0,062	0,078	0,084	0,114	0,1164
BAH	0,086	0,145	0,143	0,114	0,194	0,030	0,105	0,271	0,174	0,173	0,1436
BDX	0,100	0,136	0,167	0,176	0,206	0,131	0,126	0,066	0,074	0,172	0,1354
CCC	0,132	0,182	0,201	0,200	0,238	0,149	0,113	0,149	0,089	0,133	0,1585
CDR	0,043	0,212	0,216	0,212	0,175	0,173	0,168	0,166	0,159	0,328	0,1853
CIG	0,223	0,327	0,183	0,244	0,304	0,088	0,086	0,093	0,033	0,171	0,1752
CIE	0,063	0,165	0,153	0,167	0,188	0,124	0,088	0,095	0,096	0,160	0,1299
COG	0,000	0,065	0,159	0,187	0,169	0,046	0,036	0,066	0,126	0,108	0,0961
CMR	0,119	0,177	0,195	0,180	0,212	0,103	0,099	0,097	0,118	0,174	0,1474
CMP	0,111	0,194	0,176	0,170	0,197	0,116	0,075	0,058	0,097	0,166	0,1359
CPS	0,142	0,156	0,187	0,171	0,183	0,097	0,090	0,083	0,105	0,155	0,1369
DVL	0,093	0,154	0,190	0,148	0,137	0,097	0,071	0,083	0,102	0,114	0,1188
DOM	0,168	0,234	0,257	0,248	0,279	0,157	0,126	0,099	0,115	0,179	0,1863
ECH	0,108	0,174	0,199	0,192	0,213	0,195	0,102	0,139	0,095	0,169	0,1586
EEX	0,119	0,204	0,213	0,248	0,229	0,106	0,082	0,144	0,054	0,152	0,1551
ELB	0,116	0,181	0,191	0,172	0,180	0,127	0,110	0,102	0,018	0,059	0,1255
ENA	0,102	0,166	0,192	0,172	0,184	0,085	0,074	0,090	0,092	0,156	0,1313
EUR	0,103	0,170	0,183	0,153	0,182	0,105	0,062	0,035	0,074	0,132	0,1199
SKA	0,117	0,179	0,196	0,179	0,205	0,128	0,110	0,127	0,139	0,168	0,1546
FTE	0,116	0,180	0,198	0,202	0,186	0,092	0,089	0,099	0,119	0,166	0,1447
FMF	0,111	0,185	0,178	0,175	0,197	0,105	0,081	0,055	0,113	0,168	0,1367

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Średnia
FRO	0,119	0,189	0,204	0,178	0,192	0,105	0,102	0,113	0,122	0,185	0,1510
DBC	0,113	0,168	0,196	0,189	0,213	0,121	0,115	0,101	0,086	0,105	0,1407
GTC	0,169	0,018	0,041	0,000	0,000	0,159	0,177	0,192	0,213	0,218	0,1187
ATT	0,111	0,179	0,201	0,153	0,184	0,112	0,082	0,097	0,097	0,160	0,1375
PCE	0,089	0,209	0,195	0,164	0,186	0,102	0,071	0,082	0,079	0,140	0,1316
KTY	0,106	0,173	0,203	0,194	0,226	0,141	0,148	0,161	0,145	0,199	0,1695
LTS	0,099	0,158	0,188	0,080	0,110	0,070	0,103	0,110	0,125	0,124	0,1168
INK	0,121	0,186	0,196	0,177	0,188	0,101	0,086	0,107	0,125	0,169	0,1456
CAR	0,111	0,187	0,192	0,186	0,210	0,110	0,100	0,104	0,128	0,181	0,1510
KGH	0,152	0,269	0,157	0,198	0,211	0,068	0,012	0,084	0,111	0,162	0,1424
LTX	0,138	0,186	0,195	0,181	0,206	0,121	0,126	0,109	0,118	0,168	0,1547
LPP	0,099	0,280	0,289	0,252	0,275	0,195	0,140	0,196	0,207	0,147	0,2079
LWB	0,121	0,133	0,208	0,193	0,204	0,087	0,102	0,132	0,090	0,187	0,1457
MGT	0,100	0,189	0,202	0,194	0,225	0,000	0,030	0,134	0,194	0,180	0,1448
MNC	0,172	0,172	0,251	0,184	0,194	0,093	0,072	0,113	0,121	0,131	0,1503
MON	0,214	0,132	0,199	0,189	0,225	0,119	0,114	0,102	0,118	0,213	0,1624
NET	0,110	0,162	0,170	0,149	0,196	0,085	0,050	0,039	0,107	0,152	0,1221
NEU	0,088	0,152	0,174	0,150	0,181	0,036	0,079	0,087	0,062	0,195	0,1204
OPN	0,114	0,209	0,194	0,167	0,193	0,117	0,102	0,104	0,115	0,162	0,1477
OPL	0,091	0,158	0,168	0,141	0,170	0,077	0,027	0,037	0,152	0,158	0,1179
ORB	0,103	0,174	0,197	0,175	0,202	0,092	0,097	0,100	0,113	0,190	0,1443
PGE	0,111	0,173	0,188	0,152	0,185	0,097	0,068	0,096	0,086	0,142	0,1299
PSW	0,107	0,167	0,192	0,175	0,199	0,103	0,093	0,096	0,120	0,160	0,1412
PEP	0,147	0,244	0,231	0,249	0,278	0,212	0,230	0,233	0,211	0,245	0,2280
PXM	0,107	0,177	0,191	0,166	0,161	0,070	0,117	0,125	0,120	0,181	0,1413
PND	0,128	0,199	0,167	0,103	0,169	0,035	0,033	0,030	0,060	0,149	0,1072
PKN	0,112	0,055	0,000	0,022	0,049	0,075	0,044	0,085	0,088	0,153	0,0683
PGN	0,062	0,116	0,186	0,051	0,138	0,068	0,000	0,000	0,000	0,000	0,0621
CRM	0,103	0,188	0,192	0,143	0,129	0,084	0,067	0,065	0,043	0,115	0,1129
RFK	0,108	0,167	0,185	0,117	0,176	0,099	0,043	0,044	0,091	0,097	0,1128
RBW	0,111	0,167	0,187	0,177	0,225	0,121	0,106	0,129	0,110	0,178	0,1511
SNK	0,115	0,185	0,203	0,209	0,238	0,134	0,139	0,118	0,115	0,159	0,1615
STX	0,030	0,000	0,113	0,075	0,123	0,096	0,177	0,114	0,073	0,178	0,0979
STP	0,136	0,199	0,203	0,173	0,216	0,113	0,114	0,109	0,092	0,177	0,1532
TPE	0,112	0,165	0,190	0,157	0,192	0,050	0,060	0,071	0,054	0,137	0,1189
TIM	0,110	0,167	0,194	0,150	0,167	0,103	0,085	0,100	0,106	0,167	0,1349
TRK	0,106	0,159	0,161	0,153	0,186	0,106	0,076	0,075	0,059	0,114	0,1195
VRG	0,055	0,117	0,178	0,170	0,187	0,097	0,085	0,090	0,101	0,156	0,1236
WWI	0,156	0,235	0,237	0,249	0,263	0,177	0,067	0,139	0,155	0,207	0,1885
WLT	0,087	0,154	0,186	0,175	0,196	0,093	0,098	0,098	0,102	0,145	0,1333
KSW	0,110	0,168	0,185	0,163	0,202	0,123	0,110	0,104	0,112	0,165	0,1444
KGN	0,108	0,170	0,191	0,183	0,219	0,121	0,100	0,108	0,136	0,169	0,1504
Średnia	0,1128	0,1718	0,1864	0,1681	0,1933	0,1037	0,0934	0,1014	0,1072	0,1602	
Odchylenie standardowe	0,0337	0,0471	0,0374	0,0460	0,0436	0,0367	0,0385	0,0435	0,0387	0,0398	

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Średnia
Współczynnik zmienności	0,2988	0,2740	0,2007	0,2738	0,2253	0,3534	0,4120	0,4286	0,3610	0,2486	

Źródło: opracowanie własne.

Wartości miernika SMR_16ZPNF obliczonego dla 73 spółek niefinansowych w 2010 roku (tabela 5.15.) były powyżej średniej wartości SMR w przypadku 40 spółek. Natomiast w 2019 roku wartości SMR_16ZPNF powyżej średniej dotyczyły prawie połowy spółek. Wartość miernika SMR wzrastała do 2012 roku. Następnie od 2014 roku przez kolejne dwa lata następował spadek wartości SMR i znowu nastąpił powolny wzrost do roku 2019. Przyrost wartości SMR w roku 2019 do 2010 wynosi 42,02%, a przyrost mediany w roku 2019 do 2010 wynosi 49,10%. Współczynnik zmienności wykazuje małą i przeciętną zmienność miernika syntetycznego dla badanych spółek.

Reasumując powyższe rozważania wskazać należało, że w zakresie wyznaczenia wartości SMR z sześciu (SMR_6NF) oraz z szesnastu (SMR_16ZPNF) wskaźników finansowych średnia wartość SMR wyznaczona z sześciu wskaźników finansowych jest niższa niż średnia wartość SMR wyznaczona z szesnastu wskaźników finansowych. Natomiast przyrost SMR w roku 2019 do 2010 jest wyższy przy wyliczeniu SMR z szesnastu wskaźników (42,02%) niż przy wyliczeniu z sześciu wskaźników (23,85%).

Na podstawie wyznaczonego powyżej miernika SMR_16ZPNF został wyznaczony ranking spółek (tabela Z.35.). Analizując szesnaście wskaźników finansowych (tabela Z.35.) najwyższą pozycję w rankingu spółek niefinansowych na przestrzeni dziesięciu lat zajmowała spółka Polenergia SA. W 2010 roku spółka ta zajmowała natomiast dziesiąte miejsce w rankingu. W kolejnych latach utrzymywała miejsca od 1 do 6, natomiast na trzech ostatnich miejscach ogólnego zestawienia były spółki: Boryszew SA, Polski Koncern Naftowy Orlen SA, Orange Polska SA. Wymienione spółki przez dziesięć lat w zestawieniu były poniżej pięćdziesiątego miejsca. Na pierwszych miejscach w 2010 roku były spółki: CI Games SA oraz Monnari Trade SA. Spółki te przez kolejne lata zajmowały różne miejsca w rankingu. Ostatecznie uplasowały się odpowiednio na dwudziestym piątym i dwudziestym miejscu. W 2019 roku na pierwszym miejscu był CD Projekt SA, który przez wcześniejsze lata znajdował się w pierwszej dziesiątce, z wyjątkiem 2010 roku (72 miejsce) i 2014 roku (65 miejsce). Drugie miejsce w rankingu zajęła spółka Polenergia SA.

Zestawiając dwa rankingi, wyznaczone na podstawie sześciu (SMR_6NF) oraz szesnastu (SMR_16ZPNF) wskaźników finansowych, można stwierdzić, że spółka Polenergia SA w obydwu zestawieniach zajmuje pierwsze miejsce, natomiast spółki CI Games SA, CD

Projekt SA i Monnari Trade SA w obydwu zestawieniach są na tych podobnych pozycjach. Spółki zostały uporządkowane w rankingu SMR na podstawie szesnastu wskaźników finansowych, co przedstawia tabela 5.16.

Tabela 5.16. Grupowanie spółek niefinansowych w latach 2010–2019 uwzględniające 16 wskaźników finansowych (SMR_16ZPNF).

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ABE	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2
AGO	3	3	3	4	3	3	3	4	3	3
AMB	3	3	2	2	2	3	3	2	2	2
AMC	3	3	2	3	2	2	2	2	2	2
APT	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
ABS	3	3	2	2	2	3	2	2	2	2
ACP	2	2	2	2	2	3	2	3	3	2
ASE	1	2	2	2	2	3	1	3	2	2
ATG	2	2	4	2	2	2	2	2	2	2
BIO	2	3	3	3	2	4	3	4	4	3
BRS	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4
BAH	3	3	4	4	2	4	2	1	1	2
BDX	3	3	3	2	2	2	2	3	3	2
CCC	2	2	2	2	1	1	2	1	3	3
CDR	4	2	2	2	3	1	1	1	1	1
CIG	1	1	3	1	1	3	3	3	4	2
CIE	4	3	3	3	3	2	3	3	3	3
COG	4	4	3	2	3	4	4	3	2	4
CMR	2	2	2	2	2	3	2	3	2	2
CMP	3	2	3	2	2	2	3	4	3	2
CPS	2	3	2	2	3	3	3	3	3	3
DVL	3	3	2	3	4	3	3	3	3	4
DOM	1	1	1	1	1	1	2	3	2	2
ECH	3	2	2	2	2	1	2	2	3	2
EEX	2	2	2	1	2	2	3	2	4	3
ELB	2	2	2	2	3	2	2	2	4	4
ENA	3	3	2	2	3	3	3	3	3	3
EUR	3	3	3	3	3	2	3	4	3	3
SKA	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
FTE	2	2	2	2	3	3	3	3	2	2
FMF	3	2	3	2	2	2	3	4	2	2
FRO	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2
DBC	3	3	2	2	2	2	2	3	3	4
GTC	1	4	4	4	4	1	1	1	1	1
ATT	3	2	2	3	3	2	3	3	3	3
PCE	3	2	2	3	3	3	3	3	3	3
KTY	3	2	2	2	2	1	1	1	2	2

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
LTS	3	3	2	4	4	3	2	2	2	3
INK	2	2	2	2	3	3	3	2	2	2
CAR	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2
KGH	1	1	3	2	2	3	4	3	2	2
LTX	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
LPP	3	1	1	1	1	1	1	1	1	3
LWB	2	3	2	2	2	3	2	2	3	2
MGT	3	2	2	2	2	4	4	2	1	2
MNC	1	2	1	2	2	3	3	2	2	3
MON	1	3	2	2	2	2	2	2	2	1
NET	3	3	3	3	2	3	4	4	2	3
NEU	3	3	3	3	3	4	3	3	4	2
OPN	2	2	2	3	3	2	2	2	2	2
OPL	3	3	3	3	3	3	4	4	1	3
ORB	3	2	2	2	2	3	2	3	2	2
PGE	3	2	2	3	3	3	3	3	3	3
PSW	3	3	2	2	2	3	3	3	2	2
PEP	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
PXM	3	2	2	3	3	3	2	2	2	2
PND	2	2	3	4	3	4	4	4	4	3
PKN	3	4	4	4	4	3	4	3	3	3
PGN	4	4	3	4	4	3	4	4	4	4
CRM	3	2	2	3	4	3	3	3	4	4
RFK	3	3	3	4	3	3	4	4	3	4
RBW	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2
SNK	2	2	2	2	1	2	1	2	2	3
STX	4	4	4	4	4	3	1	2	3	2
STP	2	2	2	2	2	2	2	2	3	2
TPE	3	3	2	3	3	4	3	3	4	3
TIM	3	3	2	3	3	3	3	3	3	2
TRK	3	3	3	3	3	2	3	3	4	4
VRG	4	4	3	2	3	3	3	3	3	3
WWI	1	1	1	1	1	1	3	2	1	1
WLT	3	3	3	2	2	3	2	3	3	3
KSW	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2
KGN	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.15.

Uwaga: numery w tabeli oznaczają numer klasy, do jakiej została zakwalifikowana dana spółka.

Biorąc pod uwagę szesnaście wskaźników finansowych (tabela 5.16.), w roku 2010 dziewięć spółek (Asseco South Eastern Europe SA, CI Games SA, Dom Development SA, Globe Trade Centre SA, KGHM Polska Miedź SA, Mennica Polska SA, Monnari Trade SA, Polenergia SA, Wawel SA) należało do pierwszej klasy. Natomiast w grupie czwartej znalazło się 6 spółek niefinansowych (CD Projekt SA, Ciech SA, Cognor Holding SA, Polskie

Górnictwo Naftowe i Gazownictwo SA, Stalexport Autostrady SA, VRG SA). W 2019 roku do klasy pierwszej należało 5 spółek (CD Projekt SA, Globe Trade Centre SA, Monnari Trade SA, Polenergia SA, Wawel SA), a do czwartej zaklasyfikowano 9 spółek. Tylko dwie z nich były w 2010 roku również w czwartej klasie (Cognor Holding SA, Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo SA). Najwięcej spółek należących do klasy pierwszej odnotowano w 2010 roku (9 spółek) oraz w 2015 roku (9 spółek). Najmniej natomiast spółek w pierwszej klasie było w 2012 i 2015 roku (po 5 spółek). Na przestrzeni dziesięciu lat najlepiej funkcjonowały takie spółki, jak: Polenergia SA, Wawel SA, LPP SA, Dom Development SA. Spółka LPP SA w pierwszym i ostatnim badanym roku należała do klasy 3 a w pozostałych latach do klasy pierwszej. Natomiast spółka Wawel SA przez 8 lat należała do klasy pierwszej, tylko w latach 206 i 2017 należała do klasy, odpowiednio, trzeciej i drugiej. Jako najslabsze uznać z kolei można spółki: Cognor Holding SA, Polnord SA, Rafako SA, Polski Koncern Naftowy Orlen SA, Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo SA. Należy zwrócić uwagę na dynamicznie pogarszającą się pozycję finansową spółki Elektrobudowa SA (największa spółka z branży elektroinstalacyjnej), CCC SA (lider sprzedaży detalicznej w segmencie obuwia), PZ Cormay SA (spółka posiadająca automatyczne analizatory biochemiczne i hematologiczne) oraz dynamicznie rosnący rating spółki Globe Trade Centre SA (firma deweloperska), Oponeo.pl SA (największy sklep z oponami), Polimex Mostostal SA (przedsiębiorstwo inżynieryjno-budowlane), Rainbow Tours SA (biuro podróży), Zakłady tłuszczowe Kruszwica SA (przedsiębiorstwo przemysłu spożywczego), Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich Kogeneracja SA (producent ciepła i energii elektrycznej).

Biorąc pod uwagę współczynnik SMR wyznaczony na podstawie sześciu (SMR_6NF) oraz szesnastu (MSR_16ZPNF) wskaźników finansowych należy podkreślić, że pokryła się przynależność do klasy pierwszej w przypadku spółek: Polenergia SA w latach 2011–2019, Wawel SA w latach 2011–2014 oraz LPP w latach 2011–2013.

Analogiczne obliczenia zostały wykonane dla spółek finansowych pozabankowych, przy wykorzystaniu tego samego zestawu zmiennych diagnostycznych – miernik syntetyczny SMR_16ZPF. Wartości SMR przedstawione zostały w tabeli 5.17.

Tabela 5.17. Wartości mierników syntetycznych SMR_16ZPF, obliczonych na podstawie 16 wskaźników finansowych dla spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia
EUC	0,228	0,251	0,137	0,154	0,340	0,373	0,342	0,109	0,245	0,000	0,2180
GPW	0,078	0,202	0,025	0,081	0,238	0,135	0,390	0,136	0,239	0,302	0,1826

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia
IPE	0,059	0,046	0,000	0,000	0,000	0,002	0,000	0,000	0,000	0,236	0,0342
MWT	0,142	0,063	0,018	0,140	0,202	0,097	0,256	0,169	0,294	0,273	0,1655
PZU	0,072	0,102	0,057	0,142	0,200	0,127	0,198	0,195	0,297	0,247	0,1637
PRF	0,000	0,135	0,082	0,236	0,295	0,000	0,257	0,211	0,299	0,330	0,1846
PRI	0,174	0,000	0,036	0,188	0,097	0,068	0,042	0,018	0,071	0,024	0,0718
QRS	0,220	0,270	0,233	0,424	0,367	0,347	0,425	0,436	0,064	0,342	0,3129
Średnia	0,122	0,134	0,073	0,171	0,217	0,144	0,239	0,159	0,189	0,219	
Odchylenie standardowe	0,077	0,093	0,073	0,116	0,115	0,134	0,144	0,127	0,115	0,125	
Współczynnik zmienności	0,632	0,693	0,987	0,680	0,530	0,932	0,604	0,799	0,608	0,569	

Źródło: opracowanie własne.

Z analizy wartości SMR_16ZPF obliczonego z szesnastu wskaźników finansowych dla spółek finansowych pozabankowych (tabela 5.16.) wynika, że w przypadku sześciu spółek (z ośmiu) wartość SMR w roku 2019 jest wyższa niż była w roku 2010. Przyrost średniej wartości SMR w roku 2019 do 2010 wynosi 80,09%, a mediany 61,97%. Najwyższy średni wskaźnik SMR jest w roku 2016 i wówczas jego wartość jest prawie dwukrotnie wyższa niż średnia wartość SMR w roku 2010. Średni najwyższy miernik SMR z dziesięciu lat ma Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA, a najniższy Ipopema Securities SA. Ze współczynnika zmienności wynika, że występuje silna zmienność spółek finansowych pozabankowych.

Podsumowując wartość SMR dla spółek finansowych niebędących bankami, można zauważyć, że dynamika przyrostu wartości SMR w roku 2019 do 2010 wyliczonego z sześciu wskaźników (SMR_6F) wynosiła 12,85%, a szesnastu wskaźników finansowych (SMR_16ZPF) wynosiła 80,09%. Na podstawie SMR wyliczonego z sześciu oraz z szesnastu wskaźników finansowych spółka Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA miała najwyższą wartość SMR. Najniższa wartość SMR wyliczonego z sześciu oraz z szesnastu wskaźników finansowych była dla spółki Ipopema Securities SA.

Na podstawie szesnastu wskaźników finansowych (SMR_16ZPF – tabela Z.36.) na pierwszym miejscu w 2010 roku ulokowano Europejskie Centrum Odszkodowań SA, które (dla porównania) w 2019 roku zajęło ostatnie miejsce. Na ostatnim miejscu w 2010 roku odnotowano spółkę Pragma Faktoring, a dla porównania w 2019 roku, było to miejsce drugie. Natomiast na pierwszym miejscu w 2019 roku znalazło się Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA. Najwyższą pozycję w rankingu z dziesięciu lat zajęła spółka Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA, które przez dziesięć lat było na pierwszym bądź

drugim miejscu, z wyjątkiem 2018 roku (7 miejsce). Najniższą pozycję w zestawieniu zajmuje Ipopema Securities SA.

Porównując zestawienie wyznaczone na podstawie sześciu (SMR_6F) i szesnastu (SMR_16ZPF) wskaźników finansowych można zauważyć, że w zestawieniu z dziesięciu lat pokryło się pierwsze miejsce dla spółki Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA oraz dwa ostatnie miejsca w rankingu dla spółki Ipopema Securities SA oraz dla Pragma Inkaso SA. Natomiast Giełda Papierów Wartościowych SA w Warszawie w zestawieniu wyznaczonym na podstawie sześciu wskaźników finansowych zajęła czwarte miejsce a w zestawieniu rozbudowanym – szóste miejsce. Na podstawie wyznaczonych wartości miernika SMR_16ZPF pogrupowano spółki pod względem finansowo-ekonomicznym w tabeli 5.18.

Tabela 5.18. Grupowanie spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019 na podstawie SMR_16ZPF.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EUC	1	1	2	3	1	1	2	3	2	4
GPW	3	2	3	3	2	3	1	3	2	2
IFE	3	3	4	4	4	4	4	4	4	2
MWT	2	3	3	3	3	3	2	2	2	2
PZU	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2
PRF	4	2	2	2	2	4	2	2	2	2
PRI	2	4	3	2	4	3	4	4	4	4
QRS	1	1	1	1	1	1	1	1	4	2

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.17.

Uwaga: numery w tabeli oznaczają numer klasy, do jakiej została zakwalifikowana dana spółka.

Na podstawie szesnastu wskaźników finansowych (SMR_16ZPF – tabela 5.18.) w 2010 roku tylko Europejskie Centrum Odszkodowań SA i Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA należało do pierwszej klasy. Jedna spółka Pragma Faktoring SA należała natomiast do klasy czwartej. W tej klasie była również w 2015 roku. W pozostałych latach należała do klasy 2. W dwóch ostatnich badanych latach nie ma spółek należących do klasy pierwszej i trzeciej. W czwartej klasie w 2019 roku znalazły się dwie spółki: Europejskie Centrum Odszkodowań SA oraz Pragma Inkaso SA. W zestawieniu za dziesięć lat na pierwszym miejscu znalazło się Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA, a na ostatnim miejscu Pragma Inkaso SA oraz Ipopema Securities SA. W spółce Pragma Inkaso SA w ostatnich latach dynamicznie pogorszyła się sytuacja finansowa.

Porównując zestawienia SMR z wyznaczonym SMR z sześciu (SMR_6F) i szesnastu (SMR_16ZPF) wskaźników finansowych można zauważyć, że w 2010 roku cztery spółki

zachowały swoje klasy, w tym Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA i Europejskie Centrum Odszkodowań SA, a w 2019 roku pięć spółek. Z zestawienia ogólnego z dziesięciu lat, tylko jedna spółka pozostała w swojej klasie – Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA.

Dla ośmiu banków wziętych do badania wyznaczono wartości miernika SMR_15ZPB, do konstrukcji którego użyto piętnastu wskaźników finansowych: *cash flow* na akcję, marża zysku operacyjnego, stopa zwrotu z kapitału własnego, stopa zwrotu z aktywów, wskaźnik kapitału własnego, koszty działania/wynik na działalności bankowej, koszty działania/dochody z działalności podstawowej, koszty działania/aktywa, produktywność majątku trwałego, wskaźnik P/BV, wskaźnik P/E, wskaźnik aktywów przychodowych, współczynnik wypłacalności, wskaźnik płynności MFW, wskaźnik zyskowności netto (tabela 5.17.).

Tabela 5.19. Wartości mierników syntetycznych SMR_15ZPB, obliczonych na podstawie 15 wskaźników finansowych dla banków w latach 2010–2019.

Banki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia
BHW	0,443	0,491	0,575	0,559	0,685	0,661	0,511	0,565	0,621	0,380	0,549
MIL	0,161	0,223	0,177	0,263	0,403	0,371	0,297	0,332	0,378	0,305	0,291
BOS	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
PEO	0,324	0,516	0,547	0,470	0,614	0,623	0,474	0,456	0,563	0,493	0,508
ING	0,361	0,293	0,332	0,390	0,486	0,386	0,364	0,388	0,291	0,332	0,362
MBK	0,016	0,086	0,158	0,194	0,301	0,397	0,284	0,283	0,364	0,324	0,241
PKO	0,168	0,275	0,281	0,278	0,389	0,544	0,386	0,474	0,508	0,442	0,374
SPL	0,259	0,444	0,464	0,463	0,476	0,494	0,388	0,415	0,391	0,490	0,428
Średnia	0,216	0,291	0,317	0,327	0,419	0,434	0,338	0,364	0,390	0,346	
Odchylenie standardowe	0,149	0,175	0,190	0,169	0,196	0,193	0,147	0,160	0,180	0,148	
Współczynnik zmienności	0,689	0,602	0,599	0,516	0,468	0,445	0,435	0,439	0,463	0,427	

Źródło: opracowanie własne.

Analizując wskaźnik SMR_15ZPB obliczony dla banków z piętnastu wskaźników finansowych (tabela 5.17.) zwrócić należało uwagę na okoliczność, że pięć banków (spośród ośmiu) prezentuje wyższą wartość wskaźnika SMR w roku 2019 niż w 2010 roku. W latach 2010–2015 wartość SMR wykazywała tendencję wzrostową, a w ostatnich czterech badanych latach wartość SMR uległa zmianie wraz z każdym rokiem. Najwyższa średnia wartość wskaźnika SMR jest w roku 2015 (przyrost do roku 2010 wynosi 100,93%). Powyżej średniej wartości SMR jest pięć banków: Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, ING Bank Śląski SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA i Santander Bank

Polska SA. Przyrost średniego wskaźnika SMR w roku 2019 do 2010 wynosi 59,89%, a przyrost mediany 66,87%. Najwyższa wartość miernika SMR jest dla Banku Handlowego w Warszawie SA, a najniższa dla Banku Ochrony Środowiska SA. Wskaźnik zmienności należy do przedziału z przeciętną i silną zmiennością SMR_15ZPB banków.

Odnosząc się do miernika SMR obliczonego z sześciu (SMR_6B – tabela 5.5.) i z piętnastu (SMR_15ZPB) wskaźników finansowych (tabela 5.19.) dla banków można zauważyć, że najwyższa wartość SMR jest w roku 2015, a najniższa w 2010 roku. Powyżej średniej z dziesięciu lat w obydwu przypadkach jest pięć banków. A najniższą wartość SMR ma Bank Ochrony Środowiska SA.

Konkludując powyższe rozważania co do wartości miernika SMR obliczonego z szesnastu (SMR_16ZPNF, SMR_16ZPF) bądź piętnastu (SMR_15ZPB) wskaźników finansowych (tabele 5.15., 5.17. i 5.19.), należało zwrócić uwagę na największy przyrost SMR dla spółek finansowych pozabankowych (80,09%), a następnie dla banków (59,89%). Najmniejszy przyrost jest dla spółek niefinansowych (42,02%). Dla spółek finansowych najwyższa wartość SMR jest w roku 2015, natomiast dla spółek niefinansowych w roku 2014. Współczynnik zmienności wykazuje przeciętną i silną zmienność spółek.

Na podstawie wyznaczonego miernika SMR (SMR_15ZPN) został stworzony ranking banków (tabela Z.37.) oraz grupy podobnych banków pod względem ekonomiczno-finansowym (tabela 5.20.).

W rankingu banków uwzględniającym piętnaście wskaźników finansowych (SMR_15ZPB – tabela Z.37.) na pierwszym miejscu w roku 2019 był Bank Polska Kasa Opieki SA. Bank ten zajął trzecie miejsce w 2010 roku. Przez kolejne lata zajmował on czołowe miejsca w zestawieniu. Pierwsze miejsce w 2010 roku zajął Bank Handlowy w Warszawie SA. W kolejnym roku zajął drugie miejsce, a w następnych siedmiu latach utrzymał pozycję lidera, z wyjątkiem 2019 roku, gdyż wtedy zajął czwarte miejsce. Ostatnią pozycję w rankingu przez dziesięć lat zajmował Bank Ochrony Środowiska SA. Ostatecznie w rankingu z dziesięciu lat pierwsze miejsce zajął Bank Handlowy w Warszawie SA, a na kolejnym miejscu był Bank Polska Kasa Opieki SA.

Zestawiając wartości SMR wyznaczone z sześciu (SMR_6B) i z piętnastu (SMR_15ZPB) wskaźników finansowych warto zauważyć, że drugą pozycję w obydwu zestawieniach zajmuje Bank Polska Kasa Opieki SA oraz ostatnią pozycję zajmuje Bank Ochrony Środowiska SA. Bank Handlowy w Warszawie SA, który był na pierwszym miejscu w zestawieniu z piętnastu wskaźników zajął czwarte miejsce w zestawieniu z sześciu

wskaźników oraz Santander Bank Polska SA, który w zestawieniu z sześciu wskaźników zajął pierwsze miejsce – w zestawieniu z piętnastu wskaźników zajął trzecie miejsce.

Tabela 5.20. Grupowanie banków w latach 2010–2019 na podstawie piętnastu wskaźników finansowych (SMR_16ZPF).

Banki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BHW	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2
MIL	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
BOS	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
PEO	2	1	1	2	2	2	2	2	2	2
ING	2	2	2	2	2	3	2	2	4	3
MBK	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3
PKO	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2
SPL	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.19.

Uwaga: numery w tabeli oznaczają numer klasy, do jakiej została zakwalifikowana dana spółka.

W rankingu SMR powstałym w oparciu o miernik SMR_15ZPB (tabela 5.20.), w pierwszej klasie w 2010 roku znalazł się tylko Bank Handlowy w Warszawie SA, natomiast Bank Ochrony Środowiska SA i MBank SA – należały do ostatniej klasy. Ostatni z wymienionych banków w następnym roku był również w klasie czwartej a przez kolejne lata należał do klasy trzeciej. Ostatecznie Bank Handlowy SA uplasował się na pierwszym miejscu w rankingu z dziesięciu lat, a na ostatnim miejscu zaklasyfikowano Bank Ochrony Środowiska SA. Wart zwrócenia uwagi jest fakt, że w badanych latach pierwszy z banków przez 10 lat należał do klasy pierwszej a Bank Ochrony Środowiska SA należał do klasy czwartej.

Zestawiając współczynniki SMR wyznaczone na podstawie miernika SMR_6B i SMR_15ZPB, należy zauważyć, że w rankingu ostatecznym z dziesięciu lat tylko Bank Handlowy w Warszawie SA zachował swoje pierwsze miejsce i Bank Ochrony Środowiska SA ostatnie miejsce.

Ostatnim analizowanym syntetycznym miernikiem rozwoju jest miernik SMR_9W, zbudowany z dziewięciu wspólnych dla wszystkich spółek zmiennych: stopa zwrotu z kapitału własnego, stopa zwrotu z aktywów, marża zysku operacyjnego, wskaźnik P/BV, wskaźnik P/E, *cash flow* na akcję, wskaźnik zyskowności netto, zysk na akcję i wartość księgowa na akcję (tabela 5.21.).

Tabela 5.21. Wartości mierników syntetycznych SMR_9W, obliczonych na podstawie dziewięciu wspólnych wskaźników finansowych dla spółek niefinansowych, finansowych pozabankowych i banków w latach 2010–2019.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Średnia
ABE	0,088	0,210	0,219	0,209	0,197	0,151	0,012	0,093	0,117	0,125	0,004
AGO	0,086	0,198	0,207	0,114	0,167	0,151	0,010	0,059	0,119	0,118	0,123
AMB	0,083	0,202	0,220	0,212	0,189	0,135	0,011	0,101	0,117	0,136	0,141
AMC	0,089	0,216	0,235	0,240	0,223	0,183	0,011	0,127	0,119	0,143	0,159
APT	0,101	0,235	0,250	0,249	0,227	0,136	0,011	0,114	0,116	0,133	0,157
ABS	0,088	0,213	0,229	0,228	0,206	0,135	0,011	0,123	0,116	0,148	0,150
ACP	0,110	0,224	0,235	0,229	0,207	0,176	0,011	0,096	0,119	0,131	0,154
ASE	0,129	0,198	0,229	0,221	0,191	0,137	0,955	0,093	0,117	0,150	0,242
ATG	0,121	0,251	0,172	0,238	0,217	0,137	0,013	0,111	0,120	0,147	0,153
BIO	0,095	0,193	0,203	0,193	0,190	0,134	0,012	0,027	0,114	0,090	0,125
BRS	0,080	0,200	0,212	0,171	0,198	0,161	0,031	0,108	0,117	0,091	0,137
BAH	0,101	0,209	0,221	0,207	0,197	0,141	0,012	0,279	0,114	0,159	0,164
BDX	0,127	0,215	0,211	0,249	0,253	0,147	0,011	0,148	0,116	0,163	0,164
CCC	0,109	0,234	0,243	0,255	0,245	0,144	0,016	0,150	0,089	0,113	0,160
CDR	0,000	0,240	0,246	0,264	0,168	0,131	0,011	0,168	0,131	0,344	0,170
CIG	0,205	0,390	0,218	0,285	0,332	0,000	0,000	0,097	0,113	0,137	0,178
CIE	0,060	0,237	0,183	0,216	0,201	0,148	0,011	0,109	0,116	0,131	0,141
COG	0,037	0,198	0,212	0,246	0,165	0,127	0,008	0,127	0,115	0,139	0,137
CMR	0,113	0,228	0,231	0,237	0,228	0,199	0,012	0,106	0,121	0,143	0,162
CMP	0,098	0,242	0,212	0,232	0,208	0,184	0,017	0,073	0,119	0,133	0,152
CPS	0,125	0,211	0,231	0,225	0,206	0,144	0,012	0,096	0,119	0,132	0,150
DVL	0,080	0,202	0,205	0,180	0,124	0,137	0,012	0,087	0,115	0,118	0,126
DOM	0,098	0,211	0,221	0,223	0,199	0,157	0,011	0,114	0,116	0,148	0,150
ECH	0,087	0,214	0,233	0,248	0,224	0,134	0,011	0,152	0,118	0,140	0,156
EEX	0,095	0,247	0,238	0,301	0,226	0,139	0,012	0,138	0,114	0,122	0,163
ELB	0,101	0,232	0,231	0,226	0,200	0,190	0,011	0,107	0,116	0,056	0,147
ENA	0,085	0,204	0,219	0,211	0,191	0,142	0,011	0,101	0,116	0,121	0,140
EUR	0,103	0,247	0,245	0,242	0,221	0,136	0,013	0,078	0,116	0,132	0,153
SKA	0,096	0,226	0,229	0,226	0,212	0,138	0,012	0,138	0,117	0,156	0,155
FTE	0,086	0,222	0,232	0,236	0,197	0,131	0,012	0,102	0,117	0,130	0,146
FMF	0,086	0,216	0,206	0,208	0,196	0,134	0,013	0,071	0,116	0,137	0,138
FRO	0,104	0,232	0,245	0,240	0,206	0,185	0,012	0,114	0,119	0,138	0,159
DBC	0,083	0,204	0,222	0,230	0,217	0,144	0,011	0,102	0,087	0,060	0,136
GTC	0,134	0,000	0,044	0,000	0,000	0,133	0,011	0,135	0,116	0,117	0,069
ATT	0,086	0,219	0,231	0,216	0,203	0,170	0,012	0,103	0,118	0,130	0,149
PCE	0,078	0,244	0,222	0,209	0,194	0,139	0,012	0,099	0,119	0,120	0,144
KTY	0,102	0,231	0,244	0,251	0,242	0,191	0,012	0,170	0,119	0,172	0,173
LTS	0,097	0,210	0,235	0,109	0,127	0,113	0,011	0,114	0,118	0,121	0,125
INK	0,089	0,217	0,221	0,211	0,186	0,149	0,011	0,096	0,116	0,123	0,142
CAR	0,095	0,232	0,231	0,246	0,227	0,189	0,012	0,116	0,119	0,144	0,161
KGH	0,161	0,396	0,206	0,270	0,234	0,199	0,011	0,104	0,118	0,135	0,184

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Średnia
LTX	0,120	0,225	0,219	0,218	0,208	0,131	0,011	0,106	0,116	0,132	0,149
LPP	0,128	0,403	0,401	0,574	0,433	0,773	0,013	0,324	0,149	0,131	0,333
LWB	0,104	0,213	0,246	0,257	0,221	0,170	0,011	0,139	0,121	0,140	0,162
MGT	0,081	0,228	0,233	0,235	0,226	0,162	0,020	0,141	0,116	0,139	0,158
MNC	0,148	0,211	0,289	0,215	0,197	0,134	0,011	0,113	0,116	0,100	0,153
MON	0,217	0,171	0,219	0,229	0,228	0,133	0,011	0,091	0,116	0,169	0,158
NET	0,085	0,206	0,204	0,201	0,196	0,148	0,015	0,063	0,115	0,125	0,136
NEU	0,094	0,223	0,231	0,236	0,231	0,043	0,012	0,135	0,000	0,211	0,142
OPN	0,089	0,240	0,217	0,204	0,192	0,139	0,012	0,109	0,119	0,127	0,145
OPL	0,083	0,213	0,218	0,204	0,188	0,139	0,010	0,065	0,767	0,135	0,202
ORB	0,100	0,219	0,226	0,215	0,202	0,163	0,012	0,105	0,119	0,171	0,153
PGE	0,089	0,222	0,220	0,213	0,211	0,142	0,011	0,100	0,103	0,109	0,142
PSW	0,081	0,205	0,220	0,207	0,192	0,133	0,011	0,094	0,116	0,120	0,138
PEP	0,103	0,277	0,267	0,300	0,274	0,131	0,012	0,203	0,116	0,173	0,185
PXM	0,098	0,222	0,222	0,212	0,152	0,163	0,011	0,129	0,118	0,139	0,147
PND	0,104	0,238	0,225	0,169	0,156	0,056	0,010	0,043	0,112	0,121	0,123
PKN	0,111	0,139	0,000	0,049	0,051	0,154	0,023	0,103	0,118	0,122	0,087
PGN	0,098	0,222	0,282	0,118	0,193	0,141	0,010	0,082	0,114	0,000	0,126
CRM	0,086	0,234	0,228	0,172	0,138	0,123	0,010	0,067	0,114	0,067	0,124
RFK	0,086	0,209	0,220	0,165	0,189	0,134	0,010	0,055	0,121	0,073	0,126
RBW	0,085	0,205	0,218	0,216	0,226	0,133	0,011	0,130	0,119	0,146	0,149
SNK	0,087	0,216	0,228	0,246	0,238	0,141	0,011	0,118	0,116	0,124	0,152
STX	0,060	0,071	0,132	0,131	0,175	0,152	0,011	0,141	0,137	0,126	0,114
STP	0,152	0,276	0,260	0,260	0,252	0,307	0,012	0,138	0,125	0,159	0,194
TPE	0,085	0,200	0,217	0,201	0,187	0,132	0,009	0,083	0,114	0,109	0,134
TIM	0,080	0,199	0,218	0,179	0,159	0,139	0,013	0,096	0,116	0,127	0,133
TRK	0,087	0,204	0,198	0,194	0,189	0,139	0,012	0,085	0,114	0,085	0,131
VRG	0,035	0,160	0,214	0,209	0,187	0,135	0,012	0,092	0,120	0,126	0,129
WWI	0,171	0,311	0,314	0,387	0,382	0,386	0,012	0,196	0,130	0,195	0,249
WLT	0,067	0,198	0,219	0,217	0,196	0,136	0,011	0,114	0,115	0,121	0,139
KSW	0,109	0,227	0,232	0,224	0,224	0,196	0,011	0,108	0,118	0,127	0,158
KGN	0,092	0,214	0,226	0,227	0,228	0,157	0,011	0,100	0,116	0,129	0,150
BHW	0,095	0,190	0,244	0,248	0,227	0,169	0,011	0,102	0,118	0,084	0,149
MIL	0,077	0,200	0,219	0,212	0,192	0,131	0,011	0,096	0,116	0,122	0,138
BOS	0,120	0,201	0,258	0,224	0,128	0,170	0,011	0,081	0,116	0,117	0,143
PEO	0,103	0,230	0,255	0,254	0,256	0,196	0,011	0,107	0,119	0,085	0,162
ING	0,154	0,215	0,249	0,249	0,187	0,190	0,011	0,123	0,119	0,149	0,165
MBK	0,117	0,203	0,311	0,137	0,308	0,352	0,012	0,031	0,127	0,129	0,173
PKO	0,091	0,221	0,229	0,225	0,209	0,147	0,011	0,100	0,117	0,118	0,147
SPL	0,132	0,291	0,261	0,292	0,252	0,275	0,012	0,109	0,124	0,173	0,192
EUC	0,112	0,238	0,239	0,227	0,237	0,134	0,011	0,104	0,115	0,100	0,152
GPW	0,102	0,259	0,240	0,257	0,220	0,138	0,011	0,125	0,116	0,151	0,162
IPE	0,100	0,222	0,231	0,215	0,193	0,131	0,013	0,083	0,113	0,156	0,146
MWT	0,091	0,212	0,224	0,228	0,205	0,135	0,011	0,090	0,116	0,115	0,143
PZU	0,101	0,227	0,236	0,264	0,218	0,140	0,011	0,112	0,116	0,135	0,156

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Średnia
PRF	0,106	0,217	0,231	0,231	0,200	0,130	0,011	0,098	0,118	0,128	0,147
PRI	0,105	0,209	0,221	0,233	0,202	0,138	0,007	0,000	0,113	0,068	0,130
QRS	0,129	0,273	0,259	0,311	0,263	0,128	0,011	0,177	0,112	0,144	0,181
średnia	0,100	0,222	0,226	0,224	0,207	0,160	0,022	0,111	0,123	0,130	
odchylenie standardowe	0,030	0,049	0,043	0,063	0,053	0,082	0,099	0,044	0,070	0,038	
współczynnik zmienności	0,298	0,222	0,192	0,281	0,254	0,511	4,446	0,394	0,570	0,289	

Źródło: opracowanie własne.

Z obliczonego wskaźnika SMR z jednym wspólnym wzorcem dla spółek niefinansowych, finansowych, w tym banków z dziewięciu wspólnych wskaźników finansowych SMR_9W (tabela 5.21.), warto zwrócić uwagę, że wartość średniego miernika SMR jest najwyższa dla banków (0,158), a najniższa dla spółek niefinansowych (0,150). W 2019 roku 72 spółki na 89 spółek ma wyższy wskaźnik SMR niż w roku 2010. Jest to podobnie (71) jak przy porównaniu SMR obliczonego z sześciu wspólnych wskaźników finansowych. Przyrost średniego wskaźnika SMR w roku 2019 do 2010 wynosi 29,48%, a przyrost mediany wynosi 33,81%. Najwyższy średni wskaźnik SMR z dziesięciu lat ma spółka LPP SA (usługi, WIG20, WIG30), Wawel SA (produkcja, sWIG80) i Asseco South Eastern Europe SA (usługi, sWIG80). Najniższa wartość wskaźnika SMR jest dla spółki AB SA (usługi, sWIG80), Globe Trade Centre SA (usługi, mWIG40) oraz dla spółki Polimex Mostostal SA (usługi, sWIG80). Współczynnik zmienności spółek jest na poziomie małej i przeciętnej zmienności (od 19,2% w 2012 roku do 56,9% w 2016 roku), z wyjątkiem roku 2016 z bardzo silną zmiennością (444,6%).

Na podstawie wartości miernika SMR_9W został utworzony ranking wszystkich spółek z dziesięciu lat (tabela Z.38). Na pierwszym miejscu w rankingu na przestrzeni dziesięciu lat uplasowała się spółka Wawel SA (producent wyrobów cukierniczych), na drugim LPP SA (przedsiębiorstwo odzieżowe), a na trzecim Stalprodukt SA (wiodący producent i eksporter wysoko przetworzonych wyrobów ze stali). Pierwsza ze spółek była w pierwszej piątce w rankingu, z wyjątkiem roku 2016, kiedy to spadła na 22 miejsce (wówczas wprowadzono przepis dotyczący zakazu sprzedaży słodkości, np. w szkołach). Druga ze spółek w 2010 roku była na miejscu 12, a przez kolejne pięć lat na miejscu pierwszym. W 2019 roku była na miejscu 43. Trzecie miejsce w rankingu przypadło spółce Stalprodukt, która zajmowała miejsca od 4 (2015 rok) do 15 (2016 rok). Najwyższą pozycję z banków miał Santander Bank Polska SA, który zajął ostatecznie 4 miejsce. Ostatnie miejsca w rankingu przypadły spółkom: Tauron Polska Energia SA, PZ Cormay SA oraz Bioton SA. Spółka Tauron Polska Energia SA przez

10 lat była na miejscach poniżej 72. Spółka PZ Cormay SA przez pierwsze trzy lata zajmowała miejsca odpowiednio 67, 21, 44, a później już poniżej 79. Natomiast spółka Bioton SA w 2010 roku była na miejscu 50 i w 2016 na miejscu 26, w pozostałych latach na miejscach poniżej 66.

