



UNIWERSYTET
WARMIŃSKO-MAZURSKI
W OLSZTYNIE

KKF 2025

Finanse wobec wyzwań zrównoważonej gospodarki



Księga abstraktów Konferencji Katedr Finansów 2025

Olsztyn, 15-16 września 2025 r.



WYDZIAŁ NAUK
EKONOMICZNYCH

Spis treści

ULGI PODATKOWE JAKO ZABEZPIECZENIE PRZED NADMIERNYM OPODATKOWANIEM ..	13
DR HAB. ADAM ADAMCZYK, PROF. US	13
CZYNNIKI ADOPCJI CHAT-BOTÓW PRZEZ KONSUMENTÓW USŁUG BANKOWYCH – PERSPEKTYWA MODELU AIDUA	14
DR HAB. JACEK ADAMEK, PROF. UEW	14
DR HAB. MAŁGORZATA SOLARZ, PROF. UEW	14
ODZWIERCIEDLENIE AKOMODACYJNEJ POLITYKI PIENIĘŻNEJ W SPRAWOZDAWCZOŚCI FINANSOWEJ NARODOWEGO BANKU POLSKIEGO ZA LATA 2020-2024.....	15
DR HAB. GRAŻYNA ANCYPAROWICZ	15
PODAŻ PIENIĄDZA W POLSCE W LATACH 2020-2023	16
DR KATARZYNA APPELT.....	16
ZWIĄZEK KADENCYJNOŚCI ORGANÓW STATUTOWYCH Z WYNIKAMI SPÓŁEK PUBLICZNYCH W POLSCE I W KRAJACH BAŁTYCKICH W LATACH 2010-2020	17
DR AURELIA BAJERSKA	17
ROLA OFE W KSZTAŁTOWANIU POLITYKI DYWIDENDOWEJ SPÓŁEK PUBLICZNYCH W POLSCE.....	18
DR DAWID BANAŚ	18
NIEDOSTOSOWANIE SIĘ DO PRAWA PODATKOWEGO – ZNACZENIE INTERAKCJI CZYNNIKÓW EKONOMICZNYCH I PSYCHOLOGICZNYCH.....	19
DR HAB. PAWEŁ BARANOWSKI, PROF. UŁ	19
PROF. DR HAB. JANUSZ KUDŁA	19
DR HAB. BEATA ROGOWSKA-RAJDA.....	19
DR KONRAD WALCZYK	19
DR TOMASZ TRATKIEWICZ	19
DR HAB. PIOTR WÓJCIK, PROF. UW	19
DETERMINANTY KONDYCJI FINANSOWEJ SPÓŁEK Z INDEKSU S&P 500	20
DR HAB. MICHAŁ BERNARDELLI, PROF. SGH	20
DR LESZEK MOSIEJKO	20
ZGODNOŚĆ DEFICYTU FINANSÓW PUBLICZNYCH KRAJÓW UNII EUROPEJSKIEJ Z REGUŁAMI FISKALNYMI	21
DR MARCIN BĘDZIESZAK.....	21
WPŁYW ZMIAN DEMOGRAFICZNYCH ORAZ CZYNNIKÓW OKREŚLAJĄCYCH STATUS ZDROWOTNY MIESZKAŃCÓW NA PRYWATNE UBEZPIECZENIA ZDROWOTNE W WYBRANYCH KRAJACH EUROPEJSKICH.....	22
DR HAB. MARTA BORDA, PROF. UEW	22
POSTAWY I PREFERENCJE GOSPODARSTW DOMOWYCH JAKO DAWCÓW KAPITAŁU W KONTEKŚCIE ZMIAN KLIMATYCZNYCH NA RYNKU SPOŁECZNIE ODPOWIEDZIALNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH.....	23
DR RAFAŁ BUŁA	23

ZJAWISKO GREENWASHINGU A POZIOM RYZYKA SELEKCJI NEGATYWNEJ INWESTORÓW	24
MGR ERNEST BURZAK	24
POZIOM WYKSZTAŁCENIA A POSTAWY WOBEC SZTUCZNEJ INTELIGENCJI W USŁUGACH FINANSOWYCH.....	25
DR MICHAŁ BUSZKO.....	25
ESG IMPACT ON NON-PERFORMING LOANS RATIOS IN COMMERCIAL EUROPEAN BANKS	26
DR EDYTA CEGIELSKA.....	26
DR PIOTR KUSZEWSKI.....	26
KPO - NIEGOSPODARNOŚĆ W ZAKRESIE WYKORZYSTANIA ŚRODKÓW PUBLICZNYCH?....	27
PROF. DR HAB. ELŻBIETA CHOJNA-DUCH	27
WYKORZYSTANIE SZTUCZNEJ INTELIGENCJI W PROCESIE IDENTYFIKACJI SPÓŁEK PORÓWNAWCZYCH – BADANIE PILOTAŻOWE	28
MGR WOJCIECH CHUDZIŃSKI	28
POSTAWY WOBEC TRADYCYJNYCH FORM ZADŁUŻENIA A KORZYSTANIE Z PŁATNOŚCI ODROZCZONYCH W POLSCE	29
DR EWA CICHOWICZ.....	29
DR JAKUB KUBICZEK	29
DETERMINANTY ROZWOJU ZIELONEJ BANKOWOŚCI INWESTYCYJNEJ W POLSCE W OBSZARZE EMISJI KORPORACYJNYCH DŁUŻNYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	30
DR JANUSZ CICHY.....	30
DR MATEUSZ MUSZYŃSKI	30
AUTONOMIA FINANSOWA UNII EUROPEJSKIEJ PO KRYZYSIE COVID-19.....	31
DR MACIEJ CIEŚLUKOWSKI.....	31
STRATEGIE BIZNESOWE A RYZYKO FINANSOWE PRZEDSIĘBIORSTW PUBLICZNYCH W ŚWIETLE JAKOŚCI RAPORTOWANYCH WYNIKÓW.....	32
DR MICHAŁ COMPOREK.....	32
IT TAKES TWO TO TANGO. CAPITAL CONSTRAINTS AND BANK LENDING IN POLAND.....	33
DR MARCIN CZAPLICKI.....	33
ZRÓŻNICOWANIE NARODOWOŚCIOWE ORGANÓW STATUTOWYCH A RYZYKO SPECYFICZNE SPÓŁEK Z GPW I NASDAQ BALTIC W LATACH 2010-2020.....	34
DR MATEUSZ CZERWIŃSKI	34
DR HAB. KATARZYNA BYRKA-KITA, PROF. US.....	34
DR HAB. AGNIESZKA PREŚ-PEREPECZO	34
DR AURELIA BAJERSKA	34
ROLA KSZTAŁCENIA FORMALNEGO I NIEFORMALNEGO W NABYWANIU KOMPETENCJI FINANSOWYCH MŁODYCH DOROSŁYCH	36
MGR MARIA DOMANIEWSKA	36
DR BŁAŻEJ SOCHA.....	36
HETEROGENICZNOŚĆ A WYNIKI FINANSOWE MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW RODZINNYCH W EUROPIE ŚRODKOWO-WSCHODNIEJ	37

DR ADA DOMAŃSKA.....	37
DR OLGA MARTYNIUK.....	37
ROLA SPRAWOZDAWCZOŚCI ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU W UJAWNIANIU INFORMACJI NIEFINANSOWYCH Z ZAKRESU ESG NA PRZYKŁADZIE PRZEDSIĘBIORSTWA BUDOWLANEGO.....	38
MGR ANDŻELIKA AGNIESZKA DROZD	38
FINANSOWANIE OCHRONY POWIETRZA ATMOSFERYCZNEGO I KLIMATU W POLSCE	39
DR EWA DZIAWGO.....	39
PODATKI EKOLOGICZNE W PAŃSTWACH UE – WSPÓŁCZESNE TRENDY I WYZWANIA	40
DR HAB. PAWEŁ FELIS, PROF. SGH.....	40
DR HAB. JACEK LIPIEC, PROF. SGH.....	40
DR ELŻBIETA MALINOWSKA-MISIĄG	40
DR HAB. MICHAŁ BERNARDELLI, PROF. SGH	40
DR MARCIN KOTLARZ	40
DR ALEKSANDER ŁOŻYKOWSKI.....	40
MGR GRZEGORZ OTCZYK	40
WIELOWYMIAROWY WPŁYW SZAREJ STREFY NA PROCES ZRÓWNOWAŻONEJ TRANSFORMACJI W POLSCE.....	41
MGR ANNA FIRKOWSKA	41
DR CHRYSZTIAN FIRLEJ.....	42
DR KRZYSZTOF ADAM FIRLEJ.....	42
SHRINKFLACJA I FINANSJALIZACJA. SKUTKI DLA GOSPODARKI I GOSPODARSTW DOMOWYCH.....	43
IGOR VAVERKA	43
MAGDALENA DARIA VAVERKOVÁ	43
NIESKUTECZNOŚĆ EUROPEJSKIEGO SYSTEMU REGUŁ FISKALNYCH JAKO KATALIZATOR REFORMY RAM FISKALNYCH W UNII EUROPEJSKIEJ	45
DR HAB. SŁAWOMIR FRANEK, PROF. US	45
WYNIKI ESG A RYZYKO CEN AKCJI: ANALIZA PORÓWNAWCZA PRZEDSIĘBIORSTW Z UNII EUROPEJSKIEJ I STANÓW ZJEDNOCZONYCH.....	46
DR INŻ. SYLWIA FRYDRYCH	46
DR MICHAŁ BUSZKO.....	46
SEKTOROWA PREMIA ZA RYZYKO W WARUNKACH RYZYKA GEOPOLITYCZNEGO: WPŁYW SANKCJI, OGRANICZEŃ HANDLOWYCH I RYWALIZACJI TECHNOLOGICZNEJ	47
DR INŻ. SYLWIA FRYDRYCH	47
DR HAB. KATARZYNA PEREZ, PROF. UEP	47
DR MAŁGORZATA SNARSKA.....	47
DR MARIA CZECH.....	47
DR MICHAŁ ŁUKOWSKI	47
ZAANGAŻOWANIE POLSKICH SZPITALI W ZRÓWNOWAŻONY ROZWÓJ – ANALIZA AKTYWNOŚCI W ZAKRESIE EFEKTYWNOŚCI ENERGETYCZNEJ, MECHANIZMY FINANSOWANIA	49
MGR KATARZYNA GŁOWALA	49
DR HAB. JOLANTA SZOŁNO-KOGUC, PROF. UMCS	49

RYZIKO KLIMATYCZNE: CZY SKŁADKI NA GWARANCJE DEPOZYTOWE POWINNY ODZWIERCIEDLAĆ EKSPOZYCJĘ ŚRODOWISKOWĄ?	51
DR HAB. MARCIN GOSPODAROWICZ, PROF. SGH.....	51
4P CASH LOGISTICS MANAGEMENT MODEL	52
DR HAB. JAKUB GÓRKA, PROF. UW	52
DR ARTUR PIĄTKOWSKI.....	52
BARRIERS TO OPEN BANKING ADOPTION: USER ACCEPTANCE AND API QUALITY	53
DR HAB. JAKUB GÓRKA, PROF. UW	53
MGR SYLWIA CIECHANOWSKA	53
OD SPORU DO POROZUMIENIA-PODEJŚCIE KONSENSUSU JAKO NARZĘDZIE WYCENY PRZEDSIĘBIORSTWA.....	54
DR WITOLD GRADOŃ.....	54
ELASTYCZNOŚĆ ZARZĄDCZA A WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA – IMPLIKACJE DLA WYCENY DOCHODOWEJ DUŻYCH SPÓŁEK GIEŁDOWYCH.....	55
DR HAB. JÓZEFA GRYKO.....	55
BNPL JAKO ELEMENT ZINTEGROWANYCH FINANSÓW: KRYTYCZNA ANALIZA DEFINICJI I RAM TEORETYCZNYCH	56
PROF. DR HAB. JANINA HARASIM.....	56
DR HAB. MONIKA KLIMONTOWICZ, PROF. UE	56
DR KRYSZYNA MITRĘGA-NIESTRÓJ.....	56
POSTAWA POTENCJALNYCH UŻYTKOWNIKÓW CYFROWEGO EURO Z NIEMIEC I FRANCJI WOBEC WZMOCNIENIA MIĘDZYNARODOWEJ ROLI EURO	57
DR ROBERT HUTERSKI.....	57
DR AGNIESZKA HUTERSKA.....	57
PŁATNOŚCI W UE I W POLSCE: TRENDY I PERSPEKTYWY ROZWOJOWE.....	58
DR ANNA IWAŃCZUK-KALISKA	58
WIARYGODNOŚĆ BANKU CENTRALNEGO – METODY OCENY NA PRZYKŁADZIE BANKU CENTRALNEGO W POLSCE	59
DR JAROSŁAW JANECKI	59
ZADŁUŻENIE JST JAKO MIERNIK STABILNOŚCI FISKALNEJ – STUDIUM PRZYPADKU REGIONU PRZEMYSŁOWEGO.....	60
DR MAGDALENA JARCZOK-GUZY.....	60
DR PIOTR KANIA.....	60
FISKALNE I POZAFISKALNE ASPEKTY OPODATKOWANIA AKCYZĄ PŁYNÓW DO E-PAPIEROSÓW I WYROBÓW NOWATORSKICH	61
KLAUDIA JOŃCA.....	61
DR KRZYSZTOF DZIADEK	61
WRAŻLIWOŚĆ DOCHODÓW PODATKOWYCH Z PIT GMIN MIEJSKICH W POLSCE	62
DR JAN KACZMARZYK.....	62
DR EDYTA SYGUT.....	62
GREEN FINANCE MARKET DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH:	63

EVIDENCE FROM EMERGING AND DEVELOPED COUNTRIES	63
DR HAB. MARCIN KALINOWSKI	63
ENDOGENICZNE I EGZOGENICZNE CZYNNIKI RYZYKA PORTFELA KREDYTOWEGO BANKÓW W EUROPIE.....	64
DR HAB. RENATA KARKOWSKA, PROF. UW	64
DR HAB. ZBIGNIEW KORZEB, PROF. PB.....	64
DR ANNA MATYSEK, PROF. UEP	64
DR HAB. PAWEŁ NIEDZIÓŁKA, PROF. SGH.....	64
INWESTOWANIE PASYWNE A TRANSFORMACJA ENERGETYCZNA: EFEKT ZARAŻANIA ZMIENNOŚCIĄ MIĘDZY FUNDUSZAMI ZIELONYMI I TRADYCYJNYMI SEKTORA ENERGII. 65	65
DR HAB. RENATA KARKOWSKA, PROF. UW	65
DR SZCZEPAN URJASZ	65
GREENWASHING W SEKTORZE UBEZPIECZENIOWYM W OCENIE EIOPA	66
DR MARTA KARPIŃSKA-BIELEC	66
PROGRAMY NABYWANIA AKCJI WŁASNYCH W POLSCE. CO KIERUJE SPÓŁKAMI I JAK	67
REAGUJĄ INWESTORZY?	67
DR HAB. BOGNA KAŹMIERSKA-JÓŹWIAK.....	67
DR PAWEŁ SEKUŁA.....	67
SKUTECZNOŚĆ POLSKIEJ STRATEGII POLITYKI PIENIĘŻNEJ. BCI I ALTERNATYWY - ANALIZA KONTRFAKTYCZNA	68
MGR FILIP KLIBER	68
WIELOKRYTERIALNA OCENA PROROZWOJOWEGO CHARAKTERU SEKTORA SAMORZĄDOWEGO W KRAJACH UNII EUROPEJSKIEJ	69
DR HAB. KRZYSZTOF KLUZA, PROF. SGH.....	69
LUKA PODATKOWA WYNIKAJĄCA Z NIEUJAWNIANIA DOCHODÓW OSÓB SAMOZATRUDNIONYCH W CZECHACH I POLSCE NA TLE INNYCH PAŃSTW UE	70
DR HAB. MARTA KLUZEK, PROF. UEP	70
DR SAVINA FINARDI	70
NADZÓR BANKOWY UNII EUROPEJSKIEJ W OBLCIE RYZYK ESG.....	71
DR TOMASZ KNEPKA	71
ROLA WIEDZY, POSTAW I ZACHOWAŃ W KSZTAŁTOWANIU ŚWIADOMOŚCI I DOBROSTANU FINANSOWEGO	72
DR HAB. KATARZYNA KOCHANIAK, PROF. UEK.....	72
SKUTECZNOŚĆ ODDZIAŁYWANIA BANKÓW NA OGRANICZENIE EMISJI GAZÓW CIEPLARNIANYCH W ROLNICTWIE UNII EUROPEJSKIEJ	73
DR HAB. JAN KOLEŚNIK, PROF. SGH.....	73
MAPOWANIE EKONOMICZNYCH I FINANSOWYCH NIERÓWNOŚCI W UNII EUROPEJSKIEJ: METODY POMIARU, GRUPOWANIE KRAJÓW I IMPLIKACJE DLA POLITYKI	74
DR HAB. ANNA M. KORZENIOWSKA, PROF. UMCS.....	74
DR HAB. MICHAŁ B. PIETRZAK, PROF. UG.....	74