Dokonując porównania rankingu spółek na podstawie miernika SMR_6WW i SMR_9W można zauważyć różnice w zestawieniu, ponieważ spółka PGS Software SA w rankingu SMR_6WW była na miejscu pierwszym a w rankingu SMR_9W jest na miejscu 7. Natomiast Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA jest w rankingu SMR_9W na miejscu 18, a w rankingu SMR_6WW była na miejscu 2. Santander Bank Polska SA utrzymał najwyższą pozycję z banków, ale różniąc się miejscami (4 – SMR9W, 30 – SMR_6WW).

Konkludując wyniki z tabeli Z.38 badane spółki można pogrupować w klasy o zbliżonym poziomie standingu finansowego, mierzonego miernikiem SMR.

Tabela 5.22. Grupowanie spółek finansowych oraz finansowych w latach 2010–2019 na podstawie SMR_16ZPF.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ABE	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
AGO	3	3	3	4	3	3	3	3	3	3
AMB	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2
AMC	3	3	2	2	2	2	3	2	3	2
APT	2	2	2	2	2	3	3	2	3	2
ABS	3	3	2	2	3	3	3	2	3	2
ACP	2	2	2	2	3	2	3	3	3	2
ASE	2	3	2	3	3	3	1	3	3	2
ATG	2	2	4	2	2	3	3	3	3	2
BIO	3	3	3	3	3	3	3	4	3	4
BRS	3	3	3	3	3	2	2	3	3	4
BAH	2	3	3	3	3	3	3	1	3	2
BDX	2	3	3	2	2	3	3	2	3	2
CCC	2	2	2	2	2	3	3	2	3	3
CDR	4	2	2	2	3	3	3	1	2	1
CIG	1	1	3	2	1	4	3	3	3	2
CIE	4	2	4	3	3	3	3	3	3	2
COG	4	3	3	2	3	3	3	2	3	2
CMR	2	2	2	2	2	2	3	3	3	2
CMP	3	2	3	2	2	2	3	3	3	2
CPS	2	3	2	2	3	3	3	3	3	2
DVL	3	3	3	3	4	3	3	3	3	3
DOM	3	3	3	3	3	3	3	2	3	2
ECH	3	3	2	2	2	3	3	2	3	2
EEX	3	2	2	1	2	3	3	2	3	3
ELB	2	2	2	2	3	2	3	3	3	4

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ENA	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
EUR	2	2	2	2	2	3	3	3	3	2
SKA	3	2	2	2	2	3	3	2	3	2
FTE	3	3	2	2	3	3	3	3	3	3
FMF	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2
FRO	2	2	2	2	3	2	3	2	3	2
DBC	3	3	3	2	2	3	3	3	3	4
GTC	1	4	4	4	4	3	3	2	3	3
ATT	3	3	2	3	3	2	3	3	3	3
PCE	3	2	3	3	3	3	3	3	3	3
KTY	2	2	2	2	2	2	3	1	3	1
LTS	3	3	2	4	4	3	3	2	3	3
INK	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
CAR	3	2	2	2	2	2	3	2	3	2
KGH	1	1	3	2	2	2	3	3	3	2
LTX	2	2	3	3	2	3	3	3	3	2
LPP	2	1	1	1	1	1	3	1	2	2
LWB	2	3	2	2	2	2	3	2	3	2
MGT	3	2	2	2	2	2	3	2	3	2
MNC	1	3	1	3	3	3	3	2	3	3
MON	1	4	3	2	2	3	3	3	3	1
NET	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
NEU	3	2	2	2	2	4	3	2	4	1
OPN	3	2	3	3	3	3	3	3	3	3
OPL	3	3	3	3	3	3	3	3	1	2
ORB	3	3	3	3	3	2	3	3	3	1
PGE	3	3	3	3	2	3	3	3	3	3
PSW	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
PEP	2	1	2	1	1	3	3	1	3	1
PXM	3	3	3	3	4	2	3	2	3	2
PND	2	2	3	3	3	4	3	4	3	3
PKN	2	4	4	4	4	3	2	3	3	3
PGN	3	2	1	4	3	3	3	3	3	4
CRM	3	2	2	3	4	3	3	3	3	4
RFK	3	3	3	3	3	3	3	4	3	4
RBW	3	3	3	3	2	3	3	2	3	2
SNK	3	3	2	2	2	3	3	2	3	3
STX	4	4	4	4	3	3	3	2	2	3
STP	1	1	2	2	2	1	3	2	2	2
TPE	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
TIM	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
TRK	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4
VRG	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3
WWI	1	1	1	1	1	1	3	1	2	1
WLT	4	3	3	3	3	3	3	2	3	3

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
KSW	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3
KGN	3	3	3	2	2	3	3	3	3	3
BHW	3	3	2	2	2	2	3	3	3	4
MIL	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
BOS	2	3	2	2	4	2	3	3	3	3
PEO	2	2	2	2	2	2	3	3	3	4
ING	1	3	2	2	3	2	3	2	3	2
MBK	2	3	1	4	1	1	3	4	2	3
PKO	3	3	2	2	2	3	3	3	3	3
SPL	1	1	2	1	2	1	3	3	2	1
EUC	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3
GPW	2	2	2	2	2	3	3	2	3	2
IPE	3	2	2	3	3	3	3	3	3	2
MWT	3	3	3	2	3	3	3	3	3	3
PZU	3	2	2	2	2	3	3	2	3	2
PRF	2	3	2	2	3	3	3	3	3	3
PRI	2	3	3	2	3	3	3	4	3	4
QRS	2	1	2	1	1	3	3	1	3	2

Zródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.21.

Uwaga: numery w tabeli oznaczają numer klasy, do jakiej została zakwalifikowana dana spółka.]

Analizując wartości obliczonego miernika SMR_9W z jednym wzorcem dla spółek finansowych i niefinansowych (tabela 5.22.) w roku 2010 dziewięć spółek należało do pierwszej klasy (CI Games SA, Globe Trade Centre SA, KGHM Polska Miedź SA, Mennica Polska SA, Monnari Trade SA, Stalprodukt SA, Wawel SA, ING Bank Śląski SA, Santander Bank Polska SA). W kolejnych latach mniej spółek było w pierwszej klasie. W roku 2016 i 2018 było tylko po jednej spółce w pierwszej klasie. Były to odpowiednio Asseco South Eastern Europe SA oraz Orange Polska SA. W 2019 roku do klasy pierwszej należało 8 spółek (CD Projekt SA, Grupa Kęty SA, Monnari Trade SA, Neuca SA, Orbis SA, PGS Software SA, Wawel SA, Santander Bank Polska SA), ale tylko trzy (Monnari Trade SA, Wawel SA, Santander Bank Polska SA) zachowały swoje klasy w skrajnych latach. Zwrócić należy uwagę na bardzo dobry rating spółki Wawel SA (producent słodocy), a także pogarszającą się pozycję finansową spółki Europejskie Centrum Odszkodowań SA (lider rynku odszkodowań w Europie), Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich Kogeneracja SA (produkcja energii elektrycznej oraz wytwarzanie ciepła w układzie skojarzonym).

Po uwzględnieniu grupowania, uwagę zwracają duża stabilność pozycji finansowej i wysoki rating z dziesięciu lat takich spółek jak: Wawel SA (produkcja, sWIG80), LPP (usługi, WIG20, WIG30), PGS Software SA (usługi sWIG80), Santander Bank Polska SA (WIG20, WIG30), Stalprodukt SA (produkcja, mWIG40). Na przestrzeni dziesięciu lat najgorzej

funkcjonowały spółki: Bioton SA (produkcja, sWIG80), Polimex Mostostal SA (usługi, sWIG80), Rafako SA (produkcja, sWIG80), Stalexport Autostrady SA (usługi, sWIG80), VRG (usługi, mWIG40). Zwrócić należy również uwagę na spółki, które przez 10 lat są w tej samej trzeciej klasie. Są to: AB SA, Enea SA, Instal Kraków SA, Netia SA, Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo SA, Tauron Polska Energia SA, TIM SA, Bank Millenium SA. Bez względu na wyznaczony wskaźnik SMR_6WW czy SMR_9W, spółki AB SA, Enea SA oraz Instal Kraków SA należą do klasy trzeciej.

Reasumując omawianie rankingów oraz grupowanie spółek utworzonych na podstawie wyznaczonych mierników syntetycznych SMR (uwzględniających różne wybory wskaźników finansowych), można zauważyć, że nie można jednoznacznie wskazać jaka grupa wskaźników stanowi optymalny zestaw w ocenie standingu finansowego spółek. Dla jednych spółek nie ma znaczenia wybór wskaźników finansowych i zawsze znajdują się one na pozycji pierwszej bądź ostatniej w rankingu (np. Bank Ochrony Środowiska SA) a dla innych spółek wybór wskaźników finansowych determinuje ich pozycję w rankingu, a zatem i przynależność do konkretnej klasy.

5.2. Badanie występowania korelacji między strukturą zarządów a wynikami spółek

W literaturze przedmiotu wyniki badań dotyczące wpływu obecności kobiet w organach statutowych na wyniki finansowe w spółkach są zróżnicowane. W celu sprawdzenia sytuacji w spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2010–2019, wyznaczono współczynniki korelacji liniowej Pearsona (3.41.) między zmiennymi opisującymi obecność kobiet w organach statutowych i sytuacją finansową spółek. Zbadano również statystyczną istotność wyznaczonych współczynników korelacji na poziomie istotności 0,05, wykorzystując statystykę testową postaci (3.44.).

Zgodnie z informacją zawartą w poprzednim rozdziale w realizowanych badaniach założono, że efekty decyzji wynikających z obecności kobiet w organach statutowych można obserwować nie wcześniej niż po półrocznym okresie. Zatem omówione w podrozdziale 4.2. oceny reprezentacji kobiet w kierownictwie spółek są wcześniejsze niż ocena sytuacji finansowej badanych podmiotów gospodarczych prezentowana w podrozdziale 4.3. i 5.1. Analizy prowadzono zarówno w odniesieniu do pojedynczych wybranych wskaźników finansowych, jak i skonstruowanych mierników syntetycznych (SMR_6WW, SMR_6W, SMR_9W, SMR_6NF, SMR_6F, SMR_6B, SMR_16ZPNF, SMR_16ZPF oraz SMR_15ZPB),

określających sytuację finansową spółek. Obecność kobiet w kierownictwie spółek mierzono, uwzględniając ich liczbę w: obu organach statutowych, zarządach, radach nadzorczych i managementie (tj. na najwyższych stanowiskach w organach statutowych), za pomocą wskaźnika struktury i indeksu Blaua (3.53.).

W analizie korelacji uwzględniono opóźnienie pomiaru reprezentacji kobiet w organach statutowych w stosunku do oceny standingu finansowego badanych spółek. Pomiar współbieżny [Witkowska, Kompa, Matuszewska-Janica, 2019, s. 205] ma miejsce wtedy, gdy liczba kobiet w organach statutowych i wynik standingu finansowego następują w tym samym roku badania i oznaczają pomiar kondycji spółki opóźniony o pół roku. Pomiar opóźniony zachodzi wtedy, gdy odczyt standingu finansowego jest w następnym roku po roku pomiaru liczby kobiet w organach statutowych i oznacza przesunięty o rok pomiar ratingu finansowego. Wyniki badania dotyczące odpowiednich grup spółek, ocenionych za pomocą skonstruowanych mierników syntetycznych, zestawiono dla kolejnych lat analizy w tabeli 5.23.

Tabela 5.23. Wartości współczynników korelacji Pearsona wyznaczonych dla odsetka kobiet w organach statutowych i mierników syntetycznych określających wyniki spółek giełdowych za lata 2010–2019 w pomiarach współbieżnym i opóźnionym.

Pomiar standingu finansowego	współbieżny				opóźniony			
	reprezentacja kobiet w:							
	organach statutowych (1)	zarządzie	radzie nadzorczej	managementie (2)	organach statutowych (1)	zarządzie	radzie nadzorczej	managementie (2)
2010								
SMR_6WW	0,1300	0,1200	0,0661	-0,0321				
SMR_9W	0,1158	0,0768	0,0793	-0,0342				
SMR_6NF	-0,0585	0,0071	-0,0677	-0,1046				
SMR_16ZPNF	0,0604	0,0846	0,0160	-0,1134				
SMR_6B	0,5427	0,6705	0,0042	0,2244				
SMR_15ZPB	0,5021	0,6370	-0,0230	0,4769				
SMR_6F	-0,0111	-0,1639	0,1239	0,1178				
SMR_16ZPF	0,1946	-0,2127	0,4428	-0,2447				
2011								
SMR_6WW	-0,0792	0,0326	-0,1122	-0,1638	-0,2096	0,0466	-0,2700	-0,1488
SMR_9W	-0,1321	-0,0710	-0,1009	-0,1522	-0,2312	-0,0507	-0,2283	-0,1385
SMR_6NF	-0,1525	-0,0747	-0,1227	-0,0298	-0,2386	-0,0929	-0,2048	-0,0298
SMR_16ZPNF	-0,1329	-0,0421	-0,1203	-0,1163	-0,2470	-0,0243	-0,2542	-0,1163
SMR_6B	0,2598	0,1174	0,3083	0,2793	0,3562	0,3473	0,1524	0,0979
SMR_15ZPB	0,1001	0,1122	0,0078	0,3736	0,2249	0,3245	-0,0735	0,2345
SMR_6F	-0,1257	-0,4072	0,1914	0,0709	-0,0127	-0,1735	0,1298	0,0709
SMR_16ZPF	-0,0479	0,0688	-0,1151	-0,1291	0,1707	0,2774	-0,0047	-0,1291

Pomiar standingu finansowego	współbieżny				opóźniony			
	reprezentacja kobiet w:							
	organach statutowych (1)	zarządzie	radzie nadzorczej	managementie (2)	organach statutowych (1)	zarządzie	radzie nadzorczej	managementie (2)
2012								
SMR_6WW	0,0271	0,1218	-0,0471	-0,1747	-0,0076	0,1198	-0,0912	-0,1995
SMR_9W	-0,0166	0,0213	-0,0311	-0,1506	-0,0229	0,0716	-0,0754	-0,1440
SMR_6NF	0,0414	0,0729	0,0049	0,0488	-0,0185	0,0176	-0,0303	-0,0353
SMR_16ZPNF	-0,0691	0,0490	-0,0994	-0,1837	-0,0973	0,0409	-0,1295	-0,1834
SMR_6B	0,2683	-0,1565	0,4463	-0,1030	0,3217	0,2243	0,2511	0,2754
SMR_15ZPB	0,3081	0,0068	0,3475	0,0295	0,2033	0,1972	0,0665	0,3726
SMR_6F	-0,2195	-0,2832	0,0602	b.k.	-0,0788	-0,3935	0,2360	0,1446
SMR_16ZPF	-0,3743	-0,2807	-0,0996	b.k.	-0,3450	-0,3962	-0,0803	-0,0857
2013								
SMR_6WW	-0,0216	-0,0473	0,0048	-0,1763	-0,0237	0,0751	-0,0722	-0,1090
SMR_9W	-0,0576	-0,0983	-0,0048	-0,1159	-0,0726	0,0247	-0,0930	-0,0667
SMR_6NF	0,0826	-0,0742	0,1281	-0,0313	0,0591	0,0365	0,0431	-0,0070
SMR_16ZPNF	-0,0215	-0,0933	0,0244	-0,1451	-0,0669	0,0561	-0,1008	-0,0604
SMR_6B	0,5351	0,3162	0,3340	0,2940	0,4556	0,2945	0,2621	0,2940
SMR_15ZPB	0,4154	0,1119	0,3701	0,1403	0,3587	0,1986	0,2359	0,1403
SMR_6F	-0,1899	-0,0205	-0,2973	b.k.	-0,4916	-0,2021	-0,2973	b.k.
SMR_16ZPF	-0,3416	-0,2314	-0,3372	b.k.	-0,6473	-0,3204	-0,3372	b.k.
2014								
SMR_6WW	0,0017	-0,0110	0,0089	-0,2076	-0,0289	-0,0770	0,0150	-0,2220
SMR_9W	0,0287	-0,0757	0,0805	-0,2083	0,0135	-0,0952	0,0754	-0,2067
SMR_6NF	0,0544	-0,1519	0,1384	-0,0843	0,0868	-0,1478	0,1705	-0,0823
SMR_16ZPNF	-0,0675	-0,0977	-0,0135	-0,2167	-0,0531	-0,1519	0,0200	-0,2168
SMR_6B	0,8242	0,4500	0,3827	0,2208	0,6019	0,3111	0,4126	0,2208
SMR_15ZPB	0,8318	0,3318	0,4897	0,1291	0,5627	0,1910	0,4687	0,1291
SMR_6F	0,4568	0,3700	0,4606	b.k.	0,2647	0,3700	0,0676	b.k.
SMR_16ZPF	0,3412	0,3815	0,2697	b.k.	0,1317	0,3815	-0,1669	b.k.
2015								
SMR_6WW	-0,0225	0,0823	-0,0711	0,0041	-0,0601	-0,0159	-0,0565	0,0447
SMR_9W	-0,0302	-0,0896	0,0180	-0,0357	-0,0644	-0,1150	0,0024	-0,0047
SMR_6NF	-0,1340	-0,2840	0,0127	-0,0006	0,0189	-0,0319	0,0365	0,1368
SMR_16ZPNF	-0,1749	-0,1842	-0,0784	-0,0126	-0,1177	-0,0904	-0,0677	0,0894
SMR_6B	0,8919	0,1770	0,5771	-0,0664	0,7247	0,1332	0,5583	-0,0664
SMR_15ZPB	0,8883	0,1243	0,6117	-0,0940	0,7845	0,0826	0,6566	-0,0940
SMR_6F	0,4424	0,5292	0,3735	b.k.	0,4670	0,3945	0,4594	b.k.
SMR_16ZPF	0,4795	0,5939	0,3933	b.k.	0,6183	0,5727	0,5727	b.k.
2016								
SMR_6WW	-0,1888	-0,0917	-0,1691	-0,0549	-0,0486	-0,0243	-0,0389	-0,0578
SMR_9W	-0,0324	-0,0704	-0,0014	-0,0464	-0,0272	-0,0673	0,0087	-0,0410
SMR_6NF	-0,1515	-0,1333	-0,1070	-0,0782	-0,1340	-0,2840	0,0127	-0,0006
SMR_16ZPNF	-0,2642	-0,1735	-0,2136	-0,0913	-0,1621	-0,1803	-0,0679	-0,0201
SMR_6B	0,6356	-0,2295	0,5442	b.k.	0,8663	0,0205	0,6683	-0,1056

Pomiar standingu finansowego	współbieżny				opóźniony			
	reprezentacja kobiet w:							
	organach statutowych (1)	zarządzie	radzie nadzorczej	managementcie (2)	organach statutowych (1)	zarządzie	radzie nadzorczej	managementcie (2)
SMR_15ZPB	0,7993	0,0178	0,4893	b.k.	0,8739	0,2727	0,4947	0,0665
SMR_6F	0,1649	0,2782	-0,0814	0,1138	0,2157	0,3114	0,1517	b.k.
SMR_16ZPF	0,3849	0,4183	0,1315	0,3970	0,0808	0,2067	0,0057	b.k.
2017								
SMR_6WW	-0,2273	-0,1886	-0,1556	-0,1300	-0,2066	-0,1668	-0,1516	-0,0582
SMR_9W	-0,2302	-0,2128	-0,1440	-0,1277	-0,2130	-0,2049	-0,1397	-0,0678
SMR_6NF	-0,1263	-0,1783	-0,0523	-0,0596	-0,1576	-0,2073	-0,0799	-0,0061
SMR_16ZPNF	-0,2107	-0,2396	-0,1169	-0,1337	-0,2401	-0,2362	-0,1583	-0,0821
SMR_6B	0,2678	-0,1839	0,4609	b.k.	0,7299	-0,2369	0,6080	b.k.
SMR_15ZPB	0,2721	0,0396	0,1994	b.k.	0,8259	0,0258	0,5009	b.k.
SMR_6F	-0,2103	-0,0497	-0,4213	-0,1950	-0,2599	0,0365	-0,5327	-0,1887
SMR_16ZPF	-0,1479	0,0080	-0,3699	0,0294	-0,2570	-0,0517	-0,4045	-0,0700
2018								
SMR_6WW	-0,0225	0,0155	-0,0389	-0,0919	-0,0503	0,0246	-0,0758	-0,1386
SMR_9W	0,2492	0,2293	0,1586	-0,0306	0,4214	0,2445	0,3540	-0,0380
SMR_6NF	-0,0575	0,0185	-0,0790	-0,0319	-0,1169	0,0196	-0,1436	-0,0731
SMR_16ZPNF	-0,0243	0,0109	-0,0352	-0,0162	-0,0647	0,0180	-0,0832	-0,1059
SMR_6B	0,3679	0,1954	0,1515	b.k.	0,1778	-0,2711	0,4830	b.k.
SMR_15ZPB	0,4715	0,3260	0,0471	b.k.	0,1577	-0,1929	0,3719	b.k.
SMR_6F	0,2366	0,5513	-0,0203	0,2035	0,4145	0,5439	0,0666	0,2035
SMR_16ZPF	0,3457	0,6825	0,0559	0,3470	0,5472	0,7113	0,0996	0,3470
2019								
SMR_6WW	-0,0333	-0,0386	-0,0188	0,0982	-0,0383	-0,0539	-0,0117	0,0982
SMR_9W	-0,0336	-0,0892	0,0082	0,1281	-0,0191	-0,0945	0,0402	0,1281
SMR_6NF	0,0291	0,0572	0,0051	0,0170	0,0290	-0,0048	0,0372	0,0170
SMR_16ZPNF	0,0200	-0,0423	0,0426	0,0884	0,0221	-0,0611	0,0621	0,0884
SMR_6B	0,0797	0,1707	-0,1137	b.k.	0,2737	0,0856	0,2289	b.k.
SMR_15ZPB	0,1362	0,2915	-0,1938	b.k.	0,4468	0,2402	0,1783	b.k.
SMR_6F	-0,7366	-0,4596	-0,8129	0,1391	-0,5699	-0,1968	-0,7384	0,1391
SMR_16ZPF	-0,7431	-0,4278	-0,8456	0,1629	-0,7175	-0,3546	-0,8553	0,1629

gdzie: b.k. oznacza brak kobiet na określonych stanowiskach, (1) – oznacza obydwa organy statutowe (zarząd + rada nadzorcza), (2) – oznacza prezeski zarządu i przewodniczące rady nadzorczej wraz z zastępcami. Pogrubioną czcionką oznaczono statystycznie istotne wartości współczynnika korelacji.

Źródło: opracowanie własne.

Z wyników zamieszczonych w tabeli 5.23. wynika, że analizując wszystkie rozpatrywane spółki niefinansowe i finansowe, zależności między wynikami finansowymi i strukturą organów statutowych spółek są nieistotne dla roku 2011 i 2012 w pomiarach współbieżnych). Stwierdzono najwięcej istotnie ujemnych korelacji w latach 2014–2017 w pomiarze współbieżnym i opóźnionym o rok między reprezentacją kobiet w organach

statutowych, w zarządzie, w radzie nadzorczej i top managementie spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych a miernikiem rozwoju SMR_6WW, SMR_9W, SMR_6NF, SMR_16ZPNF i SMR_16ZPF. Natomiast w pozostałych badanych latach zauważono pojedyncze istotnie ujemne zależności. W przypadku banków stwierdzono istotnie dodatnią korelację między reprezentacją kobiet w organach statutowych a miernikiem SMR_6B i SMR_15ZPB (dla pomiarów współbieżnych i opóźnionych o rok) w latach 2014–2017. W roku 2010 zauważono istotnie dodatnią zależność między reprezentacją kobiet w zarządzie a miernikiem SMR_6B i SMR_15ZPB. W radzie nadzorczej występuje w latach 2014–2015 istotnie dodatnia korelacja między reprezentacją kobiet a miernikiem SMR_6B i SMR_15ZPB dla pomiarów opóźnionych o rok.

Reasumując, w latach 2014–2017 wykazano istotne dodatnie zależności między reprezentacją kobiet w obu organach statutowych banków i oceną ich standingu mierzoną miernikami SMR_6 (latach 2014 i 2015 w pomiarze współbieżnym i 2016 w opóźnionym) oraz SMR_15ZPB (latach 2014–2016 w pomiarze współbieżnym i 2014–2017 w opóźnionym) oraz istotną negatywną zależność między obecnością kobiet w organach statutowych, zarządach, radach nadzorczych, top managementie spółek niefinansowych, finansowych niebędących bankami i miernikami SMR w pomiarze współbieżnym i opóźnionym w szczególności w latach 2014–2017. W pozostałych 512 przypadkach wyznaczone współczynniki korelacji liniowej Pearsona nieistotnie różnią się od zera. Innymi słowy, w 84,21% wszystkich analizowanych zależności obecność kobiet w kierownictwie spółek nie ma istotnego znaczenia na ich wyniki finansowe. W przypadku banków dodatnią istotną zależność zaobserwowano w 17 przypadkach, co daje 11,18% wszystkich analizowanych zależności, w których zbiorem obiektów były wyłącznie banki.

Jednocześnie obecność kobiet w managementie była mierzona w różny sposób, tj. jako udziały i jako indeks Blaua w odniesieniu do reprezentacji kobiet w: organach statutowych, zarządach, radach nadzorczych, przewodniczących i wiceprzewodniczących rad nadzorczych oraz prezesek i wiceprezesek zarządów. Zależności te badano zarówno dla wcześniej wyróżnionych grup spółek, jak i dla wszystkich analizowanych spółek jednocześnie. Warto przy tym odnotować, że z uwagi na zróżnicowany charakter wpływu zmiennych będących stymulantami i destymulantami w tabelach oznaczono:

- dodatni, tj. pozytywny wpływ na sytuację spółki,
- ujemny, tj. negatywny wpływ na sytuację spółki,

co niekoniecznie jest równoznaczne z dodatnią i ujemną wartością współczynnika korelacji liniowej Pearsona.

W tabeli 5.24. zebrano dane dotyczące liczby statystycznie istotnych korelacji między charakterystykami spółek a odsetkiem kobiet w ich managementie spółek niefinansowych, natomiast w tabeli 5.25. przedstawiono liczbę istotnych korelacji między tymi charakterystykami, a indeksem Blaua.

Tabela 5.24. Liczba istotnych korelacji między pojedynczymi wskaźnikami i zmiennymi finansowymi a odsetkiem kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych w latach 2010–2019.

Nazwa zmiennej	udział kobiet w:									
	organach statutowych		zarządach		radach nadzorczych		top managementie		łącznie	
kierunek zależności korelacyjnej	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0
Wskaźniki rentowności										
rentowności aktywów (ROA) - S	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
rentowności kapitału własnego (ROE) - S	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
marża zysku operacyjnego - S	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
Wskaźniki sprawności zarządzania (działania)										
rotacji aktywów - S	1	0	0	0	1	0	2	0	4	0
rotacji należności - D	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0
pokrycia majątku - S	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
rotacji zapasów - D	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0
rotacji zobowiązań - D	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Wskaźniki płynności										
płynności bieżącej - S	1	0	0	0	1	0	0	0	2	0
płynności szybkiej - S	1	0	0	0	1	0	0	0	2	0
Wskaźniki zadłużenia										
obsługi zadłużenia - S	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0
stopa ogólnego zadłużenia - D	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Wskaźniki giełdowe/rynkowe										
wskaźnik P/E - S	1	0	4	0	1	0	0	0	6	0
wskaźnik P/BV - S	0	0	0	0	1	0	1	0	2	0
wartość księgową na akcję - BV - S	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
zysk na akcję - S	1	0	0	0	1	0	0	0	2	0
Wskaźniki przepływów pieniężnych										
cash flow na akcję - S	0	1	0	1	0	0	1	0	1	2

Źródło: opracowanie własne.

Uwaga: S oznacza stymulantę, a D - destymulantę.

Z interpretacji danych dla spółek niefinansowych zebranych w tabeli 5.24. dostrzec można, że na dokonanych 680 pomiarów uzyskano 20 wyników dodatnich, czyli w 2,94% przypadków odnotowano istotnie dodatni wpływ zwiększonej obecności kobiet na sytuację spółek i 6 wyników ujemnych, czyli 0,88% istotnie ujemny wpływ na sytuację spółek. Dokładniej przeglądając dane w tabeli można zauważyć, że na 120 pomiarów wśród wskaźników rentowności nie uzyskano żadnej istotnie dodatniej korelacji, ale uzyskano 2 istotnie ujemne korelacje dla kobiet będących w zarządzie spółki, czyli w 1,67% zauważono ujemny wpływ obecności kobiet na funkcjonowanie spółki. Wśród wskaźników sprawności zarządzania dokonano 200 pomiarów i uzyskano 4 istotnie dodatnie korelacje, czyli w 2% przypadków wykazano dodatni wpływ zwiększenia reprezentacji kobiet w kierownictwie na działanie spółki. Dla wskaźników płynności dokonano 80 pomiarów i uzyskano 4 istotnie dodatnie korelacje, po dwie dla kobiet będących w organach statutowych i w radach nadzorczych, czyli uzyskano w 5% istotnie dodatni wpływ obecności kobiet na funkcjonowanie spółki. Istotnie pozytywny uzyskano jeden pomiar na 80 dla wskaźnika zadłużenia dla kobiet będących w top managementie, czyli w 1,25% zauważono dodatni wpływ obecności kobiet na sytuację spółki. Na 160 pomiarów w grupie wskaźników giełdowych uzyskano 10 istotnie dodatnich korelacji gdy kobiety są w spółce, co stanowi w 6,25% pozytywnego wpływu obecności kobiet na rozwój spółki. Dokonano 40 pomiarów wśród wskaźników przepływów pieniężnych i uzyskano 1 istotnie dodatni wynik, czyli w 2,5% przypadków wykazano pozytywny wpływ obecności kobiet na funkcjonowanie spółki oraz 2 istotnie ujemne wyniki, czyli w 5% zauważono ujemny wpływ obecności kobiet na sytuację spółki, gdy kobieta jest w organach statutowych, a konkretniej w zarządzie. Jeżeli wskaźniki finansowe są stymulantami, to dodatnie istotne skorelowanie z reprezentacją kobiet w organach statutowych oznacza, że zwiększenie liczby kobiet przyczynia się do podwyższenia tych wskaźników. Natomiast ujemne skorelowanie oznacza obniżenie wartości tych wskaźników. W przypadku destymulant zależności te są przeciwne.

Reasumując powyższe rozważania, w przypadku spółek niefinansowych zaobserwować można negatywny wpływ na zwiększanie liczby kobiet dla wskaźników: rentowności kapitału własnego, marży zysku operacyjnego oraz rotacji należności i aktywów (w szczególności gdy kobieta jest w zarządzie), a pozytywny wpływ dla następujących wskaźników: płynności bieżącej i płynności szybkiej, obsługi zadłużenia, P/E, P/BV oraz zysku na akcję.

Tabela 5.25. Liczba istotnych korelacji między pojedynczymi wskaźnikami i zmiennymi finansowymi a indeksem Blaua w organach statutowych spółek niefinansowych w latach 2010–2019.

Nazwa zmiennej	udział kobiet w:									
	organach statutowych		zarządach		radach nadzorczych		top managementie		łącznie	
kierunek zależności korelacyjnej	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0
Wskaźniki rentowności										
rentowności aktywów (ROA) - S	0	0	0	0	0	0	0	5	0	5
rentowności kapitału własnego (ROE) - S	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1
marża zysku operacyjnego - S	0	0	0	1	0	0	0	2	0	3
Wskaźniki sprawności zarządzania (działania)										
rotacji aktywów - S	1	0	0	0	1	0	0	0	2	0
rotacji należności - D	0	3	0	0	0	2	0	1	0	6
pokrycia majątku - S	0	0	0	0	0	0	0	3	0	3
rotacji zapasów - D	1	1	0	0	0	2	0	1	1	4
rotacji zobowiązań - D	0	0	0	0	0	0	2	0	2	0
Wskaźniki płynności										
płynności bieżącej - S	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1
płynności szybkiej - S	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Wskaźniki zadłużenia										
obsługi zadłużenia - S	0	0	0	0	1	0	0	1	1	1
stopa ogólnego zadłużenia - D	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0
Wskaźniki giełdowe/rynkowe										
wskaźnik P/E - S	1	0	4	0	1	0	0	1	6	1
wskaźnik P/BV - S	0	0	0	0	0	0	0	4	0	4
wartość księgowa na akcję – BV - S	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
zysk na akcję - S	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0
Wskaźniki przepływów pieniężnych										
cash flow na akcję	1	1	0	1	0	1	0	1	1	3

Zródło: opracowanie własne.

Uwaga: S oznacza stymulantę, a D -destymulantę.

Analiza tabeli 5.25., w której zamieszczono liczbę istotnych korelacji między wartościami zmiennych, a indeksem Blaua dla spółek niefinansowych prowadzi do wniosku, że na 680 dokonanych pomiarów uzyskano 11 istotnie dodatnich wyników, co stanowi 1,62% istotnie pozytywnego wpływu na funkcjonowanie spółki i 36 istotnie ujemnych, czyli w 5,29% przypadków odnotowano istotnie negatywny wpływ zwiększonej obecności kobiet na sytuację

spółki. Dla wskaźników rentowności zwiększenie obecności kobiet w zarządzie i w top managementie oznacza wpływ negatywny na rozwój spółki. Dla wskaźników sprawności działania otrzymano 5 istotnie dodatnich (2,5% istotnie dodatniego wpływu na rozwój spółki) i 13 istotnie ujemnych wyników (6,5% istotnie ujemnego wpływu na rozwój spółki) na 200 pomiarów. We wskaźniku płynności uzyskano jeden na 80 pomiarów istotnie ujemny wpływ obecności kobiet w top managementie na funkcjonowanie spółki. Na 160 pomiarów wskaźników giełdowych uzyskano 7 istotnie dodatnich wyników i 5 istotnie ujemnych wyników, co stanowi odpowiednio 8,75% istotnie pozytywnego i 6,25% istotnie ujemnego wpływu na rozwój spółki. We wskaźniku przepływów pieniężnych zwiększenie obecności kobiet w organach statutowych wpływa raczej negatywnie na rozwój spółki.

Podsumowując liczbę istotnych korelacji między wskaźnikami finansowymi a indeksem Blaua oraz liczbę istotnych korelacji między wartościami zmiennych a udziałem kobiet w spółkach niefinansowych należy zauważyć różnice w wynikach gdy kobieta jest w top managementie. A mianowicie, istotnie negatywny wpływ na rozwój spółki niefinansowej odnotowano w 3,24% przypadków, a istotnie pozytywny wynik – tylko w 0,29%.

W kolejnych dwóch tabelach zostały przedstawione liczby istotnych korelacji między wartościami zmiennych a udziałem kobiet (5.26.) i między indeksem Blaua (5.27.) dla spółek finansowych niebędących bankami.

Tabela 5.26. Liczba istotnych korelacji między pojedynczymi wskaźnikami i zmiennymi finansowymi a odsetkiem kobiet w organach statutowych spółek finansowych niebędących bankami w latach 2010–2019.

Nazwa zmiennej	udział kobiet w:									
	organach statutowych		zarządach		radach nadzorczych		top managementie		łącznie	
kierunek zależności korelacyjnej	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0
	Wskaźniki rentowności									
rentowności aktywów (ROA) - S	0	4	2	2	0	4	0	0	2	10
rentowności kapitału własnego (ROE) - S	5	4	4	3	4	3	0	0	13	10
marża zysku operacyjnego - S	2	6	3	4	2	6	2	1	9	17
	Wskaźniki sprawności zarządzania (działania)									
rotacji aktywów - S	1	4	0	5	1	1	3	0	5	10
rotacji należności - D	0	4	0	2	3	4	0	4	3	14
pokrycia majątku - S	0	10	0	8	0	9	0	4	0	31
rotacji zapasów - D	5	1	6	0	3	5	1	3	15	9

Nazwa zmiennej	udział kobiet w:									
	organach statutowych		zarządach		radach nadzorczych		top managementie		łącznie	
kierunek zależności korelacyjnej	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0
rotacji zobowiązań - D	1	3	0	3	2	3	0	4	3	13
Wskaźniki płynności										
płynności bieżącej - S	0	6	2	2	0	10	1	2	3	20
płynności szybkiej - S	0	6	2	2	0	10	1	2	3	20
Wskaźniki zadłużenia										
obsługi zadłużenia - S	0	10	0	8	0	10	0	1	0	29
stopa ogólnego zadłużenia - D	5	0	2	2	9	0	2	2	18	4
Wskaźniki giełdowe/rynkowe										
wskaźnik P/E - S	0	1	3	3	2	3	1	1	6	8
wskaźnik P/BV - S	3	3	4	3	1	6	0	4	8	16
wartość księgową na akcję - BV - S	0	2	2	0	0	4	2	0	4	6
zysk na akcję	5	1	7	1	3	4	3	0	18	6
Wskaźniki przepływów pieniężnych										
cash flow na akcję	2	0	5	2	2	4	3	0	12	6

Zródło: opracowanie własne.

Uwaga: S oznacza stymulantę, a D - destymulantę.

Interpretując wyniki z tabeli 5.26. należy zwrócić uwagę, że na 680 pomiarów dokonanych w spółkach finansowych niebędących bankami otrzymano 123 istotnie dodatnie wyniki, co stanowi 18,09% istotnie pozytywnego wpływu na sytuację spółki oraz 228 istotnie ujemnych wyników, czyli w 33,53% przypadków odnotowano istotnie negatywny wpływ zwiększonej obecności kobiet na sytuację spółki. Dla wskaźników rentowności wyników istotnie dodatnich otrzymano 24 na 120, a istotnie ujemnych 37 na 120 pomiarów. Wśród wskaźników sprawności działania uzyskano 41 istotnie dodatnich i 62 istotnie ujemnych wyników na 200 pomiarów, czyli jest to odpowiednio 20,5% pozytywnego i 31% negatywnego wpływu na sytuację spółki. Co drugi wynik wśród wskaźników płynności ma istotnie ujemny wpływ na funkcjonowanie spółki i w 3,75% przypadków odnotowano istotnie dodatni wpływ zwiększonej obecności kobiet na funkcjonowanie spółki. Natomiast 47 wyników na 80 pomiarów we wskaźnikach zadłużenia jest istotnie ujemnych, czyli w 58,75% przypadków odnotowano istotnie negatywny wpływ zwiększonej obecności kobiet na rozwój spółki, a w 0,50% przypadków zauważono istotnie pozytywny wpływ na rozwój spółki. Wśród 160 wskaźników giełdowych 36 ma istotnie dodatni wynik i 36 ma wynik istotnie ujemny. Dla wskaźnika *cash flow* na akcję dwukrotnie większy jest istotnie dodatni wynik niż istotnie

ujemny, czyli w 30% przypadków odnotowano istotnie pozytywny wpływ zwiększonej obecności kobiet na sytuację spółki a w 15% przypadków istotnie negatywny wpływ na sytuację spółki.

Jeżeli kobieta jest w zarządzie spółek finansowych niebędących bankami, to w 6,03% przypadków ma istotnie dodatni wpływ na funkcjonowanie spółki oraz w 6,32% przypadków ma istotnie ujemny wpływ na funkcjonowanie spółki. Natomiast, kobieta będąc w radzie nadzorczej ma istotnie dodatni wpływ na sytuację spółki w 3,97% przypadków i istotnie ujemny wpływ w 13,38% przypadków. Pełniąc funkcje zarządzające spółką kobieta ma wpływ istotnie dodatni w 4,26% przypadków na rozwój spółki oraz w 2,65% przypadków istotnie ujemny na rozwój spółki. Patrząc ogólnie na obecność kobiet w organach statutowych, kobieta ma istotnie dodatni wpływ w 3,82% przypadków i istotnie ujemny wpływ w 10% przypadków na funkcjonowanie spółki.

Podsumowując liczbę istotnych korelacji dla udziału kobiet w organach statutowych dla spółek finansowych niebędących bankami można stwierdzić, że pozytywny wpływ kobiet na wyniki finansowe można zauważyć głównie dla wskaźników zadłużenia. Natomiast negatywny wpływ na wyniki finansowe można zauważyć dla wskaźników płynności.

Tabela 5.27. Liczba istotnych korelacji między pojedynczymi wskaźnikami i zmiennymi finansowymi a indeksem Blaua w organach statutowych spółek finansowych niebędących bankami w latach 2010–2019.

Nazwa zmiennej	udział kobiet w:									
	organach statutowych		zarządach		radach nadzorczych		top managementie		łącznie	
kierunek zależności korelacyjnej	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0
Wskaźniki rentowności										
rentowności aktywów (ROA) - S	0	5	0	2	0	5	0	1	0	13
rentowności kapitału własnego (ROE) - S	4	4	4	3	3	4	3	3	14	14
marża zysku operacyjnego - S	2	5	4	0	1	6	7	0	14	11
Wskaźniki sprawności zarządzania (działania)										
rotacji aktywów - S	1	1	2	5	4	1	1	4	8	11
rotacji należności - D	2	6	0	6	3	5	1	5	6	22
pokrycia majątku - S	0	10	1	8	0	10	1	3	2	31
rotacji zapasów - D	5	1	7	0	3	4	7	0	22	5
rotacji zobowiązań - D	1	4	0	4	3	5	0	5	4	18
Wskaźniki płynności										
płynności bieżącej – S	0	6	6	2	0	9	9	0	15	17

Nazwa zmiennej	udział kobiet w:									
	organach statutowych		zarządach		radach nadzorczych		top managementie		łącznie	
kierunek zależności korelacyjnej	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0
płynności szybkiej – S	0	6	6	2	0	9	9	0	15	17
Wskaźniki zadłużenia										
obsługi zadłużenia - S	0	10	0	6	0	10	4	1	4	27
stopa ogólnego zadłużenia - D	7	0	2	1	8	0	0	7	17	8
Wskaźniki giełdowe/rynkowe										
wskaźnik P/E - S	1	3	5	4	4	4	4	4	14	15
wskaźnik P/BV - S	1	6	3	3	0	7	3	0	7	16
wartość księgową na akcję – BV - S	3	1	5	0	0	3	6	1	14	5
zysk na akcję - S	5	1	8	0	3	4	4	1	20	6
Wskaźniki przepływów pieniężnych										
cash flow na akcję - S	3	1	6	2	3	4	4	4	16	11

Zródło: opracowanie własne.

Uwaga: S oznacza stymulantę, a D - destymulantę.

Analizując wyniki z tabeli 5.27. należy zauważyć, że na 680 pomiarów 196 jest istotnie dodatnich, co stanowi 28,82% istotnie pozytywnych wpływów na sytuację spółki i 232 istotnie ujemnych, co stanowi 34,12% istotnie negatywnych wpływów na sytuację spółki. Zwiększenie obecności kobiet w organach statutowych spółek giełdowych wykazuje negatywny wpływ na wskaźnik rentowności aktywów. Wśród wskaźników sprawności działania odnotowano 55 istotnie pozytywnych i 69 istotnie negatywnych pomiarów na 200 pomiarów. Zwiększanie liczby kobiet w organie statutowym, a szczególnie w radzie nadzorczej, przyczynia się natomiast do obniżenia wskaźników płynności bieżącej i szybkiej. Zwiększenie liczby kobiet w zarządzie oraz na stanowiskach prezesów zarządów i przewodniczących rad nadzorczych przyczynia się do podwyższenia wartości wskaźników płynności szybkiej i bieżącej. Dla wskaźników giełdowych zauważono istotnie dodatnich 55 pomiarów a 42 istotnie ujemne pomiary. W rozpatrywanych przypadkach indeks Blaua lepiej odwzorowuje zachowania się liczby kobiet w top managementie, niż udział kobiet. Jeżeli zwiększana jest obecność kobiet na stanowisku kierowniczym to ma istotnie pozytywny wpływ na rozwój spółki w 10,44% przypadków a istotnie negatywny wpływ na rozwój spółki w 4,4% przypadków.

W tabelach 5.28. i 5.29. zostały zebrane dane dotyczące liczby istotnych korelacji między wartościami zmiennych a, odpowiednio, udziałem kobiet i indeksem Blaua dla banków w rozpatrywanych latach 2010–2019.

Tabela 5.28. Liczba istotnych korelacji między pojedynczymi wskaźnikami i zmiennymi finansowymi a odsetkiem kobiet w organach statutowych banków w latach 2010–2019.

Nazwa zmiennej	udział kobiet w:									
	organach statutowych		zarządach		radach nadzorczych		top managementie		łącznie	
kierunek zależności korelacyjnej	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0
Wskaźniki rentowności										
rentowności aktywów (ROA) - S	3	0	4	1	4	2	0	1	11	4
rentowności kapitału własnego (ROE) - S	6	0	4	2	7	2	2	0	19	4
marża zysku operacyjnego - S	4	1	5	1	6	2	0	0	15	4
Wskaźniki sprawności zarządzania (działania)										
współczynnik wypłacalności - S	4	3	3	5	3	1	0	2	10	11
wskaźnik płynności - S	4	2	4	5	3	3	1	3	12	13
koszty działania/wynik na działalności bankowej - S	2	3	2	1	2	5	1	0	7	9
koszty działania/dochody z działalności podstawowej - D	6	0	7	0	2	1	4	0	19	1
Wskaźniki zadłużenia										
zobowiązania - D	7	3	2	2	6	1	1	0	16	6
zobowiązania finansowe - D	2	4	3	2	2	2	2	0	9	8
Wskaźniki giełdowe/rynkowe										
wskaźnik P/E - S	4	4	6	2	4	6	2	1	16	13
wskaźnik P/BV - S	4	0	5	0	5	2	2	0	16	2
wartość księgową na akcję - BV - S	1	1	0	1	1	1	0	0	2	3
zysk na akcję - S	1	2	0	1	2	2	0	0	3	5
Wskaźniki przepływów pieniężnych										
cash flow na akcję - S	2	5	1	4	1	3	1	2	5	14
Wskaźniki majątkowe										
wskaźnik kapitału własnego - S	4	1	2	3	6	1	0	2	12	7
koszty działania/aktywa - S	5	0	5	0	4	2	0	0	14	2

Źródło: opracowanie własne.

Uwaga: S oznacza stymulantę, a D - destymulantę.

Z interpretacji danych dla banków zebranych w tabeli 5.28. można zauważyć, że na 640 pomiarów 157 jest istotnie dodatnich wyników, co stanowi 24,53% istotnie dodatniego wpływu na rozwój banków, a 135 istotnie ujemnych wyników, co stanowi 21,09% istotnie ujemnego wpływu na rozwój banków. Należy zwrócić uwagę, że dla wskaźników rentowności

45 pomiarów (37,50% przypadków) ma istotnie dodatni wpływ na funkcjonowanie banków, a 12 (10,00% przypadków) istotnie ujemny wpływ na rozwój banków. Dla wskaźników majątkowych zwiększanie obecności kobiet w bankach wpływa pozytywnie na sytuację tych banków, gdyż istotnie dodatni wynik uzyskano w 4,06% przypadków, a istotnie ujemny w 1,41% przypadków. Istotnie ujemnych wyników dla wskaźnika przepływów pieniężnych otrzymano 14 na 80 (17,50% przypadków) a istotnie dodatnich wyników otrzymano 5 na 80 (6,25% przypadków).