OCHRONA PRAW KLIENTÓW JAKO WYZWANIE DLA BANKOWOŚCI WYPEŁNIAJĄCEJ ZASADY ZRÓWNOWAŻONYCH FINANSÓW.....	75
DR HAB. GRZEGORZ KOTLIŃSKI, PROF. UEP.....	75
DEKUMULACJA PRYWATNEGO KAPITAŁU EMERYTALNEGO WOBEC PROBLEMU LUKI EMERYTALNEJ.....	76
DR HAB. PATRYCJA KOWALCZYK-RÓLCZYŃSKA, PROF. UEW	76
DR MAGDALENA SWACHA-LECH.....	76
LESZEK BEDNORZ	76
MOŻLIWOŚCI POZYSKANIA SUBWENCJI OGÓLNEJ NA 2025 R. W NOWEJ USTAWIE O DOCHODACH JST – SKUTKI DLA METROPOLII	77
DR HAB. IWONA KOWALSKA, PROF. SGGW	77
OD ŚWIADOMOŚCI DO INWESTYCJI: POLSKIE SPOJRZENIE NA FUNDUSZE SRI.....	78
MGR DOMINIKA KRAWCZYŃSKA	78
DR RAFAŁ BUŁA.....	78
CYFROWE I TRADYCYJNE UMIEJĘTNOŚCI FINANSOWE W KORZYSTANIU Z PRODUKTÓW FINANSOWYCH W WYBRANYCH PAŃSTWACH OECD.....	79
DR DOROTA MARZENA KRUPA.....	79
EMISJE OBLIGACJI NIESKARBOWYCH W POLSCE - KONCENTRACJA I ZALEŻNOŚCI PRZESTRZENNE	80
DR HAB. MICHAŁ KRUSZKA.....	80
DR PAWEŁ WĘGRZYN	80
RYNKI FINANSOWE W OBLICZU KATASTROF KLIMATYCZNYCH: REAKCJE INDEKSÓW GIEŁDOWYCH O RÓŻNYM PROFILU ZRÓWNOWAŻENIA	81
DR ŁUKASZ KUROWSKI	81
CIERPLIWOŚĆ POPLACA – JAK ZINTEGROWAĆ ANALIZĘ TECHNICZNĄ Z UCZENIEM MASZYNOWYM?.....	82
DR WOJCIECH KURYLEK.....	82
KREDYTY ZAGROŻONE, STRUKTURA WŁASNOŚCI A WARTOŚĆ RYNKOWA BANKÓW Z EUROPY ŚRODKOWEJ W LATACH 2007–2021	83
DR KATARZYNA KWIATKOWSKA.....	83
EFEKT FAZ KSIEŻYCA W DOBIE PODWYŻSZONEJ ZMIENNOŚCI CEN NA RYNKACH FINANSOWYCH – PRZYKŁAD GIEŁD EUROPY ŚRODKOWO-WSCHODNIEJ	84
DR BARTŁOMIEJ LISICKI.....	84
TRUDNOŚCI FINANSOWE A JAKOŚĆ SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH: ANALIZA PRZEDSIĘBIORSTW EUROPEJSKICH	86
DR HAB. JOANNA LIZIŃSKA, PROF. UEP	86
DR DOROTA WIŚNIEWSKA	86
ROLA KONSORCJÓW BANKOWYCH W FINANSOWANIU INWESTYCJI WIELKOSKAŁOWYCH	87
DR EWA ŁOSIEWICZ-DNIESTRZAŃSKA.....	87
DR HAB. JUSTYNA ZABAWA, PROF. UEW	87
DR HAB. MARIUSZ-JAN RADŁO, PROF. SGH.....	87

DR TOMASZ NAPIÓRKOWSKI	87
UWARUNKOWANIA ABSORPCJI ŚRODKÓW Z KRAJOWEGO PLANU ODBUDOWY I ZWIĘKSZANIA ODPORNOŚCI PRZEZ JEDNOSTKI SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO.....	88
DR KATARZYNA MAJ-SERWATKA	88
DR ANNA WICHOWSKA	88
RYNEK HAZARDOWY I JEGO OPODATKOWANIE W POLSCE I WYBRANYCH PAŃSTWACH.	89
DR EDYTA MAŁECKA-ZIEMBIŃSKA	89
MARTA MULARSKA.....	89
CZY MŁODZI KONSUMENTY SĄ GOTOWI NA ZIELONĄ BANKOWOŚĆ? ŚWIADOMOŚĆ KLIMATYCZNA A ZACHOWANIA FINANSOWE.....	90
DR MAGDALENA MARKIEWICZ.....	90
DECYZJE INWESTYCYJNE W WARUNKACH MALEJĄCEGO DOBROSTANU	91
DR HAB. JAKUB MARSZAŁEK, PROF. UŁ	91
GEPOLITYCZNE UWARUNKOWANIA WSPÓŁCZESNEGO PIENIĄDZA	92
DR PAWEŁ MARSZAŁEK, PROF. UEP.....	92
ROLA OBLIGACJI KOMUNALNYCH W FINANSOWANIU POLSKICH JEDNOSTEK SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO (JST).....	93
DR CZESŁAW BARTŁOMIEJ MARTYSZ.....	93
ADAM JEDYŃSKI (STUDENT).....	93
WPŁYW INWESTORÓW ZAGRANICZNYCH NA ROZWÓJ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW: STUDIUM PRZYPADKU POWSZECHNEGO BANKU KREDYTOWEGO S.A. I WIELKOPOLSKIEGO BANKU KREDYTOWEGO S.A.	94
DR WALDEMAR MILEWICZ	94
CZY CYFRYZACJA JEST MOTOREM STRATEGII DYWERSYFIKACJI PRZYCHODÓW PRZEDSIĘBIORSTW SPOŁECZNYCH?	95
DR HAB. PAWEŁ MIKOŁAJCZAK, PROF. UEP.....	95
DR ROBERT SKIKIEWICZ	95
EFEKTYWNOŚĆ WYCN FUNDUSZY ETF NOTOWANYCH NA GPW W WARSZAWIE.....	96
DR HAB. TOMASZ MIZIOŁEK, PROF. UŁ	96
DR ROMAN ASYNGIER	96
EFEKTYWNOŚĆ FUNDUSZY ESG W POLSCE W OKRESACH ZMIENNOŚCI NA RYNKACH FINANSOWYCH.....	97
DR AGNIESZKA MOSKAL	97
INWESTYCJE WYDOBYWCZE W SUROWCE ENERGETYCZNE – PERSPEKTYWA GOSPODARSTW DOMOWYCH.....	98
MGR MICHAŁ MROWIEC	98
IMPACT OF GREEN FINANCE AND CLIMATE RISK ON GHG EMISSIONS AND RENEWABLE ENERGY PRODUCTION	99
ALAMGIR MUHAMMAD (PHD)	99
PROF. DR HAB. MAGDALENA OSIŃSKA	99

OCHRONA KONSUMENTA, WIEDZA FINANSOWA A PODATNOŚĆ FINANSOWA GOSPODARSTW DOMOWYCH W UNII EUROPEJSKIEJ	100
DR MARTA MUSIAŁ	100
JAK KSZTAŁTUJE SIĘ SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁEK PO DEZINWESTYCJI FUNDUSZY PRIVATE EQUITY? DŁUGOTERMINOWE SKUTKI ZAKOŃCZENIA WSPÓŁPRACY INWESTYCYJNEJ (BADANIE PILOTAŻOWE)	101
MGR AGNIESZKA OLEKSY	101
THE BOUNDARIES OF VALUE CREATION: EXCESSIVE LEVERAGE AND HIDDEN FRAGILITY IN PE-ENGINEERED STRUCTURES	102
DR PAWEŁ OLEKSY.....	102
DR HAB. INŻ. JOANNA WYROBEK, PROF. UEK	102
DR IZABELA EMERLING	102
ZIELONA TRANSFORMACJA Z PERSPEKTYWY MIESZKAŃCÓW POLSKI JAKO WYZWANIE DLA FINANSÓW PUBLICZNYCH.....	103
DR HAB. KATARZYNA OWSIAK, PROF. UEK	103
DR HAB. ANNA WILDOWICZ-SZUMARSKA	103
DR ANNA CHMIELEWSKA	103
DETERMINANTY NIEWYPŁACALNOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW WOJEWÓDZTWA ŚLĄSKIEGO Z UWZGLĘDNIENIEM MIKRO I MAKROOTOCZENIA GOSPODARCZEGO CHARAKTERYSTYCZNEGO DLA GOSPODARKI WOJEWÓDZTWA ŚLĄSKIEGO	105
MGR KRZYSZTOF PAŁĘGA	105
METODYKA BADAŃ MIGRACYJNYCH W NARODOWYM BANKU POLSKIM.....	106
MGR ADAM PANUCIAK	106
SZTUCZNA INTELIGENCJA W SEKTORZE FINANSOWYM: SZANSE I ZAGROŻENIA	107
PROF. DR HAB. MAŁGORZATA PAWŁOWSKA.....	107
WPLYW STABILNOŚCI SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH NA POZIOM REALIZACJI SPOŁECZNYCH CELÓW ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU	109
DR PAWEŁ PIĄTKOWSKI	109
DR HAB. TOMASZ URYSEK, PROF. UŁ	109
WPLYW DZIAŁALNOŚCI W OBSZARZE ESG NA ZAUFANIE DO BANKÓW.....	110
DR ANNA IWONA PIOTROWSKA	110
DR DARIUSZ PIOTROWSKI.....	110
DR TOMASZ PIOTR WIŚNIEWSKI	110
DR ANDREA MORO	110
CZY WOJNA NISZCZY ZAUFANIE DO INSTYTUCJI FINANSOWYCH? PRZYPADEK KONFLIKTU ROSYJSKO-UKRAIŃSKIEGO.....	111
DR DARIUSZ PIOTROWSKI.....	111
DR ANNA IWONA PIOTROWSKA	111
DR TOMASZ PIOTR WIŚNIEWSKI	111
DR ANDREA MORO	111
THE FINANCIAL SITUATION OF CENTRAL BANKS AND ITS IMPLICATIONS	112
PROF. DR HAB. ZBIGNIEW POLAŃSKI.....	112
DR MIKOŁAJ SZADKOWSKI.....	112

CASH USAGE IN RETAIL PAYMENTS IN POLAND: MERCHANT-BASED APPROACH.....	113
DR HAB. MICHAŁ POLASIK, PROF. UMK.....	113
DR HAB. JERZY MARZEC, PROF. UEK	113
DR RADOSŁAW KOTKOWSKI.....	113
EFEKTY KALENDARZOWE NA RYNKU SZTUKI – BADANIE DLA PROSTYCH I LOGARYTMICZNYCH STÓP ZWROTU	114
DR MARCIN POTRYKUS	114
AKCEPTACJA SZTUCZNEJ INTELIGENCJI PRZEZ KSIĘGOWYCH: LĘK TECHNOLOGICZNY I DOŚWIADCZENIE JAKO ROZSZERZENIE MODELU AKCEPTACJI TECHNOLOGII (TAM)	115
DR HAB. KATARZYNA PRĘDKIEWICZ, PROF. UEW.....	115
DR KRZYSZTOF BIEGUN.....	115
PRZEPŁYWY ZMIENNOŚCI Z AMERYKAŃSKIEGO RYNKU AKCJI DO RYNKÓW WYSOKOROZWINIĘTYCH ORAZ GRUPY WYSZEHRADZKIEJ	116
DR HAB. IZABELA PRUCHNICKA-GRABIAS, PROF. SGH	116
DR DOROTA ŻEBROWSKA-SUCHODOLSKA.....	116
ESG WASHING - SYMBOLIKA KOLORÓW	117
DR HAB. BŁAŻEJ PRUSAK, PROF. PG	117
ADAPTACJA STRATEGII ESG W POLSKIM SYSTEMIE BANKOWYM	118
PROF. ZW. DR HAB. IRENA PYKA	118
DR ALEKSANDRA NOCOŃ	118
ESG W OCHRONIE ZDROWIA – REKOMENDACJE DLA SEKTORA PUBLICZNEGO	119
DR EWELINA RABIEJ	119
BANK LENDING IN TIMES OF CRISIS AND NON-CRISIS: THE ROLE OF FOREIGN SHAREHOLDERS	120
DR JOANNA RACHUBA	120
DR DOROTA SKAŁA	120
KONDYCJA FINANSOWA SPÓŁEK W KONTEKŚCIE ASYMETRII RYZYKA, PROPOZYCJA NOWYCH MODELI WYCENY NA PRZYKŁADZIE GIEŁDY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH WE FRANKFURCIE	121
DR HAB. ANNA RUTKOWSKA-MICZKA	121
DR LESŁAW MARKOWSKI	121
POLITYKA MONETARNA A STRUKTURA KAPITAŁU PRZEDSIĘBIORSTW W UNII EUROPEJSKIEJ - UJĘCIE STATYCZNE I DYNAMICZNE	122
DR KATARZYNA SCHMIDT-JESSA	122
DR MAREK SZYMAŃSKI.....	122
ODDZIAŁYWANIE CZYNNIKÓW BEHAVIORALNYCH NA DYNAMIKĘ EFEKTYWNOŚCI RYNKU BITCOINA.....	123
MGR MATEUSZ SKWAREK	123
BENEFIT PAYMENTS FROM OFE AS AN ALTERNATIVE TO ASSET TRANSFERS TO ZUS	124
DR ANDRZEJ SOŁDEK	124
THE DEVELOPMENT OF POLAND’S CAPITAL-BASED PENSION SYSTEM IN THE CONTEXT OF THE <i>SAVINGS AND INVESTMENT</i> PROJECT: INSIGHTS FOR EUROPEAN COUNTRIES.....	125

DR ANDRZEJ SOŁDEK	125
THE IMPACT OF DOMESTIC INSTITUTIONAL INVESTOR FLOWS ON EQUITY VALUATIONS ON THE WARSAW STOCK EXCHANGE.....	126
DR ANDRZEJ SOŁDEK	126
MARCIN KRZYWDA	126
ZRÓWNOWAŻONE FINANSE GOSPODARSTW DOMOWYCH W POLSCE W ŚWIELE BADAŃ ANKIETOWYCH	127
DR HAB. INŻ. ARTUR PAŹDZIOR, PROF. PL	127
MGR KINGA OCIESA	127
MGR MARTA SOKÓŁ	127
GROŹBA WYJŚCIA ZNACZĄCEGO AKCJONARIUSZA A PŁYNNOŚĆ AKCJI: PRZYPADEK REFORMY OFE.....	128
DR AGNIESZKA STRÓŻYŃSKA-SZAJEK.....	128
MGR ALEKSANDER FREITAG.....	128
DR SZYMON STEREŃCZAK	128
TAXATION IS SILVER, EXEMPTION IS GOLDEN: VAT PASS-THROUGH AND ARBITRAGE FOR INVESTMENT GOODS	129
PROF. DR WOJCIECH STILLER	129
CZYNNIKI DETERMINUJĄCE KORZYSTANIE Z USŁUG I PRODUKTÓW FINANSOWYCH PRZEZ GOSPODARSTWA DOMOWE SENIORÓW W POLSCE - UJĘCIE MODELOWE	130
DR AGNIESZKA STRZELECKA.....	130
DR HAB. DANUTA ZAWADZKA, PROF. PK	130
ŹRÓDŁA FINANSOWANIA GOSPODARSTW ROLNYCH POMORZA ŚRODKOWEGO – UJĘCIE MODELOWE.....	131
DR EWA SZAFRANIEC-SILUTA	131
DR HAB. DANUTA ZAWADZKA, PROF. PK	131
ANALIZA BIBLIOMETRYCZNA BADAŃ NAD SREBRNĄ GOSPODARKĄ (SILVER ECONOMY)	132
DR MARIOLA SZEWCZYK-JAROCKA.....	132
DR ANNA NOWACKA	132
PROPONOWANY MODEL ZARZĄDZANIA RYZYKIEM DŁUGOWIECZNOŚCI W POLSKIM SYSTEMIE EMERYTALNYM.....	133
DR HAB. MAREK SZCZEPAŃSKI, PROF. PK	133
DR ANNA GIERUSZ-MATKOWSKA	133
POSTAWY GOSPODARSTW DOMOWYCH JAKO PODMIOTÓW INWESTUJĄCYCH W KOMPONENTY “ZIELONEJ” INFRASTRUKTURY – WYNIKI BADAŃ OGÓLNOKRAJOWYCH	135
DR MARCIN TOMECKI.....	135
CROWDFUNDING UDZIAŁOWY A ZMIANY RYNKOWYCH WARTOŚCI DODANE	136
DR ARTUR A. TRZEBIŃSKI	136
EDUKACJA NA RZECZ ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU W DOBIE NOWYCH TECHNOLOGII	137
DR MONIKA TUREK-RADWAN	137
DR ANNA MAZURCZAK-MĄKA.....	137

DANIELA FESCHIYAN	137
RADKA ANDASAROVA.....	137
RYZKO GEOPOLITYCZNE - POMIAR ORAZ KANAŁY ODDZIAŁYWANIA NA RYZKO KREDYTOWE GEOPOLITICAL RISK – MEASURING AND CHANNELS OF INTERACTION WITH CREDIT RISK	138
DR LADA VOLOSHCHENKO-HOLDA	138
DR HAB. PAWEŁ NIEDZIÓŁKA, PROF. SGH.....	138
BLIK BEZ GRANIC: INNOWACJA FINANSOWA I MODEL TRANSFERU PŁATNOŚCI NATYCHMIASTOWYCH W UE I POZA NIĄ	139
DR NATALIYA VOYTOVYCH	139
RECONSTRUCTION OF THE PROTECTIVE BELT OF THE SCIENTIFIC RESEARCH PROGRAM OF PUBLIC ECONOMICS IN THE CONTEXT OF GREENING PUBLIC FINANCES	140
DR HAB. ARTUR WALASIK, PROF. UE	140
DORADZTWO W ZAKRESIE KREDYTU KONSUMENCKIEGO W ŚWIETLNE PROJEKTU USTAWY O KREDYCIE KONSUMENCKIM.....	141
DR HAB. KRZYSZTOF WALISZEWSKI, PROF. UEP	141
POKOLENIOWY ROLLERCOASTER – KONCEPCJE GENERACYJNE A ZMIENNOŚĆ ZACHOWAŃ FINANSOWYCH.....	142
DR ANNA WARCHLEWSKA.....	142
UWARUNKOWANIA POMIARU STOPNIA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ W GOSPODARSTWACH ROLNICZYCH	143
DR HAB. MIROSLAW WASILEWSKI, PROF. SGGW.....	143
DR HAB. NATALIA WASILEWSKA, PROF. UJK	143
CYFROWE WALUTY BANKÓW CENTRALNYCH (CBDC) JAKO NARZĘDZIE WSPIERAJĄCE ZRÓWNOWAŻONY ROZWÓJ SYSTEMÓW FINANSOWYCH	144
DR ANETA WASZKIEWICZ.....	144
DR SŁAWOMIR MIKLASZEWICZ	144
STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA A AGRESYWNE PLANOWANIE PODATKOWE SPÓŁEK NOTOWANYCH NA GIELDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE.....	145
MGR ALEKSANDRA WENDORF.....	145
FINANSOWANIE START-UPÓW PRZEZ VENTURE CAPITAL	146
PROF. DR HAB. JERZY WĘCŁAWSKI.....	146
FINANSE KURCZĄCEGO SIĘ MIASTA - DEMOGRAFIA JAKO DETERMINANTA (NIE)RÓWNOWAGI BUDŻETOWEJ JST.....	147
DR ANNA WICHOWSKA	147
INTEGRACJA NARZĘDZI SZTUCZNEJ INTELIGENCJI I AUTOMATYZACJI W PROCESIE KSZTAŁCENIA RACHUNKOWOŚCI – SZANSE I WYZWANIA W ŚWIETLE TRANSFORMACJI CYFROWEJ.....	148
DR MAGDALENA WIERCIOCH	148
ROZWIĄZANIA TECHNOLOGICZNE W POŚREDNIEJ DYSTRYBUCJI UBEZPIECZEŃ – PERSPEKTYWA MIĘDZYPOKOLENIOWA. WYNIKI BADANIA PILOTAŻOWEGO	149
MGR KAROLINA WILLA	149

DR HAB. DANUTA ZAWADZKA, PROF. PK	149
RÓŻNICE W WYNIKACH SPÓŁEK SAMORZĄDOWYCH I PRYWATNYCH W SEKTORZE WYTWARZANIA I DYSTRYBUCJI CIEPŁA W POLSCE	150
DR HAB. TOMASZ WIŚNIEWSKI, PROF. US	150
CZY RAPORTOWANIE ESG SIĘ OPLACA? KORZYŚCI I KOSZTY RAPORTOWANIA ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU NA PRZYKŁADZIE SPÓŁEK KOMUNALNYCH	151
DR HAB. KATARZYNA WÓJTOWICZ, PROF. UMCS.....	151
DR HAB. KRZYSZTOF KLUZA, PROF. SGH.....	151
ESG-LINKED DERIVATIVES: ASSESSING THE POTENTIAL OF GREEN SWAPS (IN POLAND) 152	
DR PIOTR WYBIERALSKI.....	152
EFEKTYWNOŚĆ PAŃSTWOWYCH STRUKTUR WŁASNOŚCI NA PRZYKŁADZIE KLUBÓW PLUSLIGI I EKSTRALIGI.....	153
DR ARTUR WYSZYŃSKI	153
NIEJEDNORODNOŚĆ MIĘDZY SPÓŁKAMI GIEŁDY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W POLSCE NA PODSTAWIE METOD DYNAMICZNEJ ANALIZY SIECIOWEJ	154
DR DAMIAN ZIĘBA.....	154
BOGACTWO SPOŁECZNO-EMOCJONALNE FIRM RODZINNYCH JAKO PREDYKTOR WYNIKÓW EKONOMICZNYCH – ZASTOSOWANIE UCZENIA MASZYNOWEGO	155
DR HAB. ROBERT ZAJKOWSKI, PROF. UMCS	155
DR MARCIN NOWAK	155
EFEKTYWNOŚĆ EKONOMICZNA SPÓŁEK PUBLICZNYCH ZASILANYCH FUNDUSZAMI VENTURE CAPITAL ORAZ PRIVATE EQUITY	157
DR PIOTR ZASĘPA	157
R&D EXPENDITURE DURING DIFFICULT ECONOMIC CONDITIONS: FINDINGS FROM THE VISEGRAD GROUP COUNTRIES.....	158
DR INŻ. ALEKSANDRA ZYGMUNT.....	158
NETWORKING AND ATTRACTING FUNDING FROM BUSINESS ANGELS	159
DR INŻ. JUSTYNA ZYGMUNT	159
OCENA FINANSOWANIA ZADAŃ PUBLICZNYCH REALIZOWANYCH PRZEZ JST – ZAGADNIENIA WYBRANE	160
DR KAMILA ŻMUDA-MATAN	160

Ulgi podatkowe jako zabezpieczenie przed nadmiernym opodatkowaniem

dr hab. Adam Adamczyk, prof. US
Uniwersytet Szczeciński
ORCID: 0000-0002-0491-5502
e-mail: adam.adamczyk@usz.edu.pl

Celem artykułu jest wskazanie, które z obowiązujących ulg podatkowych mogą pełnić funkcję mechanizmu stabilizującego w systemie podatkowym, łagodzącego skutki progresywnego opodatkowania dla podatników przekraczających próg podatkowy. W systemie opartym na progresji podatkowej naturalnym zjawiskiem jest wzrost presji podatników na wykorzystanie dostępnych preferencji podatkowych, w szczególności w sytuacji, gdy obciążenia fiskalne stają się dla nich odczuwalnie wysokie. Ulgi podatkowe mogą w takim kontekście pełnić rolę swoistych „zaworów bezpieczeństwa”, pozwalających podatnikom ograniczyć poziom obciążeń bez konieczności podejmowania bardziej radykalnych działań, takich jak unikanie opodatkowania czy rezygnacja z prowadzenia działalności gospodarczej. Istotnym zagadnieniem staje się zatem identyfikacja tych ulg, które wykazują wysoką podatność na zmiany w strukturze dochodów podatników, a więc reagują na wzrost liczby osób objętych wyższą stawką podatkową. W artykule podjęto próbę odpowiedzi na pytanie, czy istnieje istotna zależność pomiędzy liczbą podatników znajdujących się w drugim przedziale skali podatkowej a liczbą korzystających z poszczególnych ulg podatkowych. Zastosowaną metodą badawczą była analiza korelacji liniowej Pearsona, której celem było oszacowanie siły i kierunku związku pomiędzy badanymi zmiennymi. Ze względu na ograniczoną liczbę dostępnych obserwacji, metoda ta została uznana za adekwatną do charakteru danych. Wyniki przeprowadzonych analiz wskazują, że spośród badanych ulg istotną dodatnią korelację z liczbą podatników w wyższym przedziale skali podatkowej wykazują ulga rehabilitacyjna oraz ulga na Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE). Może to sugerować, że to właśnie te instrumenty pełnią w praktyce funkcję mechanizmu amortyzującego efekty progresji podatkowej, a tym samym odgrywają istotną rolę w zachowaniu stabilności i akceptowalności systemu podatkowego.

Słowa kluczowe: podatek, progresja, ulgi.

Kody JEL: H24, H21, H26.

Czynniki adopcji Chat-botów przez konsumentów usług bankowych – perspektywa modelu AIDUA

dr hab. Jacek Adamek, prof. UEW
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0003-2427-5052
e-mail: jacek.adamek@ue.wroc.pl

dr hab. Małgorzata Solarz, prof. UEW
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0001-9538-0541
e-mail: malgorzata.solarz@ue.wroc.pl

Celem badania była identyfikacja i ocena wpływu czynników adopcji Chat-botów przez konsumentów usług bankowych w Polsce. Badanie przeprowadzono techniką CAWI w marcu 2025 roku na reprezentatywnej próbie 800 krajowych konsumentów usług bankowych, wśród których 450 zadeklarowało wykorzystanie technologii AI wspierającej usługi bankowe (Chat-boty, wirtualni asystenci).

W identyfikacji i ocenie wpływu czynników adopcji wskazanej wyżej innowacji technologicznej wykorzystano model AIDUA (*Artificial Intelligence Device Use Acceptance Model*). Bazując na przyjętych założeniach tego modelu autorzy badania dodatkowo przetestowali rolę czynnika moderującego zachowania adopcyjne, przyjmującego postać zaufania wyrażanego wobec narzędzi AI. Przyjęta perspektywa badawcza pozwoliła sformułować 16 hipotez, z których 9 znalazło swoje potwierdzenie.

Wynik przeprowadzonego badania wskazał że: a/wpływ społeczny istotnie i negatywnie oddziałuje na oczekiwany wysiłek konsumentów związany z wykorzystaniem Chat-botów w usługach bankowych, b/postrzegana motywacja hedonistyczna istotnie i pozytywnie oddziałuje na oczekiwany rezultat związany z wykorzystaniem przez konsumentów Chat-botów w usługach bankowych, c/ oczekiwany rezultat wykorzystania Chat-botów w usługach bankowych istotnie i pozytywnie oddziałuje na dobre emocje konsumentów łączone z ich użyciem, d/ oczekiwany rezultat wykorzystania Chat-botów w usługach bankowych istotnie i negatywnie oddziałuje na złe emocje konsumentów łączone z ich użyciem e/ oczekiwany wysiłek związany z wykorzystaniem Chat-botów w usługach bankowych istotnie i pozytywnie oddziałuje na złe emocje konsumentów łączone z ich użyciem, f/ dobre emocje konsumentów związane z wykorzystaniem Chat-botów w usługach bankowych istotnie i pozytywnie oddziałują na skłonność do ich użycia, g/ złe emocje konsumentów związane z wykorzystaniem Chat-botów w usługach bankowych istotnie i negatywnie oddziałują na skłonność do ich użycia, h/ zaufanie konsumentów wobec wykorzystania Chat-botów w usługach bankowych wzmacnia pozytywną relację między oczekiwanym rezultatem a dobrymi emocjami łączonymi z użyciem tych narzędzi AI, i/ zaufanie konsumentów wobec wykorzystania Chat-botów w usługach bankowych wzmacnia pozytywną relację między oczekiwanym wysiłkiem a złymi emocjami łączonymi z użyciem tych narzędzi AI.

Słowa kluczowe: bankowość, sztuczna inteligencja, akceptacja technologii AIDUA.

Kody JEL: G21, O33.

Odzwierciedlenie akomodacyjnej polityki pieniężnej w sprawozdawczości finansowej Narodowego Banku Polskiego za lata 2020-2024

dr hab. Grażyna Ancyparowicz
Narodowy Bank Polski
ORCID: 0000-0003-0196-7873
e-mail: grazyna.ancyparowicz@nbp.pl

Cel badań: wyjaśnienie ekonomicznego sensu akomodacyjnej polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego realizowanej w latach 2020-2024 i jej wpływu na koszty polityki pieniężnej oraz wynik finansowy NBP w analizowanym okresie.

Metoda: studium przypadku

Technika badawcza: analiza źródłowych dokumentów i opracowań naukowych dotyczących bankowości centralnej.

Wynik: weryfikacja hipotezy o zasadności działań podjętych przez NBP w latach 2020-2024.

Streszczenie: W odpowiedzi na kryzys wywołany pandemią COVID-19, NBP uruchomił od marca 2020 r. niekonwencjonalne instrumenty polityki pieniężnej, wspierając rządowe działania osłonowe. W 2021 r. polska gospodarka powróciła na ścieżkę wzrostu, a wraz z tym pojawiła się presja inflacyjna, w związku z czym NBP odszedł od polityki luzowania ilościowego na rzecz zacieśniania monetarnego. Wygórowana stopa referencyjna NBP skutecznie tłumiła inflację, lecz podniosła koszty polityki pieniężnej i pośrednio przyczyniła się do aprecjacji PLN, co z kolei skutkowało wysokim poziomem niezrealizowanych ujemnych różnic kursowych. W rezultacie, niedostosowania sprawozdawczości finansowej do specyfiki bankowości centralnej, Narodowy Bank Polski wykazał w latach 2022-2024 straty bilansowe. Jest to wynik techniczny, nie zagrażający realizacji misji i mandatu NBP.