Zwiększenie reprezentacji kobiet w organach statutowych wpływa istotnie dodatnio w 7,97% przypadków i istotnie ujemnie w 5,78% przypadków na funkcjonowanie spółki. Podobnie wygląda sytuacja jeżeli kobieta jest w zarządzie lub w radzie nadzorczej. Natomiast różni się w przypadku obecności kobiet w top managementie, a mianowicie, zwiększenie obecności kobiet istotnie pozytywnie wpływa w 1,41% przypadków i istotnie negatywnie w 2,81% przypadków na rozwój spółki.

Tabela 5.29. Liczba istotnych korelacji między pojedynczymi wskaźnikami i zmiennymi finansowymi a indeksem Blaua w organach statutowych banków w latach 2010–2019.

Nazwa zmiennej	udział kobiet w:									
	organach statutowych		zarządach		radach nadzorczych		top managementie		łącznie	
kierunek zależności korelacyjnej	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0
Wskaźniki rentowności										
rentowności aktywów (ROA) - S	3	0	3	3	5	1	9	1	20	5
rentowności kapitału własnego (ROE) - S	6	0	4	2	7	2	9	1	26	5
marża zysku operacyjnego - S	4	1	5	2	6	2	9	1	24	6
Wskaźniki sprawności zarządzania (działania)										
współczynnik wypłacalności - S	4	3	3	4	3	1	7	0	17	8
wskaźnik płynności - S	4	2	4	5	3	2	8	0	19	9
koszty działania/wynik na działalności bankowej - S	2	4	3	1	2	6	0	9	7	20
koszty działania/dochody z działalności podstawowej - D	6	0	7	0	1	1	2	1	16	2
Wskaźniki zadłużenia										
zobowiązania - D	7	3	3	2	6	1	9	1	25	7
zobowiązania finansowe - D	2	4	3	1	1	2	5	1	11	8
Wskaźniki giełdowe/rynkowe										
wskaźnik P/E - S	4	4	6	2	4	6	6	2	20	14
wskaźnik P/BV - S	5	0	5	0	6	2	7	3	23	5

Nazwa zmiennej	udział kobiet w:									
	organach statutowych		zarządach		radach nadzorczych		top managementie		łącznie	
kierunek zależności korelacyjnej	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0	>0	<0
wartość księgowa na akcję – BV - S	1	2	2	0	2	3	7	0	12	5
zysk na akcję - S	1	2	2	1	2	3	8	0	13	6
Wskaźniki przepływów pieniężnych										
cash flow na akcję - S	2	5	0	4	1	4	3	4	6	17
Wskaźniki majątkowe										
wskaźnik kapitału własnego - S	4	1	1	3	6	1	8	0	19	5
koszty działania/aktywa - S	5	0	5	0	4	4	8	1	22	5

Zródło: opracowanie własne.

Uwaga: S oznacza stymulantę, a D - destymulantę.

Z analizy tabeli 5.29. wywnioskować można, że dla 640 dokonanych pomiarów 245 było istotnie dodatnich, co stanowi w 38,28% przypadków istotnie dodatni wpływ zwiększonej obecności kobiet na funkcjonowanie banków, a 162 istotnie ujemnych, co stanowi 25,31% istotnie ujemnego wpływu na sytuację banków. Wśród wskaźników rentowności jest 70 istotnie dodatnich wyników, czyli w 58,33% przypadków odnotowano istotnie dodatni wpływ zwiększonej obecności kobiet na sytuację banków oraz 16 istotnie ujemnych, co stanowi 13,33% przypadków istotnie ujemnego wpływu na sytuację banków. Istotnie pozytywne wyniki we wskaźnikach sprawności zarządzania stanowią w 28,13% przypadków, a istotnie negatywne stanowią w 33,13% przypadków zwiększania reprezentacji kobiet w bankach. Pozytywny wpływ zwiększenia się obecności kobiet odnotowano dla wskaźników zadłużenia i rynkowych. Najbardziej zauważalna jest dla kobiet będących prezeskami zarządów oraz przewodniczącymi rad nadzorczych. Przeciwnieństwem tych wskaźników są wskaźniki przepływów pieniężnych, kiedy powiększenie reprezentacji kobiet przyczynia się do obniżenia tych wskaźników.

Zestawiając zebrane informacje stwierdzić należy pozytywny wpływ zwiększania się liczby kobiet w organach statutowych na następujące wskaźniki: rentowności, płynności, zadłużenia, giełdowe i majątkowe, a wpływ negatywny powiększania się liczby kobiet w organach statutowych na koszty działania/wynik na działalności bankowej oraz przepływów pieniężnych.

Analogicznie, jak w przypadku badania obecności kobiet za pomocą udziałów, tak również w przypadku badania indeksem Blaua, wpływ obecności kobiet w organach statutowych, zarządach i radach nadzorczych jest podobny, to różni się w przypadku obecności

kobiet w top managementcie. Obecność kobiet istotnie pozytywnie wpływa w 14,38% i istotnie negatywnie w 5,94% na funkcjonowanie banków.

Zestawienie wskaźników finansowych, wykazujących istotnie dodatni lub ujemny wpływ zwiększania się liczby kobiet w organach statutowych spółek na wartości tych wskaźników, dla dwóch sposobów określania reprezentacji kobiet (udział kobiet i indeks Blaua) w kierownictwie zebrano w tabeli 5.30.

Tabela 5.30. Lista zmiennych wskazujących dodatni lub ujemny wpływ zwiększania się udziału kobiet w organach statutowych spółek w latach 2010–2019, mierzona odsetkiem kobiet i indeksem Blaua.

Spółki niefinansowe			
Udziały kobiet		Indeks Blaua	
pozytywne	negatywne	pozytywne	negatywne
rotacja aktywów , wskaźniki płynności, obsługi zadłużenia, P/E, P/BV, zysk na akcję	ROE, marża zysku operacyjnego, rotacja należności i zapasów	zysk na akcję, rotacja aktywów , zapasów i zobowiązań, P/E	ROE, ROA, marża zysku operacyjnego, rotacja należności , płynności bieżącej, stopa ogólnego zadłużenia, P/BV
Spółki finansowe niebędące bankami			
Udziały kobiet		Indeks Blaua	
pozytywne	negatywne	pozytywne	negatywne
rotacja zobowiązań i należności, zysk na akcję, cash flow na akcję	ROA, P/BV , marża zysku operacyjnego, rotacja aktywów, pokrycia majątku , wskaźniki płynności, obsługi zadłużenia, stopa ogólnego zadłużenia	marża zysku operacyjnego, rotacja należności i zobowiązań , wartość księgową na akcję, zysk na akcję	ROA, rotacja aktywów i zapasów, pokrycia majątku, stopa ogólnego zadłużenia, obsługi zadłużenia, P/BV
Banki			
Udziały kobiet		Indeks Blaua	
pozytywne	negatywne	pozytywne	negatywne
ROA, ROE, marża zysku operacyjnego, P/BV, wskaźnik kapitału własnego, koszty działania/aktywa	koszty działania/dochody z działalności bankowej, zobowiązania, cash flow na akcję	ROA, ROE, marża zysku operacyjnego , wskaźnik płynności, współczynnik wypłacalności, P/E, P/BV, wartość księgową na akcję, zysk na akcję, wskaźnik kapitału własnego, koszty działania/aktywa	koszty działania/wynik na działalności bankowej , koszty działania/dochody z działalności podstawowej, zobowiązania, cash flow na akcję

Czcionką pogrubioną oznaczono zmienne, które niezależnie od sposobu mierzenia (odsetkiem kobiet czy indeksem Blaua) wskazują dodatni lub ujemny wpływ zwiększania się udziału kobiet w organach statutowych spółek.

Źródło: opracowanie własne.

Porównując liczbę istotnych korelacji między zmiennymi diagnostycznymi, a udziałem kobiet i indeksem Blaua, wskazujących dodatni lub ujemny wpływ zwiększania się udziału kobiet w organach statutowych w latach 2010–2019 (tabela 5.30.) zauważyć należało, że nie dla wszystkich wskaźników finansowych potwierdza się wpływ negatywny, bądź pozytywny powiększania liczby kobiet na wyniki finansowe spółek. Innymi słowy, kierunek i siła oddziaływania wyróżnionych zmiennych zależy od metody pomiaru obecności kobiet w managementcie. Zatem brak jest jednoznacznej odpowiedzi na pytanie, czy obecność kobiet wpływa pozytywnie lub negatywnie na wyniki finansowe spółek. Należy rozpatrywać ten aspekt indywidualnie i w zależności od obranej metody. Warto natomiast spostrzec, że indeks Blaua uwzględnia lepiej różnorodność w top managementcie. W tabeli 5.30. wyróżniono czcionką pogrubioną te zmienne diagnostyczne, na które, niezależnie od wybranej metody, zwiększanie obecności kobiet ma wpływ pozytywny lub negatywny.

W kolejnych tabelach 5.31.–5.33. zostanie przeprowadzona analiza kierunku istotnych zależności między udziałem kobiet w organach statutowych i wskaźnikami finansowymi, wykonana po latach dla wszystkich zmiennych finansowych.

Tabela 5.31. Liczba istotnych korelacji między wartościami zmiennych finansowych a indeksem Blaua spółek niefinansowych w latach 2010–2019.

Lata	udział kobiet w									
	organach statutowych		zarządach		radach nadzorczych		top managementcie		łącznie	
2010	17	16	9	24	20	13	18	15	64	68
2011	16	17	5	28	18	15	20	13	59	73
2012	17	16	20	13	15	18	17	16	69	63
2013	20	13	12	21	20	13	17	16	69	63
2014	17	16	8	25	17	16	16	17	58	74
2015	18	15	9	24	17	16	19	14	63	69
2016	15	18	6	27	16	17	14	19	51	81
2017	14	19	8	25	16	17	13	20	51	81
2018	20	13	11	22	19	14	13	20	63	69
2019	20	13	11	22	21	12	20	13	72	60

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie tabeli 5.31. zaobserwować można, że w spółkach niefinansowych zmian pozytywnych najwięcej jest w odniesieniu do obecności kobiet w obu organach statutowych w roku 2013 oraz w dwóch ostatnich badanych latach. W zarządach natomiast zjawisko to odnotować można w 2012 roku, a w radzie nadzorczej w 2010 roku, 2013 i w ostatnim roku badania. Dla kobiet prezesek i przewodniczących rad nadzorczych najwięcej zmian pozytywnych jest w drugim oraz ostatnim roku badania. Ostatecznie najwięcej zmian

pozytywnych w spółkach niefinansowych jest w ostatnim roku badania, a zmian negatywnych w latach 2016–2017. Zwiększenie liczby kobiet w zarządach częściej odzwierciedla się wpływem negatywnym na funkcjonowanie spółek niefinansowych.

Tabela 5.32. Liczba istotnych korelacji między wartościami zmiennych finansowych a indeksem Blaua spółek finansowych niebędących bankami w latach 2010–2019.

Lata	udział kobiet w									
	organach statutowych		zarządach		radach nadzorczych		top managementie		Łącznie	
2010	14	19	13	20	20	13	25	8	72	60
2011	20	13	24	9	12	21	25	8	81	51
2012	22	11	21	12	8	25	23	10	74	58
2013	12	21	19	14	5	28	20	13	56	76
2014	21	12	22	11	9	24	20	13	72	60
2015	20	13	20	13	18	15	24	9	82	50
2016	17	16	25	8	13	20	24	9	79	53
2017	9	24	17	16	7	26	22	11	55	77
2018	19	14	24	9	9	24	24	9	76	56
2019	9	24	10	23	6	27	14	19	39	93

Źródło: opracowanie własne.

Analizując dane z tabeli 5.32., dotyczące liczby korelacji między wartościami zmiennych, a indeksem Blaua wskazujących dodatni lub ujemny wpływ powiększania się udziału kobiet w organach statutowych spółek finansowych, pozabankowych zmian pozytywnych najwięcej dostrzeżono w odniesieniu do kobiet będących prezeskami zarządów i przewodniczącymi rad nadzorczych, najwięcej negatywnych zmian jest wśród rad nadzorczych. Dla organów statutowych zmian pozytywnych najwięcej jest w roku 2012, zaś dla zarządów w 2016. Rady nadzorcze, jak i top management w pierwszym roku badania mają najwięcej pozytywnych wpływów. Łącznie najwięcej zmian pozytywnych jest w 2015 roku a najwięcej negatywnych w ostatnim badanym roku.

Tabela 5.33. Liczba istotnych korelacji między wartościami zmiennych finansowych a indeksem Blaua banków w latach 2010–2019.

Lata	udział kobiet w									
	organach statutowych		zarządach		radach nadzorczych		top managementie		Łącznie	
2010	18	13	21	10	12	19	23	8	74	50
2011	20	11	11	20	21	10	27	4	79	45
2012	19	12	11	20	24	7	27	4	81	43
2013	21	10	13	18	21	10	25	6	80	44
2014	26	5	17	14	28	3	27	4	98	26
2015	27	4	14	17	24	7	28	3	93	31

Lata	udział kobiet w									
	organach statutowych		zarządach		radach nadzorczych		top managementie		Łącznie	
2016	22	9	6	25	23	8	11	20	62	62
2017	9	22	6	25	19	12	26	5	60	64
2018	11	20	21	10	10	21	28	3	70	54
2019	6	25	19	12	6	25	27	4	58	66

Źródło: opracowanie własne.

Po przeanalizowaniu danych w tabeli 5.33. można zauważyć, że liczba zmian pozytywnych między wskaźnikami i zmiennymi finansowymi, a indeksem Blaua dla banków, najbardziej sprzyjająca jest dla prezesek zarządów i przewodniczących rad nadzorczych, a najmniej korzystna dla kobiet zasiadających w zarządzie. Patrząc bowiem na statystyki z badanych lat, najwięcej pozytywnych zmian miało miejsce łącznie w 2014 roku. Natomiast bardziej szczegółowo, najwięcej zmian pozytywnych dla organów statutowych jest w 2015 roku, dla zarządu w 2011 i w 2018 roku, dla rady nadzorczej w 2014 roku i dla top managementu – 2015 i 2018 rok.

Podsumowując liczbę zmian między wartościami zmiennych należy zwrócić uwagę, że nie ma jednego roku, w którym liczba zmian pozytywnych byłaby dla wszystkich rodzajów spółek najwyższa, to samo dotyczy negatywnych zmian. Podobnie, nie są zauważalne dla spółek niefinansowych, finansowych pozabankowych i banków zmiany pozytywne tylko dla jednego z organów statutowych, zarządów, rad nadzorczych bądź top managementu.

W tabelach 5.34.–5.37. zostanie przedstawiona analiza korelacji między syntetycznymi miernikami rozwoju zbudowanymi z 6 wspólnych zmiennych (SMR_6W) z różnymi wzorcami obliczonymi oddzielnie dla spółek niefinansowych, spółek finansowych niebędących bankami i banków a udziałem kobiet w latach 2010–2019 w spółkach niefinansowych, finansowych niebędących bankami i bankach w pomiarach współbieżnym i opóźnionym⁵⁰.

⁵⁰ Zauważyć należy, że miernik syntetyczny zbudowany na podstawie 6 wyróżnionych zmiennych dla wspólnego wzorca, obejmującego wszystkie badane spółki, oznaczony został jako SMR_6WW. Natomiast korelacje obliczone między miernikiem SMR_6WW a strukturą organów kierowniczych przedstawiono w tabeli 5.23

Tabela 5.34. Korelacja między syntetycznym miernikiem rozwoju SMR_6W dla spółek niefinansowych a udziałem kobiet w latach 2010–2019 w pomiarach współbieżnym i opóźnionym.

Pomiar standingu finansowego	współbieżny				opóźniony			
	reprezentacja kobiet w:							
	organach statutowych	zarządzie	radzie nadzorczej	managementie	organach statutowych	zarządzie	radzie nadzorczej	managementie
2010	0,0985	0,1088	0,0432	-0,1645				
2011	-0,0910	0,0294	-0,1161	-0,1771	-0,2517	0,0487	-0,3021	-0,1771
2012	0,0426	0,1394	-0,0293	-0,1940	-0,0110	0,1132	-0,0774	-0,2430
2013	-0,0110	-0,1098	0,0442	-0,1759	0,0057	0,0486	-0,0199	-0,0974
2014	-0,0274	-0,0784	0,0160	-0,2376	-0,0376	-0,1600	0,0411	-0,2507
2015	-0,0658	0,0755	-0,1033	0,0136	-0,1292	-0,0704	-0,0902	0,0772
2016	-0,2325	-0,1789	-0,1760	-0,0913	-0,1057	-0,0870	-0,0598	-0,0534
2017	-0,2162	-0,2327	-0,1267	-0,1606	-0,2041	-0,2208	-0,1254	-0,1119
2018	-0,0459	-0,0021	-0,0531	-0,0973	-0,0702	0,0316	-0,0964	-0,1502
2019	0,0012	-0,0270	0,0142	0,1126	0,0103	-0,0421	0,0369	0,1126

Uwaga: pogrubioną czcionką oznaczono istotne skorelowanie na poziomie istotności 0,05.

Źródło: opracowanie własne.

Z tabeli 5.34. wynika, że w spółkach niefinansowych w roku 2012 i w 2014 występują istotne ujemne korelacje (zarówno w badaniu współbieżnym, jak i opóźnionym o rok) między reprezentacją kobiet w top managementie a miernikiem SMR_6W. Podobnie istotnie ujemne korelacje występują w roku 2017 między reprezentacją kobiet w organach statutowych (dokładniej w zarządach) a miernikiem SMR_6W. Natomiast w 2011 roku w badaniu opóźnionym o rok występuje istotnie ujemna korelacja między reprezentacją kobiet w organach statutowych (dokładniej w radach nadzorczych) a miernikiem SMR_6W. Oznacza to, że w zaobserwowanych 11 istotnie ujemnych korelacjach, czyli 14,47% wszystkich analizowanych zależności, obecność kobiet ma negatywny wpływ na wyniki finansowe spółek. Wzrost liczby kobiet nieistotnie wpływa na poprawę wyników finansowych w 85,53% wszystkich analizowanych zależności. Nie odnotowano korelacji istotnie dodatniej, która miałaby pozytywny wpływ na poprawę wyników finansowych.

Tabela 5.35. Korelacja między syntetycznym miernikiem rozwoju SMR_6W dla spółek finansowych niebędących bankami a udziałem kobiet w latach 2010–2019 w pomiarach współbieżnym i opóźnionym.

Pomiar standingu finansowego	współbieżny				opóźniony			
	reprezentacja kobiet w:							
	organach statutowych	zarządzie	radzie nadzorczej	manage- mencie	organach statutowych	zarządzie	radzie nadzorczej	manage- mencie
2010	0,4548	0,4600	0,2240	-0,1476				
2011	-0,2539	0,1182	-0,4030	-0,1444	0,1970	0,5459	-0,1968	-0,1444
2012	-0,0625	0,3992	-0,4627	b.k.	-0,3026	0,1397	-0,4794	0,0209
2013	-0,4629	-0,2075	-0,5646	b.k.	-0,4823	0,0747	-0,5646	b.k.
2014	0,2200	0,3544	0,0972	b.k.	0,0722	0,3544	-0,2391	b.k.
2015	0,2809	0,3650	0,2207	b.k.	0,4051	0,4642	0,3123	b.k.
2016	0,3071	0,4053	0,0052	0,3731	0,0918	0,2663	-0,0114	b.k.
2017	-0,3851	-0,2389	-0,5184	-0,1143	-0,2106	-0,0479	-0,3237	0,2694
2018	0,1759	0,3532	0,0243	-0,0391	0,1126	0,2809	-0,2098	-0,0391
2019	-0,5296	-0,2928	-0,6112	-0,1420	-0,6048	-0,3602	-0,6783	-0,1420

Uwaga: pogrubioną czcionką oznaczono istotne skorelowanie na poziomie istotności 0,05, b.k. oznacza brak kobiet na określonych stanowiskach.

Źródło: opracowanie własne.

Analizując wyniki zamieszczone dla spółek finansowych niebędących bankami w tabeli 5.35. wynika, że wszystkie rozpatrywane zależności między wynikami finansowymi i strukturą organów statutowych spółek są nieistotne dla całego badanego okresu w pomiarach współbieżnych i opóźnionych, z wyjątkiem roku 2019. W roku tym stwierdzono istotnie ujemną korelację w pomiarze opóźnionym o rok między reprezentacją kobiet w radach nadzorczych a miernikiem rozwoju SMR_6W, czyli w 98,68% wszystkich analizowanych zależności obecność kobiet w kierownictwie spółek nie ma istotnego znaczenia na ich wyniki finansowe.

Tabela 5.36. Korelacja między syntetycznym miernikiem rozwoju SMR_6W dla banków a udziałem kobiet w latach 2010–2019 w pomiarach współbieżnym i opóźnionym.

Pomiar standingu finansowego	współbieżny				opóźniony			
	reprezentacja kobiet w:							
	organach statutowych	zarządzie	radzie nadzorczej	manage- mencie	organach statutowych	zarządzie	radzie nadzorczej	manage- mencie
2010	0,5670	0,4633	0,3869	0,7290				
2011	0,0761	-0,0609	0,2485	0,3217	0,2418	0,0880	0,3417	0,2290
2012	0,2518	-0,1999	0,4659	-0,0375	0,1826	0,0105	0,3362	0,2981
2013	0,2765	-0,0854	0,3791	-0,0710	0,1853	-0,1488	0,3443	-0,0710

Pomiar standingu finansowego	współbieżny				opóźniony			
	reprezentacja kobiet w:							
	organach statutowych	zarządzie	radzie nadzorczej	managementie	organach statutowych	zarządzie	radzie nadzorczej	managementie
2014	0,7508	0,1508	0,5676	0,0499	0,4478	0,0958	0,4196	0,0499
2015	0,9071	0,4187	0,4169	0,1848	0,8080	0,3294	0,4697	0,1848
2016	0,5400	0,2517	0,1780	b.k.	0,7499	0,5722	0,1837	0,4250
2017	0,4973	0,2963	0,0986	b.k.	0,5015	0,2172	0,1759	b.k.
2018	0,4847	0,4768	-0,2270	b.k.	0,5683	0,2225	0,2505	b.k.
2019	0,0705	0,4768	-0,5930	b.k.	0,6177	0,5669	-0,2102	b.k.

Uwaga: pogrubioną czcionką oznaczono istotne skorelowanie na poziomie istotności 0,05, b.k. oznacza brak kobiet na określonych stanowiskach.

Źródło: opracowanie własne.

Z wyników zamieszczonych dla banków w tabeli 5.36. wynika, że w roku 2014 i w 2015 w pomiarze współbieżnym oraz w 2015, w 2016 i w 2019 w pomiarze opóźnionym o rok występują istotnie dodatnie korelacje między reprezentacją kobiet w obu organach statutowych a miernikiem SMR_6W. Zauważono również w 2010 roku istotnie dodatnią zależność między reprezentacją kobiet w top managementie a miernikiem SMR_6W. W pozostałych 92,11% wszystkich analizowanych zależności wyznaczone współczynniki korelacji liniowej Pearsona nieistotnie różnią się od zera. Stwierdzono najwięcej dodatnich korelacji w latach 2010–2019 w pomiarze współbieżnym i opóźnionym o rok między reprezentacją kobiet w obu organach statutowych i w radzie nadzorczej a miernikiem rozwoju SMR_6W. Natomiast najwięcej ujemnych korelacji w obserwowanych latach w pomiarze współbieżnym i opóźnionym o rok zauważono między reprezentacją kobiet w zarządach i top managementie a miernikiem rozwoju SMR_6W.

Reasumując korelacje między syntetycznym miernikiem rozwoju obliczonym z podstawowych wskaźników finansowych należy uznać pozytywny wzrost liczby kobiet w organach statutowych, w szczególności w zarządzie i w radach nadzorczych, banków, gdyż istotnie wpływa na poprawę wyników finansowych w bankach, natomiast przeciwnieństwem są spółki niefinansowe i finansowe, gdzie wzrost liczby kobiet istotnie przyczynia się do pogorszenia wyników finansowych. Uzyskane wyniki należy odnieść do analizowanej w rozdziale czwartym struktury organów statutowych badanych spółek publicznych. Z analizy tej wynika, że wprawdzie w żadnej grupie spółek finansowych i niefinansowych reprezentacja kobiet nie przekracza masy krytycznej, ale w bankach obecność kobiet w managementie jest zdecydowanie największa.

ZAKOŃCZENIE

Pozycja kobiet na rynku pracy jest od dłuższego czasu przedmiotem badań naukowców oraz tematem dyskusji, prowadzonych przez polityków, działaczy społecznych oraz przedstawicieli życia gospodarczego. W dyskusjach tych można zauważyć bardzo zróżnicowane poglądy poczynając od tych, które wskazują kobietom jedynie rolę matek i gospodyń domowych po opinie o niezwykłych możliwościach kobiet, które sprawdzają się na każdym stanowisku w każdej dziedzinie życia zawodowego. Lata prowadzonych badań i analiz zaowocowały powstaniem różnych teorii, na gruncie których wyjaśnia się uzyskane wyniki empiryczne. Jednym z zagadnień poruszanych w ostatnich latach jest wciąż znacząco mniejszy niż mężczyźni udział kobiet w gremiach decyzyjnych oraz próba odpowiedzi na pytanie na ile zdywersyfikowane pod względem płci organy kierownicze gwarantują większą efektywność przedsiębiorstw i instytucji, którymi zarządzają.

W związku z tym, celem niniejszej rozprawy było zbadanie czy obecność kobiet w organach statutowych spółek publicznych w Polsce ma wpływ na wyniki finansowe tych spółek. W pracy oceniono poziom reprezentacji kobiet w organach statutowych spółek nieprzerwanie notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2010–2019 oraz skonstruowano syntetyczne mierniki rozwoju wskazujące na wyniki finansowe badanych spółek. W badaniu uwzględniono 98% spółek, które tworzyły portfele indeksów giełdowych WIG20, WIG30, mWIG40 i sWIG80 w 2010 roku i były nieprzerwanie notowane w analizowanym 10-leciu.

W warstwie teoretycznej rozprawy, opracowanej na podstawie literatury przedmiotu, omówiono podstawowe zagadnienia związane z sytuacją kobiet na rynku pracy, czemu poświęcony został rozdział pierwszy. W drugim skupiono się na zagadnieniach związanych z piastowaniem przez kobiety stanowisk kierowniczych, przytaczając wybrane teorie i omawiając odmienne style zarządzania kobiet i mężczyzn. W obu tych rozdziałach wiele miejsca poświęcono na analizę istniejącej sytuacji w Polsce i na świecie, posługując się danymi statystycznymi ilustrującymi takie zjawiska jak aktywność zawodowa i bezrobocie kobiet oraz obecność kobiet w nauce, gospodarce, sądownictwie i polityce.

Rozdział trzeci poświęcono metodom badawczym, które zastosowano w części empirycznej pracy. Szczególnie wiele uwagi poświęcono omówieniu wskaźników finansowych, które są wykorzystywane do budowy mierników agregatowych do oceny sytuacji spółek. W podrozdziale poświęconym miernikom taksonomicznym wskazano na znane z

polskiej literatury przykłady konstrukcji i aplikacji mierników agregatowych, odzwierciedlających sytuację spółek.

Ostatnie dwa rozdziały stanowią raport z własnych badań empirycznych, które służyły realizacji celów badawczych oraz uwodnieniu postawionych hipotez.

Realizacja celu głównego polegała na:

- 1) ocenie poziomu reprezentacji kobiet w organach statutowych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie na ostatni dzień czerwca w kolejnych latach 2010–2019, do czego wykorzystano wskaźniki struktury i indeks różnorodności Blaua;
- 2) wyznaczeniu mierników odwzorowujących wyniki finansowe spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w postaci pojedynczych wskaźników i zmiennych finansowych oraz odpowiednio skonstruowanych mierników syntetycznych;
- 3) zbadaniu występowania istotnych statystycznie korelacji między zmiennymi reprezentującymi obecność kobiet w kierownictwie i ocenę sytuacji spółek.

Pierwszy etap badań został opisany w podrozdziale 4.2., w którym przedstawiono analizę struktury organów statutowych badanych spółek w kolejnych latach. Syntetyzacja badań polegała na:

- ocenie sytuacji w spółkach zagregowanych według następujących kryteriów:
 - branża, w jakiej działa spółka z podziałem na spółki finansowe, wśród których wyróżniono banki i pozostałe spółki finansowe oraz spółki niefinansowe z podziałem na produkcyjne i usługowe,
 - przynależność spółki do portfela indeksów WIG20, WIG30, mWIG40 i sWIG80,
- analizie dynamiki zmian.

Analizując udział kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych w latach 2010–2019 zauważono, że więcej kobiet jest zatrudnionych w radach nadzorczych (13,62%) niż w zarządach (7,62%). Natomiast 7,26% kobiet zajmuje stanowisko prezesa zarządu lub przewodniczącej rady nadzorczej. Odsetek kobiet prezesów lub wiceprezesów zarządów oraz przewodniczących lub wiceprzewodniczących rad nadzorczych kształtuje się na poziomie 8,07%. Wzrost liczebności kobiet w zarządach wynosi 28,57% w okresie od 2019 do 2010 roku, w radach nadzorczych 50,00%, wśród prezesów zarządów oraz przewodniczących rad nadzorczych ten wzrost wynosi 62,50%, a wśród prezesów i wiceprezesów zarządów oraz wśród przewodniczących i wiceprzewodniczących rad nadzorczych wynosi 35,00%. Z powyższego wynika, że zauważalny jest wzrost liczby i udziału kobiet w organach statutowych.

Zmiana ta najbardziej obserwowalna jest wśród prezesów zarządów i przewodniczących rad nadzorczych, co jest spowodowane bardzo niskim odsetkiem kobiet pełniących najwyższe stanowiska w okresie przyjętym za bazowy.

Rozpatrując udział kobiet w mega sektorach (finanse, przemysł, usługi) należy zauważyć, że najwięcej kobiet zajmuje miejsce w zarządach spółek finansowych (14,01%), a najmniej w sektorze usług (7,07%). Jeśli natomiast weźmie się pod uwagę rady nadzorcze, to dostrzec można, że najwięcej kobiet zasiada w sektorze usług (14,66%), a najmniej w sektorze produkcji (12,20%). Różnica między liczbą kobiet w zarządach a liczbą kobiet prezesów zarządów i przewodniczących rad nadzorczych w sektorach produkcji i usług kształtuje się na poziomie 23-25%. Odnosząc powyższe do rad nadzorczych odnotować można wzrost procentowy do 63% w sektorze usług.

Podsumowując dynamikę zmian w mega sektorach w latach 2010–2019, należy zauważyć, że w sektorze produkcji największe spadki (tj. 50%) stwierdzono w odsetku kobiet na stanowiskach prezesów zarządu i wiceprzewodniczących rady nadzorczej, w przeciwieństwie do największego przyrostu wiceprezesek zarządu (200%) w tym sektorze. W dziedzinie usług najwyższy przyrost liczby kobiet widoczny był na stanowiskach przewodniczących rad nadzorczych (75,00%). Sektor finansów odnotował również duży przyrost liczby kobiet jako członkiń rad nadzorczych (185,71%) i wiceprezesek zarządów (133,33%). Znaczny spadek zanotowano natomiast wśród przewodniczących rad nadzorczych (100%) i prezesów zarządów (50%).

Warto odnotować, że w ostatnich trzech badanych latach nie było kobiet na stanowisku prezesa zarządu we wszystkich badanych spółkach należących do indeksów WIG20, WIG30, mWIG40. Stwierdzono również, że w spółkach należących do indeksu sWIG80 zauważalny jest wzrost liczby kobiet w roku 2019 w porównaniu do 2010, natomiast w spółkach należących do indeksu mWIG40 zauważalny jest spadek liczby kobiet w tym okresie.

W całym okresie badania dynamika zmian odsetka kobiet w zarządach spółek finansowych należących do indeksu sWIG80 wynosi +1100%, a w spółkach należących do indeksów WIG20, WIG30 wynosi +500%, dla spółek należących do indeksów WIG30 i mWIG40 (łącznie) oraz mWIG40 jest to odpowiednio wzrost o: 66,67% i 75,00%. Nastąpił także wzrost reprezentacji kobiet na stanowiskach wiceprezesek dla spółek finansowych należących do poszczególnych portfeli indeksów giełdowych o 100% oraz członkiń zarządów spółek należących do indeksów WIG20, WIG30 i sWIG80 również o 100%. Najwyższy wzrost liczby kobiet obserwowany jest natomiast wśród członkiń rad nadzorczych spółek należących do każdego z badanych indeksów giełdowych i wynosi od 100,00% do 250%. Natomiast spadki

są zauważalne wśród członków zarządów spółek z indeksów mWIG40 o 33,33% oraz rad nadzorczych o 15,79%.

Można również zauważyć, że najwięcej kobiet w zarządach jest w spółkach niefinansowych tworzących indeksy WIG20, WIG30 (8,18% zarządu), a najmniej w WIG30, mWIG40 (6,16% zarządu). W radzie nadzorczej najwięcej kobiet zasiada również w spółkach należących do indeksów WIG20, WIG30 (21,28% rady nadzorczej), a najmniej w spółkach z indeksu mWIG40 (10,86% rady nadzorczej). Kobiet pełniących funkcje prezesa zarządu lub przewodniczącej rady nadzorczej najwięcej jest w spółkach niefinansowych należących do indeksów WIG20, WIG30 (stanowią one 2,63% obu organów statutowych), a najmniej jest w spółkach należących do indeksu sWIG80 (0,98%). Natomiast kobiet będących na stanowiskach kierowniczych w organie statutowym najwięcej jest w spółkach należących do indeksów WIG20, WIG30 (4,95% organów statutowych), a najmniej w sWIG80 (2,66% organów statutowych). Reasumując powyższe rozważania wskazać można, że największy wzrost liczby kobiet w okresie od 2019 do 2010 roku w spółkach niefinansowych zaobserwować można w zarządach dla spółek należących do indeksów WIG20, WIG30, a największy spadek dla przedsiębiorstw z indeksu sWIG80, natomiast w radzie nadzorczej największe przyrosty wystąpiły w spółkach należących do indeksów WIG20, WIG30 i mWIG40, a spadki dla firm z indeksów WIG30, mWIG40 i sWIG80.

Konkludując wskazać można, że udziały kobiet w kierownictwie spółek finansowych i niefinansowych cechują się następującą zależnością: największy jest udział kobiet w zarządach spółek finansowych należących do każdego z indeksów giełdowych oraz w radach nadzorczych spółek należących do indeksu sWIG80. Najwięcej kobiet pełniło stanowiska kierownicze w spółkach finansowych należących do indeksów WIG30, mWIG40, a w spółkach niefinansowych należących do indeksów WIG20, WIG30. Podsumowując dynamikę zmian liczby kobiet w organach statutowych w roku 2019 do 2010 w spółkach niefinansowych i finansowych, można zauważyć, że największy przyrost liczby kobiet jest w spółkach niefinansowych należących do indeksów WIG20, WIG30, a w spółkach finansowych należących do indeksu sWIG80.

Realizacja drugiego etapu badań polegała na analizie sytuacji badanych spółek na podstawie pojedynczych danych i wskaźników finansowych, co przeprowadzono w podrozdziale 4.3., oraz na budowie syntetycznych mierników efektywności, które omówiono w rozdziale 5.1.

Przeprowadzone analizy poszczególnych zmiennych (w podrozdziale 4.3.) dotyczyły, tak jak uprzednio, spółek zagregowanych według kryterium branżowego i przynależności do

portfeli indeksów, określających wielkość spółki oraz zbadano dynamikę zmian. Zwieńczeniem tych rozważań była konstrukcja zestawów zmiennych diagnostycznych, które zostały w dalszych analizach wykorzystane do budowy syntetycznych mierników agregatowych.

Dla każdego z dziewięciu zestawów zmiennych (obejmujących również zbiory obiektów – spółek) oraz dla wszystkich analizowanych zmiennych przeprowadzono badanie występowania korelacji liniowej między poszczególnymi zmiennymi.

Pierwszy podrozdział rozdziału piątego zawiera wartości wyznaczonych mierników:

- SMR_6NF – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany dla spółek niefinansowych z wykorzystaniem 6 zmiennych,
- SMR_6F – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany dla spółek finansowych pozabankowych z wykorzystaniem 6 zmiennych,
- SMR_6B – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany dla banków z wykorzystaniem 6 zmiennych,
- SMR_6W – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany z 6 wspólnych zmiennych obliczony oddzielnie dla spółek niefinansowych, spółek finansowych niebędących bankami i banków,
- SMR_6WW – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany z 6 wspólnych zmiennych obliczony wspólnie dla spółek niefinansowych, spółek finansowych niebędących bankami i banków,
- SMR_16ZPNF – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany z 16 zmiennych dla spółek niefinansowych,
- SMR_16ZPF – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany z 16 zmiennych dla spółek finansowych pozabankowych,
- SMR_15ZPB – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany z 15 zmiennych dla banków,
- SMR_9W – syntetyczny miernik rozwoju zbudowany z 9 wspólnych zmiennych dla banków, spółek finansowych pozabankowych i spółek niefinansowych.

Obliczone, dla wszystkich spółek i lat, wartości mierników zostały w dalszej części (podrozdziału 5.1.) omówione i posłużyły do tworzenia rankingów spółek oraz do klasyfikacji spółek do czterech wyróżnionych klas, zawierających obiekty o podobnej (z punktu widzenia analiz wielowymiarowych) ocenie. Przeprowadzono również analizę zmian pozycji rankingowych spółek oraz ich przynależności do poszczególnych grup.

Ostatni etap badań, udokumentowany w podrozdziale 5.2., polegał na sprawdzeniu występowania istotnego wpływu obecności kobiet w managementcie na wyniki finansowe spółek. W tym celu obliczono wartości współczynników korelacji liniowej Pearsona między pomiarami obecności kobiet w różnie zdefiniowanym kierownictwie spółek i ocenami sytuacji poszczególnych spółek, mierzonymi zarówno pojedynczymi zmiennymi, jak i wcześniej obliczonymi wartościami mierników syntetycznych. Analizy prowadzone były dla poszczególnych lat oraz z podziałem na banki, spółki finansowe niebędące bankami, spółki niefinansowe oraz w odniesieniu do wszystkich badanych spółek. W rezultacie obliczono ponad 5 tysięcy współczynników korelacji (tylko w tabeli 5.23. przedstawiono 608 obliczonych współczynników).

Konkludując rozważania zawarte w podrozdziale 5.2. stwierdzić należy, że w przypadku spółek niefinansowych zaobserwowano statystycznie istotny negatywny wpływ zwiększania liczby kobiet na poziomy wskaźników: rentowności kapitału własnego, marży zysku operacyjnego oraz rotacji należności i aktywów (w szczególności gdy kobiety są w zarządzie), a pozytywny wpływ dla następujących wskaźników: płynności bieżącej i płynności szybkiej, obsługi zadłużenia, P/E, P/BV oraz zysku na akcję.

Fracja istotnych korelacji między wartościami zmiennych a			
odsetkiem kobiet		indeksem Blaua	
wpływ pozytywny	wpływ negatywny	wpływ pozytywny	wpływ negatywny
wskaźnik rentowności			
0,00%	1,67%	0,00%	7,50%
wskaźnik sprawności (zarządzania) działania			
2,00%	1,00%	6,00%	3,00%
wskaźnik płynności			
5,00%	0,00%	0,00%	1,25%
wskaźnik zadłużenia			
1,25%	0,00%	1,25%	2,50%
wskaźniki giełdowe/rynkowe			
6,25%	0,00%	4,38%	3,13%
wskaźniki przepływów pieniężnych			
2,50%	5,00%	2,50%	10,00%

Podsumowując frakcję istotnych korelacji dla udziału kobiet w organach statutowych dla spółek finansowych niebędących bankami można stwierdzić, że pozytywny wpływ kobiet na wyniki finansowe można zauważyć głównie dla wskaźników przepływów pieniężnych. Natomiast negatywny wpływ na wyniki finansowe można zauważyć dla wskaźników płynności i zadłużenia.

Fracja istotnych korelacji między wartościami zmiennych a			
odsetkiem kobiet		indeksem Blaua	
wpływ pozytywny	wpływ negatywny	wpływ pozytywny	wpływ negatywny
wskaźnik rentowności			
20,00%	30,83%	23,33%	31,67%
wskaźnik sprawności (zarządzania) działania			
20,50%	31,00%	27,50%	37,00%
wskaźnik płynności			
7,50%	50,00%	37,50%	42,50%
wskaźnik zadłużenia			
0,50%	58,75%	15,00%	55,00%
wskaźniki giełdowe/rynkowe			
22,50%	22,50%	34,38%	26,25%
wskaźniki przepływów pieniężnych			
30,00%	15,00%	40,00%	27,50%

Pozytywny wpływ zwiększenia się liczby kobiet w bankach odnotowano dla wskaźników zadłużenia i rynkowych, co jest najbardziej zauważalne w przypadku prezesek zarządów oraz przewodniczących rad nadzorczych. Przeciwnieństwem tych wyników są te uzyskane dla wskaźników przepływów pieniężnych, kiedy powiększenie liczby kobiet w managementie przyczynia się do obniżenia wartości tych wskaźników.

Fracja istotnych korelacji między wartościami zmiennych a			
odsetkiem kobiet		indeksem Blaua	
wpływ pozytywny	wpływ negatywny	wpływ pozytywny	wpływ negatywny
wskaźnik rentowności			
37,50%	10,00%	58,33%	13,33%
wskaźnik sprawności (zarządzania) działania			
18,75%	32,50%	28,13%	33,13%
wskaźnik zadłużenia			
17,50%	31,25%	18,75%	45,00%
wskaźniki giełdowe/rynkowe			
23,13%	14,38%	42,50%	18,75%
wskaźniki przepływów pieniężnych			
6,25%	17,50%	7,50%	21,25%
wskaźniki majątkowe			
32,50%	11,25%	51,25%	12,50%

Zestawiając zebrane informacje stwierdzić należy pozytywny wpływ zwiększania się liczby kobiet w organach statutowych na następujące wskaźniki: rentowności, płynności, zadłużenia, giełdowe i majątkowe, a wpływ negatywny powiększania się liczby kobiet w organach statutowych na koszty działania/wynik na działalności bankowej oraz przepływów pieniężnych. Z korelacji między syntetycznym miernikiem rozwoju obliczonym z podstawowych wskaźników finansowych należy podkreślić wzrost liczby kobiet w organach

statutowych, w szczególności w zarządzie i w radach nadzorczych, banków (udział kobiet w bankach jest najwyższy), gdyż istotnie wpływa na poprawę wyników finansowych w bankach, natomiast przeciwnieństwem są spółki niefinansowe, gdzie wzrost liczby kobiet istotnie przyczynia się do pogorszenia wyników finansowych.

Biorąc pod uwagę ocenę standingu finansowego spółek, mierzoną za pomocą skonstruowanych mierników syntetycznych, to w większości (tj. 90,2%) przypadków stwierdzono brak istotnej statycznie zależności między obecnością kobiet w organach statutowych i wynikami spółek (tab. 5.23, 5.34-5.36.). Natomiast w pozostałych przypadkach zaobserwowano 31 istotnie dodatnich (co stanowi 3,71% wszystkich obliczonych współczynników) i 51 istotnie ujemnych (tj. 6,1%) korelacji. Przy czym dla banków nie odnotowano żadnego przypadku istotnie ujemnej wartości współczynnika Pearsona, a istotnie dodatnie wartości stanowiły 10,09% wszystkich wyznaczonych współczynników. Przeciwną sytuację odnotowano dla pozostałych spółek finansowych, wśród których odnotowano jedynie statystycznie istotne ujemne relacje między analizowanymi zmiennymi, było ich 25, czyli 10,96% wszystkich wyznaczonych wartości. W przypadku spółek finansowych niebędących bankami odnotowano 9 przypadków ujemnej korelacji (3,95%) i 3 dodatniej (1,32%), a biorąc pod uwagę mierniki taksonomiczne wyznaczone dla wszystkich spółek otrzymano 17 relacji ujemnych (11,18%) i 5 (3,29%) dodatnich.

Reasumując należy stwierdzić, że udowodniona została hipoteza główna mówiąca o nieistotnym wpływie obecności kobiet w organach statutowych na wyniki finansowe spółek publicznych w Polsce. Oprócz tego wykazano poprawność hipotez pomocniczych. Stwierdzono bowiem, że: udział kobiet w organach statutowych większości spółek publicznych w Polsce jest niewielki (tj. poniżej tzw. masy krytycznej). Oprócz tego kobiety niezwykle rzadko piastują najwyższe stanowiska w kierownictwie i częściej zasiadają w radach nadzorczych niż w zarządach. Największa reprezentacja kobiet widoczna jest w organach statutowych banków i tylko dla tej grupy spółek odnotowano pozytywne oddziaływanie managerek na wyniki finansowe. Oprócz tego wyniki przeprowadzonych badań pozwalają na wyciągnięcie następujących wniosków:

- 1) występuje zróżnicowanie sektorowe pod względem udziału kobiet w organach statutowych – kobiety częściej zasiadają w radach nadzorczych spółek z sektora usługowego oraz zarządach spółek z sektora finansowego;
- 2) wielkość spółki ma wpływ na liczbę kobiet w zarządach i radach nadzorczych – kobiety częściej są powoływane do rad nadzorczych spółek należących do WIG20, WIG30.

Kierunki dalszych badań:

Przedstawione w pracy badania wykazały, że w spółkach publicznych (notowanych na GPW w Warszawie) w znakomitej większości przypadków (90,2%) nie stwierdzono występowania statystycznie istotnego związku między obecnością kobiet w managementcie i standingiem spółek zarówno biorąc pod uwagę poszczególne lata, jak i cały okres analizy. Taki wynik może być obarczony niewielkim odsetkiem kobiet w organach statutowych analizowanych spółek, ponieważ teoria masy krytycznej wskazuje, że aktywne oddziaływanie kobiet w kierownictwie na wyniki przedsiębiorstw pojawia się po przekroczeniu 30% lub 3 kobiet w organie statutowym. Dlatego należy rozszerzyć badania zarówno w odniesieniu do spółek pominiętych w badaniu z powodu późniejszego niż założony rok wejścia na warszawską giełdę, jak i uwzględnić spółki notowane na innych giełdach i działające w krajach o rozwiniętej gospodarce. Szczególnie ciekawe w tym kontekście mogą okazać się analizy porównawcze odnoszące się do krajów, w których ustawowo wprowadzono parytet płci i państw, gdzie nie ma takiego zapisu w prawie. Natomiast po roku 2026 spółki publiczne wszystkich krajów członkowskich UE będą musiały zapewnić odpowiedni udział kobiet w kierownictwie spółek i wtedy zaniknie ograniczenie prowadzonych badań związane z niskim odsetkiem kobiet w managementcie.

BIBLIOGRAFIA

1. Abascal E.M., *Finance for Managers*, Maidenhead: McGraw-Hill Education, 2012.
2. Abels G., *Research by, for and about Women: Gendering Science and Research Policy*, w: Abels G., Mushaben J. M. (red.), *Gendering European Union, New Approaches to Old Democratic Deficits*, Palgrave Macmillan, Basingstoke 2012.
3. Adamczyk A., Gorzelany-Plesińska J., *Sytuacja kobiet na rynku pracy w Polsce i w pozostałych krajach Unii Europejskiej*, w: *Zeszyty Naukowe*, Nr 793, Wyd. Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków 2008.
4. Adams R. B., Ferreira D., *Diversity and incentives: evidence from corporate boards*, Working Paper, University of Stockholm, 2003.
5. Adams R. B., Ferreira D., *Gender Diversity in the Board Room*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 94, No. 2, 2009a.
6. Adams R. B., Ferreira D., *Women in the boardroom and their impact on governance and performance*, *Journal of Financial Economics*, 94(2)/2009b, s. 291–309.
7. Adams R. B., Mehran H., *Bank board structure and performance: Evidence for large bank holding companies*, *Journal of Financial Intermedtaion*, 21(2)/2012, s. 181–358.
8. Adler R. D., *Women in the Executive Suite Correlate to High Profits*, *Harvard Business Review*, 2001.
9. Agrawal A., Knoeber C., *Do some outside directors play a political role?*, *Journal of Law and Economics* 44, 2001, s. 179–198.
10. Agyemang-Mintah P., Schadewitz H., *Gender Diversity and Firm Value: Evidence from UK Financial Institutions*, *International Journal of Accounting and Information Management* 26(10)/2018, s. 2–22.
11. Ahern K., Dittmar A., *The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation*, *Quarterly Journal of Economics*, 127(1)/2012, s. 137–197.
12. Akpan E. O., Amran N. A., *Boards Characteristics and Company Performance: Evidence from Nigeria*, *Journal of Finance and Accounting*, 2(3)/2014, s. 81–89.
13. Alvarado N. R., Briones J. L., Ruiz P., *Gender diversity on boards of directors and business success*, *Investment Management and Financial Innovations*, 8(1)/2011, s. 199–209.

14. Amaram D. I., Cultural diversity: Implications for workplace management, *Journal of Diversity Management*, 2(4)/2007, s. 1–6.
15. Amran A., Lee S. P, Devi S. S, The Influence of Governance Structure and Strategic Corporate Social Responsibility toward Sustainability Reporting Quality, *Business Strategy Environment*, 23/2014, s. 217–235.
16. Anderson C., Reeb D. M., Upadhyay A., Zhao W., The Economics of Director Heterogeneity, *Financial Management*, Vol. 40, No. 1, 2011, s. 5– 8.
17. Arrow K. J., What Has Economics to Sa About Racial Discrimination?, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 12, No. 2, 1998, s. 91–100.
18. Ashforth B. E., Mael F., Social Identity Theory and the Organization, *Academy of Management Review*, Nr 14/1989, s. 20–39.
19. Bagudu H. D., Bazeet B. O., Alfa A. B., The Vital Role of Gender Diversity on Corporate Outcomes: The Need for Empirical Studies Concerning Frontier Markets, *Asian Journal of Finance& Accounting*, 7(2)/2015, s. 183–200.
20. Bania M., Rola samorządu terytorialnego w kształtowaniu rynku pracy w Wielkopolsce w latach 2004-2012, Wyd. Wielkopolska Biblioteka Cyfrowa, Poznań 2015.
21. Barber B. M., Odean T., Boys will be boys: Gender, over confidence, and common stock investment, *Quarterly Journal of Economics*, 116(1)/2001, s. 261–292.
22. Bartosiewicz S. (red.), *Ekonometria z elementami programowania matematycznego i analizy porównawczej*, wyd. III, Akademia Ekonomiczna, Wrocław 1992.
23. Baskiewicz N., Kobiety w zarządzaniu organizacją, w: *Społeczno-ekonomiczne problemy rynku pracy*, *Studia Ekonomiczne* Nr 161, Wyd. Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katowice 2013.
24. Bąk I, Szczecińska B., Wykorzystanie analizy taksonomicznej do wyznaczenia rankingu spółek sektora spożywczego notowanych na giełdzie papierów wartościowych w Warszawie, *Ekonometria Econometricus* 4(42)/2013.
25. Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001.
26. Berger A. N., Kick T., Schaeck K., Executive board composition and bank risk taking, *Deutsche Bundesbank* No 03/2012, s. 1–80.
27. Białas K., Rola dynamicznych wskaźników płynności finansowej w zarządzaniu przedsiębiorstwem, *Finanse i Prawo Finansowe*, Nr 1(13), 2017.
28. Białasiewicz M., Wybrane aspekty drobnej przedsiębiorczości, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Studia i Prace WNEiZ*, Nr 43/1, 2016.

29. Bianco M., Ciavarella A., Signoretti R., Women on boards in Italy, CONSOB Working paper number 70/2011, s. 7–44.
30. Black J., Słownik Ekonomii, Wyd. PWN, Warszawa 2008.
31. Blau F. D., Kahn L. M., The gender pay gap: Have women gone as far as they can?, *Academy of Management Perspectives*, 21/2007, s. 7–23.
32. Błaszczuk A., Sytuacja kobiet na współczesnym rynku pracy, w: Kawa J., *Wyzwania współczesnego świata. Tom III*, Wydawnictwo Naukowe ArchaeGraph, Łódź 2020.
33. Błaszczuk A., Wpływ fringe benefits na zatrudnienie pracowników, w: Jędrzejewska J., Talarek K. (red.), *Společne aspekty marketingu i cyfryzacji – wybrane zagadnienia*, Wyd. Naukowe TYGIEL sp. z o.o., Lublin 2020, s. 50–57.
34. Bohdanowicz L., Kobiety w radach nadzorczych spółek publicznych – pokonywanie barier, *Przegląd Corporate Governance*, Nr 3(23)/2010.
35. Bohdanowicz L., Kobiety w radach nadzorczych i zarządach spółek: Polskie i światowe tendencje oraz wyzwania, *Organizacja i Kierowanie* Nr 3/2011.
36. Bohdanowicz L., Obecność kobiet w organach statutowych polskich spółek publicznych: perspektywa teorii instytucjonalnej oraz teorii zasobowej, *Master of Business Administration* 2011, 2(112).
37. Bohdanowicz L., *Własność menedżerska w polskich spółkach publicznych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2016.
38. Bøhren Ø., Staubo S., Does mandatory gender balance work? Changing organizational form to avoid board upheaval, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 28, 2014, s. 152–168.
39. Borkowska S., *Ekonomika pracy. Metody aktywnego rozwiązywania problemów*, Wyd. PWE, Warszawa 1988.
40. Borys T., Metody normowania cech statystycznych w badaniach porównawczych, *Przegląd Statystyczny*, Z. 2, 1978.
41. Boyd B., Corporate linkages and organizational environment: A test of the resource dependence model, *Strategic Management Journal*, Nr 11, 1990, s. 419–430.
42. Brammer S., Millington A., Pavelin S., Corporate Reputation and Women on the Board, *British Journal of Management*, Vol. 20, No. 1, 2009, s. 17–29.
43. Brol J., Kosior M., Kobiety styl zarządzania w Polsce (aspekty społeczno-ekonomiczne), *Kobieta i Biznes*, Nr 1-4/2004.
44. Brown D. A. H., Brown D. L., Anastasopoulos V., Women on Boards: Not Just the Right Thing ... But the „Bright” Thing, *The Conference Board of Canada, Report*, 2002.

45. Bryzke-Kotowska S., Dąbrowska K., Kobieta w zarządzaniu – blaski różnorodności, w: *Personel Plus*, Warszawa 2013, s. 30–35.
46. Butkiewicz-Schodowska A., Kapitał ludzki we współczesnym zarządzaniu przedsiębiorstwami, w: *Współczesne problemy ekonomiczne*, Nr 11, *Zeszyty Naukowe* Nr 858, Wyd. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2015, s. 115–123.
47. Cabeza-García L., Sacristán-Navarro M., Gómez-Ansón S., Family involvement and corporate social responsibility disclosure, *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 8, Issue 2, June 2017, s. 109–122.
48. Campbell K., Minguez-Vera A., Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance, *Journal of Business Ethics*, Vol. 83, No. 3/2008, s. 435–451.
49. Capiga M, *Finanse banków*, Oficyna a WoltersKluwer Business, Warszawa 2011.
50. Carter D. A., Simkins B. J., Simpson W. G., Corporate governance, board diversity, and firm value, *Financial Review*, 38(1)/ 2003, s. 33–53.
51. Carter D. A., D’Souza F., Simkins B. J., Simpson W. G., The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 18, No. 5, 2010, s. 396–414.
52. Carter N. M., Wagner H. M., The bottom line: Corporate performance and women’s representation on boards (2004-2008), *Catalyst*, 2011.
53. Certo S., Dalton C., Daily D., Signaling firm value through board structure: An investigation of initial public offerings, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, No. 2(26)/2001, s. 33–50.
54. Cewińska J., Striker M., Lifestyle as a determinant of managerial decisions, *Human Resources Management & Ergonomics*, Vol. XII, Nr 1, 2018.
55. Cewińska J., Striker M., Kobiety i mężczyźni – kierownicy a zróżnicowanie zespołów pracowniczych ze względu na styl życia, *Przedsiębiorczość i zarządzanie*, Wyd. SAN, Tom XX, Z. 6, cz. III, 2019.
56. Chanavat A., Ramsden K., Mining the Matrices of Board Diversity, *Thomson Reuters* 1/2013, s. 2–6.
57. Choi S., Rainey H. G., Managing Diversity in U.S. Federal Agencies: Effects of Diversity and Diversity Management on Employee Perceptions of Organizational Performance, *Public Administration Review*, 2010, Nr 70(1), s. 109–121.
58. Chrzanowska M., Zielińska-Sitkiewicz M., Zastosowanie wybranych mierników syntetycznych do klasyfikacji spółek deweloperskich notowanych na WGPW, *Acta Universitatis Lodzensis. Folia Oeconomica*, Tom 1(298), 2014.

59. Chrzanowska M., Zielińska-Sitkiewicz M., Zastosowanie taksonomicznego miernika atrakcyjności inwestycji do klasyfikacji spółek budowlanych notowanych na WGPW, *Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica*, Tom 2 (301)/2014a, Łódź.
60. Ciekankowski Z., Płacowe narzędzia motywowania w organizacji, w: *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach*, Wyd. Uniwersytet Przyrodniczo-Humanistyczny, Siedlce 2014, s. 215–223.
61. Cieślak I., Kwiatkowska E. M., Narzędzia rachunkowości w praktyce działania regulatora sektorowego w telekomunikacji, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach*, Seria: Administracja i Zarządzanie, 2/2015.
62. Cieślak P., HR Business Partner, Head of HR, Roche Diagnostics.
63. Croson R., Gneezy U., Gender differences in preferences, *Journal of Economic Literature*, 47(2)/2009, s. 448–474.
64. Curtis M., Schmid Ch., Struber M., Gender diversity and corporate performance, Credit Suisse AG Research Institute, Zurich, 2012.
65. Czajor P., w: *Ustawa o rachunkowości. Komentarz*, wyd. V, red. E. Walińska, Warszawa 2018, art. 43.
66. Daunfeldt S. O., Rudholm N., Does gender diversity in the boardroom improve firm performance? (HUI working papers no. 60), HUI Research, 2012.
67. Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010.
68. Dmowski A., Sarnowski J., *Podstawy finansów i bankowości*, Difin, Warszawa 2005.
69. Dobbin F., Jung J., Corporate Board Gender Diversity and Stock Performance: The Competence Gap or Institutional Investor Bias, Vol. 89, Number 3, *N.C. L. Rev.* 2011, s. 809–840.
70. Drela K., Dyskryminacja kobiet na polskim rynku pracy?, w: *Ekonomiczne problemy usług*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego* Nr 114, Wyd. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2014, s. 105–125.
71. Du Rietz A., Henrekson M., Testing the female underperformance hypothesis. *Small Business Economics*, 14(1)/2000, s. 1–10.
72. Duraj J., *Podstawy ekonomii przedsiębiorstwa*, Wyd. PWE, Warszawa 2000.
73. Durska M., Zarządzanie różnorodnością: kluczowe pojęcia, *Kobieta i Biznes* 2009, Nr 1–4.
74. Dziechciarz J. (red.), *Ekonometria – metody, przykłady, zadania*, Wydawnictwo AE, Wrocław 2003.

75. Dźwigoł-Barosz M., Lider a płeć, *Organizacja i Zarządzanie*, 2015, z. 78, s. 117–130.
76. Eagly A. H., Carli L. L., Kobiety w labiryncie przywództwa, *Gazeta Wyborcza*, Nr 47/2008.
77. Earley P., Mosakowski E., Creating hybrid teams cultures: An empirical test of transnational team functioning, *Academy of Management Journal*, Vol. 43, No. 1, 2000, s. 26–49.
78. Edersheim E., *Przesłanie Druckera. Zarządzanie oparte na wiedzy*, Wydawnictwo MT Biznes, Warszawa 2009.
79. Ejsmont A., Ostrowska D., *Analiza wskaźnikowa działalności przedsiębiorstw – wybrane elementy*, Wydawnictwo Uczelniane Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej im. Edwarda F. Szczepanika, Suwałki 2011.
80. Elm D. R., Kennedy E. J., Lawton L., Determinants of Moral Reasoning: Sex Role Orientation, Gender, and Academic Factors, *Business & Society* 40(3)/2001, s. 241–265.
81. Emerling I., Wycena aktywów finansowych i jej wpływ na obraz jednostki w sprawozdaniu finansowym, *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, Nr 224, 2015.
82. Erhardt N. L., Werbel J. D., Shrader C. B., Board of director diversity and firm financial performance, *Corporate Governance: An International Review*, 11(2)/2003, s. 102–112.
83. Esser J. K., Alive and Well After 25 Years: A Review of Groupthink Research, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Vol. 73, No. 2–3, 1998, s. 116–141.
84. Faccio M., Marchica M. T., Mura R., CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation, *Journal of Corporate Finance*, 39/2016, s. 193–209.
85. Farrell K. A., Hersch P. L., Additions to Corporate Boards: The Effect of Gender, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 11, No. 1–2, 2005, s. 85–106.
86. Fasan M., Mio Ch., Fostering Stakeholder Engagement: The Role of Materiality Disclosure in Integrated Reporting: Materiality Disclosure in Integrated Reporting, *Business Strategy and the Environment*, 26(3)/2017, s. 288–305.
87. Ferreira D., Board Diversity, w: Baker H. K., Anderson R. (eds.), *Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice*, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey 2010, s. 225–442.
88. Ferreira D., Kirchmaier T., Corporate boards in Europe: Size, independence and gender diversity, w: Belcredi M., Ferrarini G. (red.), *Boards and Shareholders in European Listed*

- Companies: Facts, Context and Post-Crisis Reforms. *International Corporate Law and Financial Market Regulation*, Cambridge University Press, Cambridge 2013, s. 191–224.
89. Figura P., Sektorowe zróżnicowanie płynności finansowej przedsiębiorstw, *Zarządzanie i Finanse*, Nr 1/2013.
 90. Fisher H., *Pierwsza płęć. Jak wrodzone talenty kobiet zmieniają nasz świat*, Wyd. Jacek Santorski & Co, Warszawa 2003.
 91. Foltyn M., Strój jako przejaw autokreacji współczesnej kobiety, *Transformacje* 1–4, 2012.
 92. Francik A., Pochtowski A., *Wybrane problemy zatrudnienia i rynku pracy*, Wyd. Akademia Ekonomiczna, Kraków 1993.
 93. Fraś J., Zarządzanie informacją elementem budowy przewagi konkurencyjnej e-przedsiębiorstwa, *Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania* Nr 21, Wyd. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2011.
 94. Freeman R. E., McVea J., *A Stakeholder Approach to Strategic Management*, Darden Graduate School of Business Administration, University of Virginia, Working Paper 2002, No. 01–02.
 95. Frias-Aceituno J. V., Rodriguez-Ariza L., Garcia-Sanchez I. M., *The Role of the Board in the Dissemination of Integrated Corporate Social Reporting*, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, issue 4, 20/2013, s. 219–233.
 96. Fuszara M., *Zmiany w świadomości kobiet w Polsce w latach 90*, w: Fuszara M., *Kobiety w Polsce na przełomie wieków. Nowy kontrakt płci*, Wyd. Instytut Spraw Publicznych, Warszawa 2002, s. 15–24.
 97. Gabrusewicz W., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa – Teoria i zastosowanie*, PWE, Warszawa 2014.
 98. Gad J., *Analiza i ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*, w: *Ekonomia, finanse, prawo gospodarcze. Podręcznik dla sędziów i prokuratorów*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2015.
 99. Gatnar E., Walesiak M., *Metody statystycznej analizy wielowymiarowej w badaniach marketingowych*, Wydawnictwo Akademii ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2004.
 100. Gawrycka M., Wasilczuk J., Zwiech P., *Szklany sufit i ruchome schody – kobiety na rynku pracy*, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2007.
 101. Gębski M., *Wybrane teorie rynku pracy*, w: *Studia i Materiały Miscellanea Oeconomicae*, r. 13, Nr 2/2009.

102. Giannarakis G., Kondeos G., Sariannidis N., Financial, Governance and Environmental Determinants of Corporate Social Responsible Disclosure, *Management Decision*, 52(10)/2014, s. 1928–1951.
103. Goergen M., Renneboog L., Inside the board room, *Journal of Corporate Finance*, 26/2014, s. 1–5.
104. Goleman D., *Inteligencja emocjonalna w praktyce*, Media Rodzina, Poznań 1999.
105. Gontarczyk E., *Kobiecość i męskość jako kategorie społeczno-kulturowe w studiach feministycznych*, Wyd. Eruditus, Poznań 1995.
106. Goodstein J., Gautam K., Boeker W., The Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change, *Strategic Management Journal*, Vol. 15, 1994, s. 241–250.
107. Greenwood R., Oliver Ch., Sahlin K., Suddaby R. (red.), *The SAGE Handbook of Organizational Institutionalism*, Sage Publications, London 2008.
108. Grosvold J., Brammer S., National Institutional Systems as Antecedents of Female Board Representation: An Empirical Study, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 19, No. 2, 2011, s. 116–135.
109. Gulamhussen M. A., Santa S. F., Female directors in bank boardrooms and their influence on performance and risk-taking, *Global Finance Journal*, 28/2015, s. 10–23.
110. Hambrick D. C., Mason P. A., Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers, *Academy of Management Review*, Nr 9, 1984, s. 193–206.
111. Haponiuk M., Sytuacja kobiet na rynku pracy w Polsce, w: *Rynek pracy wobec zmian demograficznych*, Kiełkowska M. (red.), Instytut Obywatelski, Warszawa 2013.
112. Harjoto M., Laksmana I., Lee R., Board Diversity and Corporate Social Responsibility, *Journal of Business Ethics*, Volume 132/2015, s. 641–660.
113. Hechter M., *Od klasy do kultury*, w: Borowik I., Mucha J. (red.), *Współczesne teorie socjologiczne*, T. 2, Zakład Wydawniczy Nomos, Kraków 2015.
114. Hellwig Z., Zastosowanie metody taksonomicznej do typologicznego podziału krajów ze względu na poziom ich rozwoju i strukturę wykwalifikowanych kadr, *Przegląd Statystyczny*, Z. 4, 1968.
115. Hillman A. J., Cannella Jr A. A., Harris I. C., Women and racial minorities in the boardroom: How do directors differ?, *Journal of management* 28.6 (2002), s. 747–763.
116. Hillman A. J., Dalziel T., Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives, *Academy of Management Review*, Nr 28/2003, s. 383–396.

117. Hofman M., Pomiar kapitału intelektualnego w przedsiębiorstwach zorientowanych projektowo, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia* 42/2008.
118. Holska A., Kobięce przywództwo w zarządzaniu organizacją – szansa czy zagrożenie?, *Zarządzanie. Teoria i Praktyka*, 1(19)/2017, s. 12-20.
119. Holst E., Kirsch A., Executive Board and Supervisory Board Members in German's Large Corporations Remain Predominantly Male, *DIW Economic Bulletin*, No. 4, 2015, s. 35–47.
120. Holzer J. Z., *Demografia*, PWE, Warszawa 2003.
121. Hołda A., Ustalanie sytuacji finansowej jednostki z wykorzystaniem mierników syntetycznych – koncepcja wartości średnich, *Monitor Rachunkowości i Finansów*, 1/2002.
122. Hozer-Koćmiel M., *Nieodpłatna praca w gospodarstwie domowym. Studium empiryczne*, Wyd. UN Szczecin 2020.
123. Huang J., Kisgen D., Gender and corporate finance: Are male executives over confident relative to female executives?, *Journal of Financial Economics*, 108/2013, s. 822–839.
124. Ignatofsky R., *Women in Science: 50 Fearless Pioneers Who Changed the World*, Wyd. Random House LCC US, 2016.
125. Ihemeje J. C., Okafor G., Ogungbagbe B. M., Edeoga G., Internal Corporate Governance and the Performance of Commercial Banks in Nigeria, *International Journal of Management Science and Business Administration*, 1(2)/2015, s. 17–25.
126. Instytut Analiz Rynku Pracy Sp. z o.o., *Analiza luki zatrudnienia oraz wynagrodzeń kobiet i mężczyzn*.
127. Jacukowicz Z., *Skuteczny system wynagradzania w firmie*, Wyd. ODDK, Gdańsk 1997.
128. Jajuga K., *Statystyka ekonomicznych zjawisk złożonych – wykrywanie i analiza niejednorodnych rozkładów wielowymiarowych*, *Prace Naukowe AE we Wrocławiu* Nr 371, Seria: Monografie i Opracowania Nr 39, 1987.
129. Jakubczyc J., *Zarządzanie finansami. Odpowiedzialność finansowa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 1999.
130. Janiszewska A., *Feminizacja i maskulinizacja rynków pracy w krajach UE a polityka spójności*, *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, Nr 465/2017.
131. Jantóń-Drozdowska E., Woźniak-Mikołajewicz A., *Analiza finansowa jako narzędzie zarządzania przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu im. Adama Mickiewicza, Poznań 2017.

132. Jarmołowicz W., Rynek i infrastruktura rynkowa w: Balicki M. (red.), Makroekonomia, Wydawnictwo „AND...”, Warszawa 1995, s. 259–278.
133. Jaśko K., Szastok M., Źródła nierównych wynagrodzeń kobiet i mężczyzn, Psychologia Społeczna, Tom 10, Nr 2/2015, s. 128–140.
134. Jaśkowski K., Meritum. Prawo Pracy 2015, Wyd. ABC a Wolters Kluwer Business, Warszawa 2015.
135. Javaid Lone J., Ali A., Khan I., Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: evidence from Pakistan, Corporate Governance, Vol. 16, No. 5/2016, s. 785–797.
136. Jerzemowska M., Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006.
137. Jewartowski T., Dywersyfikacja działalności przedsiębiorstw a wskaźnik Q-Tobina na przykładzie spółek z indeksu WIG20, w: Sobiech J. (red.), Kierunki zmian w finansach przedsiębiorstwa, Zeszyty Naukowe 142, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2010.
138. Jianakoplos N. A., Bernasek A., Are women more risk averse?, Economic Inquiry, 36/1998, s. 620–630.
139. Joecks J., Pull K., Vetter K., Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a “Critical Mass”?, Journal of Business Ethics, T. 118 (1), 2013, s. 61–73.
140. Józwiak J., Podgórski J., Statystyka od podstaw, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012.
141. Kalinowska-Nawrotek B., Dyskryminacja kobiet na polskim rynku pracy, Wyd. Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005.
142. Kang H., Cheng M., Gray S. J., Corporate Governance and Board Composition: diversity and independence of Australian boards, Corporate Governance: An International Review, Vol. 15, No. 2, 2007, s. 194–207.
143. Kanter R. M., Some effects of proportions on group life: Skewed sex ratios and responses to token women, Journal of Sociology 82, 1977, s. 965–990.
144. Kasiewicz S., Rogowski W., Kicińska M., Kapitał intelektualny. Spojrzenie z perspektywy interesariuszy, Oficyna ekonomiczna, Kraków 2006.
145. Kawka T., Wynagrodzenie w organizacjach nowej gospodarki. Uwarunkowania. Funkcje. Konfiguracja, Wyd. Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Wrocław 2014.

146. Kątnik J., Analiza i ocena wskaźników pomiaru rentowności przedsiębiorstwa jako instrument jego rozwoju, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Z. 863, 2011.
147. Kiliń M., Kuzey C., Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting, *Managerial Auditing Journal*, 33(1)/2018, s. 115–144.
148. Kobiety i ekonomia równych praw, *Harvard Business Review*, luty 2014.
149. Kochan T., Bezrukova K., Ely R., Jackson S., Joshi A., Jehn K., Leonard J., Levine D., Thomas D., The Effects of Diversity on Business Performance: Report of the Diversity Network, *Human Resource Management*, Vol 42 (1)/2003, s. 3–21.
150. Kompa K., Zastosowanie mierników taksonomicznych do oceny efektywności finansowej giełd europejskich w latach 2002–2011, *Metody Ilościowe w Badaniach Ekonomicznych*, Tom XV/4, 2014.
151. Kompa K., Parytet płci w kierownictwie spółek giełdowych a zmiany w sytuacji finansowej firm w latach 2010–2013, *Przedsiębiorczość i Zarządzanie*, Tom XIX, Zeszyt 3, 2018.
152. Kompa K., Zmiany w kierownictwie spółek giełdowych a zmiany ich sytuacji finansowej, w: Śliwiński A. (red.), *Zarządzanie w warunkach ryzyka*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2019.
153. Kompa K., Mentel G., Witkowska D., Czy obecność kobiet we władzach spółek giełdowych wpływa na poprawę sytuacji finansowej tych spółek, *Metody Ilościowe w Badaniach Ekonomicznych*, T. 17(3), 2016.
154. Kompa K., Witkowska D., Comparison of European Capital Markets, *Acta Scientiarum Polonorum Oeconomia* 15(1), 2016.
155. Kompa K., Witkowska D., Czy obecność kobiet w kierownictwie wpływa na rentowność kapitału własnego spółek notowanych na GPW?, *Zarządzanie i Finanse*, *Journal of Management and Finance* Vol. 15, No. 3/2017, s. 5 – 20.
156. Kompa K., Witkowska D., Wpływ zmian frakcji kobiet w managementie na zmiany ROE spółek publicznych, *Metody Ilościowe w Badaniach Ekonomicznych* Tom XVIII/4, 2017.
157. Kompa K., Witkowska D., Gender Diversity in the Boardrooms of Public Companies in Poland: Changes and Implications, *Montenegrin Journal of Economics* Vol. 14, No 1/2018.
158. Kopertyńska M. W., *System płac przedsiębiorstwa*, Wyd. Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, Wrocław 2000.

159. Kopycińska, D., Kryńska, E., Wage Inequalities between Men and Women in Poland – a Justified Differentiation or Accepted Wage Discrimination of Women? *Economics and Sociology*, Vol. 9, No 4/2016, s. 222–242.
160. Kostera M., Kownacki S., Zarządzanie potencjałem społecznym organizacji, w: Koźmiński A. K., Piotrowski W. (red.), *Zarządzanie: teoria i praktyka*, Wyd. PWN, Warszawa 2007, s. 397–450.
161. Kozek W., *Rynek pracy. Perspektywa instytucjonalna*, Wyd. Uniwersytet Warszawski, Warszawa 2013.
162. Kryńska E., Kwiatkowski E., Polityka państwa wobec rynku pracy: idee ekonomiczne i rzeczywistość, w: *Polityka Społeczna*, Nr 5–6, Warszawa 2010, s. 1–6.
163. Kryńska E., Kwiatkowski E., *Podstawy wiedzy o rynku pracy*, Wyd. Uniwersytet Łódzki, Łódź 2013.
164. Kuciński A., Odległość taksonomiczna w wielowymiarowej analizie porównawczej, w: *Aspekty ilościowe i jakościowe rozwoju polskiej przedsiębiorczości*, Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa: PPH Zapol., 2009.
165. Kuciński A., Walkowiak T., Zastosowanie wielowymiarowej analizy statystycznej do oceny siły fundamentalnej spółek wchodzących w skład indeksu WIG20, *Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania* 10/2018.
166. Kulicki J., Koszty zatrudnienia pracowników, w: *Zarządzania i Finanse*, Wyd. Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2000, s. 17–29.
167. Kupczyk T., *Kobiety w zarządzaniu i czynniki ich sukcesów*, Wyższa Szkoła Handlowa, Wrocław 2009.
168. Kwiatkowska A., *Kobiety w wyborach do Sejmu RP i Senatu RP w 2019 r.*, w: *Kwoty i co dalej? Udział kobiet w życiu politycznym w Polsce. Analiza i zalecenia*, Biuro Rzecznika Praw Obywatelskich, Warszawa, 2020.
169. Larkin M. B., Bernardi R. A., Bosco S. M., Corporate reputation, board gender diversity and market performance, *International Journal of Banking and Finance*, 9(1)/2012.
170. Lau D., Murnighan J., Demographic Diversity and Faultlines: The compositional dynamic of organizational groups, *Academy of Management Review*, Vol. 23, No. 2, 1998, s. 325–340.
171. Leythienne D., Perez-Julian M., *Gender pay gaps in the European Union- a statistical analysis 2021 edition*, Eurostat Statistical Working Papers, Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2021.

172. Lewicka D., Wziętek-Staśko A., Discrimination at work – unfortunately not only in theory, w: *Management and Sustainable Development*, 2(23)/2009, s. 52–58.
173. Liang Q., Xu P., Jiraporn P., Board characteristics and Chinese bank performance, *Journal of Banking & Finance*, 37/2013, s. 2953–2968.
174. Lisowska E., Kobiety na rynku pracy: dyskryminacja czy równość?, w: Musiał-Karg M. (red.), *Kobiety we współczesnej Europie. Rola i miejsce kobiet na rynku pracy, w polityce i społeczeństwie*, Wyd. Adam Marszałek, Toruń 2009a, s. 8–26.
175. Lisowska E., Kobiety na stanowiskach menedżerskich a konkurencyjność firm, *Kobieta i Biznes* Nr 1–4/2019b.
176. Liu Y., Wei Z., Xie F., Do women directors improve firm performance in China?, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 28, 2014, s. 169–184.
177. Low D. C. M., Roberts H., Whiting R. H., Board gender diversity and firm performance: Empirical evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore, *Pacific-Basin Finance Journal*, 35/2015, s. 381–401.
178. Łuniewska M., Wykorzystanie metod ilościowych do tworzenia portfela papierów wartościowych, *Uniwersytet Szczeciński, Rozprawy i Studia, T. (DLVIII)484*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2003.
179. Łuniewska M., Tarczyński W., *Metody wielowymiarowej analizy porównawczej na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
180. Mallin Ch., Farag H., *Balancing the Board: Directors Skills and Diversity*, ICAS 2015.
181. Mandal E., Stereotypowe postrzeganie ról kobiet i mężczyzn jako wyznacznik karier zawodowych i funkcjonowania na rynku pracy, w: *Płeć a możliwości ekonomiczne w Polsce: czy kobiety straciły na transformacji?*, Raport Banku Światowego, Warszawa: Biuro Banku Światowego w Polsce, 2004.
182. Mastalerz-Kodzis A., Pośpiech E., Zastosowanie wybranych elementów analizy fundamentalnej do wyznaczania portfeli optymalnych, *Studia Ekonomiczne*, Tom 146, 2013.
183. Marinova J., Plantenga J., Remery C., *Gender diversity and firm performance: Evidence from Dutch and Danish boardrooms*, Tjalling C. Koopmans Institute, Discussion Paper Series, 10/2010, s. 1–28.
184. Marszałek J., Sekuła P., *Rynek finansowy – instrumenty i mechanizm funkcjonowania*, [w:] *Ekonomia finanse prawo gospodarcze. Podręcznik dla sędziów i prokuratorów*, Uniwersytet Łódzki, Wydział Zarządzania, Łódź – Lublin 2015, s. 57–68.
185. Milewski R., *Elementarne zagadnienia ekonomii*, Wyd. PWN, Warszawa 2008.

186. Mill J. S., *The subjection of women*. Electronic Classics Series, Pennsylvania State University 1869/1999.
187. Miller H., *Corporate governance in chapter 11: The fiduciary relationship between directors and stockholders of solvent and insolvent corporations*, *Seton Hall Law Review*, Nr 23/1993, s. 1467–1515.
188. Miller T., Triana M., *Demographic Diversity in the Boardroom: Mediators of the Board Diversity – Firm Performance Relationship*, *Journal of Management Studies*, Vol. 46, No. 5, 2009, s. 755–786.
189. Milliken F. J., Martins L. L., *Searching for common threads: Understanding the multiple effects of diversity in organizational groups*, *Academy of Management Review*, Vol. 21, No. 2, 1996, s. 402–433.
190. Mioduchowska-Jaroszewicz E., *Ocena porównawcza sytuacji finansowej banków funkcjonujących w warunkach polskich*, *Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania*, 6/2008.
191. Mohammed S. J., Abdullatif M., Zakzouk F., *The Effect of Gender Diversity on the Financial Performance of Jordanian Banks*, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(2)/2018, s. 1–11.
192. Morgan L. A., *Major matters: A comparison of the within-major gender pay gap across college majors for early-career graduates*, *Industrial Relations*, 47/2008, s. 625–650.
193. Musa B., *Effects Of Board Gender Diversity On The Financial. Performance Of Quoted Deposit Money Banks In Nigeria*, *Global Journal of Applied, Management and Social Sciences (GOJAMSS)*, Vol.18, January 2020, s. 9–19.
194. Nekhili M., Gatfaoui H., *Are Demographic Attributes and Firm Characteristics Drivers of Gender Diversity? Investigating Women’s Positions on French Boards of Directors*, *Journal of Business Ethics*, Vol. 118, No. 2, 2013, s. 227–249.
195. Nermend K., *Rachunek wektorowy w analizie rozwoju regionalnego*, Uniwersytet Szczeciński, *Rozprawy i Studia*, Szczecin, 2008.
196. Nguyen T., Locke S., Reddy K., *Does boardroom gender diversity matter? Evidence from a transitional economy*, *International Review of Economics & Finance*, 37/2015, s. 184–202.
197. Niechoda L., *Płeć a kompetencje menedżerskie w opinii podwładnych*, *Kobieta i Biznes*, Nr 1–4, 2019, s. 21–30.

198. Nielsen S., Huse M., The Contribution of Women on Boards of Directors: Going beyond the Surface, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 18, No. 2, 2010, s. 136–148.
199. Nita B., Wycena kapitału intelektualnego w raportach menedżerskich, *Finanse, rynki finansowe, ubezpieczenia, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego*, Nr 761/2013.
200. Nyborg K., Zhang T., Is Corporate Social Responsibility Associated with Lower Wages?, *Environmental & Resource Economics*, issue 1, Vol. 55/2013, s. 107–117.
201. Oba V. C., Fodio M. I., Boards' Gender Mix as a Predictor of Financial Performance in Nigeria: An Empirical Study, *International Journal of Economics and Finance*, 5(2)/2013.
202. Oczki J., Nierówności na rynku pracy w Polsce [w:] Kłós B., Szymańczak J. (red.), *Nierówności społeczne w Polsce*, Biuro Analiz Sejmowych, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa, 2014.
203. Oehmichen J., Rapp M., Wolf M., Women on German Management Boards: How ownership structure affects management board diversity, *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, Vol. 82, 2012, s. 95–125.
204. Okoń-Horodyńska E., Sierotowicz T., Zachorowska-Mazurkiewicz A., Determinanty roli kobiet i mężczyzn w procesie innowacji, *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, Nr 362/2018, s. 19–39.
205. Oleksyn T., *Zarządzanie zasobami ludzkimi w organizacji kanony, realia, kontrowersje*, Wyd. Wolters Kluwer, Kraków 2008.
206. Olszewska-Miszuris M., Golec A., Włodarczyk A., Opolska I., *Udział kobiet we władzach a efektywność spółek. Poszukiwanie kryteriów inwestycyjnych z obszaru ESG na podstawie analizy polskich spółek giełdowych*, Warszawa 2021.
207. Omoye S. A., Eriki P. O., Diversity in Board Ethnicity and Firm performance: An Empirical Investigation of Selected Quoted Firms in Nigeria, *African Journal of Social Sciences*, 3(4)/2013, s. 35–45.
208. Ostaszewski J., *Analiza finansowa i wycena firmy według standardów EWG, CIM*, Warszawa 1992.
209. Oyvind B., Strom O., Governance and Politics: Regulating Independence and Diversity in the Board Room, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 37, No. 9–10, 2010, s. 1281–1308.

210. Palvia A., Vähämaa E., Vähämaa S., Are female CEOs and chairwomen more conservative and risk averse? Evidence from the banking industry during the financial crisis, *Journal of Business Ethics*, 131(3), 2015, s. 577–594.
211. Pathan S., Faff R., Does board structure in banks really affect their performance?, *Journal of Banking & Finance*, 37/2013, s. 1573–1589.
212. Pawlak Z., *Zarządzani zasobami ludzkimi w przedsiębiorstwie*, Wyd. Poltex, Warszawa 2011.
213. Pawlak Z., Smoleń A., *Zasady budowy współczesnych systemów wynagradzania w przedsiębiorstwach*, w: *Rocznik Naukowy Wydziału Zarządzania w Ciechanowie* 1–4(VI)/2012, s. 85–112.
214. Peters T., *Biznes od nowa*, Studio Emka, Warszawa 2005.
215. Pfeffer J., Salancik G., *The external control of organizations: A resource-dependence perspective*, New York: Harper & Ro, 1978.
216. Post C., Byron K., Women on Boards of Directors and Corporate Social Performance: A Meta-Analysis, *Corporate Governance: An International Review*, 24(4)/2016, s. 428–442.
217. Prado-Lorenzo J. M., Garcia-Sanchez I. M., The Role of the Board of Directors in Disseminating Relevant Information on Greenhouse Gases, *Journal of Business Ethics*, Springer, Vol. 97(3)/2010, s. 391–424.
218. Preston R., Don't tech skills matter to tech orgs anymore? *Information Week Manhasset* 24.11.2018, Issue 1212/2018.
219. Putnam R. D., E Pluribus Unum: Heterogeneity and Community in the Twenty-First Century: The 2006 Johan Skytte Prize Lecture, *Scandinavian Political Studies*, Vol. 30, 2007, s. 137–174.
220. Rachuba J., *Udział kobiet w radach nadzorczych i zarządach a działalność przedsiębiorstw i banków*, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia* 2/2017.
221. Radwan A., Corporate governance w spółnicy – parytet równości również na parkiecie?, *Przegląd Corporate Governance*, Nr 3(23)/2010.
222. Randøy T., Thomsen S., Oxelheim L., A Nordic Perspective on Corporate Board Diversity, Paper Presented at European International Business Academy Annual Conference, Fribourg 2006, s. 1–26.
223. Raport z badania mechanizmów budowania pozycji w organizacji oraz sposobów wywierania wpływu przez osoby zajmujące wyższe stanowiska menedżerskie w Polsce:

- Kobiety i władza w biznesie. Czy płeć ma znaczenie dla budowania pozycji i wpływu w organizacji? Deloitte, październik 2012.
224. Regans R., Zuckerman E. W., Networks, Diversity, and Productivity: The Social Capital of Corporate R&D Teams, *Organization Science*, Vol. 12, No. 4, 2001, s. 502–517.
 225. Reguera-Alvarado N., de Fuentes P., Laffarga J., Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain, *Journal of Business Ethics*, 2015, s. 1–14.
 226. Rest J. R., Narváez D., *Moral Development in the Professions: Psychology and Applied Ethics*, Psychology Press, Abingdon 1994.
 227. Rincón V., González M., Barrero K., Women and leadership: Gender barriers to senior management positions, *Intangible Capital*, iss. 13, No 2/2017, s. 319–352.
 228. Robinson G., Dechant K., Building a business case for diversity. *The Academy of Management Executive*, 11(3)/1997, s. 21–31.
 229. *Rocznik Statystyczny RP*, GUS, Warszawa 2009, 2020.
 230. Rose C., Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15, No. 2, 2007, s. 404–413.
 231. Rubin H., *The Princess. Machiavelli for women*, Doubleday, New York 1997.
 232. Ryan M. K., Haslam A. S., The Glass Cliff: Evidence that Women are Over – Represented in Precarious Leadership Positions, *British Journal of Management*, Vol. 16, No. 2, 2005, s. 81–90.
 233. Sekuła P., Strategia momentum na GPW w Warszawie , *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 4(82/2)/2016, s. 289–298.
 234. Shafique Y., Idress S., Yousaf H., Impact of Boards Gender Diversity on Firms’ Profitability: Evidence from Banking Sector of Pakistan, *European Journal of Business and Management*, 6(7)/2014, s. 296–307.
 235. Shrader C. B., Blackburn V. B., Iles P., Women in Management and firm financial performance: an explorative study, *Journal of Managerial Issues*, fall 1997, Vol. 9(3), s. 355–372.
 236. Siciliano J. I., The relationship of board member diversity to organizational performance, *Journal of Business Ethics*, Vol. 15, No. 12, 1996, s. 1313–1320.
 237. Siegel J. G., Shim J. K., *Przewodnik po finansach*, PWN, Warszawa 1995.
 238. Siemińska R., *Nie mogą, nie chcą, czy nie potrafią? O postawach i uczestnictwie politycznym kobiet w Polsce*, Wyd. Scholar, Warszawa 2000.

239. Siemieńska R., Przemiany płci kulturowej. Między systemami wartości a rolami społecznymi, w: Marody W. (red.), Wymiary życia społecznego. Polska na przełomie XX i XXI wieku, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2007, s. 318–341.
240. Sienkiewicz Ł., Trawińska-Konador K., Podwójcic K., Polityka zarządzania kompetencjami pracowników, Instytut Badań Edukacyjnych, Warszawa 2013.
241. Sierpińska M., Jachna T., Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
242. Singh V., Terjesen S., Vinnicombe S., Newly appointed directors in the boardroom:: How do women and men differ, *European Management Journal*, 2008, Vol. 26, issue 1, s. 48–58.
243. Singh V., Vinnicombe S., Johnson P., Women Directors on Top UK Boards, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 9, No. 3, 2001, s. 206–216.
244. Singh V., Vinnicombe S., Why so few women directors in top UK boardrooms? Evidence and theoretical explanations, *Corporate Governance: An International Review*, 12(4)/2004, s. 479–488.
245. Siudek T., Analiza finansowa podmiotów gospodarczych, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2004.
246. Skąła D., Weill L., Czy płeć CEO ma znaczenie dla ryzyka kredytowego?, *Systemy ekonomiczne* 42, Wyd. Holandia Północna 1/3/2018, s. 64–74.
247. Skwarek T., Kobiety w polityce. Statystyki Międzynarodowe Opracowania tematyczne. biuro analiz, Dokumentacji i korespondencji dział analiz i opracowań tematycznych kancelaria senatu, Warszawa 2019.
248. Solal I., Snellman K. E., Uhlmann E. L., Women don't mean business? Gender penalty in board composition, *Organization Science*, 30.6.2015, s. 1270–1288.
249. Sowiński T., Wpływ bieżącej płynności finansowej w ujęciu statycznym na wartość przedsiębiorstwa, *Zarządzanie i Finanse*, Nr 1/2013.
250. Srinidhi B., Gul F. A., Tsui J., Female directors and earnings quality, *Contemporary Accounting Research*, 28(5)/2011, s. 1610–1644.
251. Steczkowski J., Zeliaś A., Statystyczne metody analizy cech jakościowych, PWE, Warszawa, 1981.
252. Stewart T. A., *Intellectual Capital: The New Wealth of Nations*, Doubleday Dell Publishing Group, New York 1997.
253. Stigring C., Lyxell F., Is there a business case for gender diversity?, *Industriell och Finansiell Ekonomi*, 10/11(44)/2011, s. 1–26.

254. Sundarasan S. D. D., Je-Yen T., Rajangam N., Board composition and corporate social responsibility in an emerging market, *Corporate Governance*, Vol. 16 No. 1/2016, s. 35–53.
255. Sytuacja kobiet i mężczyzn na rynku pracy w 2019 roku, Wyd. Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej, Warszawa 2020.
256. Świdorski J., *Finanse banku komercyjnego*, Biblioteka Menadżera i Bankowca, Warszawa 1999.
257. Tajfel H., Turner J. C., Teoria tożsamości społecznej zachowania międzygrupowego, w: Jost J. T., Sidanius J. (red.), *Psychologia polityczna*, Psychologia Press, 2004, s. 276–293.
258. Tarczyńska-Łuniewska M., Foryś I., Analiza kondycji ekonomiczno-finansowej spółek deweloperskich w okresie dekonjunkury na rynku nieruchomości, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego Nr 862 Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia Nr 75/2015*.
259. Tarczyński W., Ocena efektywności metod analizy portfelowej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie za lata 2001–2013, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, Nr 60(761)/2013*.
260. Tarczyński W., Hozer J., Gazińska M., Wawrzyniak K., *Analiza fundamentalna na giełdzie papierów wartościowych*, PTE, Szczecin 1995.
261. Tarczyński W., Łuniewska M., Analiza portfelowa na podstawie wskaźników rynkowych i wskaźników ekonomiczno-finansowych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, w: Hozer J. (red.), *Metody ilościowe w Ekonomii, Prace Katedry Ekonometrii i Statystyki Nr 16, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego Nr 415, Szczecin 2006b*.
262. Tarczyński W., Tarczyńska-Łuniewska M., Evaluation of fundamental strength of food companies on the Warsaw stock exchange, *Acta Scientiarum Polonorum Oeconomia* 16(1)/2017.
263. Tobin J., A General Equilibrium Approach to Monetary Theory, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1/1969.
264. Tricker B., *Corporate governance: Principles, Policies, and Practices*, Oxford University Press, Oxford 1993.
265. Turkowska-Kucharska W., Czynniki warunkujące znaczenie kobiet menadżerów w zarządzaniu organizacją, w: Harasim W., *Zarządzanie wartościami niematerialnymi w*

- erze gospodarki cyfrowej, Wyd. Wyższa Szkoła Promocji, Mediów i Show Biznesu, Warszawa 2015, s. 66–73.
266. Tyrajski Ł., Wpływ wielkości firmy audytorskiej na wycenę przedsiębiorstwa przez inwestorów giełdowych oraz na ocenę ryzyka kredytowego, mierzoną oprocentowaniem kapitału dłużnego – na przykładzie spółek akcyjnych notowanych na GPW, *Zeszyty Naukowe. Studia i prace*, Z. 151, Warszawa 2016.
267. Tyran M., *Wskaźniki finansowe*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005,
268. Unite A. A., Sullivan M. J., Shi A. A., Board Diversity and Performance of Philippine Firms: Do Women Matter?, w: *International Advances in Economic Research. An Official Publication of the international Atlantic Economic Society*, Springer, Volume 25, Number 1, February 2019, s. 65–78.
269. Urbanek G., *Wycena aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008.
270. Urbanek G., *Wycena przedsiębiorstwa i wybranych składników majątkowych*, w: *Ekonomia, finanse, prawo gospodarcze. Podręcznik dla sędziów i prokuratorów*, Uniwersytet Łódzki, Łódź – Lublin 2015.
271. Van den Berg H. A., *Models of Intellectual Capital Valuation: A Comparative Evaluation*, w: Sunder S. (red.), *Business Performance Measurement: Intellectual Capital – Valuation Models*, Le Magnus University Press, 2005.
272. Van der Walt N., Ingle C., Board Dynamics and the Influence of Professional Background, Gender and Ethnic Diversity of Directors, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 11, No. 3, 2003, s. 218–234.
273. Walesiak M., *Uogólniona miara odległości w statystycznej analizie wielowymiarowej*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 2002.
274. Wang J., Coffey B. S., Board composition and corporate philanthropy, *Journal of Business Ethics*, Vol. 11, No. 10, 1992, s. 771–778.
275. Watson E., Kumar K., Michaelson L., Cultural Diversity's Impact on Interaction Process and Performance: Comparing Homogenous and Diverse Task Groups, *Academy of Management Journal*, Vol. 36, No. 3/1993, s. 590–602.
276. Wellage N. H., Locke S., Women on boards, firm financial performance and agency costs, *Asian Journal of Business Ethics*, Vol. 2, No. 2, 2013.
277. Wiatrzyk K., *Analiza wskaźnikowa jako narzędzie oceny sytuacji finansowej na przykładzie PKN Orlen SA*, w: *Wyzwania współczesnych finansów – wybrane problemy*, Cwiąkała-Małys A., Karpińska M. (red.), *Finanse i Rachunkowość*, Nr 5, Wrocław 2018.