Słowa kluczowe: polityka pieniężna, inflacja, stopa referencyjna, obligacje, operacje otwartego rynku.

Kody JEL: E58, E64, E65.

Podaż pieniądza w Polsce w latach 2020-2023

dr Katarzyna Appelt
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0009-0004-5125-7241
e-mail: katarzyna.appelt@ue.poznan.pl

Przedmiotem opracowania jest analiza podaży pieniądza w Polsce w latach 2020-2023. Jej celem jest analiza dynamiki zmian zasobów pieniężnych w kontekście prowadzonej przez Narodowy Bank Polski w latach 2020-2023 polityki pieniężnej. Wzrost zasobów pieniężnych w analizowanym okresie był znacząco wyższy niż w okresie poprzedzającym. Analiza struktury agregatów pieniężnych pozwala dostrzec obok zmian ilościowych, zmiany jakościowe. Rosnącej podaży pieniądza towarzyszyły zjawiska inflacyjne. Autorka charakteryzuje wpływ relatywnie wysokich amplitud agregatów pieniężnych na zmiany cen dóbr oraz zadłużenie przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w Polsce w 2020-2023.

Praca składa się z czterech części. Część pierwsza to wprowadzenie. W tej części autorka przybliży czytelnikowi formy współczesnego pieniądza. Część druga przedstawia zmiany w strukturze zasobów pieniężnych Polski w latach 2020-2023. W niniejszej analizie wykorzystane zostaną agregaty pieniężne tj. pieniądz gotówkowy i bezgotówkowy, agregaty wchodzące w skład M1 i M2. Część trzecia charakteryzuje politykę NPB w latach 2020-2023 w zakresie kształtowania podaży pieniądza w Polsce. Część ostatnia wnioski końcowe w zakresie wpływu podaży pieniądza na ceny i zadłużenie podmiotów gospodarczych.

Słowa kluczowe: pieniądz, podaż pieniądza, stopa procentowa, bank centralny, instrumenty polityki pieniężnej, inflacja.

Kody JEL: E5.

Związek kadencyjności organów statutowych z wynikami spółek publicznych w Polsce i w krajach bałtyckich w latach 2010-2020

dr Aurelia Bajerska
Uniwersytet Szczeciński
ORCID: 0000-0002-8694-4154
e-mail: aurelia.bajerska@usz.edu.pl

W badaniu analizie poddano związek między długością kadencji organów statutowych (zarządu i rady nadzorczej) z miarami wyników spółek publicznych z Polski i z krajów bałtyckich (Litwy, Łotwy oraz Estonii). Długości kadencji zarządu i rady nadzorczej wyrażono na trzy sposoby: w jednostkach absolutnych (jako jednostka czasu), jako logarytm naturalny liczby lat pozostawania na stanowisku oraz jako zmienna binarna w zależności od mediany długości kadencji w danym roku. Z kolei wyniki spółek wyznaczono zarówno miar rynkowych (Q-Tobin, M/BV), jak i miar księgowych (ROA, ROE) oraz skorygowanych wskaźników rentowności o średnie wskaźniki dla danego sektora (ROA_S i ROE_S). Badanie przeprowadzono na grupie 331 spółek notowanych w latach 2010-2020. Do analizy związku zastosowano model regresji wielorakiej dla danych panelowych Pooled OLS, zarówno bez jak i z uwzględnieniem efektów stałych dla lat, kraju i sektora oraz estymatora odpornego na heteroskedastyczność.

Wyniki przeprowadzonych analiz empirycznych potwierdzają istnienie ujemnego i statystycznie istotnego związku między długością kadencji zarządu a wynikami rynkowymi spółek. Zwiększenie długości kadencji zarządu wiąże się z niższą rynkową oceną spółki przez inwestorów. Natomiast, długość kadencji rady nadzorczej koreluje dodatnio z miarami księgowymi spółek. Zwiększenie długości kadencji rady nadzorczej jest związane z przeciętnie wyższymi wynikami księgowymi. Dłuższy okres sprawowania funkcji przez członków rady umożliwia bardziej efektywne monitorowanie wyników spółki i zarządzanie ryzykiem, co przekłada się na wyższe wskaźniki rentowności.

Wnioski płynące z rozprawy mają istotne znaczenie zarówno w wymiarze teoretycznym, jak i praktycznym. Uzyskane wyniki badania stanowią wkład w szerszą debatę na temat optymalizacji długości kadencji oraz potrzebę zróżnicowanego monitoringu decyzji podejmowanych przez członków organów statutowych w zależności od etapu sprawowania funkcji.

Słowa kluczowe: nadzór korporacyjny, kadencyjność, prezes zarządu, organy statutowe, wyniki finansowe spółek.

Kody JEL: G34, L25.

Rola OFE w kształtowaniu polityki dywidendowej spółek publicznych w Polsce

dr Dawid Banas

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

ORCID 0000-0002-8568-3861

e-mail: dawid.banas@ue.poznan.pl

Otwarte Fundusze Emerytalne (OFE) funkcjonują na polskim rynku finansowym od ponad 25 lat. Obecnie pomimo reform z 2011 i 2014 r., zarządzają aktywami ponad 14 mln członków, o łącznej wartości przekraczającej 258 mld zł. Od początku ich funkcjonowania inwestują powierzone środki, celem pomnożenia kapitału emerytalnego Polaków w ramach tzw. II filaru. Choć uczestnictwo w nich jest quasi dobrowolne to osoby, które były ich uczestnikami, nadal mają w nich środki, aż do momentu osiągnięcia wieku 10 lat przed ustawowym wiekiem emerytalnym (wówczas w ramach suwaka emerytalnego są regularnie transferowane do ZUS-u). Dominującą pozycją (około 80%) w portfelach OFE stanowią akcje spółek notowanych na krajowym rynku regulowanym. Ma to znaczny wpływ na wartość jednostek uczestnictwa poszczególnych OFE. Jednak poza samą wartością posiadanych akcji, istotna jest wysokość uzyskanej dywidendy. Ze względu na swoją silną pozycję na rynku, a także posiadane pakiety akcji OFE są w stanie zgłaszać wnioski m.in. odnośnie do wypłaty wyższej dywidendy. Korzyści z tego typu inicjatywy osiągają nie tylko OFE, ale także inwestorzy indywidualni.

W związku z powyższym autor postanowił zweryfikować dwie hipotezy badawcze:

H1: OFE pełniąc funkcję inwestora instytucjonalnego, wykorzystują swoją pozycję właścicielską do kształtowania polityki dywidendowej spółek portfelowych.

H2: Obecność OFE w akcjonariacie zwiększa prawdopodobieństwo wypłaty dywidendy oraz wpływa na wysokość wypłacanych świadczeń dla akcjonariuszy.

Poza krytyczną analizą literatury przedmiotu do ich zweryfikowania wykorzystano dane na temat obecności OFE w akcjonariacie, pozyskane z raportów rocznych tychże funduszy oraz dane publikowane przez KNF. Dane finansowe spółek pochodziły z bazy EMIS oraz oficjalnych raportów spółek giełdowych. W ramach przeprowadzonych badań autor przeanalizował, jak zmieniały się portfele OFE, a także jakie spółki notowane na GPW w Warszawie się w nich znajdowały. W dalszej kolejności sprawdzono ile spółek wypłacało dywidendy (w tym, czy jakieś spółki można określić jako dywidendowych arystokratów). Autor zweryfikował także czy oraz jak często poszczególne OFE zgłaszały wnioski o wyższą dywidendę.

Przeprowadzone przez autora badania wskazują, że rola OFE jest istotna na rynkach finansowych mimo tego, iż więcej środków transferują do ZUS-u w ramach suwaka emerytalnego, aniżeli trafia do nich z tytułu składek od uczestników. OFE w istotny sposób dokapitalizowały spółki notowane na GPW w Warszawie, w efekcie wykorzystują swoją pozycję na rynku. Przekłada się to chociażby na wyższą wartość środków uczestników OFE, co należy oceniać pozytywnie, gdyż w przyszłości wpłynie na wysokość otrzymywanej emerytury.

Słowa kluczowe: zabezpieczenie emerytalne, system emerytalny, II filar, OFE, dywidenda.

Kody JEL: J32, H55, G23, E22.

Niedostosowanie się do prawa podatkowego – znaczenie interakcji czynników ekonomicznych i psychologicznych

dr hab. Paweł Baranowski, prof. UŁ
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0000-0002-4860-3578
e-mail: pawel.baranowski@uni.lodz.pl

dr Konrad Walczyk
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0001-6886-2385
e-mail: kwalcz1@sgh.waw.pl

prof. dr hab. Janusz Kudła
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0003-2485-6877
e-mail: jkudla@wne.uw.edu.pl

dr Tomasz Tratkiewicz
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0000-0001-7772-1779
e-mail: tomasz.tratkiewicz@uni.lodz.pl

dr hab. Beata Rogowska-Rajda
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0003-3879-3440
e-mail: brogowska@wne.uw.edu.pl

dr hab. Piotr Wójcik, prof. UW
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0003-1853-8784
e-mail: pwojcik@uw.edu.pl

Zjawisko niedostosowania się do prawa podatkowego (tax noncompliance) jest przedmiotem analiz zarówno ekonomicznych, jak i socjologiczno-psychologicznych od ponad 50 lat. Początkowo wydawało się, że uda się wytłumaczyć zachowania podatników na gruncie teorii ekonomii, a zwłaszcza na podstawie doktryny odstraszenia (deterrence theory) w której kluczowymi czynnikami wyjaśniającymi zachowania podatników jest wysokość kary i prawdopodobieństwo jej zastosowania. Z czasem jednak okazało się, że nawet rozszerzenia teorii ekonomicznych nie są w stanie samodzielnie wytłumaczyć tego zjawiska. W efekcie przewagę w ostatnich 20 latach uzyskały teorie psychologiczne i socjologiczne, poczynając od teorii perspektywy (prospect theory), aż do najbardziej popularnej obecnie teorii śliskiego zbocza (slippery slope). O ile wcześniejsze teorie wskazywały na odmienne postrzeganie sytuacji decyzyjnej (błedną ocenę prawdopodobieństwa kontroli czy subiektywne postrzeganie własnej sytuacji podatnika) o tyle nowsze podejścia akcentują postrzeganie władzy przez państwo i zaufania do jego instytucji moderowane przez wpływ emocji, które towarzyszą płaceniu podatków i relacji z organami podatkowymi. Rozwojowi tych nowych teorii sprzyjał rozwój badań empirycznych w tym badań eksperymentalnych oraz analiz faktycznego zachowania podatników w wyniku zmian podatkowych. Obecnie wydaje się, że przyszłość badań należy do połączenia teorii ekonomicznych z teoriami psychologicznymi. W niniejszym artykule prezentujemy najważniejsze cechy obu podejść, ze wskazaniem czynników oddziałujących na zachowania podatników w zakresie dostosowania się do prawa podatkowego. Podsumowując należy stwierdzić, że tradycyjna polityka kar i intensyfikacji wysiłków kontrolnych jest niewystarczająca dla zabezpieczenia przestrzegania prawa podatkowego, a może nawet prowadzić do ograniczenia jego przestrzegania (tzw. efekt odbicia), gdy podatnicy reagują emocjonalnie na zmiany prawa i działań administracji skarbowej.

Słowa kluczowe: niedostosowanie podatników, psychologia opodatkowania, doktryna odstraszenia, teoria śliskiego zbocza.

Kody JEL: H2, H26, K34.

Determinanty kondycji finansowej spółek z indeksu S&P 500

dr hab. Michał Bernardelli, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-5504-257X
e-mail: michal.bernardelli@sgh.waw.pl

dr Leszek Mosiejko
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-3726-3547
e-mail: leszek.mosiejko@sgh.waw.pl

Kondycja finansowa przedsiębiorstwa jest jednym z głównych czynników wpływających nie tylko na wyniki ekonomiczne przedsiębiorstw, ale także na ich wartość rynkową oraz na opłacalność realizowanych przez nie inwestycji. Dlatego też powinna być i jest ona przedmiotem szczególnego zainteresowania kierownictwa spółek, oraz wielu badań naukowych, a informacje pozyskane z analiz są wykorzystywane w procesie zarządzania. W zakresie działalności gospodarczej przedsiębiorstwa kondycja finansowa jest istotnym elementem polityki finansowej, a pozyskanie niezbędnych zasobów finansowych do prowadzenia działalności gospodarczej przedsiębiorstwa wymaga dokonania wyboru odpowiednich źródeł finansowania.

W przedsiębiorstwie działającym w warunkach gospodarki rynkowej istnieje wiele obszarów decyzyjnych mogących przyczyniać się do jego rozwoju i wzrostu efektywności działania. Do głównych zagadnień związanych z kondycją finansową przedsiębiorstwa należy ustalenie proporcji finansowania kapitałami własnymi i obcymi, które charakteryzują się odmiennymi właściwościami. Przedsiębiorstwo dążąc do racjonalnego wykorzystania kapitałów własnych jest w stanie uzyskać wysoki stopień elastyczności działania oraz niezależność finansową. Wykorzystanie kapitałów obcych w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa stwarza natomiast szansę na przyspieszenie jego rozwoju oraz możliwość poprawy rentowności.

Głównym celem niniejszego badania było dokonanie analizy czynników wpływających na kształtowanie kondycji finansowej przedsiębiorstw z indeksu S&P 500. Na podstawie wskaźników płynności, aktywności, zadłużenia, efektywności oraz oceny rynkowej dokonano oceny porównawczej kondycji finansowej badanych spółek pozycjonującej spółki w konkurencyjnym i zmiennym otoczeniu rynkowym. Przeprowadzona identyfikacja determinant kondycji finansowej przedsiębiorstw dowodzi, że nie ma uniwersalnego modelu oceny działalności różnorodnych spółek w czasie. Potwierdzeniem tej tezy jest analiza empiryczna na podstawie sprawozdań finansowych spółek publicznych indeksu S&P 500 uwzględniających zarówno szczególne uwarunkowania gospodarcze w czasie, jak i ich ujęcie sektorowe. Wykazanie istnienia wzorców w podgrupach przedsiębiorstw, ale i braku prawidłowości w zachowaniu badanych wskaźników stanowi wartość dodaną niniejszego artykułu.

Słowa kluczowe: kondycja finansowa przedsiębiorstw, indeks S&P 500.

Kody JEL: G30, G39.

Zgodność deficytu finansów publicznych krajów Unii Europejskiej z regułami fiskalnymi

dr Marcin Będzieszak
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0003-3167-6356
e-mail: mbedzi@sgh.waw.pl

Cel: Celem artykułu jest ocena zgodności poziomu deficytu finansów publicznych krajów członkowskich Unii Europejskiej z unijnymi i krajowymi regułami fiskalnymi.

Metoda badań: W artykule wykorzystano metody poznania empirycznego: obserwacji, porównania i pomiaru. Badaniem empirycznym objęto wszystkie kraje członkowskie Unii Europejskiej w latach 2013-2024. W artykule wskazano poziom deficytu finansów publicznych w badanych krajach w ujęciu nominalnym oraz strukturalnym na tle wartości referencyjnych wynikających z Paktu Stabilności i Wzrostu oraz Paktu Fiskalnego i regulacji krajowych. Pozwoliło to określić te kraje i lata, w których kryterium określone regułami fiskalnymi było spełnione.

Wnioski: Analiza wykazała dużą zmienność zgodności z regułami w czasie. Włączenie reguł fiskalnych do prawa krajowego poprawia jednak tę zgodność. Kraje dążą do spełnienia dwóch najbardziej rozpoznawalnych zasad: deficytu budżetowego na poziomie 3% PKB oraz zadowalającego tempa redukcji długu publicznego do 60% PKB. Zagrożeniem jest jednak wysoka procykliczność tej zgodności. To zniekształca obraz sytuacji finansów publicznych, zachęcając niektóre rządy do zwiększania wydatków lub obniżania podatków zamiast tworzenia rezerw na trudniejsze czasy.

Oryginalność / wartość / implikacje / rekomendacje: Autor analizuje wady i zalety reguł fiskalnych, wskazując na konieczność równowagi między dyscypliną fiskalną a elastycznością w reagowaniu na wstrząsy ekonomiczne. Podkreślony jest wpływ reguł fiskalnych na stabilność makroekonomiczną strefy euro i całości UE, a także na zaufanie inwestorów i koszty finansowania. W artykule dokonano analizy konsekwencji naruszeń reguł fiskalnych, w tym potencjalne ryzyko utraty zaufania inwestorów, wzrost kosztów finansowania i presję polityczną. Na podstawie analizy empirycznej, sformułowano wnioski dotyczące skuteczności obecnego systemu reguł fiskalnych i proponuje ewentualne reformy, uwzględniając potrzebę dostosowania mechanizmów egzekwowania do zmieniających się warunków gospodarczych i politycznych.

Słowa kluczowe: reguły fiskalne, finanse publiczne.

Kody JEL: E60, H80.

Wpływ zmian demograficznych oraz czynników określających status zdrowotny mieszkańców na prywatne ubezpieczenia zdrowotne w wybranych krajach europejskich

dr hab. Marta Borda, prof. UEW
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0001-7539-8648
e-mail: marta.borda@ue.wroc.pl

Prywatne ubezpieczenia zdrowotne reprezentują drugi, po ubezpieczeniach na życie, najważniejszy co do wielkości segment europejskiego rynku ubezpieczeń odznaczający się stosunkowo wysoką dynamiką przypisu składki w ostatnich kilku latach. Z jednej strony, wzrost wartości składek z tych ubezpieczeń jest efektem systematycznie rosnących kosztów opieki zdrowotnej, z drugiej natomiast odzwierciedla wyraźnie widoczny podczas pandemii COVID-19 i kontynuowany w kolejnych latach wzrost zainteresowania produktami ubezpieczeń zdrowotnych, zapewniającymi szybki dostęp do wysokiej jakości świadczeń zdrowotnych oraz redukcję wydatków na te świadczenia. Rozwój ubezpieczeń zdrowotnych pozostaje pod wpływem różnorodnych uwarunkowań, zwłaszcza o charakterze instytucjonalnym, ekonomiczno-finansowym, społeczno-demograficznym, co istotne specyficznych dla danego kraju i funkcjonującego w nim systemu finansowania ochrony zdrowia. Celem przeprowadzonego badania jest identyfikacja i porównanie wpływu czynników o charakterze demograficznym oraz czynników określających status zdrowotny mieszkańców na wielkość wydatków zdrowotnych finansowanych z prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych w wybranych krajach europejskich. W badaniu zastosowano analizę korelacji oraz model regresji w celu ustalenia, w jakim stopniu czynniki demograficzne oraz związane ze statusem zdrowotnym wpływają na prywatne ubezpieczenia zdrowotne oraz ich wykorzystanie w finansowaniu opieki zdrowotnej w wybranych krajach. Otrzymane wyniki omówiono w kontekście specyfiki systemów finansowania ochrony zdrowia w poszczególnych krajach. Dodatkowo scharakteryzowano najważniejsze wyzwania dla rozwoju prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych w aspekcie konstrukcji oferty produktowej.

Słowa kluczowe: prywatne ubezpieczenie zdrowotne, tendencje demograficzne, status zdrowotny, model regresji.

Kody JEL: I13, G22, G52.

Postawy i preferencje gospodarstw domowych jako dawców kapitału w kontekście zmian klimatycznych na rynku społecznie odpowiedzialnych instrumentów finansowych

dr Rafał Buła
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0002-9890-7078
e-mail: rafal.bula@ue.katowice.pl

Zmiany klimatyczne stanowią istotne wyzwanie zarówno dla gospodarstw domowych, przedsiębiorstw jak i władz publicznych, oddziałując także na rynek finansowy. Wpływ ten ma charakter wieloaspektowy. Z jednej strony konieczność ponoszenia dodatkowych znaczących nakładów inwestycyjnych sprawia, że podmioty deficytowe coraz chętniej sięgają po środki pieniężne mobilizowane za pomocą rynku finansowego, stwarzając jednocześnie dodatkowe, niefinansowe zachęty dla inwestorów. Należy do nich m.in. zobowiązanie do prowadzenia działalności gospodarczej zgodnie z zasadami ESG. Z drugiej strony, rosnąca świadomość dotycząca konieczności zapobiegania zmianom klimatycznym, ochrony środowiska naturalnego jak i przestrzegania zasad społecznej odpowiedzialności sprawiają, że wzrasta popyt na instrumenty finansowe określane mianem społecznie odpowiedzialnych (wartość aktywów społecznie odpowiedzialnych wzrosła z 13,2 bln USD w 2012 do 30,3 bln USD w 2022 roku, GSIA, 2022).

Głównym celem artykułu jest identyfikacja preferencji i postaw gospodarstw domowych jako dawców kapitału w kontekście zmian klimatycznych, oddziałujących na podejmowane przez nie decyzje inwestycyjne na rynku finansowym. W literaturze przedmiotu można odnaleźć rozmaite czynniki wywierające wpływ na alokację aktywów gospodarstw domowych, takie jak wyznawane wartości środowiskowe, religijne, kolektywistyczne, materialistyczne czy etyczne (Doś et al., 2023), jednak dla Polski przedmiotowe badania są niezwykle rzadkie i ograniczają się do wybranych grup społecznych.

Analiza została przeprowadzona w oparciu o model Value-Belief-Norm (Stern et al., 1999) z wykorzystaniem badania ankietowego. W badaniu online udział wzięło 2 000 respondentów z całej Polski (grupa reprezentatywna ze względu na płeć, wiek i miejsce zamieszkania). W pierwszej kolejności zastosowano eksploracyjne techniki analizy danych (analiza głównych składowych, analiza czynnikowa), by przejść do metod analizy confirmacyjnej. W tym celu wykorzystano modele strukturalne szacowane z wykorzystaniem cząstkowej metody najmniejszych kwadratów (SEM-PLS).

Badanie dowiodło zasadności wykorzystania modelu VBN do pomiaru postaw i preferencji proekologicznych gospodarstw domowych. Jednocześnie wpływ owych wartości, postaw i norm na poziom stopy zwrotu okazał się zgodnie z oczekiwaniami ujemny (Fama & French, 2007), lecz statystycznie nieistotny. Do najważniejszych czynników determinujących stopę zwrotu z portfela aktywów gospodarstw domowych należy poziom dochodu, wiek, poziom wykształcenia oraz płeć.

Słowa kluczowe: inwestycje społecznie odpowiedzialne, ESG, gospodarstwa domowe.

Kody JEL: G41, G51, Q51.

Zjawisko Greenwashingu a poziom ryzyka selekcji negatywnej inwestorów

mgr Ernest Burzak
Politechnika Koszalińska
ORCID: 0009-0008-6064-8366
e-mail: ernest.burzak@tu.koszalin.pl

Artykuł wykorzystuje wybrane metody analizy statystycznej celem zbadania wpływu Greenwashingu na poziom ryzyka selekcji negatywnej na GPW. Dodatkowo, zastosowano metody jakościowe, w tym przegląd literatury, dla zdefiniowania problemu badawczego oraz głównych elementów problematyki, oraz dla właściwej interpretacji wyników badań. Greenwashing zdefiniowany został jako stronne lub nieprawdziwe ujęcie informacji niefinansowych w sprawozdaniu zrównoważonego rozwoju, sugerujące silniejsze od rzeczywistych działania na rzecz zrównoważonego rozwoju. Różna prędkość interpretacji danych przez kapitałodawców może prowadzić do asymetrii informacji, tworząc ryzyko negatywnej selekcji. Zjawisko Greenwashingu zmierzono na podstawie danych z interwałem dziennym za pomocą analizy poziomu korekty po wstępnej interpretacji sprawozdania przez rynek. Ryzyko selekcji negatywnej oceniono z wykorzystaniem wskaźnika EKOP-PIN, określającego odsetek transakcji zainicjowanych przez inwestorów doinformowanych. Wyniki obu analiz wykorzystano do stworzenia modelu regresji liniowej ze wskaźnikiem EKOP-PIN jako zmienną zależną a poziomem Greenwashingu jako zmienną objaśniającą. Celem zweryfikowania wiarygodności wyników zastosowano wybrane testy statystyczne m.in. przyczynowość Grangera, test Welcha. Wyniki wskazują na statystycznie istotną pozytywną korelację między zjawiskiem Greenwashingu oraz poziomem handlu doinformowanego, tym samym sugerując wzrost ryzyka selekcji negatywnej na rynku kapitałowym przy wzmożeniu Greenwashingu. Ograniczenia modelu to m.in. założenie korelacji liniowej między zmiennymi oraz ograniczenia związane z metodą kwantyfikacji Greenwashingu.

Słowa kluczowe: ESG, zrównoważony rozwój, greenwashing, rynek kapitałowy.

Kody JEL: G14, Q51.

Poziom wykształcenia a postawy wobec sztucznej inteligencji w usługach finansowych

dr Michał Buszko
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu
ORCID: 0000-0002-1743-1902
e-mail: mibus@umk.pl

Rozwiązania oparte na sztucznej inteligencji (SI) fundamentalnie zmieniają funkcjonowanie wielu dziedzin życia, w tym usług finansowych. Z jednej strony umożliwiają one automatyzację i zwiększenie efektywności procesów w instytucjach finansowych, z drugiej – wpływają na doświadczenia klientów oraz jakość obsługi. Ponieważ narzędzia SI są wciąż nowym zjawiskiem w finansach, budzą zarówno nadzieje, jak i obawy związane m.in. z nowymi rodzajami ryzyka czy naruszeniem prywatności.

Celem artykułu jest ocena związku pomiędzy poziomem wykształcenia a postawami i doświadczeniem konsumentów odnośnie wykorzystania SI w podejmowaniu decyzji finansowych. W badaniu wykorzystano dane pozyskane metodą CAWI z kwotowo-losowej, reprezentatywnej próby Polaków powyżej 15. roku życia ($n = 1036$). Zastosowano jednoczynnikową analizę wariancji (ANOVA) z testem post-hoc (Fishera LSD).

Wyniki badania nie wykazały istotnych statystycznie różnic ze względu na poziom wykształcenia w zakresie dotychczasowego korzystania z SI, doświadczeń użytkowników ani ocen takich aspektów, jak możliwość zastąpienia człowieka przez SI, akceptacja ponoszenia dodatkowych kosztów obsługi finansowej przez człowieka zamiast SI czy obawy związane z niepożądanym wykorzystaniem danych.

Statystycznie istotne różnice wystąpiły natomiast w takich obszarach, jak: deklarowana chęć korzystania z SI w przyszłości, skojarzenia z SI, akceptacja powszechnego oferowania rozwiązań SI przez instytucje finansowe, przekonanie o skuteczności SI w zarządzaniu finansami oraz zaufanie do SI. Osoby z wyższym wykształceniem wykazywały większe doświadczenie z SI, częściej deklarowały chęć korzystania z niej w przyszłości, darzyły ją większym zaufaniem oraz akceptowały szerszy zakres ingerencji i wsparcia w zarządzaniu prywatnymi finansami – w porównaniu z osobami o niższym poziomie wykształcenia.

Słowa kluczowe: sztuczna inteligencja, usługi finansowe, wykształcenie.

ESG impact on non-performing loans ratios in commercial European banks

dr Edyta Cegielska
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0003-1485-6507
e-mail: ecegie1@sgh.waw.pl

dr Piotr Kuszewski
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0003-0315-2010
e-mail: pkusze@sgh.waw.pl

Our research contributes to the discussion on the relationship between a bank's performance attributed to non-performing loans (NPL) and its ESG (environmental, social, and governance) performance. The study uses two-stage least squares (2SLS) regressions with instrumental variables to identify relationships between non-performing loans ratios and ESG scores, including separate scores for environmental, social, and governance pillars. The research is based on yearly data from the European commercial banking sector from 2013 to 2023 and extends earlier research on the impact of ESG scores on non-performing loans ratios of Polish commercial banks. ESG scores used in the study come from the Refinitiv database. The following bank-specific variables were used in the model: ESG score (environmental pillar score, social pillar score, governance pillar score) and ROA, CAPR1 (Capital Adequacy Ratio), NPL, loan dynamics, and ALW (Loan Loss Allowance to Total Loans), as well as macroeconomic variables such as GDP, unemployment rate, and inflation. We find that a bank's ESG score is negatively associated with its non-performing loans. Banks with higher ESG scores have lower non-performing loans ratios. The social pillar of the ESG score has the strongest impact on the non-performing loans ratio. The study enriches the ESG literature in the banking sector by concentrating on banks' loan quality and its relationship to ESG measures reported by banks and summarized through Refinitiv ESG scores. Moreover, it provides relevant evidence how improving ESG scores goes together with improving the quality of banks' portfolios.

Słowa kluczowe: non-performing loans, ESG, banks.

Kody JEL: C23, G21.

KPO - niegospodarność w zakresie wykorzystania środków publicznych?

prof. dr hab. Elżbieta Chojna-Duch
Uniwersytet Warszawski, Narodowy Bank Polski
e-mail: elzbieta@chojna-uch.pl

Instrument NGUE - na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (KPO) jest szczególną konstrukcją prawną i ekonomiczną, opartą na złożonym splocie regulacji dwóch odmiennych funduszy europejskich i wspólnym systemie europejskich źródeł dochodów własnych w jednym europejskim systemie prawnym. Rodzi to problemy w zakresie różnych form ich obsługi prawnej (bezzwrotna i pożyczkowa formuła), różnego czasokresu obowiązywania, celów i konieczność różnego ich rozliczania), jak i bieżącej redystrybucji funduszy. Ponadto Pakiet legislacyjny stanowił silny zwrot w polityce ekonomicznej Unii Europejskiej, pomagający przesunąć zadłużenie krajów otrzymujących środki z NextGenerationEU /KPO poza krajowy system budżetowy. W wielu unijnych dokumentach podkreślano, że wzrost poziomów deficytu i długu w krajach członkowskich UE wynika z kryzysu finansowego i zdrowotnego.

Jednocześnie wdrożenie Pakietu stanowiło podstawę do dalszych działań w kierunku integracji europejskiej w ramach UE, wyrażonych także w projekcie zmian traktatów unijnych. Prace nad ich kształtem są kontynuowane w obecnej kadencji Parlamentu Europejskiego.

Problemy wypracowania modelu pozyskiwania i redystrybucji środków unijnych wymagają analizy prawnej celowości i ekonomicznej skuteczności tego rodzaju powiązania różnorodnych modeli finansowania i budowy obecnego systemu prawno-ekonomicznego. Powoduje on w poszczególnych krajach, w tym w Polsce, niejednoznaczność w zakresie możliwości wydatkowania i oceny funduszy KPO. Analiza redystrybucji środków KPO jest istotna w świetle projektowanego obecnie nowego modelu wieloletniego europejskiego budżetu - Wieloletnich Perspektyw Finansowych na lata 2027-2034.