278. Wilczyńska M., Analiza wskaźnikowa jako narzędzie wykorzystywane do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, Nr 2, 2018.
279. Williams R. J., Women on corporate boards of directors and their influence on corporate philanthropy, "Journal of Business Ethics", Vol. 42, No. 1, 2003, s. 1–10.
280. Wiśniewska-Szałek A., Płeć w miejscu pracy – rola kobiet we współczesnym zarządzaniu w: Przybyła M. (red.), *Zarządzanie – kontekst strategiczny, kulturowy i zasobowy*, Wydawnictwo AE, Wrocław 2007, s. 202–212.
281. Witkowska D., *Podstawy ekonometrii i teorii prognozowania. Podręcznik z przykładami i zadaniami*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005.
282. Witkowska D., Zastosowanie syntetycznych mierników taksonomicznych do pomiaru efektywności chińskich banków, *Metody Ilościowe w Badaniach Ekonomicznych*, Tom XI/2, 2010.
283. Witkowska D., Czy obecność kobiet w organach statutowych ma wpływ na wyniki finansowe dużych spółek publicznych w Polsce?, w: Tomczyk E., *Metody ekonometryczne, statystyczne i matematyczne w modelowaniu zjawisk społecznych, Metody ekonometryczne w makro- i mikroekonomii, T. II*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2020.
284. Witkowska D., Kompa K., Matuszewska-Janica A., Sytuacja kobiet na rynku pracy. Wybrane aspekty, *Wyd. Uniwersytetu Łódzkiego*, Łódź 2019.
285. Witkowska D., Kompa K., Staszak M., Wskaźniki efektywnej budowy portfela. Przypadek Polski, *Procedia Computer Science*, Volume 192, 2021.
286. Witkowska D., Matuszewska A., Kompa K., Wprowadzenie do ekonometrii dynamicznej i finansowej, *Introduction to dynamic and financial econometrics*, *Wyd. SGGW*, Warszawa 2008.
287. Witkowska D., Piłatowska M., Gender Segregation at Work over Business Cycle – Evidence from Selected EU Countries *Sustainability*, nr 14/2022, s. 1–19,
288. Wojciszke B., *Człowiek wśród ludzi. Zarys psychologii społecznej*, *Wyd. Naukowe Scholar* 2017.
289. Yawo A. F., Mathew O. B., A Board Gender Diversity and Firm Performance: An Evaluation of the Nigerian Banking Industry, *Research Analysis Journal of Applied Research*, 4(6)/2018, s. 1721–1727.
290. Zaleska M., *Ocena ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa przez analityka bankowego*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2005.

291. Zaleska M., Ocena sytuacji ekonomiczno-finansowej banku, w: Współczesna bankowość, Zaleska M. (red.), Warszawa, 2007.
292. Zaleska M., Współczesna bankowość, T. I., Difin, Warszawa 2007b.
293. Zielińska-Sitkiewicz M., Zastosowanie wybranych mierników syntetycznych do klasyfikacji spółek przemysłu spożywczego notowanych na GPW w Warszawie, Metody Ilościowe w Badaniach Ekonomicznych, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego, Vol. 16(XVI), Nr 4/2015a.
294. Zielińska-Sitkiewicz M., Zastosowanie wybranych mierników syntetycznych do klasyfikacji spółek przemysłu materiałów budowlanych notowanych na GPW w Warszawie, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego Nr 862, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia Nr 75/2015b.
295. Zieliński M., Rynek pracy w teoriach ekonomicznych, Wyd. CeDeWu, Warszawa 2012.
296. Znańska-Kozłowska K., Dyskryminacja kobiet na rynku pracy, Wyd. Wyższa Szkoła Zarządzania i Bankowości, Kraków 2012.
297. Zuba M., Zmiany poziomu bezpieczeństwa finansowego banków spółdzielczych w województwie lubelskim w 2000 i 2011 roku, Stowarzyszenie Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu, Roczniki Naukowe, T. XV, Z. 4, 2012.
298. Zwiech P., Dyskryminacja kobiet na rynku pracy w Polsce, Wyd. Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Szczecin 2010, s. 271–287.
299. Zwiech P., Nierówności społeczno-ekonomiczne w świetle teorii segmentacji rynku pracy, Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny, r. LXXV, Z. 2, 2013.

Netografia:

1. Capezio A., Mavisakalyan A., Women in the boardroom and fraud: Evidence from Australia, Australian Journal of Management, July 23/2015, <https://dx.doi.org/10.1177/031289621557946> (data dostępu: 23.09.2020).
2. Catalyst Census of Women Board Directors of the Fortune 500, w: Catalyst, 2008, <http://www.catalyst.org/publication/282/2008-catalyst-census-of-women-board-directors-of-the-fortune-500> (data dostępu: 23.05.2020).
3. Catalyst, The Bottom Line: Connecting Corporate Performance and Gender Diversity, 2004, www.catalystwomen.org (data dostępu: 4.07.2020).
4. Czarnecki J. S., Masa krytyczna, Przegląd Organizacji, Nr 10(801), 2006, s. 12–14, <https://przegladorganizacji.pl/plik/5e092494ac851/po.2006.10.02.pdf> (data dostępu: 24.11.2021).

5. Dang R., Nguyen D. K., Vo L. C., Women on corporate boards and firm performance: A comparative study, Retrieved December, 11/2013, <http://events.emlyon.com/AFFI/Papers/252.pdf> (data dostępu: 7.10.2020).
6. Dział Promocji i Informacji CM, Kobiety, które podbiły medycynę, 2022, <https://www.cm.umk.pl/aktualnosci-2/3497-kobiety-ktore-podbily-medycyne.html> (data dostępu: 23.04.2022).
7. Dzierżanowski M., Kobiety w innowacjach, My Company Polska, Wyd. 8/2022 (83), <https://mycompanypolska.pl/arttykul/kobiety-w-innowacjach/9807> (data dostępu: 20.10.2022).
8. Encyklopedia Zarządzania, https://mfiles.pl/pl/index.php/Cechy_osoby_przedsi%C4%99biorczej (data dostępu: 8.08.2022).
9. Encyklopedia Zarządzania, https://mfiles.pl/pl/index.php/Rynek_pracy (data dostępu: 5.01.2021).
10. Encyklopedia Zarządzania, <https://mfiles.pl/pl/index.php/Wynagrodzenie> (data dostępu: 14.01.2021).
11. European Commission, Regular Reports from the Commission on Hungary's Progress towards Accession, http://ec.europa.eu/enlargement/archives/key_documents/reports_2001_en.htm (data dostępu: 6.03.2023).
12. European Women's Lobby, Women belong in all places where decisions are being made, <https://womenlobby.org/Get-on-board-with-gender-equality?lang=en> (data dostępu: 15.12.2022).
13. Eurostat 2019, https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=sdg_05_60&plugin=1 &tableSelection=2 (data dostępu: 19.10.2021).
14. Frączyk J., Dlaczego kobiety w Polsce zarabiają mniej od mężczyzn? Te dane pokazują jedną z przyczyn, 2021, <https://businessinsider.com.pl/finanse/makroekonomia/roznica-w-zarobkach-kobiet-i-mezczyzn-te-dane-pokazuja-jedna-z-przyczyn/3t9vvp6> (data dostępu: 25.04.2022).
15. Gender Equality Index 2020. Key findings for the EU, <https://eige.europa.eu/publications-resources/publications/gender-equality-index-2020-key-findings-eu> (data dostępu: 24.10.2021).
16. Global Wage Report 2018, https://www.ilo.org/global/about-the-ilo/multimedia/maps-and-charts/enhanced/WCMS_650829/lang--en/index.htm (data dostępu: 25.10.2021).

17. Hegewisch A., Liepmann H., Hayes J., Hartmann H., Separate and not equal? Gender segregation in the labor market and the gender wage gap, Institute for Women's Policy Research Briefing Paper, IWPR C377, Washington 2010, DC: Institute for Women's Policy Research, <http://www.iwpr.org> (data dostępu: 7.10.2021).
18. Hońdo T., Co mówi wskaźnik „Q”?, <https://www.parkiet.com/artykul/791113.html> (data dostępu: 19.07.2021).
19. INFOR, „Z czego składa się wynagrodzenie”, <https://kadry.infor.pl/wynagrodzenie/wynagrodzenie-zasadnicze/89772,Z-czego-sklada-sie-wynagrodzenie.html> (data dostępu: 16.01.2021).
20. Instytut Analiz Rynku Pracy Sp. z o.o., Analiza luki zatrudnienia oraz wynagrodzeń kobiet i mężczyzn (data dostępu: 7.08.2020).
21. Kobiety i biznes w Polsce. Dane i wykresy 2020, <https://medium.com/blog-transparent-data/kobiety-i-biznes-w-polsce-dane-i-wykresy-2020-8b6c2c92c826> (data dostępu: 16.01.2021).
22. „Kobiety i mężczyźni na rynku pracy”, GUS, Warszawa 2018, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/rynek-pracy/opracowania/kobiety-i-mezczyzni-na-ryнку-pracy-2018,1,7.html> (data dostępu: 29.10.2020).
23. „Kobiety na rynku pracy 2019”, www.hays.pl (data dostępu: 25.10.2020).
24. „Kobiety rosną w siłę”, Puls Biznesu, 2008, <https://www.pb.pl/kobiety-rosna-w-sile-527555> (data dostępu: 7.03.2020).
25. „Kobiety w biznesie w 2020 roku”, <https://zpf.pl/kobiety-w-biznesie-2020/> (data dostępu: 05.03.2020).
26. Leśniak G. J., Dyrektywa unijna wymusi zmniejszenie różnic między zarobkami kobiet i mężczyzn, <https://www.prawo.pl/kadry/luka-placowa-w-polsce-roznice-w-zarobkach-kobiet-i-mezczyzn,519852.html> (data dostępu: 5.07.2023).
27. „Luka płacowa między kobietami a mężczyznami: definicja i przyczyny”, <https://www.europarl.europa.eu/news/pl/headlines/society/20200109STO69925/luka-placowa-miedzy-kobietami-a-mezczyznami-definicja-i-przyczyny> (data dostępu: 8.07.2023).
28. Magda I., Program 500+: bez skutków ubocznych i bez sensu, <https://www.parkiet.com/gospodarka-krajowa/art19443671-dr-hab-iga-magda-program-500-bez-skutków-ubocznych-i-bez-sensu> (data dostępu: 3.10.2021).
29. Meszczyńska M., W Polsce jest 2,7 tys. kobiet profesorów i 7,4 tys. mężczyzn z tym tytułem. Z czego wynika różnica?, Strefa Edukacji/Studia 8.03.2023, w:

- <https://strefaedukacji.pl/w-polsce-jest-27-tys-kobiet-profesorow-i-74-tys-mezczyzn-z-tym-tytułem-z-czego-wynika-roznica/ar/c5-17351359> (data dostępu: 25.03.2023).
30. Mierzyńska M., Raport Kobiety w biznesie. Biznes ma płeć, 2021, <https://mycompanypolska.pl/arttykul/raport-kobiety-w-biznesie-biznes-ma-plec/8312> (data dostępu: 25.04.2022).
 31. Mohan N., A review of the gender effect on pay, corporate performance and entry into topmanagement, *International Review of Economics & Finance*, 34/2014, s. 41-51, <http://dx.doi.org/10.1016/j.iref.2014.06.005> (data dostępu: 5.10.2020).
 32. Olszewska-Miszuris M., Włodarczyk A., Golec A., Niech nas usłyszą! Głos kobiet w korporacjach, marzec 2023, w: <https://30percentclub.org/wp-content/uploads/2023/03/Raport-30-Club-Poland-UNGCNP-Niech-nas-uslysza.pdf> (data dostępu: 6.07.2023).
 33. „Pracujący, bezrobotni i bierni zawodowo (wstępne Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności)”, https://stat.gov.pl/pracujacy_bezrobotni_i_bierni_zawodowo_wyniki_wstepne_badania_aktywnosci_ekonomicznej_ludnosci.pdf (data dostępu: 9.03.2023).
 34. Prpic M., Shreeves R., Dobрева A., Propagowanie równości kobiet i mężczyzn, EPRS | Biuro Analiz Parlamentu Europejskiego, https://what-europe-does-for-me.eu/data/pdf/focus/focus10_pl.pdf (data dostępu: 13.03.2020).
 35. Randøy T., Thomsen S., Oxelheim L., A Nordic perspective on corporate board diversity, Nordic Innovation Centre project, Agder University College, Norway 2006, http://nordicinnovation.org/Global/_Publications/Reports/2006/The%20performance%20effects%20of%20board%20diversity%20in%20Nordic%20Firms.pdf (data dostępu: 03.04.2019).
 36. Raport Grant Thornto, <https://grantthornton.pl/wp-content/uploads/2020/03/Kobiety-w-biznesie-2020-RAPORT-Grant-Thornto-08-03-2020.pdf> (data dostępu: 12.03.2020).
 37. Rhode D. L., Packel A. K., Diversity on corporate board: how much difference does differencesmake?, Working paper, Rock Center for Corporate Governance, 2010, www.paper.ssm.com (data dostępu: 5.10.2020).
 38. „Rozrachunki z tytułu wynagrodzeń”, <https://ekonomista100.blogspot.com/2014/09/rozrachunki-z-tytuu-wynagrodzen.html> (data dostępu: 14.01.2021).

39. „Równouprawienie”,
http://www.unic.un.org.pl/rownouprawienie/deklaracja_pekiska.php (data dostępu: 13.03.2021).
40. „Rynek pracy w UE z kobiecej perspektywy”, <https://aleo.com/pl/blog/kobiety-w-biznesie> (data dostępu: 26.04.2022r.).
41. Schmid T., Urban D., Women on Corporate Boards: good or bad?,
<https://www.semanticscholar.org/paper/Women-on-Corporate-Boards%3A-Good-or-Bad-Schmid-Urban/a215e704e6b99038fd370b4bb48f2ddaebfa1137> (data dostępu: 15.06.2020).
42. Schwizer P., Soana M., Cucinelli D., The relationship between board diversity and firm performance: The Italian evidence. Retrieved, 2011,
http://www.adeimf.it/new/images/stories/Convegno/Novara/Soana_Schwizer_Cucinelli_Board_diversity.pdf (data dostępu: 12.10.2020).
43. Smith N., Smith V., Verner M., Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2500 Danish Firms. (august 2005). IZA discussion Paper No 1708, <https://ssrn.com/abstract=780910> (data dostępu: 12.01.2021).
44. Terjesen S., Couto E. B., Francisco P. M., Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity, *Journal of Management & Governance*, 1–37/2015, <http://dx.doi.org/10.1007/s10997-014-9307-8> (data dostępu: 5.10.2020).
45. „Udział kobiet w życiu publicznym – Polska na tle innych krajów. Opinie i ekspertyzy. OE-277”, Biuro Analiz, Dokumentacji i Korespondencji, Dział Analiz i Opracowań Tematycznych, Kancelaria Senatu, Warszawa 2019,
https://www.senat.gov.pl/gfx/senat/pl/senatekspertyzy/5329/plik/oe-277_internet.pdf (data dostępu: 12.03.2020).
46. Wilkołaska-Żuromska K., Kobiet w spółkach jest za mało, <https://www.rp.pl/Rzecz-o-prawie/306089993-RPO-kobiet-w-spolkach-jest-za-malo.html> (data dostępu: 22.05.2019).
47. Wskaźnik Równouprawienia Płci 2019: Gender Equality Index 2019. Work—Life Balance, EIGE, Wilno, 2019, s. 79, <https://eige.europa.eu/publications/gender-equality-index-2019-work-life-balance>, (data dostępu: 30.03.2020).
48. Wskaźnik Równouprawienia Płci 2019: Polska, s. 5,
<https://eige.europa.eu/publications/gender-equality-index-2019-poland>, (data dostępu: 30.03.2020).

49. „Wybrane aspekty aktywności ekonomicznej ludności”,
https://stat.gov.pl/files/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5670/3/4/1/nsp_wybrane_aspekty_aktywnosci.pdf (data dostępu: 23.04.2020).

Akty prawne:

1. Dyrektywa o parytecie płci wśród dyrektorów niewykonawczych spółek giełdowych (COM/202/0614 final – 2012/0299).
2. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2006/54 z dnia 5 lipca 2006 r. w sprawie wprowadzenia w życie zasady równości szans oraz równego traktowania kobiet i mężczyzn w dziedzinie zatrudnienia i pracy (Dz. Urz. UE, L Nr 204, s. 23).
3. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/54/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie środków ułatwiających korzystanie z praw przyznanych pracownikom w kontekście swobodnego przepływu pracowników (Dz. U. UE. L. z 2014 r. Nr 128, s. 8).
4. Dyrektywa Rady 2000/78/WE z dnia 27 listopada 2000 r. ustanawiająca ogólne warunki ramowe równego traktowania w zakresie zatrudnienia i pracy (Dz. U. UE. L. z 2000 r. Nr 303, s. 16).
5. Dyrektywa Rady 2000/43/WE z dnia 29 czerwca 2000 r. wprowadzająca w życie zasadę równego traktowania osób bez względu na pochodzenie rasowe lub etniczne (Dz. U. UE. L. z 2000 r. Nr 180, s. 22).
6. Dyrektywa Rady 2004/113/WE z dnia 13 grudnia 2004 r. wprowadzająca w życie zasadę równego traktowania mężczyzn i kobiet w zakresie dostępu do towarów i usług oraz dostarczania towarów i usług (Dz. U. UE. L. z 2004 r. Nr 373, s. 37 z późn. zm.).
7. Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz. U. Nr 78, poz. 483, z późn. zm.).
8. Konwencja ONZ w sprawie likwidacji wszelkich form dyskryminacji kobiet z 18 grudnia 1979 r. (Dz.U. 1982 Nr 10 poz. 71).
9. k.p. – Ustawa z dnia 26 czerwca 1974 r. – Kodeks Pracy (Dz. U. z 1998 r. art 11, Nr 21, poz. 94, z późn. zm.).
10. KSH – Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych – tytuł III, dział II, art. 301 – 490 (Dz.U. 2000 Nr 94, poz. 1037 z dnia 8 listopada 2000 r.).
11. Międzynarodowy Standard Rachunkowości 39 (Dz. Urz. UE L 320/270).
12. Traktat o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej z dnia 30 kwietnia 2004 r. (Dz. Urz. UE, C 326/47).

13. UoR – Ustawa z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. z 2018 r., poz. 395).
14. Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym (Dz.U. z 2020 r. poz. 713, z późn. zm.).
15. Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe (Dz. U. z 2020 r. poz. 1228, z późn. zm.).
16. Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o promocji zatrudnienia i instytucjach rynku pracy (Dz. U. z 2008 r. Nr 69, poz. 415, z późn. zm.).
17. Ustawa z dnia 3 grudnia 2010 r. o wdrożeniu niektórych przepisów Unii Europejskiej w zakresie równego traktowania (Dz. U. Nr 254, poz. 1700).

SPIS TABEL

Tabela 1.1. Składniki wynagrodzenia.	26
Tabela 1.2. Kryteria rodzajów wynagrodzeń.	27
Tabela 1.3. Rodzaje dyskryminacji kobiet na rynku pracy.	37
Tabela 2.1. Kobiety na stanowiskach kierowniczych w największych spółkach notowanych na giełdzie w latach 2008–2018 (średni udział w UE w %).	43
Tabela 2.2. Kobiety w parlamentach – średnia światowa i średnie regionalne (w 2019r.).	51
Tabela 2.3. Kobiety na świecie pełniące funkcję głowy państwa w latach 2010–2020.	56
Tabela 2.4. Kobiety pełniące funkcję prezydenta miasta w Polsce w latach 2006–2021.	57
Tabela 2.5. Nauczyciele akademicy w 2021 roku w Polsce.	60
Tabela 2.6. Znane kobiety nauki na świecie.	61
Tabela 2.7. Wpływ kobiet na wyniki finansowe (i wartość) firm oraz banków.	73
Tabela 2.8. Wpływ kobiet na ryzyko podejmowane przez firmy oraz banki.	74
Tabela 2.9. Struktura respondentów według wieku, stażu pracy na stanowisku kierownika i wielkości zarządzanego zespołu.	86
Tabela 3.1. Wykaz przykładowych publikacji, w których zastosowano mierniki taksonomiczne do oceny kondycji spółek.	117
Tabela 4.1. Dane dotyczące liczby spółek, spośród których zostały wzięte do badania, w latach 2010–2019 z podziałem na branże i indeksy giełdowe.	127
Tabela 4.2. Lista spółek finansowych wykorzystanych w badaniu.	128
Tabela 4.3. Lista spółek niefinansowych wykorzystanych w badaniu.	128
Tabela 4.4. Liczba spółek z przynależnością do poszczególnych indeksów WIG.	130
Tabela 4.5. Struktura organów statutowych spółek niefinansowych w latach 2010–2019.	131
Tabela 4.6. Składy organów statutowych spółek finansowych w latach 2010–2019.	131
Tabela 4.7. Składy organów statutowych banków w latach 2010–2019.	132
Tabela 4.8. Udział kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych w latach 2010–2019.	134
Tabela 4.9. Liczba kobiet w organie statutowym w sektorze produkcji i usług w latach 2010–2019.	135

Tabela 4.10. Udział kobiet w organach statutowych spółek finansowych w latach 2010–2019.	137
Tabela 4.11. Obecność kobiet w organach statutowych spółek finansowych i niefinansowych należących do indeksów WIG20, WIG30 w latach 2010–2019.	139
Tabela 4.12. Obecność kobiet w organach statutowych spółek finansowych i niefinansowych należących do indeksów WIG30, mWIG40 w latach 2010–2019.	139
Tabela 4.13. Obecność kobiet w organach statutowych spółek finansowych i niefinansowych należących do indeksu mWIG40 w latach 2010–2019.	140
Tabela 4.14. Obecność kobiet w organach statutowych spółek finansowych i niefinansowych należących do indeksu sWIG80 w latach 2010–2019.	140
Tabela 4.15. Udział kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych należących do indeksów WIG20, WIG30 w latach 2010–2019.	142
Tabela 4.16. Udział kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych należących do indeksów WIG30, mWIG40 w latach 2010–2019.	143
Tabela 4.17. Udział kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych należących do indeksu mWIG40 w latach 2010–2019.	143
Tabela 4.18. Udział kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych należących do indeksu sWIG80 w latach 2010–2019.	144
Tabela 4.19. Procentowy przyrost liczby kobiet w organach statutowych w spółkach tworzących portfele poszczególnych indeksów giełdowych (3.47) z uwzględnieniem stanowisk w organach statutowych w spółkach niefinansowych w roku 2019 do 2010.	145
Tabela 4.20. Udział kobiet w organach statutowych spółek finansowych należących do indeksów WIG20, WIG30 w latach 2010–2019.	146
Tabela 4.21. Udział kobiet w organach statutowych spółek finansowych należących do indeksów WIG30, mWIG40 w latach 2010–2019.	146
Tabela 4.22. Udział kobiet w organach statutowych spółek finansowych należących do indeksu mWIG40 w latach 2010–2019.	147
Tabela 4.23. Udział kobiet w organach statutowych spółek finansowych należących do indeksu sWIG80 w latach 2010–2019.	147
Tabela 4.24. Procentowy przyrost liczby kobiet w organach statutowych w spółkach tworzących portfel poszczególnych indeksów giełdowych (3.47) z uwzględnieniem stanowisk w organach statutowych w spółkach finansowych w roku 2019 do 2010.	148
Tabela 4.25. Charakterystyki wykorzystane do analizy spółek.	150

Tabela 4.26. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych w latach 2010–2019.....	151
Tabela 4.27. Struktura podstawowych charakterystyk banków z lat 2010–2019.....	153
Tabela 4.28. Struktura podstawowych charakterystyk spółek finansowych pozabankowych z lat 2010–2019.....	154
Tabela 4.29. Struktura podstawowych charakterystyk dla megasektora usług w latach 2010–2019.....	156
Tabela 4.30. Struktura podstawowych charakterystyk dla megasektora produkcji w latach 2010–2019.....	158
Tabela 4.31. Struktura podstawowych charakterystyk dla megasektora finanse w latach 2010–2019.....	159
Tabela 4.32. Struktura podstawowych charakterystyk z przynależności spółek do indeksu giełdowego WIG20, WIG30 z lat 2010–2019.	160
Tabela 4.33. Struktura podstawowych charakterystyk z przynależności spółek do indeksu giełdowego WIG30, mWIG40 z lat 2010–2019.	162
Tabela 4.34. Struktura podstawowych charakterystyk z przynależności spółek do indeksu giełdowego mWIG40 z lat 2010–2019.	163
Tabela 4.35. Struktura podstawowych charakterystyk z przynależności spółek do indeksu giełdowego sWIG80 z lat 2010–2019.....	164
Tabela 4.36. Struktura podstawowych charakterystyk z przynależności spółek do indeksu giełdowego pięciu spółek finansowych z lat 2010–2019.....	165
Tabela 4.37. Wybór zmiennych diagnostycznych do budowy miernika SMR.....	170
Tabela 5.1. Wartości mierników syntetycznych SMR_6NF obliczonych na podstawie 6 wskaźników finansowych dla spółek niefinansowych w latach 2010–2019.	172
Tabela 5.2. Grupowanie spółek niefinansowych w latach 2010–2019 na podstawie SMR_6NF.	175
Tabela 5.3. Wartości mierników syntetycznych SMR_6F obliczonych na podstawie 6 wskaźników finansowych dla spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019. ..	177
Tabela 5.4. Grupowanie spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019 na podstawie SMR_6F.....	178
Tabela 5.5. Wartość mierników syntetycznych SMR_6B obliczonych na podstawie 6 wskaźników finansowych dla banków w latach 2010–2019.	179
Tabela 5.6. Grupowanie banków w latach 2010–2019 na podstawie SMR_6B.....	180

Tabela 5.7. Wartość miernika syntetycznego SMR_6W obliczonych na podstawie 6 wspólnych wskaźników finansowych dla spółek niefinansowych w latach 2010–2019.	181
Tabela 5.8. Grupowanie spółek niefinansowych w latach 2010–2019 na podstawie SMR_6W.	184
Tabela 5.9. Wartości mierników syntetycznych SMR_6W obliczonych na podstawie 6 wspólnych wskaźników finansowych dla spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019.....	186
Tabela 5.10. Grupowanie spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019 na podstawie SMR_6W.	187
Tabela 5.11. Wartość miernika syntetycznego SMR_6W obliczonego na podstawie 6 wspólnych wskaźników finansowych dla banków w latach 2010–2019.	188
Tabela 5.12. Grupowanie banków w latach 2010–2019 na podstawie SMR_6W.....	188
Tabela 5.13. Wartość miernika syntetycznego SMR_6WW obliczonego na podstawie 6 wspólnych wskaźników finansowych dla spółek niefinansowych, finansowych pozabankowych i banków w latach 2010–2019.....	190
Tabela 5.14. Grupowanie spółek niefinansowych oraz finansowych w latach 2010–2019 na podstawie SMR_6WW.....	193
Tabela 5.15. Wartości mierników syntetycznych SMR_16ZPNF obliczonych na podstawie 16 wskaźników finansowych dla spółek niefinansowych w latach 2010–2019.	196
Tabela 5.16. Grupowanie spółek niefinansowych w latach 2010–2019 uwzględniające 16 wskaźników finansowych (SMR_16ZPNF).....	199
Tabela 5.17. Wartości mierników syntetycznych SMR_16ZPF, obliczonych na podstawie 16 wskaźników finansowych dla spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019. ..	201
Tabela 5.18. Grupowanie spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019 na podstawie SMR_16ZPF.	203
Tabela 5.19. Wartości mierników syntetycznych SMR_15ZPB, obliczonych na podstawie 15 wskaźników finansowych dla banków w latach 2010–2019.	204
Tabela 5.20. Grupowanie banków w latach 2010–2019 na podstawie piętnastu wskaźników finansowych (SMR_16ZPF).	206
Tabela 5.21. Wartości mierników syntetycznych SMR_9W, obliczonych na podstawie dziewięciu wspólnych wskaźników finansowych dla spółek niefinansowych, finansowych pozabankowych i banków w latach 2010–2019.....	207
Tabela 5.22. Grupowanie spółek finansowych oraz finansowych w latach 2010–2019 na podstawie SMR_16ZPF.	210

Tabela 5.23. Wartości współczynników korelacji Pearsona wyznaczonych dla odsetka kobiet w organach statutowych i mierników syntetycznych określających wyniki spółek giełdowych za lata 2010–2019 w pomiarach współbieżnym i opóźnionym.	214
Tabela 5.24. Liczba istotnych korelacji między pojedynczymi wskaźnikami i zmiennymi finansowymi a odsetkiem kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych w latach 2010–2019.	218
Tabela 5.25. Liczba istotnych korelacji między pojedynczymi wskaźnikami i zmiennymi finansowymi a indeksem Blaua w organach statutowych spółek niefinansowych w latach 2010–2019.	220
Tabela 5.26. Liczba istotnych korelacji między pojedynczymi wskaźnikami i zmiennymi finansowymi a odsetkiem kobiet w organach statutowych spółek finansowych niebędących bankami w latach 2010–2019.	221
Tabela 5.27. Liczba istotnych korelacji między pojedynczymi wskaźnikami i zmiennymi finansowymi a indeksem Blaua w organach statutowych spółek finansowych niebędących bankami w latach 2010–2019.	223
Tabela 5.28. Liczba istotnych korelacji między pojedynczymi wskaźnikami i zmiennymi finansowymi a odsetkiem kobiet w organach statutowych banków w latach 2010–2019.	225
Tabela 5.29. Liczba istotnych korelacji między pojedynczymi wskaźnikami i zmiennymi finansowymi a indeksem Blaua w organach statutowych banków w latach 2010–2019.	226
Tabela 5.30. Lista zmiennych wskazujących dodatni lub ujemny wpływ zwiększania się udziału kobiet w organach statutowych spółek w latach 2010–2019, mierzona odsetkiem kobiet i indeksem Blaua.	228
Tabela 5.31. Liczba istotnych korelacji między wartościami zmiennych finansowych a indeksem Blaua spółek niefinansowych w latach 2010–2019.	229
Tabela 5.32. Liczba istotnych korelacji między wartościami zmiennych finansowych a indeksem Blaua spółek finansowych niebędących bankami w latach 2010–2019.	230
Tabela 5.33. Liczba istotnych korelacji między wartościami zmiennych finansowych a indeksem Blaua banków w latach 2010–2019.	230
Tabela 5.34. Korelacja między syntetycznym miernikiem rozwoju SMR_6W dla spółek niefinansowych a udziałem kobiet w latach 2010–2019 w pomiarach współbieżnym i opóźnionym.	232
Tabela 5.35. Korelacja między syntetycznym miernikiem rozwoju SMR_6W dla spółek finansowych niebędących bankami a udziałem kobiet w latach 2010–2019 w pomiarach współbieżnym i opóźnionym.	233

Tabela 5.36. Korelacja między syntetycznym miernikiem rozwoju SMR_6W dla banków a udziałem kobiet w latach 2010–2019 w pomiarach współbieżnym i opóźnionym.....	233
Tabela Z.1. Spółki finansowe i niefinansowe wykluczone z badania ze względu na późniejszy debiut na GPW.	281
Tabela Z.2. Liczba kobiet w organach statutowych poszczególnych spółek w latach 2010–2019.	281
Tabela Z.3. Liczba kobiet i mężczyzn w organach statutowych poszczególnych spółek niefinansowych w latach 2010–2019.	283
Tabela Z.4. Liczba kobiet i mężczyzn oraz dynamika w organach statutowych poszczególnych spółek niefinansowych w latach 2010–2019.....	285
Tabela Z.5. Liczba kobiet i mężczyzn w organach statutowych poszczególnych spółek finansowych w latach 2010–2019.	288
Tabela Z.6. Liczba kobiet i mężczyzn oraz dynamika w organach statutowych poszczególnych spółek finansowych w latach 2010–2019.....	289
Tabela Z.7. Udział kobiet w organach statutowych spółek finansowych i niefinansowych w latach 2010–2019 z podziałem na mega sektory.....	290
Tabela Z.8. Liczba kobiet w organach statutowych w mega sektorach w latach 2010–2019.	291
Tabela Z.9. Liczba i udział kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych z podziałem na indeksy giełdowe w latach 2010–2019.....	292
Tabela Z.10. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2010 rok.....	294
Tabela Z.11. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2011 rok.....	296
Tabela Z.12. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2012 rok.....	298
Tabela Z.13. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2013 rok.....	300
Tabela Z.14. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2014 rok.....	302
Tabela Z.15. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2015 rok.....	304

Tabela Z.16. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2016 rok.....	307
Tabela Z.17. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2017 rok.....	309
Tabela Z.18. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2018 rok.....	311
Tabela Z.19. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2019 rok.....	313
Tabela Z.20. Współczynnik korelacji liniowej Pearsona między sześcioma zmiennymi dla spółek niefinansowych (6NF).	315
Tabela Z.21. Współczynnik korelacji liniowej Pearsona między sześcioma zmiennymi dla spółek finansowych niebędących bankami (6F).	315
Tabela Z.22. Współczynnik korelacji liniowej Pearsona między sześcioma zmiennymi dla banków (6B).....	316
Tabela Z.23. Współczynnik korelacji liniowej Pearsona między sześcioma wspólnymi zmiennymi dla spółek niefinansowych, finansowych niebędących bankami i banków (6W).	316
Tabela Z.24. Współczynnik korelacji liniowej Pearsona między szesnastoma wskaźnikami finansowymi dla spółek niefinansowych (16ZPNF).....	316
Tabela Z.25. Współczynnik korelacji Pearsona między szesnastoma wskaźnikami finansowymi dla spółek finansowych niebędących bankami (16ZPF).....	317
Tabela Z.26. Korelacje Pearsona między piętnastoma wskaźnikami finansowymi dla banków (15ZPB).....	318
Tabela Z.27. Współczynnik korelacji liniowej Pearsona między wspólnymi wskaźnikami finansowymi dla spółek niefinansowych, finansowych i banków (9W).....	318
Tabela Z.28. Ranking spółek niefinansowych z lat 2010-2019 uwzględniający miernik SMR_6NF.	319
Tabela Z.29. Ranking spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_6F.....	320
Tabela Z.30. Ranking banków w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_6B.	321
Tabela Z.31. Ranking spółek niefinansowych z lat 2010-2019 uwzględniający miernik SMR_6W.....	321
Tabela Z.32. Ranking spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_6W.	323

Tabela Z.33. Ranking banków w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_6W.	323
Tabela Z.34. Ranking spółek niefinansowych, finansowych pozabankowych i banków w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_6WW.	323
Tabela Z.35. Ranking spółek niefinansowych w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_16ZPNF.....	325
Tabela Z.36. Ranking spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_16ZPF.	327
Tabela Z.37. Ranking banków w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_15ZPB.	327
Tabela Z.38. Ranking spółek niefinansowych, finansowych pozabankowych i banków w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_9W.	328

SPIS RYSUNKÓW

Rysunek 1.1. Bezrobotne kobiety według wieku na koniec 2019 roku.	19
Rysunek 1.2. Kobiety i mężczyźni pracujący wg sekcji PKD - II kwartał 2019 roku.....	20
Rysunek 1.3. Struktura odpowiedzi respondentek na stwierdzenie: kobiety nie lubią/nie chcą pracować pod kierownictwem innych kobiet.....	22
Rysunek 1.4. Tytuł do otrzymania wynagrodzenia pracownika.	27
Rysunek 1.5. Funkcje wynagrodzenia.....	29
Rysunek 1.6. Elementy wynagrodzenia.	30
Rysunek 1.7. Wykres przedstawiający lukę płacową w średnich zarobkach otrzymywanych za pracę w pełnym wymiarze godzin według poziomu wykształcenia.	32
Rysunek 1.8. Wykres przedstawiający wysokość gender pay gap w państwach UE (w %). ..	33
Rysunek 2.1. Wykres przedstawiający udział kobiet w zarządach i radach nadzorczych największych spółek notowanych na giełdzie w krajach europejskich w 2018 r. (w %).	45
Rysunek 2.2. Podział według płci: członkowie zarządów spółek, podmiotów zarejestrowanych w KRS oraz właściciele jednoosobowych działalności gospodarczych – luty 2020 r.	47
Rysunek 2.3. Kobiety i mężczyźni na stanowisku prezesa firmy.	48
Rysunek 2.4. Wykres przedstawiający odsetek kobiet przewodniczących parlamentów na świecie w latach 1995–2019.	51
Rysunek 2.5. Wykres przedstawiający udziały obu płci wśród europarlamentarzystów (1979–2019).....	53

Rysunek 2.6. Udział kobiet i mężczyzn w sejmikach w Polsce i w poszczególnych województwach w roku 2010.....	55
Rysunek 2.7. Udział kobiet i mężczyzn w sejmikach w Polsce i w poszczególnych województwach w roku 2022.....	55
Rysunek 2.8. Wykres przedstawiający udział kobiet i mężczyzn w zarządach największych spółek giełdowych w % (październik 2019).	58
Rysunek 2.9. Wykres przedstawiający zmiany w proporcjach kobiet w zarządach w państwach członkowskich w punktach procentowych roku 2019 do 2010.	59

ZAŁĄCZNIKI

Tabela Z.1. Spółki finansowe i niefinansowe wykluczone z badania ze względu na późniejszy debiut na GPW.

Rok	Spółki
2011	11 Bit Studios SA, AC SA, Benefit Systems SA, BNP Paribas Bank Polska SA, BSC Drukarnia Opakowań SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, Kruk SA, Medicalgorithmics SA, Open Finance SA, Ryvu Therapeutics SA, Synektik SA, Toya SA, Votum SA, Voxel SA
2012	Alior Bank SA, Elemental Holding SA, Enter AIR SA, Datawalk SA, Unimot SA, Vivid Games SA, Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin SA
2013	Energa SA, MLP Group SA, Newag SA, PKP Cargo SA, Polski Holding Nieruchomości SA
2014	Altus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA, Alumetal SA, Capital Park SA, Livechat Software SA, PCC Rokita SA, Skarbiec Holding SA, Torpol SA, Vigo System SA,
2015	Atal SA, Idea Bank SA, Poznańska Korporacja Budowlana Pekabex SA, Wirtualna Polska Holding SA
2016	Archicom SA, Auto Partner SA, Celon Pharma SA, Playway SA, Polski Bank Komórek Macierzystych SA, X-Trade Brokers Dom Maklerski SA
2017	Dino Polska SA, R22 SA
2018	Oncoarendi Therapeutics SA, TEN Square Games SA
2019	Selvita SA

Zródło: opracowanie własne na podstawie danych Notoria.Serwis.pl

Tabela Z.2. Liczba kobiet w organach statutowych poszczególnych spółek w latach 2010–2019.

spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Spółki niefinansowe									
ABE	2*	2*	2*	2*	2*	2*	1*	1*	1*	1*
AGO	1	1	1	2*	2	1	2	3	3	3
AMB	0	0	0	0	0	0	0	1	1	2
AMC	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
APT	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1
ABS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ACP	1	1	0	0	0	0	0	1	2	2
ASE	2	2	2	2	1	1	1	1	0	0
ATG	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2
BIO	2	2	2	1	1	1	0	0	0	0
BRS	1*	1*	0	0	0	1	1	1	1	1
BAH	2	2	2	0	0	2	0	0	0	0
BDX	3	3	2	2	1	1	1	1	1	3
CCC	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1
CDR	1*	1*	1*	1*	1*	1*	1*	1*	1*	1*
CIG	0	0	0	0	1	1	2*	2*	1	1

spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Spółki niefinansowe									
CIE	1*	1*	1*	1*	1*	0	0	0	0	0
COG	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CMR	2*	2*	2*	4*	4*	4*	4*	4*	4*	4*
CMP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CPS	1	1	1	1	1	1	2	3	3	3
DVL	1	1	1	1	2	2	3	2	1	0
DOM	0	0	0	0	0	1	1	1	2	2
ECH	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
EEX	3	3	3	3	3	3	3	3	1	1
ELB	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0
ENA	0	2	2	3	3	4*	1*	1*	0	0
EUR	2	2	2	1	1	1	1	1	2	1
SKA	3	2	2	2	1	1	1	1	1	1
FMF	1	1	1	1	1	1	2	3	3	3
FRO	2*	2*	1*	1*	1*	1*	1*	1*	1*	2*
DBC	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0
FTE	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1
ATT	5*	2*	2*	1*	1*	1*	0	1*	1	1*
GTC	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1
PCE	1	1	1	0	0	1	3	4	4	4
KTY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
LTS	1	2	2	2	2	4*	5*	3*	3*	3*
INK	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
CAR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
KGH	1	1	2*	3*	1	1	0	1	1	2
LTX	1	1	2	1	2	1	1	1	1	1
LPP	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
LWB	1	3	1	0	0	0	0	1	2	3
MGT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MNC	1	1	1	0	1	1	2	2	1	1
MON	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
NET	1	1	1	1	1	2*	1	1*	2*	1
NEU	2	3	3	3	3	3	3	3	4	4
OPN	0	0	0	0	0	0	0	1	1*	1*
OPL	1	3	3	2	3	5	7	7	5	6
ORB	1*	1*	1*	0	1*	1*	0	0	0	0
PGE	1	1	2	4*	3*	3*	4*	2*	2*	2*
PGN	2	2	4*	3	2	2	1	1	1	1
PSW	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
PKN	1	1	1	1*	1*	1*	2*	4*	6*	7*
PEP	1	1	2	1	1	1	1	1	1	4*
PXM	0	0	0	1	1	1*	2*	1	0	1
PND	1	1	1	0	0	0	2	1	1	1
CRM	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
RFK	0	0	1	2	1	2*	2*	2*	2*	3*
RBW	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
SNK	2	2	2	2	2	2	1	1	2	3
STX	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
STP	1	1	1	1	1	1	2	2	1	1
TPE	1	2	2	2	2	2	3*	4*	4*	5*
TIM	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0

spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Spółki niefinansowe										
TRK	0	0	0	2	2	1	1	1	1	1
VRG	2	2	1	1	1	0	1	3	2	1
WWI	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2*
WLT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
KSW	1	1	2	2	2	1	1	1	1	1
KGN	3	3	3	2	0	1	1	1	0	1
Spółki finansowe pozabankowe										
EUC	2	2	2	4	5	5	3	3	5	5
GPW	3	2	2	1	1	0	2*	0	0	1
IPE	0	0	1	1	0	0	0	0	0	1
MWT	2	3	1	1	0	1	1	3*	1*	1*
PZU	1*	2*	1	1	1	4	1	1	1	0
PRF	0	1	0	0	0	0	1	1	1	0
PRI	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
QRS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Banki										
BHW	2	2	1	2	3	3	4	3	4	6
MIL	1	1	2	2	2	3	4	4	2	2
BOS	0	0	0	0	0	0	2	2	2	3
PEO	1*	1*	3	4	4	4	4	3	4	4
ING	3*	3*	3*	4*	4*	3*	3	4	4	3
MBK	2	2	1	2	2	3	3	3	3	3
PKO	0	1	1	2	3	4	4	2	2	2
SPL	1	0	0	0	2	3	3	3	3	3

Uwaga: * oznacza obecność kobiet w top managementcie.

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron poszczególnych spółek.

Tabela Z.3. Liczba kobiet i mężczyzn w organach statutowych poszczególnych spółek niefinansowych w latach 2010–2019.