Słowa kluczowe: Krajowy Plan Odbudowy, budżet państwa

Wykorzystanie sztucznej inteligencji w procesie identyfikacji spółek porównawczych – badanie pilotażowe

mgr Wojciech Chudziński

Szkoła Doktorska

Uniwersytet Szczeciński

ORCID: 0009-0002-7484-5615

e-mail: wojciech.chudzinski@phd.usz.edu.pl

Metody mnożnikowe stanowią jedną z podstawowych technik wyceny przedsiębiorstw zaliczanych do kategorii metod porównawczych. Ich istota polega na oszacowaniu wartości wycenianego podmiotu poprzez zastosowanie odpowiedniego mnożnika (wskaźnika rynkowego), wyznaczonego na podstawie analizy danych rynkowych dotyczących spółek porównywalnych lub zrealizowanych transakcji na rynku kapitałowym bądź prywatnym. Podstawowym założeniem tej metody jest zasada podobieństwa, zgodnie z którą podmioty o zbliżonych cechach ekonomiczno-finansowych powinny posiadać porównywalną wartość rynkową. Jednym z fundamentalnych etapów w procesie wyceny mnożnikowej przedsiębiorstw jest identyfikacja spółek porównywalnych (tzw. peer group), która stanowi zadanie czasochłonne i wymagające wiedzy zawodowej. Wraz z postępującym rozwojem technologii sztucznej inteligencji, coraz częściej podejmowane są próby wykorzystania narzędzi z tego obszaru do identyfikacji grup spółek porównywalnych. Celem niniejszego badania jest systematyzacja metodologii doboru spółek porównawczych z wykorzystaniem sztucznej inteligencji, opisanych w literaturze przedmiotu. W części empirycznej przeprowadzono pilotażowe badanie aplikacji dużych modeli językowych (LLM) do konstrukcji bazy odniesienia dla spółek indeksu WIG20. W ramach eksperymentu wykorzystano cztery powszechnie dostępne modele LLM (GPT, Gemini, DeepSeek, Copilot). Dla każdego modelu wdrażano identyczny prompt dwukrotnie w ciągu doby w losowych odstępach czasowych przez 14 dni. Prompt zawierał: instrukcję generowania rankingów spółek konkurencyjnych w kolejności malejącego podobieństwa do spółki docelowej, wymóg ograniczenia podmiotów do spółek giełdowych oraz ograniczenie wykorzystanej wiedzy do końca 2024 r. Wyniki ujawniły istotne rozbieżności w stabilności generowanych rankingów: między modelami, w przekroju branż oraz na poziomie pojedynczych spółek. Dodatkowo zidentyfikowano przypadki wskazania spółek niepublicznych, co było niezgodne z promptem.

Słowa kluczowe: sztuczna inteligencja, wartość przedsiębiorstw, wycena porównawcza.

Kody JEL: G32, C45.

Postawy wobec tradycyjnych form zadłużenia a korzystanie z płatności odroczonych w Polsce

dr Ewa Cichowicz
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-9379-9127
e-mail: ewa.cichowicz@sgh.waw.pl

dr Jakub Kubiczek
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0003-4599-4814
e-mail: jakub.kubiczek@uekat.pl

Celem badania była identyfikacja profili konsumentów pod względem postaw wobec zadłużenia i sprawdzenie, czy wyodrębnione grupy korzystają z płatności odroczonych (BNPL). Dane pochodziły z badania ankietowego przeprowadzonego techniką CAWI w listopadzie 2022 r. na 1000 dorosłych Polaków (reprezentatywność próby pod względem płci, wieku i miejsca zamieszkania). Aby zrealizować cel, zastosowano analizę klas ukrytych (LCA). Szacowania dokonano metodą maksymalizacji funkcji wiarygodności, modele oceniano za pomocą wskaźników dopasowania: Akaike Information Criterion (AIC) oraz Bayesian Information Criterion (BIC). Na podstawie najlepszego rozwiązania klasyfikacyjnego przeprowadzono analizę zależności między przynależnością do profili zadłużeniowych a skłonnością do korzystania z BNPL. Zastosowano do tego test niezależności χ^2 Pearsona oraz test dokładny Fishera, przyjmując poziom istotności $\alpha = 0,05$. Następnie oszacowano model regresji logistycznej, gdzie zmienną predykującą była przynależność do klasy latentnej, a zmienną objaśnianą – binarna zmienna wskazująca, czy respondent kiedykolwiek korzystał z BNPL. Celem było ilościowe określenie różnic w prawdopodobieństwie korzystania z BNPL pomiędzy profilami zadłużeniowymi. Dodatkowo rozważono potencjalny wpływ sytuacji materialnej na skłonność do korzystania z usług BNPL. Weryfikację przeprowadzono testem χ^2 Pearsona. Oryginalność podejścia polega m.in. na podjętym problemie i metodach badawczych zastosowanych przy realizacji celu badania.

Wyodrębniono trzy wyraźne profile zadłużeniowe respondentów, odzwierciedlające zróżnicowane postawy i zachowania wobec korzystania z instrumentów kredytowych. Klasy te określono jako: Ekstensywnie zobowiązani, Zrównoważeni kredytobiorcy oraz Finansowo niezależni lub wykluczeni. Różnice między klasami pod względem subiektywnej sytuacji materialnej były niewielkie, choć statystycznie istotne. Subiektywna ocena sytuacji materialnej nie różnicowała istotnie korzystania z usług BNPL. Było ono natomiast silnie związane z postawami wobec tradycyjnych form zadłużenia. W szczególności osoby częściej sięgające po kredyt, posiadające wiele zobowiązań lub mające doświadczenia z problemami w spłacie zadłużenia znacznie częściej deklarowały korzystanie z płatności odroczonych. Sugeruje to, że zarządzanie zobowiązaniami w klasycznych formach ma istotne przełożenie na adaptację BNPL jako kolejnego narzędzia finansowego, co może pociągać za sobą zarówno pozytywne, jak i negatywne konsekwencje.

Słowa kluczowe: płatności odroczone, BNPL, FinTech, analiza klas ukrytych.

Kody JEL: D14, G21, G23, G51, G53.

Determinanty rozwoju zielonej bankowości inwestycyjnej w Polsce w obszarze emisji korporacyjnych dłużnych papierów wartościowych

dr Janusz Cichy
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0002-7698-5470
e-mail: janusz.cichy@ue.katowice.pl

dr Mateusz Muszyński
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0001-8722-5541
e-mail: mateusz.muszynski@ue.katowice.pl

Na rynku finansowym można zauważyć stale rosnące zainteresowanie koncepcją ESG, w szczególności komponentem środowiskowym i realizacją celów zrównoważonego rozwoju. Wymaga to mobilizacji znacznych zasobów finansowych na poziomie globalnym i lokalnym. „Luki inwestycyjnej” w tym zakresie nie da się zniwelować bez wsparcia sektora prywatnego i zaciągania długu na rynku finansowym, na przykład w postaci emisji obligacji środowiskowych. W realizację celów zrównoważonego rozwoju coraz częściej angażują się banki, które włączają kwestie ESG do swoich strategii biznesowych i obok podstawowej działalności depozytowo-kredytowej, a także jako emitent czy inwestor, oferują usługi doradcze dla sektora realnego związane z pozyskaniem kapitału, obsługą i gwarantowaniem emisji dłużnych papierów wartościowych, z których przychody inwestowane są w projekty mające pozytywny wpływ na środowisko. Taka działalność banków to domena tzw. zielonej bankowości inwestycyjnej, której rozwój jest w długim okresie perspektywistyczny.

Literatura przedmiotu rzadko podejmuje rozważania dotyczące roli banku jako agenta i gwaranta zrównoważonych dłużnych instrumentów finansowych, dlatego celem referatu jest próba zmniejszenia tej luki wydawniczej, a przede wszystkim prezentacja i analiza czynników popytowych i podażowych rozwoju zielonej bankowości inwestycyjnej. Istotne w jej rozwoju wydaje się wprowadzenie przejrzystych krajowych i unijnych ram prawnych, rosnące zapotrzebowanie na finansowanie zrównoważonych projektów, zdolność banków do oferowania i obsługi zrównoważonych emisji, a także rozwój wtórnego rynku instrumentów dłużnych.

Referat ma charakter teoretyczno-empiryczny, a badaniem zostaną objęte krajowe banki giełdowe. Do realizacji celu referatu wykorzystane zostaną następujące metody badawcze: pogłębione studia literaturowe, analiza raportów, metoda desk research, metoda obserwacji, metoda syntezy.

Słowa kluczowe: bank inwestycyjny, agent emisji, obligacja, zrównoważony rozwój.

Kody JEL: G21, G23, G24, Q01.

Autonomia finansowa Unii Europejskiej po kryzysie Covid-19

dr Maciej Cieślukowski
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0001-6058-0113
e-mail: m.cieslukowski@ue.poznan.pl

Kryzys Covid-19 spowodował istotne zmiany w systemie finansów publicznych Unii Europejskiej. Utworzono okołobudżetowy Fundusz Odporności i Odbudowy, który sfinansowano solidarnym długiem publicznym. Jednocześnie rozpoczęto proces implementacji nowych rodzajów zasobów własnych (dochodów) UE w celu zgromadzenia środków i spłaty tego zadłużenia. Przy obowiązujących regułach planowania nowe zasoby zmieniają strukturę dochodów budżetowych UE. Jednym z ciekawszych i dyskusyjnych aspektów finansów UE jest jej samodzielność finansowa mierzona udziałem „prawdziwych” zasobów własnych w dochodach budżetowych ogółem. Obowiązujący system przed kryzysem Covid-19 nie zapewniał UE niezależności finansowej od państw członkowskich. Na przykład w latach 2007-2020 ponad 70% dochodów budżetowych UE stanowiły bezpośrednie wpłaty państw członkowskich obliczane na podstawie ich udziałów w DNB UE. W artykule podjęto próbę oceny samodzielności finansowej UE w kontekście nowych zasobów. Przeprowadzono projekcję wielkości i struktury dochodów budżetowych UE w różnych wariantach zasobowych z użyciem programu Statistica. Z analizy wynika, że nie wszystkie nowe zasoby są fiskalnie wydajne, tym samym wzrost stopnia niezależności finansowej Unii od państw członkowskich jest rozłożony w czasie. Negatywnym skutkiem przewidywanych zmian w dochodach jest również pogorszenie się przejrzystości systemu. Dodatkowo transparentności tej nie sprzyja presja ze strony państw członkowskich finansowania nowych unijnych inicjatyw (np. militarnych) długiem publicznym.

Słowa kluczowe: autonomia finansowa, Unia Europejska, dochody budżetowe.

Kody JEL: F36, H2, H87.

Strategie biznesowe a ryzyko finansowe przedsiębiorstw publicznych w świetle jakości raportowanych wyników

dr Michał Comporek

Uniwersytet Łódzki

ORCID: 0000-0002-1402-2505

e-mail: michal.comporek@uni.lodz.pl

Celem niniejszego badania jest zidentyfikowanie zależności między realizowaną strategią biznesową a ryzykiem zagrożenia finansowego przedsiębiorstw publicznych, ze szczególnym uwzględnieniem roli jakości raportowanych wyników finansowych. Analiza empiryczna została przeprowadzona na próbie 230 spółek notowanych na Rynku Głównym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, których akcje były przedmiotem obrotu przez cały przyjęty horyzont czasowy 2014–2023.

Za podstawową metodę analityczną przyjęto regresję logistyczną, służącą do oceny siły i kierunku związków pomiędzy wybranymi zmiennymi reprezentującymi implementowane strategie biznesowe oraz jakość zysków a kondycją finansową przedsiębiorstw, ocenianą za pomocą znormalizowanego modelu Altmana dla rynków wschodzących oraz modelu Mączyńskiej. W opracowaniu zastosowano szerokie ujęcie strategii, obejmujące nie tylko klasyczne wskaźniki operacyjne, ale również rachunkowe praktyki wpływające na jakość raportowanych zysków, traktowane jako element zarządczej elastyczności strategicznej. Wskaźnik rotacji aktywów oraz marża zysku operacyjnego odzwierciedlają w ten sposób strategiczne podejście firmy – przywództwo kosztowe lub strategię dyferencjacji, natomiast lepkość kosztów własnych sprzedaży oraz kosztów dyskrejonalnych wskazuje na poziom elastyczności menedżerskiej w zakresie zarządzania kosztami. Z kolei wskaźniki obrazujące stopień konserwatyzmu rachunkowego, zakres wygładzania wyniku netto oraz przewidywalność zysku (straty) netto posłużyły jako istotne miary jakości raportowanych wielkości memoriałowych.

Uzyskane rezultaty wskazują, że jakość wyniku finansowego odgrywa istotną rolę w kształtowaniu ryzyka finansowego przedsiębiorstw publicznych, przy czym wysoka przewidywalność wyniku oraz podejście konserwatywne w rachunkowości sprzyjają stabilności finansowej jednostki, podczas gdy nadmierna lepkość kosztów oraz intensywne wygładzanie wyników mogą zwiększać prawdopodobieństwo wystąpienia trudności finansowych.

Badanie wnosi istotny wkład do literatury przedmiotu poprzez integrację perspektywy strategicznej i rachunkowej w analizie zagrożenia finansowego spółek publicznych. Jednocześnie dostarcza praktycznych implikacji dla kadry zarządzającej, inwestorów oraz środowiska naukowego, umożliwiając pogłębione zrozumienie wpływu strategii biznesowej i jakości zysków na ryzyko finansowe podmiotu gospodarczego.

Słowa kluczowe: ryzyko finansowe, strategie biznesowe, jakość wyniku finansowego.

Kody JEL: G33, M41, L10, G32, M10.

It takes two to tango. Capital constraints and bank lending in Poland

dr Marcin Czaplicki

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

ORCID: 0000-0002-3255-0985

e-mail: marcin.czaplicki@sgh.waw.pl

The entry into force of the CRR and CRD IV (Basel III) capital requirements in 2015 coupled with the introduction of the banking tax in 2016 marked the peak of the loan to GDP ratio in Poland. Since 4Q'2015 this ratio has been reduced by over 1/3, whereas banks' assets to GDP ratio remained relatively stable. The structure of assets shifted, however, from corporate lending to stronger presence of sovereign bonds and retail (especially mortgage) loans. The article explains some of the drivers of this change. It shows, using both qualitative and quantitative data analysis (including dynamic panel data modelling on Polish bank-specific data from 1Q'2016 to 1Q2025), how banks adjust(ed) their lending policy to their lending capacity, i.e. the surplus of regulatory capital over capital requirement. We find that lending capacity and its changes has a positive impact on lending towards corporates (the share of corporate loans in total assets) and a negative one on lending towards the sovereign (purchases of treasury bonds), and mortgage lending. It does not show statistically significant influence on SME lending nor consumer loans. That said, we argue that banks adjust their lending decisions basing on their capital constraints. The less constrained they are, the more capital heavy corporate loans they grant. On the other hand, lower (and falling) lending capacity means that they look for regulatory capital savings and choose assets with lower credit risk weights (mortgage loans and PLN denominated sovereign debt). As the lending capacity depends both on the tightness of regulatory requirements and the ability to increase regulatory capital, we argue that both of these factors contributed to reduced lending to corporate sector since 2015, and increased the role of PLN denominated mortgages, along with PLN denominated sovereign debt in banks assets. The latter increased banks' balance sheet vulnerability to changes in interest rates.

Słowa kluczowe: banki, potencjał kapitałowy, wymogi kapitałowe, akcja kredytowa.

Kody JEL: E51, G21, G28.

Zróźnicowanie narodowościowe organów statutowych a ryzyko specyficzne spółek z GPW i Nasdaq Baltic w latach 2010-2020

dr Mateusz Czerwiński
Uniwersytet Szczeciński
ORCID: 0000-0003-2060-4867
e-mail: mateusz.czerwinski@usz.edu.pl

dr Aurelia Bajerska
Uniwersytet Szczeciński
ORCID: 0000-0002-8694-4154
e-mail: aurelia.bajerska@usz.edu.pl

dr hab. Katarzyna Byrka-Kita, prof. US
Uniwersytet Szczeciński
ORCID: 0000-0003-0715-7572
e-mail: katarzyna.byrka-kita@usz.edu.pl

dr hab. Agnieszka Preś-Perepeczo
Uniwersytet Szczeciński
ORCID: 0000-0002-1080-7989
e-mail: agnieszka.pres-perepeczo@usz.edu.pl

W badaniu poddano analizie związek między zróźnicowaniem narodowościowym zarządów i rad nadzorczych spółek publicznych z Polski i krajów bałtyckich a ryzykiem specyficznym, ze szczególnym uwzględnieniem okresu wzrostu ryzyka geopolitycznego po aneksji Krymu w 2014 r. Badanie przeprowadzono na grupie 351 spółek notowanych w latach 2010-2020.

Na podstawie uzyskanych wyników estymacji stwierdzono, że większa reprezentacja zagranicznych członków zarządu i rady nadzorczej znacząco zwiększa ryzyko specyficzne spółek, szczególnie po przekroczeniu określonych progów. Oznacza to, że heterogeniczność narodowościowa, zamiast ograniczać ryzyko, wprowadza dodatkową złożoność w zakresie ładu korporacyjnego. Dodatkowo zaobserwowano, że największy negatywny związek między zróźnicowaniem narodowościowym a ryzykiem specyficznym występuje w sytuacji, gdy udział zagranicznych członków zarządu i rady nadzorczej wynosi 30-35%. Wyniki te są zbieżne z ustaleniami badań dotyczących różnorodności ze względu na płeć, w których również wskazuje się na konieczność osiągnięcia masy krytycznej dla uzyskania wpływu na podejmowane decyzje. W przypadku zróźnicowania narodowościowego przekroczenie tego progu może nasilać trudności koordynacyjne, konflikty afektywne oraz większą złożoność w zakresie zarządzania organizacją, które oddziałują na skuteczność podejmowanych decyzji, a dalej na ryzyko specyficzne spółek.

W wyniku zastosowania metody difference-in-difference nie stwierdzono, że wzrost ryzyka geopolitycznego – reprezentowanego przez aneksję Krymu – wzmacnia dodatnią zależność między zróźnicowaniem narodowościowym organów statutowych a ryzykiem specyficznym spółek w całej próbie badawczej. Jednak analiza podpróby spółek charakteryzujących się wyższym poziomem zróźnicowania narodowościowego potwierdziła, że po aneksji Krymu zależność ta staje się silniejsza. Wskazuje to, że wewnętrzne złożoności związane ze strukturą narodowościową organów statutowych nabierają szczególnego znaczenia w warunkach zewnętrznych wstrząsów. Samo zróźnicowanie nie pełni funkcji bufora wobec niepewności geopolitycznej; przeciwnie – może potęgować ryzyko w sytuacjach wymagających koordynacji i szybkiego reagowania na kontekst.

Uzyskane wyniki stanowią wkład w szerszą debatę na temat zróżnicowania zarządów i rad nadzorczych w kontekście zasad nadzoru korporacyjnego oraz zmian regulacyjnych zorientowanych na większą inkluzję i różnorodność osób na stanowiskach kierowniczych.

Słowa kluczowe: ryzyko, ład korporacyjny, różnorodność narodowościowa, finanse korporacyjne, aneksja Krymu.

Kody JEL: G32, G34, D81.

Rola kształcenia formalnego i nieformalnego w nabywaniu kompetencji finansowych młodych dorosłych

mgr Maria Domaniewska
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0009-0003-3792-969X
e-mail: maria.domaniewska@edu.uni.lodz.pl

dr Błażej Socha
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0000-0002-2422-6851
e-mail: blazej.socha@uni.lodz.pl

Edukacja finansowa, zarówno ta formalna jak i nieformalna, na przestrzeni lat nabiera coraz większego znaczenia. Procesy z nią związane pozwalają przyswoić pojęcia i mechanizmy szeroko rozumianej ekonomii, przez co kształtują schematy myślenia oraz działania w sferze finansowej i konsumpcyjnej. W dobie rosnącej złożoności gospodarki posiadanie ogólnej sprawności finansowej jest niezbędnym elementem prawidłowego i świadomego zarządzania własnym portfelem. Wykształcenie świadomych, odpowiedzialnych i pewnych siebie uczestników życia gospodarczego to nie tylko dążenie do poprawy jakości życia poszczególnych jednostek, ale również całego społeczeństwa.

Celem artykułu było dokonanie oceny zależności między środowiskiem rodzinnym i formalną edukacją ekonomiczną a kształtowaniem kompetencji finansowych młodych dorosłych, a więc m.in. wiedzy, umiejętności, postaw oraz zachowań niezbędnych do podejmowania racjonalnych decyzji finansowych. W artykule postawiono dwie hipotezy badawcze: H1: Wymiar edukacji nieformalnej pozyskanej od rodziców przekłada się na powielanie wzorców finansowych wyniesionych z domu rodzinnego. H2: Osoby z wykształceniem wyższym ekonomicznym postrzegają formalną edukację ekonomiczną jako wartość dodaną, kształtującą kompetencje finansowe.

Na potrzeby artykułu zrealizowano badanie kwestionariuszowe, w którym wykorzystano skalę pomiarowe zaproponowane przez Trzcińską i Gąsiorowską. Próba badawcza liczyła 202 respondentów. W celu weryfikacji rzetelności zastosowanych pytań wykorzystano wskaźnik Alfa Cronbacha. Oceny badanych zjawisk dokonano z wykorzystaniem tabel krzyżowych, współczynnika korelacji rang Spearmana oraz nieparametrycznego testu U Manna–Whitneya.

Wyniki przeprowadzonych badań potwierdziły potrzebę głębszego przyjrzenia się formie edukacji, zarówno formalnej, jak i nieformalnej i podjęcia działań w tym zakresie. Brak aktywnej edukacji ekonomicznej w środowisku rodzinnym wzmacnia poczucie lęku, czy też obawy w kwestiach związanych z finansami. Wykazano również nadmierne skupianie się w procesie edukacji na kwestiach teoretycznych przy jednoczesnym zaniedbaniu części praktycznej odnoszącej się do nabywania kompetencji finansowych. Ponadto, zostały ujawnione istotne różnice w postrzeganiu przydatności edukacji formalnej przez osoby z różnym poziomem wykształcenia, co sugeruje, iż nie zaspokaja ona potrzeb wszystkich grup społecznych.

Słowa kluczowe: formalna edukacja finansowa, nieformalna edukacja finansowa, socjalizacja ekonomiczna, postawy finansowe, kompetencje finansowe.

Kody JEL: G50, I25.

Heterogeniczność a wyniki finansowe małych i średnich przedsiębiorstw rodzinnych w Europie Środkowo-Wschodniej

dr Ada Domańska
Uniwersytet Marii Curie – Skłodowskiej w Lublinie
ORCID: 0000-0002-8239-4319
e-mail: ada.domanska@mail.umcs.pl

dr Olga Martyniuk
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0000-0003-4652-382X
e-mail: olga.martyniuk@ug.edu.pl

Celem artykułu jest zweryfikowanie heterogeniczności rodzinnych MŚP w Europie Środkowo-Wschodniej oraz zbadanie, w jaki sposób wiąże się ona z wynikami finansowymi. Dotychczasowa literatura skupiała się głównie na dużych, giełdowych firmach rodzinnych w krajach rozwiniętych. Tymczasem firmy rodzinne odgrywają istotną rolę w rozwoju lokalnym i krajowym, a ich funkcjonowanie w tym regionie ma unikalne uwarunkowania historyczne i instytucjonalne.

Relacja między stopniem „rodzinności” a wynikami finansowymi firm pozostaje w literaturze niejednoznaczna. Część badań wskazuje na pozytywny wpływ zaangażowania rodziny (długoterminowe podejście, niższe koszty agencji, wyższy poziom zaufania), inni podkreślają czynniki negatywne, jak nepotyzm czy brak profesjonalizacji. Niektóre prace sugerują zależności nieliniowe lub ich brak, co wskazuje na kontekstowe uwarunkowania wpływu struktur rodzinnych na wyniki finansowe podmiotów.

Badanie obejmuje 14 045 rodzinnych MŚP z różnych krajów EŚW, sklasyfikowanych w cztery klastry według poziomu zaangażowania rodziny w strukturę własności i zarządzania: (1) małe, zdominowane przez rodzinę; (2) małe, współzarządzane; (3) małe, współzarządzane i współwłaścicielskie; oraz (4) średnie firmy rodzinne. Wykorzystano metody dwustopniowego grupowania i klasteryzacji k-średnich.

Badanie pokazuje bardzo wysoki poziom koncentracji własności rodzinnej w EŚW (średnio 89,35%), wyróżniający te firmy na tle innych krajów. Analiza wyników finansowych wykazała brak istotnych różnic między klastrami pod względem rentowności mierzonej ROE, natomiast różnice w ROA były statystycznie istotne tylko między małymi firmami zdominowanymi przez rodzinę a średnimi firmami rodzinnymi. Nie zaobserwowano istotnych różnic w płynności, a w przypadku wypłacalności różnice ujawniały się jedynie przy wskaźnikach opartych na aktywach.

Mimo widocznych różnic w poziomie wskaźników finansowych między klastrami, nie stwierdzono jednoznacznych zależności między typem firmy a jej wynikami finansowymi. Wyniki badania wpisują się w ramy teorii finansów, podkreślającej znaczenie struktury własności i kontroli w kształtowaniu decyzji inwestycyjnych, finansowych i operacyjnych. Artykuł dostarcza praktycznych wskazówek dla twórców polityki oraz właścicieli MŚP, podkreślając potrzebę kontekstowej analizy firm rodzinnych w EŚW.

Słowa kluczowe: firmy rodzinne, MŚP, Europa Środkowo-Wschodnia, wyniki finansowe, heterogeniczność.

Kody JEL: G32, L25, L26.

Rola sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju w ujawnianiu informacji niefinansowych z zakresu ESG na przykładzie przedsiębiorstwa budowlanego

mgr Andżelika Agnieszka Drozd
Uniwersytet Rzeszowski
ORCID: 0009-0006-5772-540X
e-mail: adrozd@ur.edu.pl

Zrównoważony rozwój stał się jednym z kluczowych paradygmatów współczesnego zarządzania przedsiębiorstwem, znajdującym odzwierciedlenie nie tylko w strategiach firm, ale również w sposobie ich raportowania. Głównym celem artykułu jest przedstawienie pojęcia zrównoważonego rozwoju i jego znaczenia w gospodarce, weryfikacja krajowych przepisów prawnych w zakresie raportowania ESG oraz przeprowadzenie analizy sprawozdania zrównoważonego rozwoju za 2024 r. wybranego przedsiębiorstwa z branży budowlanej, gdyż sektor ten ma duży wpływ środowiskowy i społeczny. W wyborze jednostki gospodarczej do analizy kierowano się rankingiem Build The Future, będącym wspólną inicjatywą PwC Polska, miesięcznika „Builder” oraz Dun & Bradstreet. Projekt ten analizuje kondycję kapitałową największych firm budowlanych w Polsce, w tym generalnych wykonawców, deweloperów, producentów materiałów budowlanych oraz firm projektowych i inżynierskich. Na podstawie wyników rankingu, w którym Grupa Kapitałowa Budimex zajęła pierwsze miejsce w kategorii generalnych wykonawców, spółka ta została wybrana jako przedmiot dalszej analizy. Ocena sprawozdania zrównoważonego rozwoju Grupy Budimex została poprzedzona analizą wyników firmy, gdyż kontekst finansowy stanowi istotne tło dla interpretacji danych niefinansowych. W analizie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju skoncentrowano się na zakresie ujawnianych danych środowiskowych, społecznych i związanych z ładem korporacyjnym. Wyniki analizy wskazują, że Budimex stosuje dojrzałe podejście do raportowania ESG, wzmacniając swoją pozycję lidera w branży. Artykuł podkreśla znaczenie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju jako narzędzia zwiększającego przejrzystość, odpowiedzialność oraz długoterminową wartość przedsiębiorstw, przy czym podstawę badania stanowiła metoda jakościowa – studium przypadku – pozwalająca na kompleksowe uchwycenie specyfiki tego rodzaju raportowania w wybranym przedsiębiorstwie.

Słowa kluczowe: sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju, ESG, branża budowlana.

Kody JEL: Q56, M14, M41, L21.

Finansowanie ochrony powietrza atmosferycznego i klimatu w Polsce

dr Ewa Dziawgo
Uniwersytet Kazimierza Wielkiego w Bydgoszczy
ORCID: 0000-0001-9764-8855
e-mail: dziaw@wp.pl

Ochrona środowiska jest procesem podejmowanych działań zmierzających do minimalizacji negatywnego wpływu człowieka na przyrodę. Głównym celem tego procesu jest zachowanie naturalnych zasobów oraz ekosystemów i zarazem przywracanie zrównoważonego środowiska dla przyszłych pokoleń. W tym zakresie istotne staje się utrzymanie bioróżnorodności oraz ochrona powietrza, wód i gleb.

Do głównych – niebędących naturalnymi źródłami zanieczyszczeń powietrza zalicza się przede wszystkim obiekty przemysłowe, transport oraz spalanie odpadów. Źródła te mogą emitować m.in. tlenki węgla, dwutlenek siarki, tlenki azotu, mieszaniny węglowodorów oraz pyły. Jakość powietrza bezpośrednio wpływa na stan zdrowia ludzi i innych żywych organizmów, a zmiany w strukturze gazów w atmosferze są istotnym czynnikiem wpływającym na ocieplanie się klimatu. Stąd, jednym z priorytetów współczesnej polityki globalnej jest ochrona powietrza atmosferycznego i klimatu.

Przedmiotem badań w artykule są źródła finansowania podejmowanych i wdrażanych działań w zakresie ochrony powietrza atmosferycznego i klimatu w Polsce. Analiza przeprowadzona jest dla okresu 2020-2024. Omówione zostaną także realizowane programy oraz źródła ich finansowania, a także priorytety polityki krajowej związane z unijnymi lub krajowymi celami dotyczącymi jakości powietrza. Celem artykułu jest analiza i ocena zróżnicowania wielkości ponoszonych nakładów na ochronę powietrza atmosferycznego i klimatu w Polsce oraz porównanie w tym zakresie Polski z innymi krajami Unii Europejskiej. Do realizacji wyznaczonego celu wykorzystane zostaną metody ilościowe, a głównymi źródłami danych do przeprowadzonych badań są GUS oraz Eurostat.

Słowa kluczowe: ochrona powietrza atmosferycznego i klimatu, nakłady na ochronę środowiska, źródła finansowania.

Kody JEL: Q53, Q54, H72, G31.

Podatki ekologiczne w państwach UE – współczesne trendy i wyzwania

dr hab. Paweł Felis, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-2072-7245
e-mail: pfelis@sgh.waw.pl

dr Marcin Kotlarz
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0001-6405-6052
e-mail: mkotlar@sgh.waw.pl

dr hab. Jacek Lipiec, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0003-4986-6166
e-mail: jlipiec@sgh.waw.pl

dr Aleksander Łożykowski
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-7349-5302
e-mail: alozyk@sgh.waw.pl

dr Elżbieta Malinowska-Misiąg
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0001-8710-781X
e-mail: emisia@sgh.waw.pl

mgr Grzegorz Otczyk
Ministerstwo Finansów
ORCID: 0000-0002-2431-4309
e-mail: grzegorz_otczyk@wp.pl

dr hab. Michał Bernardelli, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-5504-257X
e-mail: mbernard@sgh.waw.pl

W artykule scharakteryzowano czynniki kształtujące współczesną politykę podatkową w Unii Europejskiej, ze szczególnym uwzględnieniem paradygmatu zrównoważonego rozwoju. Szczególną uwagę zwrócono na system podatkowy zorientowany ekologicznie. Dokonano przeglądu krajowych i międzynarodowych definicji danin ekologicznych, co umożliwiło identyfikację zróżnicowanego podejścia w badanym obszarze.