Spółki niefinansowe	Kobiety razem	Mężczyźni razem	K/M w %	K/W w %
AB SA	16	90	17,78%	15,09%
Agora SA	19	81	23,46%	19,00%
Ambra SA	4	87	4,60%	4,40%
Amica SA	10	101	9,90%	9,01%
Apator SA	11	77	14,29%	12,50%
Asseco Business Solutions SA	0	87	0,00%	0,00%
Asseco Poland SA	7	155	4,52%	4,32%
Asseco South Eastern Europe SA	12	107	11,21%	10,08%
ATM Grupa SA	22	71	30,99%	23,66%
Bioton SA	9	108	8,33%	7,69%
Boryszew SA	7	83	8,43%	7,78%
British Automotive Holding SA	8	76	10,53%	9,52%
Budimex SA	18	129	13,95%	12,24%
CCC SA	7	84	8,33%	7,69%

Spółki niefinansowe	Kobiety razem	Mężczyźni razem	K/M w %	K/W w %
CD Projekt SA	10	81	12,35%	10,99%
CI Games SA	8	66	12,12%	10,81%
Ciech SA	5	93	5,38%	5,10%
Cognor Holding SA	1	73	1,37%	1,35%
Comarch SA	34	102	33,33%	25,00%
Comp SA	0	117	0,00%	0,00%
Cyfrowy Polsat SA	17	95	17,89%	15,18%
Develia SA	14	87	16,09%	13,86%
Dom Development SA	7	113	6,19%	5,83%
Echo Investment SA	1	104	0,96%	0,95%
Eko Export SA	26	26	100,00%	50,00%
Elektrobudowa SA	3	112	2,68%	2,61%
Enea SA	16	108	14,81%	12,90%
Eurocash SA	14	108	12,96%	11,48%
Fabryka Farb i Lakierów Śnieżka SA	15	64	23,44%	18,99%
Famur SA	17	82	20,73%	17,17%
Ferro SA	13	77	16,88%	14,44%
Firma Oponiarska Dębica SA	7	96	7,29%	6,80%
Fabryki Mebli Forte SA	6	95	6,32%	5,94%
Globe Trade Centre SA	6	132	4,55%	4,35%
Grupa Azoty SA	15	125	12,00%	10,71%
Grupa Azoty Zakłady Chemiczne Police SA	19	73	26,03%	20,65%
Grupa Kęty SA	0	78	0,00%	0,00%
Grupa Lotos SA	27	84	32,14%	24,32%
Instal Kraków SA	2	85	2,35%	2,30%
Inter Cars SA	0	105	0,00%	0,00%
KGHM Polska Miedź SA	13	109	11,93%	10,66%
Lentex SA	12	58	20,69%	17,14%
LPP SA	2	97	2,06%	2,02%
Lubelski Węgiel Bogdanka SA	11	96	11,46%	10,28%
Mangata Holding SA	0	63	0,00%	0,00%
Mennica Polska SA	11	69	15,94%	13,75%
Monnari Trade SA	10	63	15,87%	13,70%
Netia SA	12	100	12,00%	10,71%
Neuca SA	31	59	52,54%	34,44%
Oponeo.PI SA	3	90	3,33%	3,23%
Orange Polska SA	42	158	26,58%	21,00%
Orbis SA	5	131	3,82%	3,68%

Spółki niefinansowe	Kobiety razem	Mężczyźni razem	K/M w %	K/W w %
PGE Polska Grupa Energetyczna SA	24	98	24,49%	19,67%
Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo SA	19	106	17,92%	15,20%
PGS Software SA	8	62	12,90%	11,43%
Polski Koncern Naftowy Orlen SA	25	116	21,55%	17,73%
Polenergia SA	14	86	16,28%	14,00%
Polimex Mostostal SA	7	87	8,05%	7,45%
Polnord SA	8	98	8,16%	7,55%
PZ Cormay SA	5	74	6,76%	6,33%
Rafako SA	15	91	16,48%	14,15%
Rainbow Tours SA	9	74	12,16%	10,84%
Sanok Rubber Company SA	19	80	23,75%	19,19%
Stalexport Autostrady SA	0	84	0,00%	0,00%
Stalprodukt SA	12	70	17,14%	14,63%
Tauron Polska Energia SA	27	91	29,67%	22,88%
TIM SA	6	78	7,69%	7,14%
Trakcja PRKII SA	9	97	9,28%	8,49%
VRG SA	14	75	18,67%	15,73%
Wawel SA	15	60	25,00%	20,00%
Wielton SA	0	100	0,00%	0,00%
Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich Kogeneracja SA	15	109	13,76%	12,10%
Zakłady Tłuszczowe Kruszwica SA	13	160	8,13%	7,51%
Razem	849	6706	12,66%	11,24%

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron poszczególnych spółek.

Tabela Z.4. Liczba kobiet i mężczyzn oraz dynamika w organach statutowych poszczególnych spółek niefinansowych w latach 2010–2019.

Spółki niefinansowe	Liczba kobiet	Liczba mężczyzn	Relacja liczby kobiet do mężczyzn	Udział kobiet	Dynamika liczby kobiet	Dynamika liczby mężczyzn	Dynamika udziału kobiet
					2019:2010	2019:2010	2019:2010
w %							
AB SA	16	90	17,78	15,09	-50,00	28,57	-55,00
Agora SA	19	81	23,46	19,00	200,00	0,00	145,45
Ambra SA	4	87	4,60	4,40	200,00	-22,22	22,22
Amica SA	10	101	9,90	9,01	0,00	62,50	-35,71
Aparator SA	11	77	14,29	12,50	0,00	0,00	0,00
Asseco Business Solutions SA	0	87	0,00	0,00	0,00	12,50	0,00
Asseco Poland SA	7	155	4,52	4,32	100,00	0,00	87,50

Spółki niefinansowe	Liczba kobiet	Liczba mężczyzn	Relacja liczby kobiet do mężczyzn	Udział kobiet	Dynamika liczby kobiet	Dynamika liczby mężczyzn	Dynamika udziału kobiet
					2019:2010	2019:2010	2019:2010
w %							
Asseco South Eastern Europe SA	12	107	11,21	10,08	-100,00	-30,77	-100,00
ATM Grupa SA	22	71	30,99	23,66	-33,33	0,00	-25,93
Bioton SA	9	108	8,33	7,69	-100,00	-25,00	-100,00
Boryszew SA	7	83	8,43	7,78	0,00	0,00	0,00
British Automotive Holding SA	8	76	10,53	9,52	-100,00	50,00	-100,00
Budimex SA	18	129	13,95	12,24	0,00	9,09	-6,67
CCC SA	7	84	8,33	7,69	0,00	0,00	0,00
CD Projekt SA	10	81	12,35	10,99	0,00	80,00	-40,00
CI Games SA	8	66	12,12	10,81	100,00	-14,29	14,29
Ciech SA	5	93	5,38	5,10	-100,00	-18,18	-100,00
Cognor Holding SA	1	73	1,37	1,35	-100,00	33,33	-100,00
Comarch SA	34	102	33,33	25,00	100,00	-9,09	85,71
Comp SA	0	117	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cyfrowy Polsat SA	17	95	17,89	15,18	200,00	25,00	107,69
Develia SA	14	87	16,09	13,86	-100,00	42,86	-100,00
Dom Development SA	7	113	6,19	5,83	200,00	-16,67	16,67
Echo Investment SA	1	104	0,96	0,95	100,00	62,50	7,14
Eko Export SA	26	26	100,00	50,00	-66,67	150,00	-72,22
Elektrobudowa SA	3	112	2,68	2,61	0,00	-30,77	0,00
Enea SA	16	108	14,81	12,90	0,00	-7,14	0,00
Eurocash SA	14	108	12,96	11,48	-50,00	10,00	-50,00
Fabryka Farb i Lakierów Śnieżka SA	15	64	23,44	18,99	-66,67	16,67	-62,50
Fabryki Mebli Forte SA	6	95	6,32	5,94	100,00	-9,09	9,09
Famur SA	17	82	20,73	17,17	200,00	25,00	107,69
Ferro SA	13	77	16,88	14,44	0,00	28,57	18,18
Firma Oponiarska Dębica SA	7	96	7,29	6,80	0,00	9,09	0,00
Globe Trade Centre SA	6	132	4,55	4,35	0,00	-41,18	0,00
Grupa Azoty SA	15	125	12,00	10,71	-80,00	100,00	-84,00
Grupa Azoty Zakłady Chemiczne Police SA	19	73	26,03	20,65	300,00	-44,44	344,44
Grupa Kęty SA	0	78	0,00	0,00	0,00	28,57	0,00
Grupa Lotos SA	27	84	32,14	24,32	200,00	11,11	130,77
Instal Kraków SA	2	85	2,35	2,30	100,00	-20,00	11,11

Spółki niefinansowe	Liczba kobiet	Liczba mężczyzn	Relacja liczby kobiet do mężczyzn	Udział kobiet	Dynamika liczby kobiet	Dynamika liczby mężczyzn	Dynamika udziału kobiet
					2019:2010	2019:2010	2019:2010
w %							
Inter Cars SA	0	105	0,00	0,00	0,00	20,00	0,00
KGHM Polska Miedź SA	13	109	11,93	10,66	100,00	30,00	46,67
Lentex SA	12	58	20,69	17,14	0,00	0,00	0,00
LPP SA	2	97	2,06	2,02	0,00	-10,00	10,00
Lubelski Węgiel Bogdanka SA	11	96	11,46	10,28	200,00	60,00	63,64
Mangata Holding SA	0	63	0,00	0,00	0,00	16,67	0,00
Mennica Polska SA	11	69	15,94	13,75	0,00	-33,33	42,86
Monnari Trade SA	10	63	15,87	13,70	0,00	0,00	0,00
Netia SA	12	100	12,00	10,71	0,00	-16,67	18,18
Neuca SA	31	59	52,54	34,44	100,00	-25,00	100,00
Oponeo.PI SA	3	90	3,33	3,23	100,00	0,00	10,00
Orange Polska SA	42	158	26,58	21,00	500,00	0,00	363,64
Orbis SA	5	131	3,82	3,68	-100,00	7,69	-100,00
PGE Polska Grupa Energetyczna SA	24	98	24,49	19,67	100,00	-8,33	100,00
Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo SA	19	106	17,92	15,20	-50,00	9,09	-50,00
PGS Software SA	8	62	12,90	11,43	100,00	-14,29	14,29
Polski Koncern Naftowy Orlen SA	25	116	21,55	17,73	600,00	-15,38	444,44
Polenergia SA	14	86	16,28	14,00	300,00	12,50	227,27
Polimex Mostostal SA	7	87	8,05	7,45	100,00	-11,11	11,11
Polnord SA	8	98	8,16%	7,55	0,00	-33,33	44,44
PZ Cormay SA	5	74	6,76	6,33	-100,00	33,33	-100,00
Rafako SA	15	91	16,48	14,15	300,00	-40,00	33,33
Rainbow Tours SA	9	74	12,16	10,84	100,00	0,00	11,11
Sanok Rubber Company SA	19	80	23,75	19,19	50,00	0,00	36,36
Stalexport Autostrady SA	0	84	0,00	0,00	0,00	-20,00	0,00
Stalprodukt SA	12	70	17,14	14,63	0,00	-25,00	28,57
Tauron Polska Energia SA	27	91	29,67	22,88	400,00	-30,00	358,33
TIM SA	6	78	7,69	7,14	0,00	0,00	0,00
Trakcja PRKII SA	9	97	9,28	8,49	100,00	10,00	8,33
VRG SA	14	75	18,67	15,73	-50,00	66,67	-63,64
Wawel SA	15	60	25,00	20,00	100,00	0,00	75,00

Spółki niefinansowe	Liczba kobiet	Liczba mężczyzn	Relacja liczby kobiet do mężczyzn	Udział kobiet	Dynamika liczby kobiet	Dynamika liczby mężczyzn	Dynamika udziału kobiet
					2019:2010	2019:2010	2019:2010
w %							
Wielton SA	0	100	0,00	0,00	0,00	11,11	0,00
Zakłady Tłuszczowe Kruszwica SA	13	160	8,13	7,51	0,00	-5,88	5,88
Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich Kogeneracja SA	15	109	13,76	12,10	-66,67	-33,33	-44,44
Razem	849	6706	12,66	11,24			

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron internetowych poszczególnych spółek.

Tabela Z.5. Liczba kobiet i mężczyzn w organach statutowych poszczególnych spółek finansowych w latach 2010–2019.

Spółki finansowe	Kobiety razem	Mężczyźni razem	K/M w %	K/W w %
Bank Handlowy w Warszawie SA	30	152	19,74%	16,48%
Bank Millennium SA	23	157	14,65%	12,78%
Bank Ochrony Środowiska SA	9	109	8,26%	7,63%
Bank Polska Kasa Opieki SA	32	115	27,83%	21,77%
Europejskie Centrum Odszkodowań SA	36	36	100,00%	50,00%
GPW w Warszawie SA	12	95	12,63%	11,21%
ING Bank Śląski SA	34	103	33,01%	24,82%
Ipopema Securities SA	3	78	3,85%	3,70%
M.W. Trade SA	14	70	20,00%	16,67%
MBank SA	24	161	14,91%	12,97%
Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA	21	147	14,29%	12,50%
Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA	13	81	16,05%	13,83%
Pragma Faktoring SA	4	85	4,71%	4,49%
Pragma Inkaso SA	10	82	12,20%	10,87%
Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA	0	91	0,00%	0,00%
Santander Bank Polska SA	18	173	10,40%	9,42%
Razem	283	1735	16,31%	14,02%

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron poszczególnych spółek.

Tabela Z.6. Liczba kobiet i mężczyzn oraz dynamika w organach statutowych poszczególnych spółek finansowych w latach 2010–2019.

Spółki finansowe	Liczba kobiet	Liczba mężczyzn	Relacja liczby kobiet do mężczyzn	Udział kobiet	Dynamika liczby kobiet 2019 : 2010	Dynamika liczby mężczyzn 2019:2010	Dynamika udziału kobiet 2019:2010
					w %		
Bank Handlowy W Warszawie SA	30	152	19,74	16,48	200,00	-25,00	200,00
Bank Millennium SA	23	157	14,65	12,78	100,00	0,00	89,47
Bank Ochrony Środowiska SA	9	109	8,26	7,63	300,00	-25,00	25,00
Bank Polska Kasa Opieki SA	32	115	27,83	21,77	300,00	-26,67	326,67
Europejskie Centrum Odszkodowań SA	36	36	100,00	50,00	150,00	33,33	38,89
GPW w Warszawie SA	12	95	12,63	11,21	-66,67	12,50	-63,33
ING Bank Śląski SA	34	103	33,01	24,82	0,00	0,00	0,00
Ipopema Securities SA	3	78	3,85	3,70	100,00	-12,50	13,00
M.W. Trade SA	14	70	20,00	16,67	-50,00	0,00	-43,75
MBank SA	24	161	14,91	12,97	50,00	14,29	26,32
Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA	21	147	14,29	12,50	200,00	21,43	13,00
Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA	13	81	16,05	13,83	-100,00	12,50	-100,00
Pragma Faktoring SA	4	85	4,71	4,49	0,00	25,00	0,00
Pragma Inkaso SA	10	82	12,20	10,87	0,00	28,57	-20,00
Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA	0	91	0,00	0,00	0,00	22,22	0,00
Santander Bank Polska SA	18	173	10,40	9,42	200,00	-21,05	233,33
Razem	283	1735	16,31	14,02	200,00	-25,00	200,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron internetowych poszczególnych spółek.

Tabela Z.7. Udział kobiet w organach statutowych spółek finansowych i niefinansowych w latach 2010–2019 z podziałem na mega sektory.

	Kobiety Z	Kobiety Z/cały Z	Kobiety RN	Kobiety RN/cała RN	Kobiety Top	Kobiety Top/W	Razem
2010 - p	11	10,48%	23	13,37%	4	1,29%	34
2010 - u	10	5,71%	29	12,61%	4	0,92%	39
2010 - f	9	10,98%	10	8,85%	4	2,05%	19
2011 - p	9	7,76%	23	11,98%	4	1,30%	32
2011 - u	11	6,11%	36	14,23%	4	0,92%	47
2011 - f	11	13,58%	10	8,93%	4	2,07%	21
2012 - p	10	8,26%	23	11,86%	4	1,27%	33
2012 - u	10	5,71%	38	15,02%	5	1,17%	48
2012 - f	8	10,26%	11	9,73%	2	1,05%	19
2013 - p	7	5,83%	21	10,66%	5	1,58%	28
2013 - u	14	8,19%	36	13,64%	5	1,15%	50
2013 - f	11	13,58%	14	12,39%	2	1,03%	25
2014 - p	10	8,40%	16	8,16%	4	1,27%	26
2014 - u	11	6,15%	38	14,56%	5	1,14%	49
2014 - f	12	14,29%	16	13,45%	2	0,99%	28
2015 - p	10	8,26%	19	10,27%	4	1,31%	29
2015 - u	15	8,38%	38	14,45%	8	1,81%	53
2015 - f	12	14,81%	22	18,03%	1	0,49%	34
2016 - p	9	7,38%	23	12,23%	5	1,61%	32
2016 - u	12	6,67%	43	15,75%	7	1,55%	55
2016 - f	13	15,12%	23	18,85%	1	0,48%	36
2017 - p	11	8,53%	27	14,14%	6	1,88%	38
2017 - u	14	7,87%	44	16,60%	7	1,58%	58
2017 - f	15	16,67%	18	14,88%	1	0,47%	33
2018 - p	12	9,45%	27	13,92%	5	1,56%	39
2018 - u	15	8,20%	39	14,61%	7	1,56%	54
2018 - f	14	16,09%	19	15,32%	1	0,47%	33
2019 - p	13	10,66%	34	16,83%	6	1,85%	47
2019 - u	14	7,73%	44	16,36%	7	1,56%	58
2019 - f	12	14,12%	23	18,55%	1	0,48%	35

Uwaga: p – produkcja, u – usługi, f – finanse.

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron poszczególnych spółek.

Tabela Z.8. Liczba kobiet w organach statutowych w mega sektorach w latach 2010–2019.

mega sektor	stanowisko	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia	dynamika 2019 do 2010 (3.47)	
produkcja	przew. Zarządu	2	2	1	1	1	2	2	2	2	1	1,6	-50,00	
	v-ce Zarządu	2	3	5	3	2	3	3	3	3	6	3,3	200,00	
	członek zarządu	7	4	4	3	7	5	4	6	7	6	5,3	-14,29	
	Razem Z	11	9	10	7	10	10	9	11	12	13	10,2	18,18	
	K/Z (%)	9,48	7,76	8,26	5,83	8,40	8,26	7,38	8,53	9,45	10,66	8,40	12,37	
	l. członków Zarządu	116	116	121	120	119	121	122	129	127	122	121,3	5,17	
	przew. RN	2	2	3	4	3	2	3	4	3	2	2	3,1	150,00
	v-ce RN	4	5	5	4	3	4	5	3	1	4	4	3,6	-50,00
	członek RN	17	16	15	13	10	13	15	20	23	17	16,9	58,82	
	Razem RN	23	23	23	21	16	19	23	27	27	23	23,6	47,83	
	K/RN (%)	11,79	11,98	11,86	10,66	8,16	10,27	12,23	14,14	13,92	11,39	11,64	-3,47	
	P.Z+P.RN/W (%)	1,29	1,30	1,27	1,58	1,27	1,31	1,61	1,88	1,56	0,93	1,40	-28,01	
	l. członków RN	195	192	194	197	196	185	188	191	194	202	193,4	3,59	
	Przew. i Prez.	4	4	4	5	4	4	5	6	5	3	4,4	-25,00	
	K/W (%)	10,93	10,39	10,48	8,83	8,25	9,48	10,32	11,88	12,15	11,11	10,38	1,63	
	Razem K	34	32	33	28	26	29	32	38	39	36	32,7	5,88	
	Razem M	277	276	282	289	289	277	278	282	282	288	282	3,97	
usługi	przew. Zarządu	0	0	1	1	0	2	0	1	1	0	0,6	0,00	
	v-ce Zarządu	4	6	5	7	5	5	3	3	4	4	4,6	0,00	
	członek zarządu	6	5	4	6	6	8	9	10	10	10	7,4	66,67	
	razem Z	10	11	10	14	11	15	12	14	15	14	12,6	40,00	
	K/Z (%)	5,71	6,11	5,71	8,19	6,15	8,38	6,67	7,87	8,20	7,73	7,07	35,36	
	l. członków Zarządu	175	180	175	171	179	179	180	178	183	181	178,1	3,43	
	przew. RN	4	4	4	4	5	6	7	6	6	7	5,3	75,00	
	v-ce RN	2	2	3	2	5	4	4	3	2	2	2,9	0,00	
	członek RN	23	30	31	30	28	28	32	35	31	35	30,3	52,17	
	Razem RN	29	36	38	36	38	38	43	44	39	29	37,0	0,00	
	K/RN (%)	11,20	14,23	15,02	13,64	14,56	14,45	15,75	16,60	14,61	10,78	14,08	-3,72	
	P.Z+P.RN/W (%)	0,92	0,92	1,17	1,15	1,14	1,81	1,55	1,58	1,56	1,56	1,33	68,78	
	l. członków RN	259	253	253	264	261	263	273	265	267	269	262,7	3,86	
	Przew. i Prez.	4	4	5	5	5	8	7	7	7	7	5,9	75,00	

mega sektor	stanowisko	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	średnia	dynamika 2019 do 2010 (3.47)	
	K/W (%)	8,99	10,85	11,21	11,49	11,14	11,99	12,14	13,09	12,00	9,56	11,24	6,34	
	Razem K	39	47	48	50	49	53	55	58	54	43	49,6	10,26	
	Razem M	395	386	380	385	391	389	398	385	396	407	391,2	3,04	
finanse	przew. Zarządu	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1,1	-50,00	
	v-ce Zarządu	3	3	1	4	6	5	6	7	8	7	5,0	133,33	
	członek/v-ce za.	4	7	6	6	5	6	6	7	5	4	5,6	0,00	
	razem Z	9	11	8	11	12	12	13	15	14	12	11,7	33,33	
	K/Z (%)	10,98	13,58	10,26	13,58	14,29	14,81	15,12	16,67	16,09	14,12	13,95	28,63	
	l. członków Zarządu	82	81	78	81	84	81	86	90	87	85	83,5	3,66	
	przew. RN	2	3	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0,8	-100,00
	v-ce RN	1	0	0	0	0	0	0	2	4	3	3	1,3	200,00
	członek RN	7	7	10	13	15	22	21	14	16	20	14,5	185,71	
	Razem RN	10	10	11	14	16	22	23	18	19	23	16,6	130,00	
	K/RN (%)	8,85	8,93	9,73	12,39	13,45	18,03	18,85	14,88	15,32	18,55	13,90	109,60	
	l. członków RN	113	112	113	113	119	122	122	121	124	124	118,3	9,73	
	P.Z+P.RN/W (%)	2,05	2,07	1,05	1,03	0,99	0,49	0,48	0,47	0,47	0,48	0,96	-76,67	
	Przew. i Prez.	4	4	2	2	2	1	1	1	1	1	1,9	-75,00	
	K/W (%)	9,74	10,88	9,95	12,89	13,79	16,75	17,31	15,64	15,64	16,75	13,93	71,87	
Razem K	19	21	19	25	28	34	36	33	33	35	28,3	84,21		
Razem M	176	172	172	169	175	169	172	178	178	174	173,5	-1,14		

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron poszczególnych spółek.

Tabela Z.9. Liczba i udział kobiet w organach statutowych spółek niefinansowych z podziałem na indeksy giełdowe w latach 2010–2019.

	Liczba	Udział	Liczba	Udział	Liczba	Udział	Razem
	kobiet w zarządzie		kobiet w radzie nadzorczej		prezesek zarządów i przewodniczących rad nadzorczych		
2010 - WIG20, WIG30	0	2,17%	10	13,16%	1	0,82%	11
2010 - WIG30, mWIG40	0	8,00%	6	21,43%	1	1,89%	8
2010 - mWIG40	1	10,14%	8	7,92%	4	2,35%	15
2010 - sWIG80	1	7,28%	28	11,24%	2	0,50%	39
2011 - WIG20, WIG30	0	4,17%	13	17,11%	1	0,81%	15
2011 - WIG30, mWIG40	0	8,00%	5	20,00%	1	2,00%	7

	Liczba	Udział	Liczba	Udział	Liczba	Udział	Razem
	kobiet w zarządzie		kobiet w radzie nadzorczej		prezesek zarządów i przewodniczących rad nadzorczych		
2011 - mWIG40	1	9,72%	10	9,90%	4	2,31%	17
2011 - sWIG80	1	5,96%	31	12,76%	2	0,51%	40
2012 - WIG20, WIG30	1	10,42%	14	18,92%	3	2,46%	19
2012 - WIG30, mWIG40	0	3,70%	5	19,23%	1	1,89%	6
2012 - mWIG40	0	5,97%	8	7,62%	3	1,74%	12
2012 - sWIG80	1	6,58%	34	14,05%	2	0,51%	44
2013 - WIG20, WIG30	0	8,16%	16	21,05%	4	3,20%	20
2013 - WIG30, mWIG40	0	7,14%	3	11,11%	1	1,82%	5
2013 - mWIG40	0	4,41%	9	8,33%	2	1,14%	12
2013 - sWIG80	2	8,22%	29	11,60%	3	0,76%	41
2014 - WIG20, WIG30	0	3,77%	15	18,75%	3	2,26%	17
2014 - WIG30, mWIG40	0	6,90%	3	11,54%	1	1,82%	5
2014 - mWIG40	0	7,14%	11	10,09%	3	1,68%	16
2014 - sWIG80	1	8,22%	25	10,33%	2	0,52%	37
2015 - WIG20, WIG30	0	3,85%	19	24,05%	3	2,29%	21
2015 - WIG30, mWIG40	0	6,67%	4	14,29%	2	3,45%	6
2015 - mWIG40	0	6,94%	10	9,43%	2	1,12%	15
2015 - sWIG80	4	10,96%	24	10,21%	5	1,31%	40
2016 - WIG20, WIG30	0	7,81%	20	24,10%	5	3,40%	25
2016 - WIG30, mWIG40	0	3,57%	1	3,45%	1	1,75%	2
2016 - mWIG40	0	8,11%	13	12,50%	2	1,12%	19
2016 - sWIG80	2	6,57%	32	13,06%	4	1,05%	41
2017 - WIG20, WIG30	0	11,67%	19	23,46%	5	3,55%	26
2017 - WIG30, mWIG40	0	3,70%	3	10,34%	1	1,79%	4
2017 - mWIG40	0	6,33%	17	15,74%	2	1,07%	22
2017 - sWIG80	3	8,51%	32	13,45%	5	1,32%	44
2018 - WIG20, WIG30	0	14,04%	19	22,89%	5	3,57%	27
2018 - WIG30, mWIG40	0	7,14%	3	11,11%	0	0,00%	5
2018 - mWIG40	0	6,02%	14	12,73%	1	0,52%	19
2018 - sWIG80	3	8,45%	30	12,45%	6	1,57%	42
2019 - WIG20, WIG30	0	13,11%	24	27,91%	5	3,40%	32
2019 - WIG30, mWIG40	0	6,90%	2	7,41%	0	0,00%	4
2019 - mWIG40	0	6,76%	16	13,79%	1	0,53%	21
2019 - sWIG80	1	8,63%	36	14,88%	7	1,84%	48

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron poszczególnych spółek.

Tabela Z.10. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2010 rok.

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
niefinansowe					
Ak	3509972,5062	4039,9500	39894058,0000	7733305,8356	39890018,0500
CF/A	-0,6478	-54,2508	29,2673	7,6361	83,5181
cena	71,3388	0,1500	2165,0000	255,3130	2164,8500
EBITDA	295834,4077	-33117,0000	6253616,0000	893675,3121	6286733,0000
EBITDA/A	6,1973	-0,1510	134,0439	17,0240	134,1949
KWł	2276209,7408	3190,0800	28441460,0000	5247743,0086	28438269,9200
KZP	750132,3151	535,0000	18697837,0000	2905106,6166	18697302,0000
LA	251556,5849	1499,7550	5900000,0000	803568,3400	5898500,2450
MZO	0,0068	-2,5672	0,6436	0,4649	3,2108
OgZ	0,3698	0,0381	0,8837	0,1985	0,8456
wpb	2,3417	0,3424	13,0085	2,3721	12,6661
wps	1,7794	0,2413	13,0085	2,2016	12,7672
PPN	-6999,3837	-3143246,0000	1615351,0000	435623,8333	4758597,0000
PzSp	2779257,9327	0,0000	62215581,0000	8043143,5279	62215581,0000
ROA	0,0881	-0,2940	0,7467	0,1396	1,0408
ROE	2,1042	-0,4398	144,1400	16,7402	144,5798
BV	30,4576	0,1193	431,3283	57,9490	431,2090
ObZ	33,7423	-3,2780	390,9585	78,2051	394,2365
P/BV	3,3428	0,0062	71,7638	8,4735	71,7576
P/E	39,2033	-293,4830	721,2085	122,0289	1014,6915
PM	1,7329	0,3223	31,9622	3,6930	31,6399
RA	3833,9198	76,3190	101306,2406	14272,5302	101229,9216
RN	171,4612	2,5066	6376,9753	744,7983	6374,4688
RZ	123,2386	0,0000	2053,1781	332,5429	2053,1781
RZob	91,3666	0,0000	1369,8500	161,9396	1369,8500
SZ	0,3832	-2,9495	14,0965	1,8087	17,0460
ZobD	467616,9845	1,8700	8350861,0000	1457200,6725	8350859,1300
ZobK	766227,5932	848,3000	12004148,0000	1807125,9096	12003299,7000
zysk/A	4,1253	-1,2541	85,0563	10,9443	86,3104
ZN,SN	246305,8619	-110733,0000	4568589,0000	703698,9354	4679322,0000
banki					
Ak	74395433,7500	15065358,0000	167238919,0000	47634852,4428	152173561,0000
CF/A	1,9302	-13,8496	39,3274	15,6488	53,1770
cena	226,3063	4,9000	894,0000	268,4918	889,1000
KW	8798122,8750	1034428,0000	21201848,0000	6982536,9115	20167420,0000
KZP	555132,2500	130100,0000	1250000,0000	435437,8186	1119900,0000
LA	389722,0794	16373,2450	1250000,0000	491082,7803	1233626,7550
MZO	0,2194	0,0733	0,3207	0,0848	0,2474
PPN	-553489,2500	-3055239,0000	643917,0000	1098671,7383	3699156,0000
PzSp	5445127,6250	821882,0000	14252075,0000	4059693,2743	13430193,0000
ROE	0,1211	0,0565	0,1600	0,0324	0,1036

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
ROA	0,0135	0,0040	0,0206	0,0065	0,0166
WskKWł	0,1107	0,0687	0,1750	0,0362	0,1063
BV	61,0740	3,1457	155,1788	43,8647	152,0331
KD/WnaDB	0,5532	0,3987	0,7502	0,1018	0,3515
KD/DzDP	0,3475	0,2738	0,4399	0,0475	0,1661
KD/Ak	0,0253	0,0161	0,0365	0,0056	0,0203
PMT	0,0703	0,0514	0,0869	0,0130	0,0355
P/BV	4,4397	1,2156	21,3879	6,4213	20,1723
P/E	36,2152	5,7250	165,6121	49,1964	159,8871
UAP	0,8284	0,1583	0,9498	0,2551	0,7915
WspW	14,8300	12,4000	18,8000	2,1534	6,4000
wpł	0,0866	0,0403	0,1810	0,0409	0,1406
AkF	63940422,1250	14030930,0000	146037071,0000	42677183,9886	132006141,0000
Zob	19142646,2500	3247515,0000	31412460,0000	9662282,5820	28164945,0000
ZobMSR	1436891,8750	0,0000	4681400,0000	1514795,6077	4681400,0000
Zysk/A	6,4892	0,2646	12,5466	4,2776	12,2820
ZN,SN	1140404,6250	54059,0000	3311209,0000	1080518,3605	3257150,0000
SZ	0,1768	0,0658	0,2666	0,0681	0,2008
finansowe pozabankowe					
Ak	3456987,0000	27299,0000	26349819,0000	8654072,0134	26322520,0000
CF/A	0,9681	-9,0441	13,5728	5,7524	22,6169
cena	22,5250	3,2500	49,0000	12,9979	45,7500
EBITDA	24421,1429	2940,0000	108179,0000	34835,1970	105239,0000
EBITDA/A	1,3283	0,1676	2,5774	0,8025	2,4098
KWł	1564093,2500	14952,0000	11902186,0000	3909248,4468	11887234,0000
KZP	20987,8750	560,0000	86352,0000	31802,9744	85792,0000
LA	128176,8434	2760,0000	863523,0000	278841,6084	860763,0000
MZO	0,3368	0,2419	0,4281	0,0678	0,1861
wpb	8,2203	1,0343	40,9248	13,5210	39,8905
wps	8,2179	1,0343	40,9248	13,5210	39,8905
PPN	-30702,1250	-379599,0000	43788,0000	132999,1729	423387,0000
PzSp	1549876,6250	10917,0000	11999440,0000	3950072,0058	11988523,0000
ROE	0,3427	0,0032	0,7580	0,2210	0,7548
ROA	0,1627	0,0030	0,5236	0,1616	0,5206
BV	7,1944	0,2709	15,8869	5,2955	15,6159
P/BV	5,1419	1,1072	11,9956	3,2631	10,8884
P/E	58,7193	8,7366	340,1381	106,5545	331,4015
Z/A	1,4346	0,0517	4,0725	1,3702	4,0208
ZN, SN	461816,7500	181,0000	3516709,0000	1155407,1818	3516528,0000
OgZ	0,4817	0,0337	0,8749	0,2984	0,8412
ObZ	902,6398	1,4744	5952,5000	2062,3128	5951,0256
PM	4,4174	0,2523	15,2549	4,6332	15,0025
RA	1416,8442	165,0403	3074,7546	956,6960	2909,7143
RN	306,6294	0,0000	1588,5376	532,1727	1588,5376
RZ	0,2154	0,0000	1,2653	0,4367	1,2653

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
RZob	200,7170	0,0000	1075,3185	362,8933	1075,3185
SZ	0,2809	0,0166	0,6238	0,1569	0,6073
ZobD	17917,3750	0,0000	113251,0000	36847,3415	113251,0000
ZobK	1874976,3750	1317,0000	14447633,0000	4753202,4988	14446316,0000

Zródło: opracowanie własne na podstawie baz Serwis Notoria.

Tabela Z.11. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2011 rok.

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
niefinansowe					
Ak	4056064,3482	7730,4208	45869083,0000	8798848,0684	45861352,5792
CF/A	0,5195	-10,8462	46,8250	5,9249	57,6712
cena	60,6132	0,0600	2016,0000	239,4239	2015,9400
EBITDA	407476,3602	-128831,0000	14433000,0000	1750248,5824	14561831,0000
EBITDA/A	7,3643	-12,3602	193,4547	24,5823	205,8148
KWł	2555897,5736	6187,8706	31935144,0000	5963285,2614	31928956,1294
KZP	659128,7744	548,5328	18697837,0000	2493886,4489	18697288,4672
LA	231228,4074	1499,7550	5900000,0000	746697,3955	5898500,2450
MZO	0,0212	-3,7958	1,3532	0,5364	5,1490
OgZ	0,3835	0,0080	0,8833	0,1991	0,8753
wpb	2,1118	0,1222	8,0113	1,6032	7,8890
wps	1,5357	0,1222	8,0113	1,5007	7,8890
PPN	183717,3173	-368917,0000	9365000,0000	1140441,9272	9733917,0000
PzSp	3307163,5650	3391,0000	79037121,0000	10140816,2347	79033730,0000
ROA	0,0831	-0,2006	0,6914	0,1118	0,8920
ROE	0,1314	-0,2856	0,8678	0,1547	1,1535
BV	33,5895	0,2281	509,6020	67,2704	509,3738
ObZ	27,1978	-4,3931	424,5000	61,7873	428,8931
P/BV	2,4003	0,0025	62,6067	7,2766	62,6042
P/E	28,3248	-90,5377	456,3265	68,5805	546,8642
PM	2,5685	0,1719	98,9870	11,4066	98,8151
RA	3895,4429	72,8455	94199,7403	14177,9735	94126,8948
RN	160,3364	2,0465	3383,1647	475,7803	3381,1182
RZ	123,6876	0,0000	2542,4933	336,2327	2542,4933
RZob	110,9558	14,0998	2739,7302	320,7091	2725,6304
SZ	-0,3381	-51,7583	13,3156	6,2804	65,0738
ZobD	582998,5060	6,0000	9844384,0000	1621866,9163	9844378,0000
ZobK	917071,2549	1532,6092	15177975,0000	2228181,3246	15176442,3908
zysk/A	4,9808	-16,4492	133,3990	17,3359	149,8482
ZN,SN	352857,5514	-1042722,0000	11394000,0000	1449707,7753	12436722,0000
banki					
Ak	82494992,6250	15505426,0000	188372690,0000	53491000,5342	172867264,0000
CF/A	-3,0309	-31,4583	39,9072	19,1228	71,3654
cena	105,0788	3,8000	246,0000	84,4523	242,2000

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
KW	9499073,0000	1109302,0000	22802375,0000	7363525,5944	21693073,0000
KZP	555142,5000	130100,0000	1250000,0000	435429,2001	1119900,0000
LA	389726,3138	16373,2450	1250000,0000	491080,7811	1233626,7550
MZO	0,2471	0,0680	0,3293	0,0845	0,2613
PPN	65607,2500	-2257442,0000	2960669,0000	1817805,9980	5218111,0000
PzSp	6008171,3750	999473,0000	15803099,0000	4495480,1286	14803626,0000
ROE	0,1343	0,0548	0,1797	0,0396	0,1249
ROA	0,0150	0,0038	0,0222	0,0062	0,0184
WskKWł	0,1080	0,0715	0,1530	0,0287	0,0814
BV	67,4333	3,5118	180,7698	51,1117	177,2580
KD/WnaDB	0,5349	0,3779	0,7428	0,1060	0,3649
KD/DzDP	0,3322	0,2568	0,4733	0,0612	0,2164
KD/Ak	0,0245	0,0154	0,0355	0,0058	0,0201
PMT	0,0704	0,0525	0,0840	0,0097	0,0315
P/BV	1,5133	0,6643	2,4201	0,4893	1,7558
P/E	11,8116	9,7159	14,2556	1,4283	4,5397
UAP	0,8478	0,1792	0,9750	0,2533	0,7958
WspW	14,0300	11,9300	16,9800	1,7901	5,0500
wpl	0,0625	0,0368	0,1032	0,0227	0,0664
AkF	71525999,7500	14396124,0000	165570315,0000	47789845,1942	151174191,0000
Zob	20152011,7500	3249537,0000	35186427,0000	10878351,5826	31936890,0000
ZobMSR	2210416,3750	0,0000	4865783,0000	1358136,3081	4865783,0000
Zysk/A	8,9381	0,3424	25,3193	7,6733	24,9769
ZN,SN	1387961,2500	58745,0000	3953622,0000	1234889,0485	3894877,0000
SZ	0,1993	0,0588	0,2698	0,0677	0,2110
finansowe pozabankowe					
Ak	3643922,7500	32565,0000	27397857,0000	8980867,2932	27365292,0000
CF/A	-0,8068	-10,5859	4,2617	4,0056	14,8476
cena	16,1413	2,0000	35,2500	10,9092	33,2500
EBITDA	30817,0000	5903,0000	142625,0000	45993,2548	136722,0000
EBITDA/A	1,6881	0,2540	3,3981	1,0935	3,1441
KWł	1546533,8750	17742,0000	11745410,0000	3856460,4215	11727668,0000
KZP	20990,1250	560,0000	86352,0000	31802,2778	85792,0000
LA	128290,9246	2565,9100	863523,0000	278793,8558	860957,0900
MZO	0,3352	0,2443	0,5126	0,1023	0,2683
wpb	4,4139	1,0962	11,8633	3,8983	10,7671
wps	4,4126	1,0962	11,8547	3,8960	10,7585
PPN	10141,2500	-59123,0000	178873,0000	67334,4959	237996,0000
PzSp	1462973,7500	15355,0000	11222091,0000	3689311,9469	11206736,0000
ROE	0,2864	0,1152	0,6111	0,1354	0,4959
ROA	0,1519	0,0302	0,4587	0,1331	0,4285
BV	7,7481	0,4086	14,3501	5,3423	13,9415
P/BV	2,8144	0,9756	4,8951	1,4057	3,9195
P/E	10,3348	6,3968	16,4604	3,3816	10,0636
Z/A	1,6652	0,2076	2,9904	1,0433	2,7828

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
ZN, SN	345379,6250	5023,0000	2582303,0000	846268,4122	2577280,0000
OgZ	0,5369	0,1574	0,8925	0,2321	0,7351
ObZ	936,7793	1,6098	6016,3333	2076,9920	6014,7236
PM	4,5123	0,3151	20,1870	6,2144	19,8718
RA	1421,5839	207,1670	2642,9929	907,9930	2435,8259
RN	326,4214	0,0000	1959,9633	669,0127	1959,9633
RZ	0,1473	0,0000	1,0310	0,3608	1,0310
RZob	249,7621	0,0000	1400,9311	475,0201	1400,9311
SZ	0,2130	-0,2497	0,4797	0,1955	0,7294
ZobD	46464,0000	0,0000	174406,0000	67286,0204	174406,0000
ZobK	2050924,8750	5243,0000	15652447,0000	5143677,0084	15647204,0000

Źródło: opracowanie własne na podstawie baz Serwis Notoria.

Tabela Z.12. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2012 rok.

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
niefinansowe					
Ak	4046094,2908	10936,2300	41407000,0000	8632649,5669	41396063,7700
CF/A	-0,5311	-56,2550	20,1340	7,9685	76,3890
cena	104,7367	0,1000	4550,0000	532,9456	4549,9000
EBITDA	295178,9527	-769988,0000	7198000,0000	972737,8990	7967988,0000
EBITDA/A	6,6290	-73,8734	256,8517	32,1166	330,7250
KWł	2585798,4482	8804,7200	29253343,0000	5916758,1679	29244538,2800
KZP	664150,0388	552,8300	18697608,0000	2495423,8117	18697055,1700
LA	233061,6793	1499,7550	5900000,0000	746659,2031	5898500,2450
MZO	0,0575	-1,7498	4,0730	0,5750	5,8228
OgZ	0,3890	0,0071	0,9948	0,2034	0,9876
wpb	1,9214	0,1586	9,0838	1,5114	8,9252
wps	1,4020	0,0821	9,0838	1,4757	9,0017
PPN	-234035,4900	-11251000,0000	836431,0000	1387689,7232	12087431,0000
PzSp	3618980,0967	3826,0000	88349000,0000	11334774,4935	88345174,0000
ROA	0,0459	-0,3861	0,6040	0,1110	0,9901
ROE	0,0421	-3,0478	0,7521	0,3933	3,7999
BV	35,7702	0,3185	652,5891	82,9131	652,2706
ObZ	35,4488	-8,1967	908,6436	139,5420	916,8403
P/BV	2,9840	0,0046	73,9755	8,6387	73,9709
P/E	26,3276	-477,5735	1600,1583	201,7654	2077,7318
PM	2,5696	0,0120	103,7376	11,9559	103,7255
RA	3220,7268	61,3323	87841,1233	10997,0627	87779,7911
RN	123,9904	3,8438	1681,1042	255,3646	1677,2604
RZ	141,2811	0,0000	2359,4680	377,9480	2359,4680
RZob	111,8092	10,7355	1856,6709	242,6710	1845,9354
SZ	-0,0904	-24,6025	8,2187	3,0956	32,8213
ZobD	631524,6973	88,0000	7702000,0000	1595724,8192	7701912,0000

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
ZobK	828750,7770	1644,7200	10785000,0000	1778377,8243	10783355,2800
zysk/A	3,6672	-107,6694	190,5022	26,2409	298,1716
ZN,SN	206282,7073	-1122247,0000	4868000,0000	705531,1462	5990247,0000
banki					
Ak	85241322,3750	16774505,0000	190688759,0000	54159495,5881	173914254,0000
CF/A	24,0383	0,8598	81,9609	29,8739	81,1011
cena	124,5025	4,4200	326,0000	105,5142	321,5800
KW	10694273,0000	1407506,0000	24374817,0000	7779764,0483	22967311,0000
KZP	565248,6250	130100,0000	1250000,0000	429371,3963	1119900,0000
LA	390749,5329	22873,2450	1250000,0000	490335,1978	1227126,7550
MZO	0,2377	0,0533	0,3690	0,0961	0,3158
PPN	1868225,2500	449078,0000	3453749,0000	1062433,3466	3004671,0000
PzSp	6586439,7500	1070813,0000	16915057,0000	4773830,3724	15844244,0000
ROE	0,1265	0,0436	0,1810	0,0390	0,1375
ROA	0,0152	0,0034	0,0239	0,0070	0,0205
WskKWł	0,1201	0,0839	0,1713	0,0311	0,0874
BV	76,7919	3,6896	215,3065	61,2346	211,6169
KD/WnaDB	0,5102	0,3817	0,7283	0,1058	0,3466
KD/DzDP	0,3017	0,2422	0,4100	0,0514	0,1678
KD/Ak	0,0231	0,0143	0,0330	0,0052	0,0187
PMT	0,0749	0,0579	0,0938	0,0116	0,0359
P/BV	1,5573	0,4875	2,1795	0,4946	1,6919
P/E	13,1746	11,5094	15,6230	1,3474	4,1136
UAP	0,8292	0,1810	0,9387	0,2453	0,7577
WspW	16,0300	13,0700	18,7300	2,0997	5,6600
wpł	0,0908	0,0744	0,1109	0,0146	0,0365
AkF	72835977,6250	15366999,0000	166313942,0000	48350618,9676	150946943,0000
Zob	19285091,5000	3953753,0000	35530060,0000	10125157,3725	31576307,0000
ZobMSR	2484896,8750	659048,0000	5846404,0000	1791223,1155	5187356,0000
Zysk/A	9,6215	0,3711	28,3247	8,8690	27,9537
ZN,SN	1417566,1250	54836,0000	3582636,0000	1140653,8300	3527800,0000
SZ	0,1933	0,0512	0,2968	0,0756	0,2456
finansowe pozabankowe					
Ak	3998437,0000	36130,0000	29913216,0000	9798546,7487	29877086,0000
CF/A	-0,2328	-4,5625	5,3313	2,6008	9,8938
cena	18,6788	2,4600	43,7500	13,9308	41,2900
EBITDA	21533,4286	6117,0000	89614,0000	27974,4332	83497,0000
EBITDA/A	1,5915	0,2277	4,3415	1,2857	4,1138
KWł	1761570,1250	23136,0000	13452581,0000	4420223,1813	13429445,0000
KZP	20992,6250	560,0000	86352,0000	31800,8607	85792,0000
LA	128290,9246	2565,9100	863523,0000	278793,8558	860957,0900
MZO	0,3114	0,1787	0,5805	0,1212	0,4019
wpb	3,2293	1,0613	11,6172	3,5606	10,5559
wps	3,2273	1,0613	11,6029	3,5558	10,5417
PPN	-2035,3750	-94909,0000	157565,0000	69234,1952	252474,0000

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
PzSp	1446890,2500	16470,0000	11170002,0000	3675389,3843	11153532,0000
ROE	0,2236	0,0968	0,4736	0,1229	0,3767
ROA	0,1165	0,0124	0,3855	0,1145	0,3731
BV	8,3510	0,4000	15,5787	5,6534	15,1787
P/BV	3,0072	1,1054	6,1493	1,6704	5,0439
P/E	15,1845	7,3545	30,8094	7,8916	23,4549
Z/A	1,3687	0,1915	2,9886	0,8541	2,7971
ZN, SN	336944,7500	5024,0000	2580720,0000	848278,5795	2575696,0000
OgZ	0,5513	0,2133	0,9229	0,2265	0,7095
ObZ	791,3994	0,8876	5392,3333	1878,6329	5391,4458
PM	2,0676	0,2899	5,0863	1,5846	4,7963
RA	1906,5615	267,7992	4839,0998	1458,6583	4571,3005
RN	560,4818	0,0000	3524,6896	1213,0451	3524,6896
RZ	0,1167	0,0000	0,8172	0,2860	0,8172
RZob	492,3638	0,0000	3098,1246	1065,7665	3098,1246
SZ	-0,3134	-3,5256	0,3346	1,2369	3,8602
ZobD	53530,1250	0,0000	247336,0000	88761,5320	247336,0000
ZobK	2183336,7500	7496,0000	16460635,0000	5400910,6384	16453139,0000

Źródło: opracowanie własne na podstawie baz Serwis Notoria.

Tabela Z.13. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2013 rok.

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
niefinansowe					
Ak	4175989,4077	11808,6403	42063000,0000	8780493,1437	42051191,3597
CF/A	0,3178	-15,5626	20,6834	3,7193	36,2460
cena	181,4133	0,0200	9000,0000	1050,0241	8999,9800
EBITDA	262749,2334	-103559,0000	4976000,0000	729437,1116	5079559,0000
EBITDA/A	8,4270	-3,5287	328,3592	38,8922	331,8879
KWł	2719357,5303	926,0000	29769000,0000	6141791,8396	29768074,0000
KZP	666863,2890	556,0581	18698000,0000	2493926,4166	18697443,9419
LA	233975,4266	1499,7550	5900000,0000	745684,3748	5898500,2450
MZO	0,0714	-0,8491	1,3115	0,2241	2,1606
OgZ	0,3748	0,0133	0,9996	0,2073	0,9863
wpb	2,0466	0,2424	13,1714	2,1405	12,9289
wps	1,4869	0,1303	13,1714	2,0269	13,0411
PPN	23959,5938	-804901,0000	1228000,0000	253645,8205	2032901,0000
PzSp	3502203,2914	3712,0000	84040000,0000	10782219,9987	84036288,0000
ROA	0,0664	-0,1363	0,6173	0,0999	0,7536
ROE	-0,1883	-21,7423	0,7686	2,5450	22,5110
BV	39,0996	0,0316	788,6171	98,3254	788,5856
ObZ	69,9459	-1,1138	2893,6667	346,1207	2894,7805
P/BV	2,8345	0,0010	16,5695	3,3520	16,5684
P/E	16,6899	-311,6293	203,4032	65,3012	515,0325

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
PM	2,8068	0,0009	113,3399	13,0757	113,3390
RA	2675,1635	61,9082	85549,9317	10311,2934	85488,0234
RN	87,3656	0,7937	767,6503	125,6224	766,8566
RZ	96,4682	0,0000	962,9502	177,6984	962,9502
RZob	209,2616	9,7529	8613,9397	1007,9446	8604,1868
SZ	-0,3261	-31,9575	2,1904	3,7474	34,1478
ZobD	604099,0740	90,0000	7023000,0000	1460164,0337	7022910,0000
ZobK	865644,2017	2065,5061	12005000,0000	1891482,9117	12002934,4940
zysk/A	5,5802	-5,5065	215,4825	25,6913	220,9890
ZN,SN	198505,7120	-543788,0000	3058000,0000	536044,2281	3601788,0000
banki					
Ak	94832439,3750	18332452,0000	196279932,0000	54748709,3982	177947480,0000
CF/A	-5,3419	-98,4514	29,0522	37,4648	127,5036
cena	172,3838	7,2000	500,0000	166,7381	492,8000
KW	11635664,5000	1442801,0000	25111242,0000	7858528,1445	23668441,0000
KZP	588900,5000	130100,0000	1250000,0000	443640,4366	1119900,0000
LA	393117,5323	22873,2450	1250000,0000	488845,8684	1227126,7550
MZO	0,2529	0,0701	0,3951	0,0919	0,3250
PPN	-494218,1250	-4152238,0000	2790300,0000	2469496,1137	6942538,0000
PzSp	6146079,1250	945896,0000	14593022,0000	4090842,5547	13647126,0000
ROE	0,1132	0,0431	0,1474	0,0291	0,1043
ROA	0,0139	0,0035	0,0213	0,0058	0,0178
WskKWł	0,1161	0,0787	0,1606	0,0278	0,0819
BV	83,2255	4,1017	226,9853	67,3871	222,8836
KD/WnaDB	0,5245	0,4355	0,7156	0,0853	0,2801
KD/DzDP	0,3355	0,2695	0,4469	0,0523	0,1773
KD/Ak	0,0223	0,0141	0,0328	0,0059	0,0187
PMT	0,0621	0,0516	0,0743	0,0081	0,0228
P/BV	1,8834	0,7451	2,6691	0,5102	1,9240
P/E	17,5088	14,6764	22,5000	2,3867	7,8236
UAP	0,8367	0,1474	0,9711	0,2611	0,8238
WspW	16,1950	13,3800	20,5900	2,4647	7,2100
wpl	0,0850	0,0542	0,1144	0,0213	0,0602
AkF	81399563,0000	16889651,0000	171168690,0000	49087549,1082	154279039,0000
Zob	23437942,2500	4691570,0000	37740535,0000	10855137,0613	33048965,0000
ZobMSR	2040100,2500	451916,0000	4196896,0000	1092969,4660	3744980,0000
Zysk/A	9,1473	0,4095	25,3774	7,9093	24,9679
ZN,SN	1391070,5000	61368,0000	3233762,0000	1032590,5609	3172394,0000
SZ	0,2059	0,0649	0,3148	0,0728	0,2499
finansowe pozabankowe					
Ak	4003431,9604	53168,0000	30136572,0000	9880050,0424	30083404,0000
CF/A	-0,7095	-6,7112	0,3065	2,2720	7,0177
cena	21,6600	7,6800	44,9000	13,2476	37,2200
EBITDA	25636,7831	3324,1402	91054,0000	30187,0014	87729,8598
EBITDA/A	1,2955	0,3543	2,1694	0,7196	1,8151

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
KWł	1626703,0720	22868,0000	12259761,0000	4021146,7915	12236893,0000
KZP	20994,9888	560,0000	86352,0000	31799,5222	85792,0000
LA	128338,8040	2565,9100	863523,0000	278776,9273	860957,0900
MZO	0,2820	0,1334	0,4100	0,0968	0,2766
wpb	3,4104	1,0131	14,0606	4,3872	13,0475
wps	3,4090	1,0131	14,0503	4,3836	13,0372
PPN	-16021,4349	-200918,0000	37975,0000	70996,0818	238893,0000
PzSp	1705262,6038	12159,8410	13147786,0000	4325246,1689	13135626,1590
ROE	0,2817	0,0525	0,9362	0,2673	0,8838
ROA	0,1502	0,0103	0,6643	0,2017	0,6540
BV	8,5732	0,7658	15,0591	5,3591	14,2933
P/BV	3,6804	1,2212	10,1461	2,6185	8,9249
P/E	18,2554	7,5900	40,9188	9,7785	33,3288
Z/A	1,7495	0,1877	5,9134	1,7225	5,7257
ZN, SN	659837,8015	1928,6070	5106345,0000	1680912,9351	5104416,3930
OgZ	0,5656	0,3250	0,8799	0,1950	0,5550
ObZ	2271,7349	1,3512	15662,3333	5467,0942	15660,9821
PM	2,4847	0,1748	8,1390	2,5346	7,9641
RA	1858,4551	174,4911	3453,1182	1114,6321	3278,6272
RN	487,4993	2,3680	2410,8883	868,0274	2408,5202
RZ	0,0872	0,0000	0,6105	0,2136	0,6105
RZob	375,2892	0,0000	2266,1319	775,3603	2266,1319
SZ	2,1947	0,0974	8,1589	2,9447	8,0615
ZobD	73491,4811	0,0000	300498,0000	117408,0342	300498,0000
ZobK	2303237,2823	16048,0000	17876811,0000	5886818,1524	17860763,0000

Źródło: opracowanie własne na podstawie baz Serwis Notoria.

Tabela Z.14. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2014 rok.

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
niefinansowe					
Ak	4434897,2013	13217,4000	37978000,0000	9069323,2512	37964782,6000
CF/A	0,5308	-9,9013	26,9624	4,0914	36,8637
cena	156,9938	0,0700	7234,6000	844,7033	7234,5300
EBITDA	233370,8120	-943282,0000	4363000,0000	736261,6802	5306282,0000
EBITDA/A	8,4399	-7,2631	321,2564	38,2474	328,5195
KWł	2803851,8297	9007,0636	33102000,0000	6248187,8738	33092992,9364
KZP	670086,9862	557,6581	18698000,0000	2493227,2052	18697442,3419
LA	239927,4478	1499,7550	5900000,0000	746820,1339	5898500,2450
MZO	0,0298	-1,5687	0,6800	0,2773	2,2487
OgZ	0,3845	0,0089	0,9480	0,2016	0,9391
wpb	3,7788	0,3619	141,1326	16,2544	140,7707
wps	3,2445	0,2771	141,1326	16,3045	140,8555
PPN	35694,2638	-1285910,0000	1408000,0000	290502,3836	2693910,0000

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
PzSp	3439673,8871	3792,0000	76972000,0000	9942620,9636	76968208,0000
ROA	0,0536	-0,2490	0,5678	0,0970	0,8168
ROE	0,0647	-1,9643	0,7694	0,2826	2,7336
BV	41,1156	0,3230	856,1156	106,6965	855,7926
ObZ	98,3465	-34,9960	5121,1111	600,9312	5156,1071
P/BV	2,5821	0,0517	15,6331	3,0255	15,5814
P/E	34,2751	-127,8041	1063,1223	126,0073	1190,9264
PM	2,1007	0,1625	65,0096	7,4804	64,8471
RA	3737,2501	70,8395	89313,6150	13059,2000	89242,7755
RN	87,5243	2,0299	736,2566	117,3810	734,2267
RZ	133,2198	0,0000	2012,7620	336,7121	2012,7620
RZob	121,9666	7,4437	3459,0668	405,4947	3451,6231
SZ	-0,7086	-60,9184	1,6297	7,1021	62,5482
ZobD	845654,3973	11,0000	11379000,0000	2023642,7255	11378989,0000
ZobK	794171,8290	905,0000	10297000,0000	1593549,6155	10296095,0000
zysk/A	4,6101	-10,9233	155,0393	19,2459	165,9626
ZN,SN	126905,2187	-4672000,0000	5453000,0000	943436,1824	10125000,0000
banki					
Ak	108699773,1250	19474172,0000	243760527,0000	66565109,6358	224286355,0000
CF/A	1,5892	-22,6558	21,9871	13,7641	44,6429
cena	172,0763	8,3000	498,0000	164,7706	489,7000
KW	12852569,3750	1506463,0000	27602156,0000	8481561,3760	26095693,0000
KZP	596030,2500	130100,0000	1250000,0000	449538,2696	1119900,0000
LA	393832,6990	22873,2450	1250000,0000	488410,6058	1227126,7550
MZO	0,2816	0,0773	0,4230	0,0948	0,3457
PPN	1040633,5000	-1545000,0000	5408078,0000	2517887,5640	6953078,0000
PzSp	5989035,7500	939687,0000	14057694,0000	3907249,8011	13118007,0000
ROE	0,1112	0,0410	0,1333	0,0273	0,0923
ROA	0,0132	0,0032	0,0205	0,0050	0,0173
WskKWł	0,1133	0,0774	0,1481	0,0257	0,0708
BV	91,5273	4,4074	243,3124	74,2215	238,9050
KD/WnaDB	0,4990	0,4290	0,6722	0,0750	0,2432
KD/DzDP	0,3436	0,2805	0,4434	0,0455	0,1630
KD/Ak	0,0197	0,0137	0,0263	0,0036	0,0126
PMT	0,0539	0,0460	0,0614	0,0049	0,0154
P/BV	1,7404	0,5162	2,1747	0,4891	1,6584
P/E	16,1539	12,8567	18,6565	1,9023	5,7998
UAP	0,8368	0,1300	0,9651	0,2678	0,8351
WspW	15,2225	13,3700	17,2000	1,5734	3,8300
wpł	0,0828	0,0367	0,1167	0,0221	0,0800
AkF	93959909,0000	17967709,0000	216158371,0000	60351560,3077	198190662,0000
Zob	25501480,0000	5695783,0000	42254792,0000	11525930,0895	36559009,0000
ZobMSR	2755670,6250	386423,0000	6770922,0000	1863122,0918	6384499,0000
Zysk/A	9,9153	0,5107	27,8173	8,8753	27,3066
ZN,SN	1453723,5000	60489,0000	3079471,0000	967786,7705	3018982,0000

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
SZ	0,2269	0,0644	0,3460	0,0774	0,2816
finansowe pozabankowe					
Ak	4588892,8822	58024,0000	34629778,0000	11357570,4680	34571754,0000
CF/A	0,3206	-0,2374	1,1525	0,4618	1,3899
cena	22,0550	3,9300	48,4900	15,7833	44,5600
EBITDA	23664,1834	1534,7418	83147,0000	26879,3287	81612,2582
EBITDA/A	1,5013	0,1978	3,6625	1,1940	3,4647
KW	1636478,4400	29899,0000	12328724,0000	4043513,0839	12298825,0000
KZP	20939,6138	560,0000	86352,0000	31824,0380	85792,0000
LA	127785,0540	2565,9100	863523,0000	278894,5537	860957,0900
MZO	0,2522	0,0820	0,4648	0,1272	0,3829
wpb	4,2937	0,7919	17,3900	5,5652	16,5981
wps	4,2926	0,7919	17,3821	5,5626	16,5902
PPN	1183,2304	-24976,0000	17066,0000	11982,7430	42042,0000
PzSp	1432512,8736	11691,7431	10978127,0000	3608300,2182	10966435,2569
ROE	0,2313	0,0104	0,6125	0,2010	0,6021
ROA	0,1133	0,0063	0,4528	0,1427	0,4465
BV	9,0115	0,7217	15,8725	5,4412	15,1508
P/BV	3,3141	0,8537	8,2026	2,2708	7,3489
P/E	28,7356	8,6800	100,1308	29,0490	91,4508
Z/A	1,3699	0,1078	3,0535	1,0063	2,9457
ZN, SN	344861,5567	560,4670	2636733,0000	866400,3964	2636172,5330
OgZ	0,5571	0,1714	0,9013	0,2176	0,7299
ObZ	534,3752	0,6061	3439,1818	1189,4123	3438,5757
PM	3,4409	0,1389	9,7149	3,3085	9,5760
RA	1787,0096	243,4264	3295,7403	1050,4250	3052,3139
RN	408,3887	0,6128	1916,3263	684,6894	1915,7135
RZ	0,0559	0,0000	0,3911	0,1369	0,3911
RZob	190,0364	0,0000	978,2774	330,5957	978,2774
SZ	0,2133	0,0479	0,3242	0,0964	0,2762
ZobD	90244,3717	0,0000	421082,0000	149892,9615	421082,0000
ZobK	2862170,0705	9484,0000	22301054,0000	7347783,3546	22291570,0000

Zródło: opracowanie własne na podstawie baz Serwis Notoria.

Tabela Z.15. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2015 rok.

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
niefinansowe					
Ak	4506671,1089	20982,0000	39540000,0000	8978785,4296	39519018,0000
CF/A	1,1734	-5,8848	31,6396	5,1541	37,5244
cena	141,8199	0,8000	5555,0500	655,6527	5554,2500
EBITDA	243190,9731	-905000,0000	3405082,0000	668203,8229	4310082,0000
EBITDA/A	7,1954	-4,5250	205,8469	25,8090	210,3719
KW	2779556,7612	14809,0000	33454000,0000	5977284,4774	33439191,0000

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
KZP	695987,2604	563,0000	18698000,0000	2550259,9389	18697437,0000
LA	242809,9059	1499,7550	5900000,0000	746911,3973	5898500,2450
MZO	1,0000	-4,2295	60,8820	7,3371	65,1115
OgZ	0,3722	0,0202	0,9301	0,1917	0,9099
wpb	2,2931	0,3341	32,1563	3,8642	31,8222
wps	1,8248	0,2822	32,1563	3,9123	31,8740
PPN	19949,0386	-2517000,0000	3179000,0000	517385,2308	5696000,0000
PzSp	3151423,3032	-750,0000	60466000,0000	7997395,3397	60466750,0000
ROA	0,0752	-0,3340	0,8493	0,1753	1,1833
ROE	0,1287	-0,4061	1,3720	0,2658	1,7781
BV	44,4417	0,5222	1013,7965	124,5242	1013,2743
ObZ	537,7384	-21,2157	31871,5000	3742,6018	31892,7157
P/BV	2,9213	0,2455	39,6242	5,0811	39,3787
P/E	10,8027	-371,1504	297,9398	85,3728	669,0901
PM	1,8330	0,1710	47,0755	5,4222	46,9045
RA	7150,6602	73,0397	284644,1148	34854,3319	284571,0752
RN	219,1043	6,7074	9286,2520	1077,8197	9279,5446
RZ	336,9834	0,0000	18455,3200	2142,0339	18455,3200
RZob	81,3285	8,1926	1067,6399	138,0160	1059,4473
SZ	0,0429	-45,1427	23,2932	6,3328	68,4358
ZobD	877165,0089	69,0000	9459000,0000	1929474,1930	9458931,0000
ZobK	861871,0239	3793,0000	9676000,0000	1658889,6429	9672207,0000
zysk/A	5,2884	-13,9400	188,0524	23,0604	201,9924
ZN,SN	60450,2094	-3453908,0000	2958590,0000	718074,0554	6412498,0000
banki					
Ak	114391613,7500	20785831,0000	262380000,0000	70771729,4650	241594169,0000
CF/A	4,5751	-14,4789	50,9276	18,3564	65,4065
cena	122,5663	5,5600	314,0000	111,5953	308,4400
KW	13619067,5000	1429014,0000	30217900,0000	8988565,5724	28788886,0000
KZP	596044,7500	130100,0000	1250000,0000	449524,4919	1119900,0000
LA	393836,6393	22873,2450	1250000,0000	488407,7692	1227126,7550
MZO	0,2516	-0,0553	0,3316	0,1197	0,3869
PPN	511767,3750	-1883700,0000	3136900,0000	1562649,9452	5020600,0000
PzSp	5664156,7500	842878,0000	13390300,0000	3685712,9217	12547422,0000
ROE	0,0891	-0,0268	0,1399	0,0465	0,1667
ROA	0,0105	-0,0020	0,0142	0,0049	0,0162
WskKWł	0,1131	0,0687	0,1491	0,0252	0,0804
BV	98,6944	5,1867	289,8357	88,6509	284,6490
KD/WnaDB	0,5626	0,4346	0,8281	0,1127	0,3935
KD/DzDP	0,4064	0,3033	0,5320	0,0630	0,2287
KD/Ak	0,0200	0,0150	0,0253	0,0033	0,0103
PMT	0,0482	0,0406	0,0557	0,0046	0,0152
P/BV	1,1946	0,2735	1,6524	0,4016	1,3788
P/E	10,3538	-9,9424	16,4445	8,1119	26,3869
UAP	0,8333	0,0981	0,9588	0,2784	0,8608

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
WspW	16,2513	12,1300	20,1800	2,2122	8,0500
wpł	0,0775	0,0390	0,1077	0,0240	0,0687
AkF	98603935,8750	19356817,0000	232162100,0000	64332663,2800	212805283,0000
Zob	25977762,6250	5079328,0000	42659834,0000	11839931,4826	37580506,0000
ZobMSR	2603593,5000	0,0000	8241852,0000	2300560,5664	8241852,0000
Zysk/A	8,9686	-1,7189	30,8065	10,0116	32,5254
ZN,SN	1306751,0000	-39317,0000	2571100,0000	815617,3018	2610417,0000
SZ	0,2077	-0,0466	0,2757	0,0989	0,3223
finansowe pozabankowe					
Ak	4823604,0057	62181,0000	36358361,0000	11922313,6985	36296180,0000
CF/A	0,4196	-1,1674	3,3560	1,2153	4,5234
cena	20,1975	2,1700	44,5000	15,4778	42,3300
EBITDA	25538,8408	1059,8483	92051,0000	29622,3824	90991,1517
EBITDA/A	1,4275	0,2158	2,8973	1,0615	2,6815
KWł	1644393,4502	35330,7832	12378733,0000	4059350,3987	12343402,2168
KZP	20899,2388	560,0000	86352,0000	31842,3260	85792,0000
LA	127381,8449	2565,9100	863523,0000	278985,0121	860957,0900
MZO	0,2230	0,0385	0,3834	0,1179	0,3449
wpb	3,3030	0,4784	12,5249	3,9346	12,0465
wps	3,3022	0,4784	12,5192	3,9327	12,0408
PPN	16023,8203	-9788,0000	100471,0000	33664,5014	110259,0000
PzSp	1386573,0701	11708,4761	10579891,0000	3475142,8828	10568182,5240
ROE	0,2561	-0,0367	0,6635	0,2426	0,7002
ROA	0,1311	-0,0149	0,5073	0,1667	0,5221
BV	9,1271	0,7555	14,5388	5,0872	13,7833
P/BV	2,9225	0,6631	6,7121	2,3436	6,0490
P/E	7,6775	-22,7359	18,5987	12,1722	41,3345
Z/A	1,5665	-0,5432	3,9707	1,4044	4,5139
ZN, SN	303045,3684	-1393,7891	2248522,0000	735899,6577	2249915,7891
OgZ	0,5885	0,2298	0,8967	0,2007	0,6669
ObZ	287,2848	0,2803	1540,8750	531,7450	1540,5947
PM	3,0567	0,1435	8,7729	2,8006	8,6294
RA	1877,1896	229,5237	3687,2434	1222,6582	3457,7197
RN	320,7536	0,5331	1489,8619	531,2640	1489,3287
RZ	0,0505	0,0000	0,3533	0,1236	0,3533
RZob	198,5464	0,0000	1067,5482	361,2384	1067,5482
SZ	0,2506	-0,0738	0,5053	0,1714	0,5790
ZobD	105440,9358	526,0000	423333,0000	155533,0214	422807,0000
ZobK	102281,4134	13712,0000	306409,0000	115375,5882	292697,0000

Źródło: opracowanie własne na podstawie baz Serwis Notoria.

Tabela Z.16. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2016 rok.

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
niefinansowe					
Ak	4703398,1097	27286,0000	44651000,0000	9571830,8892	44623714,0000
CF/A	0,5349	-29,7129	24,8462	5,3593	54,5591
cena	151,0982	1,5300	5673,6000	668,7621	5672,0700
EBITDA	212138,4320	-1878000,0000	5011000,0000	707580,3588	6889000,0000
EBITDA/A	5,9671	-9,3900	85,3086	14,4765	94,6986
KWł	2819872,9376	18529,0000	34638000,0000	6142488,8072	34619471,0000
KZP	699664,0214	565,0000	19165000,0000	2591428,4458	19164435,0000
LA	243722,7623	1499,7550	5900000,0000	748250,0992	5898500,2450
MZO	0,0698	-1,0344	3,7740	0,5212	4,8084
OgZ	0,3814	0,0054	0,9531	0,1947	0,9478
wpb	6,2386	0,2029	318,0358	36,7896	317,8329
wps	5,8408	0,1930	318,0358	36,8384	317,8428
PPN	65740,4236	-366266,0000	1591000,0000	247638,9647	1957266,0000
PzSp	3006196,3871	3774,0000	53633000,0000	7203933,2079	53629226,0000
ROA	0,0683	-0,1369	0,6653	0,1201	0,8021
ROE	0,1116	-0,2258	0,9632	0,1745	1,1890
BV	47,6887	0,5516	1140,3869	139,8796	1139,8353
ObZ	77,9942	-31,4839	2482,3673	348,7609	2513,8512
P/BV	3,1993	0,3022	47,1173	5,9787	46,8152
P/E	376,4840	-271,1882	25209,6809	2927,8377	25480,8691
PM	1,3100	0,1375	6,6723	1,1755	6,5348
RA	4076,0508	75,6406	85700,1190	12016,9107	85624,4784
RN	111,4539	5,8122	1176,0454	182,3854	1170,2332
RZ	155,7980	0,0000	4592,1964	563,8160	4592,1964
RZob	88,5254	8,1926	847,8101	144,3484	839,6175
SZ	1,2749	-3,5821	47,8927	7,1780	51,4748
ZobD	958784,9005	10,0000	9245000,0000	2314301,8150	9244990,0000
ZobK	922038,6962	429,0000	11986000,0000	1906469,9508	11985571,0000
zysk/A	5,2491	-20,4250	152,6100	19,1833	173,0350
ZN,SN	150457,5460	-4085000,0000	5364000,0000	903051,1618	9449000,0000
banki					
Ak	118899665,0000	20602566,0000	272957000,0000	74481523,6861	252354434,0000
CF/A	18,0199	-22,1679	191,7598	66,1484	213,9277
cena	132,3550	5,1900	335,2500	122,8564	330,0600
KW	14053459,7500	1741468,0000	32590000,0000	9420996,5553	30848532,0000
KZP	646065,3750	130100,0000	1250000,0000	427576,0948	1119900,0000
LA	398841,7896	42280,1270	1250000,0000	484771,9485	1207719,8730
MZO	0,2909	-0,0992	0,4017	0,1493	0,5009
PPN	-266737,2500	-5818411,0000	8107630,0000	3656102,4196	13926041,0000
PzSp	5857067,3750	849145,0000	13949000,0000	3854349,9235	13099855,0000
ROE	0,0829	-0,0429	0,1163	0,0483	0,1592

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
ROA	0,0101	-0,0033	0,0162	0,0054	0,0195
WskKWi	0,1149	0,0845	0,1491	0,0231	0,0646
BV	96,8268	5,5572	308,0360	96,3398	302,4789
KD/WnaDB	0,5028	0,4190	0,6798	0,0830	0,2609
KD/DzDP	0,3785	0,3173	0,4964	0,0585	0,1791
KD/Ak	0,0185	0,0137	0,0249	0,0036	0,0112
PMT	0,0483	0,0412	0,0569	0,0050	0,0157
P/BV	1,2676	0,3852	2,0397	0,4732	1,6544
P/E	14,2762	11,6247	17,3725	1,6515	5,7478
UAP	0,8410	0,1103	0,9724	0,2768	0,8621
WspW	17,6850	14,4300	24,0700	2,6176	9,6400
wpł	0,0643	0,0285	0,1430	0,0358	0,1145
AkF	102905806,6250	18861098,0000	240367000,0000	67462338,8337	221505902,0000
Zob	29687497,7500	5457768,0000	48032000,0000	12249885,5803	42574232,0000
ZobMSR	1398642,3750	0,0000	3593272,0000	960338,0720	3593272,0000
Zysk/A	9,2725	-1,0811	28,8395	9,8349	29,9206
ZN,SN	1358126,3750	-67973,0000	2888000,0000	925500,5517	2955973,0000
SZ	0,1989	-0,0800	0,2783	0,1088	0,3583
finansowe pozabankowe					
Ak	4924210,3670	59682,0000	37317082,0000	12245622,1194	37257400,0000
CF/A	-0,3495	-3,6313	1,2160	1,5201	4,8473
cena	18,6475	1,9200	39,9300	14,0558	38,0100
EBITDA	24071,0742	2088,0000	91074,0000	29161,6172	88986,0000
EBITDA/A	1,6443	0,0697	3,9456	1,2193	3,8758
KWi	1614304,6021	37247,0000	12117464,0000	3972204,4642	12080217,0000
KZP	20860,1138	560,0000	86352,0000	31860,3794	85792,0000
LA	126989,8181	2565,9100	863523,0000	279076,8435	860957,0900
MZO	0,2489	0,0051	0,4680	0,1448	0,4629
wpb	2,3389	0,4318	6,1830	1,9455	5,7512
wps	2,3389	0,4318	6,1830	1,9455	5,7512
PPN	120514,7821	-108712,0000	1050054,0000	353446,4903	1158766,0000
PzSp	1544945,8117	14284,7387	11895619,0000	3912484,4949	11881334,2613
ROE	0,2236	-0,0083	0,6034	0,2147	0,6116
ROA	0,1132	-0,0037	0,4676	0,1489	0,4713
BV	9,3699	0,7725	15,3849	5,2795	14,6124
P/BV	2,7044	0,6929	6,9124	2,2085	6,2195
P/E	5,0104	-83,5970	54,9528	36,5453	138,5498
Z/A	1,4606	-0,1196	3,5827	1,2180	3,7023
ZN, SN	219416,0333	-440,2073	1573269,0000	512944,5849	1573709,2073
OgZ	0,6090	0,2200	0,8491	0,1985	0,6291
ObZ	235,2987	0,5931	1284,3704	443,4870	1283,7773
PM	2,6054	0,2037	8,6474	2,8214	8,4437
RA	2112,1403	227,2289	4361,2403	1354,3988	4134,0114
RN	427,3242	0,7123	2015,7066	722,1636	2014,9943
RZ	0,0532	0,0000	0,3237	0,1117	0,3237

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
RZob	236,2026	0,0000	1258,5366	426,7515	1258,5366
SZ	0,2291	-0,0308	0,6616	0,2005	0,6924
ZobD	90801,2758	548,0000	365697,0000	120162,5805	365149,0000
ZobK	92002,7411	12585,0000	243037,0000	79489,8862	230452,0000

Zródło: opracowanie własne na podstawie baz Serwis Notoria.

Tabela Z.17. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2017 rok.

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
niefinansowe					
Ak	5033780,0815	34297,0000	49631000,0000	10339314,7579	49596703,0000
CF/A	0,5085	-23,4505	45,4588	6,7934	68,9093
cena	195,2292	1,0300	8910,0000	1037,4367	8908,9700
EBITDA	320508,6583	-79387,0000	6028000,0000	836811,1912	6107387,0000
EBITDA/A	8,1673	-1,6655	211,6294	26,5350	213,2949
KWł	3106418,7591	23467,0000	39144000,0000	6861082,0274	39120533,0000
KZP	705688,5272	565,0000	19165000,0000	2590440,6221	19164435,0000
LA	246362,3826	1499,7550	5778314,8570	735648,9773	5776815,1020
MZO	0,1807	-1,4996	8,2839	1,0355	9,7835
OgZ	0,3669	0,0075	0,9516	0,1955	0,9440
wpb	6,6387	0,2013	339,5801	39,3282	339,3788
wps	6,2302	0,2013	339,5801	39,3735	339,3788
PPN	12273,2348	-3243000,0000	2948000,0000	556340,7499	6191000,0000
PzSp	3338481,0112	3660,0000	70012000,0000	8949138,7340	70008340,0000
ROA	0,0728	-0,1909	0,6527	0,0993	0,8436
ROE	0,1276	-0,2478	0,9571	0,1642	1,2049
BV	53,5160	0,5951	1384,9913	168,2265	1384,3962
ObZ	68,7969	-43,2824	2388,5333	308,3516	2431,8157
P/BV	2,5872	0,3076	18,4679	2,8806	18,1603
P/E	33,5425	-142,0557	1201,3711	147,3499	1343,4268
PM	1,2341	0,1519	5,5728	0,8845	5,4208
RA	3827,8294	74,4301	87015,8547	11861,8780	86941,4245
RN	82,2381	2,9125	786,4454	102,1720	783,5328
RZ	76,6370	0,0000	1083,7099	167,7333	1083,7099
RZob	70,4290	10,6148	586,2844	76,7461	575,6695
SZ	1,1338	-4,1110	34,2949	4,9112	38,4059
ZobD	935698,1060	1218,0000	9530787,0000	2251883,4994	9529569,0000
ZobK	1004480,9986	1005,0000	13534000,0000	2000211,7528	13532995,0000
zysk/A	8,0178	-3,0136	268,2702	32,2680	271,2838
ZN,SN	337384,3034	-258757,0000	6102000,0000	938236,0628	6360757,0000
banki					
Ak	121567397,5000	19405423,0000	277784000,0000	76996303,3547	258378577,0000
CF/A	-18,9039	-122,8354	14,1391	42,0571	136,9745
cena	167,4688	8,2700	465,0000	164,5944	456,7300

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
KW	15171677,8750	1791525,0000	35987000,0000	10209717,5584	34195475,0000
KZP	646205,0000	130100,0000	1250000,0000	427658,7227	1119900,0000
LA	398845,7890	42312,1220	1250000,0000	484769,0069	1207687,8780
MZO	0,3103	0,0573	0,4017	0,0996	0,3444
PPN	-139122,5000	-5197426,0000	4973000,0000	3214731,0914	10170426,0000
PzSp	5906988,2500	788621,0000	14287000,0000	3934755,7165	13498379,0000
ROE	0,0827	0,0138	0,1270	0,0298	0,1132
ROA	0,0100	0,0012	0,0145	0,0037	0,0133
WskKWł	0,1224	0,0923	0,1604	0,0239	0,0681
BV	104,9056	6,2158	337,6706	106,0288	331,4548
KD/WnaDB	0,4946	0,4302	0,6029	0,0634	0,1727
KD/DzDP	0,3854	0,3295	0,4891	0,0530	0,1596
KD/Ak	0,0186	0,0142	0,0265	0,0038	0,0124
PMT	0,0479	0,0406	0,0557	0,0050	0,0150
P/BV	1,4853	0,2902	2,2678	0,5274	1,9776
P/E	18,9756	16,2777	21,2890	1,6907	5,0113
UAP	0,8383	0,0961	0,9666	0,2811	0,8705
WspW	19,3438	15,2700	24,6200	2,6500	9,3500
wpl	0,0638	0,0361	0,1219	0,0309	0,0859
AkF	104350507,6250	17613898,0000	241797000,0000	69375574,3357	224183102,0000
Zob	30057829,3750	5696283,0000	50512000,0000	12495681,4460	44815717,0000
ZobMSR	2195022,1250	829971,0000	5204000,0000	1468376,4459	4374029,0000
Zysk/A	8,8821	0,3885	25,7539	8,7095	25,3655
ZN,SN	1310195,0000	24424,0000	2774000,0000	855896,7632	2749576,0000
SZ	0,2024	0,0310	0,2651	0,0696	0,2341
finansowe pozabankowe					
Ak	5550183,5598	19405423,0000	277784000,0000	13916408,1786	258378577,0000
CF/A	-0,2855	-122,8354	14,1391	1,2275	136,9745
cena	19,3013	8,2700	465,0000	15,5556	456,7300
EBITDA	27315,8868	1791525,0000	35987000,0000	36522,9008	34195475,0000
EBITDA/A	1,6452	130100,0000	1250000,0000	1,5221	1119900,0000
KWł	1791531,9518	42312,1220	1250000,0000	4449994,6886	1207687,8780
KZP	20822,7388	0,0573	0,4017	31877,9297	0,3444
LA	126617,1209	-5197426,0000	4973000,0000	279167,6922	10170426,0000
MZO	0,2599	788621,0000	14287000,0000	0,1261	13498379,0000
wpb	2,9235	0,0138	0,1270	2,5769	0,1132
wps	2,9232	0,0012	0,0145	2,5764	0,0133
PPN	-26597,7514	0,0923	0,1604	56009,7747	0,0681
PzSp	1794429,1931	6,2158	337,6706	4561087,3821	331,4548
ROE	0,1595	0,4302	0,6029	0,2094	0,1727
ROA	0,0935	0,3295	0,4891	0,1703	0,1596
BV	9,7193	0,0142	0,0265	5,9509	0,0124
P/BV	2,5104	0,0406	0,0557	1,9076	0,0150
P/E	-62,2754	0,2902	2,2678	235,2608	1,9776
Z/A	0,9804	16,2777	21,2890	0,9257	5,0113

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
ZN, SN	322366,5535	0,0961	0,9666	807916,8342	0,8705
OgZ	0,6226	15,2700	24,6200	0,2052	9,3500
ObZ	349,6675	0,0361	0,1219	753,6092	0,0859
PM	2,8125	17613898,0000	241797000,0000	3,6700	224183102,0000
RA	2248,0481	5696283,0000	50512000,0000	1482,0159	44815717,0000
RN	374,8258	829971,0000	5204000,0000	699,3195	4374029,0000
RZ	0,0430	0,3885	25,7539	0,0711	25,3655
RZob	206,5704	24424,0000	2774000,0000	353,4584	2749576,0000
SZ	0,1493	0,0310	0,2651	0,1206	0,2341
ZobD	96844,2790	0,0000	0,6444	96283,0304	0,6444
ZobK	83747,1302	0,8902	0,9601	85936,6018	0,0699

Źródło: opracowanie własne na podstawie baz Serwis Notoria.

Tabela Z.18. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2018 rok.

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
niefinansowe					
Ak	5291801,1001	40075,0000	54797000,0000	11019738,2261	54756925,0000
CF/A	2,6761	-19,7543	229,7103	27,5116	249,4645
cena	163,9188	0,8200	7850,0000	913,0459	7849,1800
EBITDA	344967,7970	-142343,0000	5989000,0000	973241,4672	6131343,0000
EBITDA/A	8,9364	-13,5609	307,1694	36,8396	320,7304
KWł	3240532,3461	27480,0000	38834000,0000	7216605,6457	38806520,0000
KZP	705800,5820	569,0000	19165000,0000	2590394,7995	19164431,0000
LA	247595,1498	1499,7550	5778314,8570	735708,2807	5776815,1020
MZO	0,1537	-1,2320	7,3061	1,0152	8,5382
OgZ	0,3731	0,0134	0,9803	0,2045	0,9669
wpb	2,6973	0,0716	59,5163	7,0137	59,4447
wps	2,2748	0,0716	59,5163	7,0717	59,4447
PPN	-6325,8172	-2044000,0000	3164000,0000	525882,7919	5208000,0000
PzSp	3781271,4684	3702,0000	86997000,0000	10975548,9554	86993298,0000
ROA	0,0573	-0,2131	0,5786	0,1103	0,7918
ROE	0,0943	-0,2717	0,8447	0,1648	1,1164
BV	58,2380	0,4528	1671,9171	200,7796	1671,4643
ObZ	41,6607	-1003,2500	1203,8750	211,9563	2207,1250
P/BV	2,0487	0,2515	16,1496	2,7298	15,8981
P/E	84,5121	-869,2286	6286,1923	739,4667	7155,4209
PM	1,1683	0,0584	5,1403	0,7884	5,0819
RA	3563,1322	73,4110	103629,3758	13013,8551	103555,9648
RN	85,2324	2,2988	794,0870	105,3776	791,7882
RZ	69,9581	0,0000	795,7711	128,1568	795,7711
RZob	78,7871	10,8746	572,7129	91,7884	561,8383
SZ	0,6106	-2,5517	21,9565	2,9107	24,5083
ZobD	947347,3998	99,0000	10240000,0000	2291971,2266	10239901,0000

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
ZobK	1103921,3542	3280,0000	12927000,0000	2119081,5919	12923720,0000
zysk/A	7,7136	-13,3668	322,0235	37,8571	335,3903
ZN,SN	219854,6771	-1709853,0000	5434000,0000	807321,4291	7143853,0000
banki					
Ak	136248226,3750	18082043,0000	300413000,0000	83842515,8765	282330957,0000
CF/A	22,1917	-20,3059	100,6158	36,8265	120,9218
cena	149,5238	7,3500	424,2000	150,0585	416,8500
KW	16219753,1250	2076006,0000	38360000,0000	10838082,3270	36283994,0000
KZP	687254,1250	130100,0000	1250000,0000	440082,7089	1119900,0000
LA	402964,3566	42332,4660	1250000,0000	482033,7024	1207667,5340
MZO	0,3283	0,1144	0,3975	0,0845	0,2831
PPN	3269038,3750	-3887565,0000	10271700,0000	5134413,6810	14159265,0000
PzSp	6266126,1250	771925,0000	14963000,0000	4147834,0381	14191075,0000
ROE	0,0903	0,0336	0,1213	0,0236	0,0877
ROA	0,0109	0,0035	0,0142	0,0032	0,0107
WskKWł	0,1179	0,0966	0,1423	0,0142	0,0457
BV	111,3862	6,7067	358,4729	114,9091	351,7663
KD/WnaDB	0,4839	0,4325	0,5463	0,0457	0,1138
KD/DzDP	0,3808	0,3343	0,4784	0,0492	0,1441
KD/Ak	0,0182	0,0147	0,0251	0,0033	0,0104
PMT	0,0452	0,0419	0,0498	0,0030	0,0079
P/BV	1,2514	0,3291	1,7579	0,3876	1,4288
P/E	14,0346	10,5083	16,8737	1,8212	6,3654
UAP	0,8180	0,0970	0,9810	0,2774	0,8841
WspW	19,5613	16,5000	24,2000	2,3715	7,7000
wpł	0,0892	0,0162	0,2038	0,0588	0,1876
AkF	116921686,2500	16006037,0000	262053000,0000	77020029,8630	246046963,0000
Zob	36232427,1250	5545066,0000	60439000,0000	15251299,2802	54893934,0000
ZobMSR	3544024,6250	46590,0000	12783965,0000	3830588,1374	12737375,0000
Zysk/A	10,2285	0,5954	31,1223	10,1851	30,5269
ZN,SN	1511809,6250	65012,0000	3335000,0000	992684,4202	3269988,0000
SZ	0,2254	0,0842	0,2792	0,0579	0,1950
finansowe pozabankowe					
Ak	5667774,6078	65924,0000	43566528,0000	14325962,0646	43500604,0000
CF/A	-0,1246	-0,8182	1,3988	0,6607	2,2170
cena	14,9025	1,2000	43,9000	15,5134	42,7000
EBITDA	20278,5867	-1541,0000	95317,0000	31305,0143	96858,0000
EBITDA/A	1,4176	-0,0515	4,2233	1,4898	4,2748
KWł	1841501,0326	33010,0000	13924661,0000	4569367,8862	13891651,0000
KZP	20846,0209	560,0000	86352,0000	31864,6526	85792,0000
LA	126640,4030	2752,1670	863523,0000	279157,3532	860770,8330
MZO	0,2008	-0,1074	0,3932	0,1693	0,5007
wpb	3,7644	0,5081	15,0807	4,7608	14,5726
wps	3,7640	0,5081	15,0780	4,7600	14,5699
PPN	16880,7300	-30968,0000	195689,0000	68837,7626	226657,0000

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
PzSp	1912990,5587	6278,4232	14897572,0000	4908017,1631	14891293,5768
ROE	0,0558	-0,2163	0,3243	0,1640	0,5406
ROA	0,0159	-0,1532	0,1994	0,0921	0,3526
BV	9,4726	0,7337	16,1254	5,5999	15,3917
P/BV	1,5679	0,2850	3,0874	1,1041	2,8025
P/E	4,0817	-15,1501	28,1363	14,0380	43,2865
Z/A	0,9713	-0,6548	3,6198	1,4841	4,2745
ZN, SN	357122,7842	-10194,0000	2711879,0000	891435,1193	2722073,0000
OgZ	0,6100	0,3626	0,7749	0,1631	0,4123
ObZ	174,3374	-0,1824	907,4737	316,2934	907,6561
PM	1,3609	0,3378	3,6057	1,0688	3,2679
RA	2824,2919	283,2301	6112,7864	1932,4064	5829,5563
RN	451,4829	0,0000	2515,1982	857,9583	2515,1982
RZ	0,0502	0,0000	0,1938	0,0800	0,1938
RZob	241,6665	0,0000	1190,0755	407,9218	1190,0755
SZ	0,0798	-0,3838	0,7959	0,3236	1,1797
ZobD	85869,1175	428,0000	263237,0000	84225,1833	262809,0000
ZobK	52462,5398	10021,0000	158426,0000	46983,6059	148405,0000

Źródło: opracowanie własne na podstawie baz Serwis Notoria.

Tabela Z.19. Struktura podstawowych charakterystyk spółek niefinansowych i finansowych pozabankowych oraz banków za 2019 rok.

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
niefinansowe					
Ak	5590813,7122	67616,0000	59216000,0000	11571522,1179	59148384,0000
CF/A	0,9086	-9,4270	23,4638	3,7723	32,8908
cena	57,8274	0,8390	624,0000	102,0280	623,1610
EBITDA	309604,6870	-237736,0000	5881000,0000	880273,9545	6118736,0000
EBITDA/A	4,3419	-43,6898	66,5602	11,2665	110,2500
KWł	3294115,7971	-16060,0000	37504000,0000	7372353,1335	37520060,0000
KZP	710170,8286	569,0000	19165000,0000	2589433,7413	19164431,0000
LA	248311,9955	1499,7550	5778314,8570	735569,5863	5776815,1020
MZO	0,0283	-3,8263	3,5193	0,7030	7,3457
OgZ	0,4097	0,0213	1,0380	0,2214	1,0167
wpb	3,4253	0,4375	121,1554	14,0752	120,7179
wps	2,9976	0,2188	121,1554	14,1321	120,9366
PPN	61409,8940	-1742800,0000	1716418,0000	411179,1076	3459218,0000
PzSp	2778825,1382	0,0010	62215581,0000	8043194,8172	62215580,9990
ROA	0,0309	-0,5222	0,4985	0,1322	1,0208
ROE	0,3489	-1,1410	19,4209	2,2688	20,5618
BV	57,3516	-3,2109	1559,5600	189,2427	1562,7709
ObZ	95,4354	-41,6633	5202,3333	606,0243	5243,9966
P/BV	1,9730	-2,3295	25,0629	3,1914	27,3924
P/E	20,1467	-232,8936	454,6450	67,1010	687,5385

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
PM	1,1366	-0,1241	10,3121	1,2062	10,4361
RA	3976,9871	82,7617	127474,5501	15434,1705	127391,7884
RN	105,1243	1,0452	1257,8749	195,7633	1256,8297
RZ	92,9224	0,0000	1757,2599	252,2707	1757,2599
RZob	89,3874	6,3052	1090,7591	150,9193	1084,4538
SZ	2,3103	-1,3101	126,4272	14,9312	127,7373
ZobD	1174075,5031	1013,0000	11751000,0000	2783828,8147	11749987,0000
ZobK	1122585,9599	1615,0000	13580000,0000	2085431,2756	13578385,0000
zysk/A	2,0743	-62,3593	52,1185	13,4987	114,4778
ZN,SN	141517,8774	-1259000,0000	3774000,0000	549422,8761	5033000,0000
banki					
Ak	145430493,6250	18329397,0000	317125000,0000	87000394,6649	298795603,0000
CF/A	-9,1650	-30,5276	20,7029	16,5576	51,2305
cena	137,3725	5,8500	389,4000	137,0263	383,5500
KW	17025876,1250	2147038,0000	40412000,0000	11312097,1835	38264962,0000
KZP	687260,7500	130100,0000	1250000,0000	440074,9126	1119900,0000
LA	402966,3530	42348,4370	1250000,0000	482032,2088	1207651,5630
MZO	0,3061	0,1546	0,3719	0,0666	0,2173
PPN	-3447752,3750	-12031000,0000	41000,0000	4080551,6565	12072000,0000
PzSp	6993322,1250	742118,0000	16267000,0000	4532155,0416	15524882,0000
ROE	0,0805	0,0382	0,1167	0,0235	0,0785
ROA	0,0093	0,0044	0,0124	0,0028	0,0080
WskKWł	0,1156	0,0898	0,1353	0,0153	0,0456
BV	116,9646	7,1634	380,5337	120,8470	373,3703
KD/WnaDB	0,4978	0,4321	0,5762	0,0573	0,1441
KD/DzDP	0,3939	0,3461	0,4714	0,0472	0,1254
KD/Ak	0,0189	0,0157	0,0235	0,0026	0,0078
PMT	0,0465	0,0405	0,0513	0,0037	0,0108
P/BV	1,0486	0,3082	1,7430	0,3823	1,4348
P/E	13,0824	8,2045	16,8102	2,6603	8,6058
UAP	0,9402	0,8832	0,9782	0,0282	0,0951
WspW	18,9963	16,5800	22,5800	1,9809	6,0000
wpl	0,0664	0,0276	0,1142	0,0331	0,0866
AkF	125414557,3750	16182359,0000	276713000,0000	79499436,7855	260530641,0000
Zob	39753912,7500	5402591,0000	76422000,0000	19159586,2380	71019409,0000
ZobMSR	2453055,1250	0,0000	4769000,0000	1726253,9615	4769000,0000
Zysk/A	9,1594	0,4952	23,1645	8,3198	22,6693
ZN,SN	1499477,2500	80662,0000	3835000,0000	1148262,0378	3754338,0000
SZ	0,1919	0,1087	0,2422	0,0493	0,1335
finansowe pozabankowe					
Ak	5395863,0115	85367,0000	41596414,0000	13684286,7162	41511047,0000
CF/A	0,5039	-1,2500	1,9314	0,9391	3,1814
cena	13,5688	1,9000	40,0300	15,3700	38,1300
EBITDA	15735,4398	-3253,0000	84935,0000	29085,7914	88188,0000
EBITDA/A	0,5355	-0,5809	2,0236	0,8920	2,6045

charakterystyki	średnia	min	max	odchylenie	rozstęp
KWł	1967265,9031	22099,0000	14956862,0000	4911648,8447	14934763,0000
KZP	20846,0209	560,0000	86352,0000	31864,6526	85792,0000
LA	126640,4030	2752,1670	863523,0000	279157,3532	860770,8330
MZO	0,1470	-0,1601	0,3349	0,1777	0,4950
wpb	3,9210	0,3277	9,5003	3,1200	9,1726
wps	3,9208	0,3277	9,4991	3,1197	9,1714
PPN	-125924,3445	-1079405,0000	26261,0000	360469,1454	1105666,0000
PzSp	1911055,1161	7245,1264	14933444,0000	4922284,8769	14926198,8736
ROE	0,0157	-0,4112	0,3779	0,2695	0,7891
ROA	0,0313	-0,1772	0,2588	0,1245	0,4360
BV	8,8748	1,0756	17,3207	5,8057	16,2452
P/BV	1,4360	0,3367	3,4376	1,0086	3,1009
P/E	36,3718	-13,4670	267,0511	87,5791	280,5181
Z/A	0,2220	-4,6907	3,0700	2,4692	7,7607
ZN, SN	345320,8254	-17261,7216	2651012,0000	872353,0042	2668273,7216
OgZ	0,5686	0,2784	0,8323	0,1769	0,5539
ObZ	361,6303	-0,6416	2495,5000	871,1918	2496,1416
PM	1,7544	0,2777	3,5887	1,2155	3,3110
RA	2716,1121	452,5587	5981,1579	1836,8519	5528,5992
RN	309,3471	0,0000	1717,4841	581,7790	1717,4841
RZ	0,0466	0,0000	0,1698	0,0738	0,1698
RZob	208,5146	0,0000	967,5682	335,9728	967,5682
SZ	-1,9619	-17,7457	1,4099	5,9872	19,1557
ZobD	53361,7026	0,0000	275299,0000	85774,1543	275299,0000
ZobK	3375235,4058	10901,0000	26639552,0000	8793200,4232	26628651,0000

Źródło: opracowanie własne na podstawie baz Serwis Notoria.

Tabela Z.20. Współczynnik korelacji liniowej Pearsona między sześcioma zmiennymi dla spółek niefinansowych (6NF).

zmiennie	OgZ	wpb	ROA	ROE	RN	RZob
OgZ	1,0000	-0,1146	-0,7832	-0,1863	-0,1616	-0,1501
wpb	-0,1146	1,0000	0,0064	-0,1478	-0,4365	-0,2008
ROA	-0,7832	0,0064	1,0000	0,4096	0,5036	0,2483
ROE	-0,1863	-0,1478	0,4096	1,0000	0,3960	-0,0423
RN	-0,1616	-0,4365	0,5036	0,3960	1,0000	0,7973
RZob	-0,1501	-0,2008	0,2483	-0,0423	0,7973	1,0000

Źródło: opracowanie własne.

Tabela Z.21. Współczynnik korelacji liniowej Pearsona między sześcioma zmiennymi dla spółek finansowych niebędących bankami (6F).

zmiennie	wpb	ROE	ROA	OgZ	RN	RZob
wpb	1,0000	0,3979	0,3312	-0,8528	-0,3365	0,8135
ROE	0,3979	1,0000	0,9793	-0,5756	-0,1469	0,6605
ROA	0,3312	0,9793	1,0000	-0,5610	-0,1861	0,6252

zmienne	wpb	ROE	ROA	OgZ	RN	RZob
OgZ	-0,8528	-0,5756	-0,5610	1,0000	0,1654	-0,8961
RN	-0,3365	-0,1469	-0,1861	0,1654	1,0000	-0,0372
RZob	0,8135	0,6605	0,6252	-0,8961	-0,0372	1,0000

Źródło: opracowanie własne.

Tabela Z.22. Współczynnik korelacji liniowej Pearsona między sześcioma zmiennymi dla banków (6B).

zmienne	ROE	ROA	KD/WnaDB	WspW	wpł	zob
ROE	1,0000	0,9827	0,4026	-0,8492	0,3689	-0,8471
ROA	0,9827	1,0000	0,3271	-0,8052	0,4382	-0,8437
KD/WnaDB	0,4026	0,3271	1,0000	-0,6812	0,0906	-0,6300
WspW	-0,8492	-0,8052	-0,6812	1,0000	-0,1867	0,8710
wpł	0,3689	0,4382	0,0906	-0,1867	1,0000	-0,2973
zob	-0,8471	-0,8437	-0,6300	0,8710	-0,2973	1,0000

Źródło: opracowanie własne.

Tabela Z.23. Współczynnik korelacji liniowej Pearsona między sześcioma wspólnymi zmiennymi dla spółek niefinansowych, finansowych niebędących bankami i banków (6W).

zmienne	MZO	ROE	ROA	P/BV	P/E	SZ
MZO	1,0000	-0,1336	0,1820	-0,0815	-0,2402	0,0541
ROE	-0,1336	1,0000	0,4693	0,8383	0,1285	0,1020
ROA	0,1820	0,4693	1,0000	0,7649	0,0294	-0,1237
P/BV	-0,0815	0,8383	0,7649	1,0000	0,1314	-0,0332
P/E	-0,2402	0,1285	0,0294	0,1314	1,0000	0,5194
SZ	0,0541	0,1020	-0,1237	-0,0332	0,5194	1,0000

Źródło: opracowanie własne.

Tabela Z.24. Współczynnik korelacji liniowej Pearsona między szesnastoma wskaźnikami finansowymi dla spółek niefinansowych (16ZPNF).

zmienne	CF/A	EBITDA/A	MZO	OgZ	wpb	wps	ROA	ROE	P/BV	P/E	PM	RA	RN	RZ	RZob	SZ
CF/A	1,00	0,40	0,31	-0,05	0,06	0,08	-0,21	-0,42	-0,42	0,08	-0,48	0,24	-0,20	-0,02	-0,27	0,20
EBITDA/A	0,40	1,00	0,10	-0,62	-0,06	-0,06	0,24	-0,39	-0,39	-0,25	0,25	-0,17	-0,33	-0,15	0,29	-0,29
MZO	0,31	0,10	1,00	-0,32	-0,12	-0,10	0,22	-0,17	-0,17	-0,15	-0,09	0,91	0,63	0,87	-0,26	0,00
OgZ	-0,05	-0,62	-0,32	1,00	-0,11	-0,11	-0,78	-0,19	-0,19	-0,03	-0,04	-0,15	-0,16	-0,15	0,02	-0,17
wpb	0,06	-0,06	-0,12	-0,11	1,00	1,00	0,01	-0,15	-0,15	0,59	-0,61	-0,02	-0,44	-0,20	-0,40	0,72
wps	0,08	-0,06	-0,10	-0,11	1,00	1,00	-0,01	-0,15	-0,15	0,59	-0,63	-0,01	-0,44	-0,20	-0,42	0,73
ROA	-0,21	0,24	0,22	-0,78	0,01	-0,01	1,00	0,41	0,41	0,08	0,18	0,24	0,50	0,25	-0,03	0,07
ROE	-0,42	-0,39	-0,17	-0,19	-0,15	-0,15	0,41	1,00	0,42	-0,08	-0,20	0,03	0,40	-0,04	-0,28	0,15

zmienne	CF/A	EBITDA/A	MZO	OgZ	wpb	wps	ROA	ROE	P/BV	P/E	PM	RA	RN	RZ	RZob	SZ
P/BV	-0,70	-0,22	0,12	-0,42	0,04	0,03	0,51	0,42	1,00	0,33	0,28	0,13	0,41	0,41	0,13	0,07
P/E	0,08	-0,25	-0,15	-0,03	0,59	0,59	0,08	-0,08	-0,08	1,00	-0,37	-0,03	-0,16	0,01	-0,21	0,60
PM	-0,48	0,25	-0,09	-0,04	-0,61	-0,63	0,18	-0,20	-0,20	-0,37	1,00	-0,24	0,18	0,13	0,76	-0,80
RA	0,24	-0,17	0,91	-0,15	-0,02	-0,01	0,24	0,03	0,03	-0,03	-0,24	1,00	0,75	0,89	-0,48	0,06
RN	-0,20	-0,33	0,63	-0,16	-0,44	-0,44	0,50	0,40	0,40	-0,16	0,18	0,75	1,00	0,80	-0,25	-0,18
RZ	-0,02	-0,15	0,87	-0,15	-0,20	-0,20	0,25	-0,04	-0,04	0,01	0,13	0,89	0,80	1,00	-0,17	-0,17
RZob	-0,27	0,29	-0,26	0,02	-0,40	-0,42	-0,03	-0,28	-0,28	-0,21	0,76	-0,48	-0,25	-0,17	1,00	-0,60
SZ	0,20	-0,29	0,00	-0,17	0,72	0,73	0,07	0,15	0,15	0,60	-0,80	0,06	-0,18	-0,17	-0,60	1,00

Źródło: opracowanie własne.

Tabela Z.25. Współczynnik korelacji Pearsona między szesnastoma wskaźnikami finansowymi dla spółek finansowych niebędących bankami (16ZPF).

zmienne	CF/A	EBITDA/A	MZO	wpb	wps	ROE	ROA	P/BV	P/E	OgZ	PM	RA	RN	RZ	RZob	SZ
CF/A	1,00	-0,48	-0,25	0,61	0,61	-0,06	-0,11	0,26	0,51	-0,39	0,03	0,02	-0,44	0,18	-0,47	0,09
EBITDA/A	-0,48	1,00	0,64	-0,18	-0,18	0,54	0,47	0,28	-0,46	0,14	0,38	-0,47	0,29	0,14	0,17	0,12
MZO	-0,25	0,64	1,00	0,42	0,42	0,85	0,83	0,76	0,10	-0,60	0,71	-0,86	0,19	0,80	0,36	-0,01
wpbj	0,61	-0,18	0,42	1,00	1,00	0,40	0,33	0,67	0,64	-0,85	0,55	-0,47	-0,34	0,81	-0,26	-0,03
wps	0,61	-0,18	0,42	1,00	1,00	0,40	0,33	0,67	0,64	-0,85	0,55	-0,47	-0,34	0,81	-0,26	-0,03
ROE	-0,06	0,54	0,85	0,40	0,40	1,00	0,98	0,89	0,24	-0,58	0,75	-0,95	-0,15	0,66	0,15	0,15
ROA	-0,11	0,47	0,83	0,33	0,33	0,98	1,00	0,85	0,19	-0,56	0,76	-0,96	-0,19	0,63	0,18	0,15
P/BV	0,26	0,28	0,76	0,67	0,67	0,89	0,85	1,00	0,42	-0,72	0,63	-0,83	-0,14	0,75	0,08	0,11
P/E	0,51	-0,46	0,10	0,64	0,64	0,24	0,19	0,42	1,00	-0,77	0,20	-0,29	-0,18	0,53	0,03	-0,05
OgZ.	-0,39	0,14	-0,60	-0,85	-0,85	-0,58	-0,56	-0,72	-0,77	1,00	-0,62	0,69	0,17	-0,90	-0,11	0,04
PM	0,03	0,38	0,71	0,55	0,55	0,75	0,76	0,63	0,20	-0,62	1,00	-0,87	-0,51	0,67	-0,30	0,13
RA	0,02	-0,47	-0,86	-0,47	-0,47	-0,95	-0,96	-0,83	-0,29	0,69	-0,87	1,00	0,21	-0,72	-0,10	-0,12
RN	-0,44	0,29	0,19	-0,34	-0,34	-0,15	-0,19	-0,14	-0,18	0,17	-0,51	0,21	1,00	-0,04	0,84	-0,35
RZ	0,18	0,14	0,80	0,81	0,81	0,66	0,63	0,75	0,53	-0,90	0,67	-0,72	-0,04	1,00	0,18	-0,08
RZob	-0,47	0,17	0,36	-0,26	-0,26	0,15	0,18	0,08	0,03	-0,11	-0,30	-0,10	0,84	0,18	1,00	-0,36
SZ	-0,32	0,79	0,85	0,15	0,15	0,91	0,86	0,71	-0,01	-0,32	0,60	-0,82	0,13	0,50	0,29	0,14

Źródło: opracowanie własne.

Tabela Z.26. Korelacje Pearsona między piętnastoma wskaźnikami finansowymi dla banków (15ZPB).

zmienne	CF/A	MZO	ROE	ROA	WskKWł	KD/WnaDB	KD/DzDP	KD/AK	PM	P/BV	P/E	UAP	WspW	wpł	SZ
CF/A	1,00	-0,06	0,13	0,18	0,05	-0,11	-0,25	-0,02	0,14	-0,08	-0,22	-0,43	-0,03	0,52	0,17
MZO	-0,06	1,00	-0,76	-0,73	0,50	-0,82	0,59	-0,90	-0,84	-0,60	-0,40	0,28	0,87	-0,31	0,55
ROE	0,13	-0,76	1,00	0,98	-0,45	0,40	-0,89	0,89	0,94	0,46	0,29	-0,34	-0,85	0,37	-0,22
ROA	0,18	-0,73	0,98	1,00	-0,33	0,33	-0,94	0,83	0,92	0,38	0,22	-0,40	-0,81	0,44	-0,13
WskKWł	0,05	0,50	-0,45	-0,33	1,00	-0,62	0,10	-0,53	-0,31	-0,35	-0,16	-0,05	0,72	0,14	0,17
KD/WnaDB	-0,11	-0,82	0,40	0,33	-0,62	1,00	-0,06	0,65	0,44	0,48	0,32	-0,20	-0,68	0,09	-0,45
KD/DzDP	-0,25	0,59	-0,89	-0,94	0,10	-0,06	1,00	-0,71	-0,89	-0,32	-0,19	0,32	0,64	-0,43	0,17
KD/A	-0,02	-0,90	0,89	0,83	-0,53	0,65	-0,71	1,00	0,94	0,67	0,51	-0,22	-0,82	0,26	-0,57
PM	0,14	-0,84	0,94	0,92	-0,31	0,44	-0,89	0,94	1,00	0,54	0,37	-0,27	-0,77	0,33	-0,50
P/BV	-0,08	-0,60	0,46	0,38	-0,35	0,48	-0,32	0,67	0,54	1,00	0,96	-0,28	-0,47	0,38	-0,54
P/E	-0,22	-0,40	0,29	0,22	-0,16	0,32	-0,19	0,51	0,37	0,96	1,00	-0,20	-0,25	0,33	-0,49
UAP	-0,43	0,28	-0,34	-0,40	-0,05	-0,20	0,32	-0,22	-0,27	-0,28	-0,20	1,00	0,29	-0,49	-0,29
WspW	-0,03	0,87	-0,85	-0,81	0,72	-0,68	0,64	-0,82	-0,77	-0,47	-0,25	0,29	1,00	-0,19	0,22
wpł	0,52	-0,31	0,37	0,44	0,14	0,09	-0,43	0,26	0,33	0,38	0,33	-0,49	-0,19	1,00	0,18
SZ	0,17	0,55	-0,22	-0,13	0,17	-0,45	0,17	-0,57	-0,50	-0,54	-0,49	-0,29	0,22	0,18	1,00

Źródło: opracowanie własne.

Tabela Z.27. Współczynnik korelacji liniowej Pearsona między wspólnymi wskaźnikami finansowymi dla spółek niefinansowych, finansowych i banków (9W).

zmienne	CF/A	MZO	ROA	ROE	BV	P/BV	P/E	SZ	Zysk/A
CF/A	1,0000	0,0478	-0,1948	-0,0705	-0,0263	-0,0555	0,4811	0,0892	0,1737
MZO	0,0478	1,0000	0,1820	-0,1336	0,1505	-0,0815	-0,2402	0,0541	0,2653
ROA	-0,1948	0,1820	1,0000	0,4693	-0,8512	0,7649	0,0294	-0,1237	-0,0851
ROE	-0,0705	-0,1336	0,4693	1,0000	-0,5746	0,8383	0,1285	0,1020	-0,5789
BV	-0,0263	0,1505	-0,8512	-0,5746	1,0000	-0,7863	0,0107	0,3475	0,3090
P/BV	-0,0555	-0,0815	0,7649	0,8383	-0,7863	1,0000	0,1314	-0,0332	-0,3659
P/E	0,4811	-0,2402	0,0294	0,1285	0,0107	0,1314	1,0000	0,5194	-0,0634
SZ	0,0892	0,0541	-0,1237	0,1020	0,3475	-0,0332	0,5194	1,0000	0,2188
Zysk/A	0,1737	0,2653	-0,0851	-0,5789	0,3090	-0,3659	-0,0634	0,2188	1,0000

Źródło: opracowanie własne.

Tabela Z.28. Ranking spółek niefinansowych z lat 2010-2019 uwzględniający miernik SMR_6NF.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	suma
ABE	51	48	51	48	39	44	47	53	49	50	480
AGO	29	41	37	38	49	35	58	65	43	44	439
AMB	42	31	34	35	36	36	26	26	16	29	311
AMC	56	45	36	19	33	37	14	16	15	19	290
APT	8	11	4	8	19	17	7	22	7	26	129
ABS	15	19	18	14	17	16	13	11	4	3	130
ACP	10	25	12	21	21	23	22	48	37	13	232
ASE	46	47	26	16	31	51	56	52	39	11	375
ATG	60	64	54	31	41	26	23	38	27	10	374
BIO	16	46	58	50	28	72	51	72	63	66	522
BRS	38	50	56	62	56	66	63	57	58	70	576
BAH	70	67	71	70	37	73	73	3	2	12	478
BDX	66	61	65	56	59	56	17	17	30	62	489
CCC	14	14	40	28	9	4	29	49	61	63	311
CDR	64	7	6	33	61	2	2	9	32	4	220
CIG	2	5	70	2	40	62	68	31	71	40	391
CIE	69	20	69	52	52	15	50	29	31	46	433
COG	71	69	68	64	57	68	64	20	38	69	588
CMR	21	27	29	39	25	27	33	44	34	22	301
CMP	24	55	53	27	48	32	55	61	46	49	450
CPS	3	60	50	46	55	50	36	51	44	52	447
DVL	55	63	45	57	68	49	52	64	55	71	579
DOM	65	56	52	67	51	47	30	41	52	30	491
ECH	53	58	55	60	54	3	53	4	50	47	437
EEX	18	6	17	3	6	33	43	58	68	43	295
ELB	27	29	47	54	50	41	31	42	69	37	427
ENA	36	35	14	17	26	59	37	23	40	33	320
EUR	67	66	66	66	62	42	61	68	60	64	622
SKA	30	59	32	40	32	6	16	13	5	45	278
FTE	9	23	27	4	53	52	44	56	22	31	321
FMF	35	13	49	32	12	19	42	63	17	6	288
FRO	28	21	11	12	16	22	28	18	21	14	191
DBC	23	37	16	15	8	10	12	27	53	35	236
GTC	58	71	60	68	70	14	8	10	41	27	427
ATT	31	17	8	55	47	31	41	33	48	53	364
PCE	59	4	13	47	44	34	54	43	57	55	410
KTY	39	36	21	23	10	8	6	2	6	5	156
LTS	52	57	33	51	65	58	19	21	14	21	391
INK	20	18	15	30	45	38	39	34	18	18	275
CAR	48	24	38	24	35	39	40	50	24	34	356
KGH	4	2	3	11	18	67	71	47	33	41	297
LTX	45	52	23	18	15	7	3	15	13	7	198

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	suma
LPP	22	9	2	5	14	18	24	12	8	54	168
LWB	19	28	22	34	42	61	38	5	47	9	305
MGT	49	12	9	22	5	12	72	32	3	15	231
MNC	25	26	42	10	38	43	45	24	12	56	321
MON	1	68	10	9	3	11	11	45	36	32	226
NET	11	44	59	59	27	60	62	67	29	57	475
NEU	68	65	64	65	66	70	60	62	66	51	637
OPN	26	3	31	43	43	30	20	36	35	38	305
OPL	63	53	61	58	60	64	70	66	62	59	616
ORB	62	42	19	25	20	48	35	39	28	2	320
PGE	12	16	28	44	24	24	48	19	56	42	313
PSW	34	38	30	29	22	28	27	28	11	16	263
PEP	5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	14
PXM	44	49	24	45	67	46	9	8	9	20	321
PND	7	10	62	63	64	54	66	70	64	60	520
PKN	57	70	73	73	73	69	65	37	54	39	610
PGN	72	72	72	72	72	65	69	73	73	73	713
CRM	47	40	39	61	69	57	57	59	70	67	566
RFK	50	43	57	69	58	53	67	69	59	72	597
RBW	37	32	43	36	7	13	18	14	51	48	299
SNK	17	15	7	7	2	5	4	6	19	28	110
STX	73	73	63	71	71	63	5	71	72	65	627
STP	13	22	20	37	34	20	32	35	23	17	253
TPE	41	39	25	42	30	71	59	55	65	61	488
TIM	32	30	35	49	63	45	49	60	45	36	444
TRK	33	33	67	53	46	40	46	54	67	68	507
VRG	54	62	44	20	29	29	34	46	42	23	383
WWI	6	8	5	6	4	9	10	7	20	25	100
WLT	61	54	41	26	23	55	21	25	25	58	389
KSW	40	34	46	41	11	21	15	30	26	24	288
KGN	43	51	48	13	13	25	25	40	10	8	276

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.1.

Tabela Z.29. Ranking spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_6F.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	suma
EUC	2	2	2	3	2	2	2	4	4	8	31
GPW	5	5	7	7	7	6	3	5	5	5	55
IPE	8	8	8	8	8	8	8	8	7	6	77
MWT	6	6	6	6	6	7	5	6	2	4	54
PZU	3	4	3	2	3	3	4	2	1	2	27
PRF	7	7	4	5	4	4	6	3	3	3	46
PRI	4	3	5	4	5	5	7	7	6	7	53
QRS	1	1	1	1	1	1	1	1	8	1	17

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.3.

Tabela Z.30. Ranking banków w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_6B.

Banki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	suma
BHW	5	3	3	4	3	4	4	3	3	5	37
MIL	7	7	7	7	6	6	5	7	5	7	64
BOS	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	80
PEO	3	2	1	2	2	1	3	6	6	3	29
ING	1	5	5	6	5	3	1	2	2	1	31
MBK	6	6	6	3	4	5	7	5	7	6	55
PKO	2	4	4	5	7	7	6	4	4	4	47
SPL	4	1	2	1	1	2	2	1	1	2	17

Zródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.5.

Tabela Z.31. Ranking spółek niefinansowych z lat 2010-2019 uwzględniający miernik SMR_6W.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	suma
ABE	44	43	55	49	40	36	46	59	54	52	478
AGO	54	66	66	69	65	59	68	70	61	58	636
AMB	47	55	37	37	54	57	44	37	32	17	417
AMC	65	54	43	25	32	26	22	29	31	40	367
APT	12	11	4	8	7	12	12	23	13	21	123
ABS	26	28	17	18	21	24	16	17	11	11	189
ACP	29	47	26	34	42	49	37	60	48	35	407
ASE	4	65	19	30	49	30	2	55	38	9	301
ATG	7	5	70	14	14	21	26	24	21	10	212
BIO	33	68	67	61	59	72	64	73	66	67	630
BRS	55	56	60	64	30	27	49	28	43	68	480
BAH	14	37	28	44	38	3	5	1	1	5	176
BDX	24	22	23	16	11	6	6	6	10	7	131
CCC	10	12	11	6	3	5	14	8	41	63	173
CDR	73	7	6	5	63	4	4	3	6	1	172
CIG	1	1	59	3	1	61	41	42	73	15	297
CIE	70	15	69	38	35	14	30	31	24	33	359
COG	71	59	61	10	64	70	60	15	3	16	429
CMR	43	51	44	42	41	44	45	51	44	27	432
CMP	49	21	65	40	50	54	62	67	55	47	510
CPS	5	34	14	22	24	46	42	50	45	24	306
DVL	50	57	62	62	71	56	66	58	25	54	561
DOM	56	50	32	41	48	39	27	26	15	19	353
ECH	22	27	12	9	10	1	8	4	53	13	159
EEX	16	4	8	2	6	33	48	7	70	43	237
ELB	25	38	46	53	52	34	38	49	69	59	463
ENA	59	64	57	47	56	63	58	43	57	61	565
EUR	11	6	7	13	13	7	35	64	33	22	211
SKA	20	20	21	24	18	8	15	10	8	8	152

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	suma
FTE	53	17	13	11	36	51	33	35	19	26	294
FMF	23	24	63	45	28	37	52	65	16	20	373
FRO	34	33	25	27	29	38	47	36	40	44	353
DBC	39	58	33	21	17	17	17	38	64	72	376
GTC	6	73	73	73	73	16	13	11	7	60	405
ATT	60	29	24	48	45	32	57	47	56	39	437
PCE	64	8	31	46	46	29	50	44	58	55	431
KTY	42	36	20	23	15	13	7	5	9	6	176
LTS	66	67	50	71	67	66	28	33	28	36	512
INK	45	35	38	56	61	60	59	57	37	51	499
CAR	51	26	35	26	23	25	34	34	22	31	307
KGH	13	3	10	20	33	65	71	53	36	42	346
LTX	8	19	40	28	19	18	9	30	23	23	217
LPP	17	10	5	4	4	9	23	12	12	62	158
LWB	27	30	15	19	31	64	43	18	59	49	355
MGT	62	18	16	17	16	73	54	13	4	25	298
MNC	3	31	1	33	27	28	25	25	17	66	256
MON	2	69	34	15	5	19	24	56	51	3	278
NET	35	41	64	58	39	48	63	69	35	34	486
NEU	63	52	56	35	26	69	11	16	47	2	377
OPN	21	9	51	55	44	22	29	27	26	37	321
OPL	52	32	42	51	57	58	70	68	5	18	453
ORB	19	48	41	50	47	41	32	39	34	12	363
PGE	30	23	45	39	20	55	53	40	63	65	433
PSW	9	46	30	43	43	47	36	48	29	50	381
PEP	15	2	2	1	2	2	1	2	2	4	33
PXM	67	63	49	59	68	45	19	22	20	41	453
PND	46	16	47	66	69	71	72	72	71	53	583
PKN	58	71	72	72	72	23	61	32	50	46	557
PGN	48	45	3	70	58	67	73	63	68	73	568
CRM	28	14	18	65	70	62	67	66	72	71	533
RFK	40	39	29	67	51	42	69	71	60	70	538
RBW	32	42	48	32	12	11	20	14	39	14	264
SNK	37	25	22	12	8	10	10	20	27	45	216
STX	69	72	71	68	62	20	3	9	62	28	464
STP	38	44	52	52	25	43	40	46	42	56	438
TPE	31	61	54	57	60	68	65	62	65	64	587
TIM	57	60	53	63	66	53	56	45	52	38	543
TRK	61	53	68	60	53	52	55	61	67	69	599
VRG	72	70	58	36	55	50	51	54	46	32	524
WWI	18	13	9	7	9	15	18	19	18	30	156
WLT	68	62	36	29	34	35	21	21	14	48	368
KSW	41	40	39	54	37	40	31	52	49	57	440
KGN	36	49	27	31	22	31	39	41	30	29	335

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.7.

Tabela Z.32. Ranking spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_6W.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	suma
EUC	3	3	4	7	2	2	3	6	3	7	40
GPW	1	2	2	2	2	3	2	2	1	1	18
IPE	4	4	5	5	7	7	7	7	6	4	56
MWT	5	7	7	6	5	5	5	5	5	6	56
PZU	6	5	3	3	4	4	6	3	2	3	39
PRF	8	6	6	4	6	8	4	4	4	5	55
PRI	7	8	8	8	8	6	8	8	8	8	77
QRS	2	1	1	1	1	1	1	1	7	2	18

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.9.

Tabela Z.33. Ranking banków w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_6W.

Banki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	suma
BHW	5	3	3	4	3	4	4	3	3	5	37
MIL	7	7	7	7	6	6	5	7	5	7	64
BOS	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	80
PEO	3	2	1	2	2	1	3	6	6	3	29
ING	1	5	5	6	5	3	1	2	2	1	31
MBK	6	6	6	3	4	5	7	5	7	6	55
PKO	2	4	4	5	7	7	6	4	4	4	47
SPL	4	1	2	1	1	2	2	1	1	2	17

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.11.

Tabela Z.34. Ranking spółek niefinansowych, finansowych pozabankowych i banków w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_6WW.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Suma
ABE	56	56	70	67	49	41	61	71	65	65	601
AGO	67	81	82	86	81	73	84	85	74	71	784
AMB	59	70	49	52	68	71	58	42	37	21	527
AMC	81	69	60	40	41	30	26	32	35	47	461
APT	17	15	5	12	9	14	17	24	14	26	153
ABS	34	35	24	25	25	31	19	19	12	13	237
ACP	38	63	35	49	59	60	50	72	59	41	526
ASE	7	80	25	38	65	35	2	67	44	10	373
ATG	8	5	86	15	16	24	32	26	23	11	246
BHW	60	61	27	22	39	56	40	53	42	49	449
MIL	75	72	62	50	55	55	49	57	48	58	581
BOS	79	82	77	74	77	77	82	78	72	72	770
PEO	46	47	32	28	42	45	37	51	43	43	414
BIO	41	84	83	77	74	88	79	88	81	83	778
BRS	69	71	75	81	34	27	59	31	52	82	581

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Suma
BAH	19	45	40	59	47	3	6	1	1	5	226
BDX	33	28	30	23	12	8	8	6	11	8	167
CCC	16	16	12	9	4	6	16	8	51	76	214
CDR	89	9	7	6	79	4	5	4	6	1	210
CIG	2	1	53	4	1	75	33	47	89	19	324
CIE	86	19	85	51	38	17	38	35	28	39	436
COG	87	78	76	13	80	86	72	16	2	18	528
CMR	55	67	58	56	50	51	57	62	54	32	542
CMP	63	22	81	57	64	67	75	82	66	59	636
CPS	10	42	19	33	28	54	55	60	53	29	383
DVL	61	66	79	78	87	70	81	73	27	66	688
DOM	70	64	43	54	63	44	35	28	17	20	438
ECH	29	30	15	10	10	1	10	5	64	17	191
EEX	22	8	10	3	8	38	60	10	86	56	301
ELB	35	48	61	64	67	40	52	63	85	60	575
ENA	72	77	73	68	72	79	71	50	68	74	704
EUR	14	7	8	14	14	9	43	79	38	25	251
EUC	11	10	11	24	6	7	7	34	25	80	215
SKA	30	21	26	34	22	10	18	11	8	9	189
FTE	68	73	47	32	19	21	20	45	77	88	490
FMF	32	24	16	17	37	63	44	39	21	31	324
FRO	43	31	78	61	35	42	64	80	18	22	474
DBC	53	44	36	43	40	43	62	41	49	54	465
GPW	12	6	9	8	17	16	9	18	9	12	116
GTC	6	89	89	89	89	19	15	12	7	73	488
ATT	73	38	33	60	58	37	70	56	67	50	542
PCE	80	11	45	62	60	33	63	49	69	68	540
KTY	54	46	28	31	18	15	11	7	10	7	227
LTS	82	83	67	87	83	83	36	40	31	40	632
ING	4	52	44	44	52	52	31	38	34	30	381
INK	58	50	54	71	75	74	73	69	45	64	633
CAR	64	32	46	39	24	28	46	37	24	34	374
IPE	20	25	23	35	54	69	77	75	79	6	463
KGH	18	4	14	29	44	81	87	65	41	53	436
LTX	9	18	51	41	23	22	13	33	26	27	263
LPP	23	13	6	5	5	11	25	14	13	75	190
LWB	37	37	20	26	43	80	56	20	71	62	452
MWT	27	36	37	27	33	34	41	70	70	77	452
MGT	77	27	22	21	20	89	66	13	4	28	367
MBK	66	58	39	37	46	59	47	61	50	48	511
MNC	3	39	1	48	32	32	27	27	19	81	309
MON	1	85	50	18	7	23	28	68	62	4	346
NET	45	53	80	72	51	58	78	84	40	44	605
NEU	78	65	69	45	30	85	12	17	58	2	461
OPN	31	12	64	65	57	25	39	30	29	45	397

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Suma
OPL	65	40	57	69	71	72	86	83	5	23	571
ORB	26	62	56	66	62	46	45	44	39	15	461
PGE	40	29	59	55	26	68	67	48	76	78	546
PSW	13	2	3	2	2	2	1	2	3	3	33
PEP	21	20	72	82	85	87	88	87	87	67	696
PXM	83	87	88	88	88	26	74	36	61	57	688
PND	57	54	2	85	73	82	89	77	84	89	692
PKN	74	79	66	75	84	53	22	25	22	52	552
PGN	62	60	42	58	61	57	51	59	32	63	545
PKO	49	41	34	36	56	62	48	55	47	42	470
PZU	25	26	17	7	21	29	34	29	15	24	227
PRF	15	43	18	20	53	76	29	52	56	51	413
PRI	28	23	55	19	31	66	76	89	78	86	551
CRM	36	14	21	80	86	78	83	81	88	87	654
QRS	5	3	4	1	3	5	3	3	82	14	123
RFK	50	49	41	83	66	47	85	86	73	85	665
RBW	42	55	63	46	15	13	23	15	46	16	334
SNK	47	33	31	16	11	12	14	22	30	55	271
SPL	52	34	29	30	36	50	30	43	36	36	376
STX	85	88	87	84	78	20	4	9	75	38	568
STP	48	57	68	63	27	49	54	58	55	69	548
TPE	39	76	71	73	76	84	80	76	80	79	734
TIM	71	74	65	79	82	65	68	54	63	46	667
TRK	76	68	84	76	69	64	69	74	83	84	747
VRG	88	86	74	53	70	61	65	66	57	37	657
WWL	24	17	13	11	13	18	21	21	20	35	193
WLT	84	75	48	42	45	39	24	23	16	61	457
KSW	51	59	38	47	29	36	53	46	33	33	425
KGN	44	51	52	70	48	48	42	64	60	70	549

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.13.

Tabela Z.35. Ranking spółek niefinansowych w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_16ZPNF.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	suma
ABE	57	53	55	53	48	55	48	53	49	29	500
AGO	48	55	54	70	62	45	63	67	44	54	562
AMB	44	39	24	28	32	39	33	23	25	36	323
AMC	54	45	26	48	19	31	14	22	20	18	297
APT	17	15	11	13	21	27	19	24	19	40	206
ABS	35	37	39	20	33	44	20	17	12	14	271
ACP	21	29	18	30	35	36	25	34	32	39	299
ASE	3	13	10	10	28	56	4	49	27	9	209
ATG	16	16	70	12	29	30	37	33	30	17	290
BIO	28	36	47	25	16	70	52	73	62	65	474

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	suma
BRS	52	58	62	67	52	58	64	57	60	69	599
BAH	66	64	69	69	50	4	7	1	6	25	361
BDX	59	66	65	38	30	12	11	66	64	28	439
CCC	14	28	21	15	7	9	24	11	61	64	254
CDR	72	7	8	8	65	6	5	6	9	1	187
CIG	1	1	48	6	1	51	40	48	71	23	290
CIE	70	51	68	42	49	16	44	42	54	42	478
COG	73	67	59	7	38	68	51	51	7	19	440
CMR	18	27	22	19	15	38	31	38	24	24	256
CMP	32	14	58	41	36	23	55	64	45	30	398
CPS	11	60	49	45	61	49	43	58	47	53	476
DVL	63	62	33	62	69	47	62	54	48	61	561
DOM	7	6	3	5	4	8	12	47	38	22	152
ECH	45	33	14	16	11	2	26	8	40	26	221
EEX	22	11	9	4	8	33	49	10	68	52	266
ELB	26	25	35	32	55	14	17	19	72	72	367
ENA	58	50	40	37	53	61	56	45	52	48	500
EUR	55	42	56	58	64	35	66	72	65	62	575
SKA	24	30	30	33	31	13	23	15	13	35	247
FTE	25	26	23	11	37	50	35	20	14	27	268
FMF	36	24	57	35	41	32	50	68	33	34	410
FRO	23	19	17	39	54	34	34	27	18	13	278
DBC	31	46	27	21	18	17	18	37	59	70	344
GTC	6	73	72	73	73	7	3	4	1	3	315
ATT	40	31	19	57	58	25	47	41	55	44	417
PCE	65	10	34	52	57	42	61	60	63	59	503
KTY	50	34	15	14	9	10	6	7	11	7	163
LTS	61	59	50	71	71	65	29	29	21	66	522
INK	19	22	25	29	44	41	42	21	17	31	291
CAR	34	20	36	23	22	26	30	31	15	12	249
KGH	9	3	67	17	23	67	73	59	43	45	406
LTX	12	18	29	24	24	18	10	26	23	33	217
LPP	62	2	1	2	3	3	9	5	3	57	147
LWB	20	68	12	18	34	57	28	13	58	11	319
MGT	60	21	20	22	13	73	13	12	4	15	253
MNC	5	40	4	27	46	52	60	28	28	63	353
MON	2	69	28	26	10	21	22	40	34	4	256
NET	41	54	63	61	43	60	69	71	41	55	558
NEU	67	63	61	60	63	72	53	52	67	8	566
OPN	30	9	41	51	51	22	32	39	36	43	354
OPL	64	57	64	64	67	62	72	70	10	47	577
ORB	56	35	32	43	40	54	39	46	42	10	397
PGE	42	38	46	59	60	46	59	30	51	56	487
PSW	47	48	38	36	42	40	41	43	22	41	398
PEP	10	4	6	3	2	1	2	3	2	2	35

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	suma
PXM	51	32	44	50	68	66	16	16	29	16	388
PND	15	8	7	68	20	71	65	61	57	49	421
PKN	29	72	73	72	72	63	70	50	46	50	597
PGN	69	65	2	65	25	64	71	69	73	73	576
CRM	53	17	37	63	70	59	57	62	70	68	556
RFK	43	41	45	66	56	43	68	65	35	71	533
RBW	38	49	52	40	12	19	27	14	37	20	308
SNK	27	23	16	9	6	11	8	18	26	46	190
STX	4	71	71	54	27	28	1	2	5	6	269
STP	13	12	13	34	14	24	15	25	56	21	227
TPE	33	52	42	55	47	69	67	63	69	60	557
TIM	39	47	31	56	66	37	45	35	39	32	427
TRK	46	56	66	49	39	29	54	56	66	67	528
VRG	71	70	60	47	59	48	46	55	53	51	560
WWI	8	5	5	1	5	5	58	9	8	5	109
WLT	68	61	53	44	45	53	38	44	50	58	514
KSW	37	44	51	46	26	15	21	32	31	38	341
KGN	49	43	43	31	17	20	36	36	16	37	328

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.15.

Tabela Z.36. Ranking spółek finansowych pozabankowych w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_16ZPF.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	suma
EUC	1	2	2	4	2	1	3	6	4	8	33
GPW	5	3	6	7	4	3	2	5	5	3	43
IPE	7	7	8	8	8	7	8	8	8	6	75
MWT	4	6	7	6	5	5	5	4	3	4	49
PZU	6	5	4	5	6	4	6	3	2	5	46
PRF	8	4	3	2	3	8	4	2	1	2	37
PRI	3	8	5	3	7	6	7	7	6	7	59
QRS	2	1	1	1	1	2	1	1	7	1	18

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.17.

Tabela Z.37. Ranking banków w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_15ZPB.

Banki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	suma
BHW	1	2	1	1	1	1	1	1	1	4	14
MIL	6	6	6	6	5	6	6	6	5	7	59
BOS	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	80
PEO	3	1	2	2	2	2	2	3	2	1	20
ING	2	4	4	4	3	7	5	5	7	5	46
MBK	7	7	7	7	7	5	7	7	6	6	66
PKO	5	5	5	5	6	3	4	2	3	3	41
SPL	4	3	3	3	4	4	3	4	4	2	34

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.19.

Tabela Z.38. Ranking spółek niefinansowych, finansowych pozabankowych i banków w latach 2010–2019 uwzględniający miernik SMR_9W.

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Suma
ABE	59	61	62	65	55	31	28	68	40	55	524
AGO	64	80	78	86	79	30	84	84	23	69	677
AMB	74	72	57	62	69	63	67	54	43	33	594
AMC	56	48	26	26	28	16	54	21	25	23	323
APT	36	20	12	18	20	58	62	31	58	37	352
ABS	60	53	41	40	41	62	43	25	51	17	433
ACP	22	34	25	37	40	17	53	63	17	44	352
ASE	11	81	42	50	66	55	1	67	38	15	426
ATG	15	10	86	28	33	56	12	35	13	19	307
BHW	48	84	19	20	21	21	48	50	34	83	428
MIL	83	75	64	61	65	77	56	61	52	61	655
BOS	17	74	10	47	85	19	52	77	53	71	505
PEO	31	27	11	15	7	8	46	42	22	81	290
BIO	50	83	83	76	68	66	26	88	79	80	699
BRS	81	77	75	80	52	25	2	39	37	79	547
BAH	37	63	53	69	54	44	23	2	74	10	429
BDX	13	49	77	19	8	35	58	10	57	9	335
CCC	24	22	20	14	11	38	6	9	87	74	305
CDR	89	16	15	10	78	76	42	7	4	1	338
CIG	2	3	69	7	3	89	89	60	81	31	434
CIE	85	19	85	54	48	33	39	36	54	42	495
COG	87	79	74	22	80	84	87	22	73	29	637
CMR	19	28	37	29	18	7	19	43	11	24	235
CMP	41	14	76	34	39	15	5	79	24	38	365
CPS	14	58	36	45	43	37	25	62	27	39	386
DVL	80	73	81	77	87	57	24	72	70	68	689
DOM	43	59	55	49	51	26	61	29	44	18	435
ECH	61	52	28	21	27	68	75	8	29	26	395
EEX	47	12	23	4	23	50	14	15	78	59	325
ELB	35	23	34	43	49	12	59	41	67	88	451
ENA	71	68	61	63	67	41	73	53	61	65	623
EUR	30	11	17	25	29	60	11	78	45	40	346
EUC	20	18	22	41	14	70	69	47	72	78	451
SKA	46	32	40	44	35	54	36	14	42	12	355
FTE	75	70	51	36	34	39	40	51	88	87	571
FMF	66	40	31	30	56	80	20	52	41	46	462
FRO	68	46	80	68	58	69	13	80	55	32	569
DBC	29	25	16	27	42	14	33	32	26	30	274
GPW	34	9	21	12	31	53	55	23	64	14	316
GTC	8	89	88	89	89	74	77	18	65	72	669
ATT	65	43	32	55	45	20	21	49	32	45	407

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Suma
PCE	82	13	50	67	60	49	27	58	19	67	492
KTY	33	26	18	16	12	10	32	6	21	6	180
LTS	45	60	27	87	86	86	74	30	36	62	593
ING	5	50	13	17	74	11	41	24	15	16	266
INK	55	44	54	64	76	32	51	64	68	58	566
CAR	49	24	38	24	22	13	17	27	16	22	252
IPE	40	36	33	56	62	78	9	75	82	13	484
KGH	4	2	79	8	15	6	79	46	28	34	301
LTX	16	33	66	51	38	79	72	44	60	41	500
LPP	12	1	1	1	1	1	8	1	2	43	71
LWB	27	55	14	13	30	18	49	13	9	25	253
MWT	54	56	49	39	44	64	76	71	59	73	585
MGT	77	29	29	32	24	24	4	11	48	28	306
MBK	18	71	3	83	4	3	30	87	6	48	353
MNC	7	57	4	58	53	67	50	33	49	77	455
MON	1	85	65	38	19	72	66	70	47	8	471
NET	70	65	82	74	57	34	7	83	69	56	597
NEU	51	35	35	31	16	88	16	17	89	2	380
OPN	58	15	71	72	63	47	31	37	20	50	464
OPL	76	54	68	71	72	46	80	82	1	36	586
ORB	39	42	46	57	47	23	34	45	14	7	354
PGE	57	38	58	59	36	40	65	57	86	76	572
PSW	32	6	6	5	5	81	35	3	66	5	244
PEP	28	17	48	81	82	87	81	86	85	64	659
PXM	21	87	89	88	88	28	3	48	33	60	545
PND	42	37	5	85	61	42	82	76	75	89	594
PKN	44	39	52	60	83	22	70	20	35	27	452
PGN	78	66	59	70	64	73	64	66	63	66	669
PKO	53	41	43	46	37	36	60	55	39	70	480
PZU	38	31	24	9	32	45	45	34	46	35	339
PRF	25	45	39	35	50	82	71	59	31	49	486
PRI	26	62	56	33	46	52	88	89	83	85	620
CRM	67	21	44	79	84	85	85	81	80	86	712
QRS	10	8	9	3	6	83	68	5	84	21	297
RFK	69	64	60	82	71	65	83	85	10	84	673
RBW	73	67	70	53	25	71	47	19	18	20	463
SNK	63	47	45	23	13	43	57	26	62	57	436
SPL	9	5	7	6	9	5	37	38	8	4	128
STX	86	88	87	84	77	29	78	12	3	54	598
STP	6	7	8	11	10	4	15	16	7	11	95
TPE	72	76	72	73	73	75	86	74	77	75	753
TIM	79	78	67	78	81	48	10	65	56	52	614
TRK	62	69	84	75	70	51	29	73	76	82	671
VRG	88	86	73	66	75	61	18	69	12	53	601
WWL	3	4	2	2	2	2	22	4	5	3	49

Spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Suma
WLT	84	82	63	52	59	59	44	28	71	63	605
KSW	52	51	47	42	17	27	38	56	50	47	427
KGN	23	30	30	48	26	9	63	40	30	51	350

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.21.