Celem artykułu była ocena podatków i opłat ekologicznych w wybranych państwach europejskich (państwa Europy Zachodniej, Europy Środkowo-Wschodniej). Zbadano w jakim stopniu wykorzystywane są daniny ekologiczne (podatki od energii, podatki transportowe, podatki od zanieczyszczeń, podatki z tytułu użytkowania zasobów naturalnych). Podjęto próbę sformułowania propozycji zmian w konstrukcji wybranych rozwiązań podatkowych, tak by realizowały one lepiej stawiane przed nimi cele z zakresu ochrony środowiska.

Wykorzystano następujące metody badawcze: przegląd literatury przedmiotu, analizę opisową, interpretację i krytyczne wnioskowanie. Integralną częścią badania było przeprowadzenie analiz jakościowych i ilościowych obejmujących m.in. statystyki opisowe, elementy modelowania ekonometrycznego oraz wielowymiarową analizę danych. Badania przeprowadzono na podstawie danych pochodzących z instytucji krajowych oraz międzynarodowych (m.in. Eurostat, ministerstw finansów wybranych państw UE).

Wyniki wskazują, że stosunek do ekologii (troska o środowisko naturalne, przeciwdziałanie zmianom klimatycznym, promowanie czystych technologii, ograniczanie zagrożeń ekologicznych) jest determinantą, która w różny sposób kształtuje współczesne systemy podatkowe. Rezultaty badania podkreślają potrzebę uwzględniania uwarunkowań międzynarodowych oraz specyfiki poszczególnych krajów przy opracowywaniu założeń dla systemu podatkowego zorientowanego ekologicznie.

Słowa kluczowe: podatki ekologiczne, ekonomia ekologiczna, zrównoważony rozwój, ochrona środowiska naturalnego.

Kody JEL: H23, Q01, Q56.

Wielowymiarowy wpływ szarej strefy na proces zrównoważonej transformacji w Polsce

mgr Anna Firkowska
Uniwersytet Pomorski w Słupsku, Instytut Zarządzania
ORCID: 0009-0009-0154-5102
e-mail: anna.firkowska@upsl.edu.pl

Celem artykułu jest identyfikacja i wielowymiarowa analiza szarej strefy jako istotnej bariery w procesie implementacji celów zrównoważonego rozwoju w Polsce. W pracy została postawiona teza, że negatywny wpływ gospodarki nieformalnej na zrównoważoną transformację ma charakter wielopłaszczyznowy, a jego konsekwencje wykraczają daleko poza oczywiste uszczuplenie dochodów budżetowych. Postawiono pytanie badawcze: za pomocą jakich mechanizmów szara strefa hamuje zdolność gospodarki do osiągania celów środowiskowych, społecznych i ekonomicznych, wpisanych w paradygmat zrównoważonego rozwoju? Praca ma za zadanie usystematyzować wiedzę na ten temat, wskazując na synergiczny charakter negatywnych oddziaływań.

Artykuł ma charakter teoretyczno-analityczny. Zastosowaną metodą badawczą jest krytyczna analiza literatury przedmiotu oraz analiza deskryptywna z wykorzystaniem danych wtórnych. Proces badawczy oparto na kwerendzie i syntezie publikacji naukowych z międzynarodowych baz danych, raportów i danych statystycznych instytucji krajowych oraz międzynarodowych. Metodyka ta pozwoliła na dekompozycję problemu i szczegółowe opisanie trzech kluczowych kanałów oddziaływania.

Wyniki analizy potwierdzają, że szara strefa stanowi systemową barierę dla zrównoważonego rozwoju, oddziałując poprzez trzy wzajemnie wzmacniające się kanały. Analiza rozpoczyna się od kanału fiskalnego, który powoduje erozję bazy podatkowej i generuje lukę w dochodach publicznych szacowaną na ponad 200 mld PLN rocznie. Bezpośrednio ogranicza to potencjał finansowania zielonych inwestycji i prowadzi do strukturalnych deformacji w finansach publicznych. Problem ten jest potęgowany przez kanał regulacyjny, polegający na systemowym omijaniu norm środowiskowych i społecznych, co prowadzi do bezpośredniej degradacji kapitału naturalnego i społecznego. Wreszcie, kanał konkurencyjny zakłóca mechanizmy rynkowe poprzez nieuczciwą konkurencję, wypierając legalne, innowacyjne i zrównoważone przedsiębiorstwa. W konkluzji stwierdzono, że synergia tych trzech kanałów tworzy błędne koło, które hamuje zieloną transformację znacznie silniej, niż wynikałoby to z sumy poszczególnych oddziaływań.

Słowa kluczowe: szara strefa, zrównoważony rozwój, zielone finanse, polityka fiskalna, luka podatkowa.

Kody JEL: H26, O17, Q56, L10.

Modele wielowymiarowej analizy dyskryminacyjnej jako narzędzie oceny kondycji finansowej spółek indeksu WIG-budownictwo

dr Chrystian Firlej
Uniwersytet Rolniczy im. Hugona Kołłątaja w Krakowie
ORCID: 0000-0001-7724-5717
e-mail: c.firlej@urk.edu.pl

dr Krzysztof Adam Firlej
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0002-5491-273X
e-mail: kfirlej@uek.krakow.pl

Cel – Celem badań była ocena kondycji finansowej wszystkich spółek należących do indeksu WIG-budownictwo w latach 2019-2023. Przyjęto hipotezę badawczą (H1) mówiącą, że rzetelna ocena kondycji finansowej spółek indeksu WIG-budownictwo może zostać dokonana w oparciu o wybrane modele wielowymiarowej analizy dyskryminacyjnej. Zaproponowano także hipotezę badawczą (H2) głoszącą, że w spółkach indeksu WIG-budownictwo nie występuje statystycznie istotna zależność między płynnością finansową a rentownością finansową.

Metoda badań – W artykule zastosowano analizę literatury przedmiotu, analizę danych finansowych pochodzących ze sprawozdawczości finansowej spółek z wykorzystaniem metod statystycznych. W zakresie analizy i oceny sytuacji finansowej wybranych spółek wykorzystano trzy modele wielowymiarowej analizy dyskryminacyjnej (Dariusza Wierzby, Doroty Hadasik oraz model Jerzego Gajdki i Daniela Stosa). Analizę rozszerzono o obliczenie trzech wskaźników płynności finansowej oraz trzech wskaźników rentowności przedsiębiorstwa. Analizie poddano dane z lat 2019-2023 w celu zobrazowania jak kształtowała się sytuacja wybranych podmiotów w okresie przed i po pandemii COVID-19.

Wnioski – Wielowymiarowa analiza dyskryminacyjna jest skuteczną metodą weryfikacji potencjalnej upadłości spółek funkcjonujących na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Z pewnym wyprzedzeniem wykorzystane modele mogą alarmować o potencjalnych i finansowych kłopotach analizowanych przedsiębiorstw. Zrealizowane w opracowaniu badania przyczyniają się do rozwoju wiedzy na temat wykorzystania wielowymiarowej analizy dyskryminacyjnej do oceny zagrożenia upadłością oraz sytuacji finansowej przedsiębiorstw z branży mięsnej w Polsce.

Oryginalność/wartość/ implikacje /rekomendacje – Przeprowadzona analiza kondycji finansowej wybranych przedsiębiorstw ma istotne znaczenie z perspektywy dalszego ich prawidłowego funkcjonowania oraz dała możliwość weryfikacji czy dana spółka jest zagrożona upadłością w analizowanym okresie lub będzie w przyszłości.

Słowa kluczowe: Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, WIG-budownictwo, analiza dyskryminacyjna, analiza finansowa, pandemia COVID-19.

Kody JEL: G17, G31, L74, M41.

Shrinkflacja i finansjalizacja. Skutki dla gospodarki i gospodarstw domowych

dr hab. Justyna Franc-Dąbrowska, prof. SGGW
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
ORCID: 0000-0002-5881-0343
e-mail: justyna_franc-dabrowska@sggw.edu.pl

Igor Vaverka
Masaryk University, Brno, Czech Republic

Magdalena Daria Vaverková
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
Mendel University in Brno, Czech Republic
ORCID 0000-0002-2384-6207
e-mail: magdalena_vaverkova@sggw.edu.pl

Podjęta tematyka dotyczy zjawiska ukrytej inflacji w Japonii, ze szczególnym uwzględnieniem fenomenu shrinkflacji, która jest strategią producentów polegającą na zmniejszaniu wielkości produktów, przy jednoczesnym utrzymaniu ich ceny na tym samym poziomie. Współwystępuje z nim proces finansjalizacji, która polega na zwiększaniu skali operacji i zjawisk finansowych, pomnażaniu wartości dla właścicieli w oderwaniu od działalności produkcyjnej. Celem badania było usystematyzowanie podejścia do współwystępujących zjawisk shrinkflacji i finansjalizacji w kontekście ich wpływu na gospodarkę i gospodarstwa domowe.

Podejście metodyczne do badania wymagało wykorzystania źródeł naukowych oraz popularnonaukowych. Umożliwiło to kompleksowe ujęcia kategorii shrinkflacji oraz finansjalizacji, z uwzględnieniem specyficznych warunków społeczno-ekonomicznych Japonii, Polski oraz w kontekście globalnym.

Zjawisko shrinkflacji jest najbardziej zauważalne w Japonii, ma jednak istotne znaczenie dla innych krajów, w tym Polski. W Polsce, podobnie jak w Japonii, konsumenci są wrażliwi na zmiany cen, co sprawia, że producenci mogą rozważać wprowadzenie shrinkflacji jako alternatywy dla tradycyjnego podwyższania cen.

Japonia przeszła reformy neoliberalne. Od lat 90., podczas walki z przedłużającym się okresem stagnacji gospodarczej, wprowadzono reformy gospodarcze i finansowe (m.in. „Wielki Wybuch” Hashimoto, reforma strukturalna Koizumiego i „trzecia strzała” Abego). Reformy te zmieniły japońską gospodarkę, jednak nie doprowadziły do powstania rynkowego systemu finansowego. Stało się tak pomimo wezwania do przejścia „od oszczędności do inwestycji” i gromadzenia przez wielkie przedsiębiorstwa rezerw, które nie są inwestowane (Hattori, 2020).

W nowej erze – finansjalizacji – gospodarstwa domowe same finansują wzrost wydatków, zaciągając dług prywatny, a nie państwowy (Pellandini-Simányi, 2020). Na przykład przed XIX wiekiem ubrania i meble zachowywały swoją wartość w czasie, co pozwalało im funkcjonować jednocześnie jako dobro konsumpcyjne i jako forma oszczędzania. Ludzie kupowali je z myślą o ich długoterminowej wartości odsprzedaży (McCracken, 1988; Nenadic, 1994) cyt. Za (Borch 2021). Można uznać to za przykład przenikania logiki finansowej do sfery niefinansowej, a współcześnie dla tych dóbr dominuje podejście czysto hedonistyczne lub estetyczne (Pellandini-Simányi, 2020) p. 282).

Wyniki: Shrinkflacja stała się narzędziem umożliwiającym utrzymanie konkurencyjności i odpowiedź na rosnące koszty produkcji. Mimo popularności, spotyka się ona z mieszanymi opiniami ze strony konsumentów. Transparentna komunikacja o zmianach cenowych powinna być efektywniejszą strategią w długoterminowym budowaniu zaufania konsumentów. Z kolei finansjalizacja stała się wszechobecną tak w skali makro, mezo, jak i mikrogospodarczej, przejawiając się w wielu formach (pomnażanie wartości dla właścicieli poprzez operacje finansowe o charakterze globalnym; pomnażanie majątku gospodarstw domowych, które podejmują ryzyko i inwestują wolne środki pieniężne). Oba zjawiska współlistnieją, a ich skutki są wszechobecne.

Słowa kluczowe: shrinkflacja, Japonia, finansjalizacja, transparentność cenowa.

Nieskuteczność europejskiego systemu reguł fiskalnych jako katalizator reformy ram fiskalnych w Unii Europejskiej

dr hab. Sławomir Franek, prof. US
Uniwersytet Szczeciński
ORCID: 0000-0002-9698-4918
e-mail: slawomir.franek@usz.edu.pl

Cel: Artykuł ma na celu ocenę perspektyw fiskalnych państw członkowskich Unii Europejskiej na podstawie ich średniookresowych planów budżetowo-strukturalnych. Praca skupia się na zbadaniu stopnia realizacji europejskich reguł fiskalnych oraz na ocenie, czy wprowadzone w 2024 roku nowe ramy fiskalne mogą skutecznie przyczynić się do poprawy stabilności finansów publicznych w całym regionie.

Metoda: Analiza opiera się na wykorzystaniu bazy danych dotyczącej zgodności z europejskimi regułami fiskalnymi, udostępnianej przez Komisję Europejską. Okres badawczy obejmuje okres od 2004 do 2024 roku. W badaniu zastosowano porównawczą analizę częstości przestrzegania reguł fiskalnych przez poszczególne państwa członkowskie oraz ocenę ich średniookresowych planów budżetowo-strukturalnych. Kluczowe pytania badawcze to: (1) Czy reformy fiskalne w UE skutecznie poprawiają przestrzeganie reguł fiskalnych? (2) Czy nowe ramy fiskalne z 2024 roku przyczynią się do zwiększenia stabilności finansów publicznych?

Wyniki: Wyniki wskazują, że przestrzeganie europejskich reguł fiskalnych pozostaje na niezadowalającym poziomie, szczególnie w odniesieniu do reguły wydatkowej oraz salda strukturalnego, przy czym głównym czynnikiem wpływającym na te wyniki jest cykl koniunkturalny. Ponadto, nie zaobserwowano jednoznacznego związku między aktywnością niezależnych instytucji fiskalnych a skutecznością realizacji reguł w poszczególnych krajach. Co więcej, średniookresowe plany budżetowo-strukturalne przedstawiane od 2024 roku nie dostarczają wystarczających przesłanek, by oczekiwać istotnej poprawy stabilności fiskalnej w najbliższej przyszłości.

Słowa kluczowe: ramy fiskalne, reguły fiskalne, stabilność finansów publicznych.

Kody JEL: E62, H11, H61.

Wyniki ESG a ryzyko cen akcji: analiza porównawcza przedsiębiorstw z Unii Europejskiej i Stanów Zjednoczonych

dr inż. Sylwia Frydrych
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-1215-4950
e-mail: sfrydr@sgh.waw.pl

dr Michał Buszko
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu
ORCID: 0000-0002-1743-1902
e-mail: mibus@umk.pl

Wpływ wyników ESG na ryzyko cen akcji zyskuje coraz większe znaczenie, szczególnie wobec rosnącej integracji czynników ESG w procesie podejmowania decyzji finansowych przez inwestorów i regulatorów. Nadal jednak otwarte pozostaje pytanie, w jaki sposób wyniki ESG oddziałują na różne miary ryzyka, takie jak zmienność, ryzyko systematyczne czy ryzyko spadku cen akcji. Różnice w regulacjach ESG pomiędzy Unią Europejską a Stanami Zjednoczonymi mogą dodatkowo prowadzić do odmiennych reakcji inwestorów oraz różnic w wynikach finansowych przedsiębiorstw.

Celem niniejszego badania jest określenie związku między wynikami ESG a ryzykiem cen akcji poprzez porównanie przedsiębiorstw z UE z grupą podmiotów amerykańskich, dobraną za pomocą metody propensity score matching. Analiza ma na celu ocenę czy czynniki ESG przyczyniają się do ograniczenia ryzyka, czy też mogą je zwiększać oraz zbadanie roli różnic regulacyjnych i rynkowych w kształtowaniu tych efektów.

W analizie empirycznej uwzględniono zarówno ogólny poziom ESG, jak i jego składowe (środowiskowe, społeczne i zarządcze), w odniesieniu do zmienności, ryzyka systematycznego i ryzyka spadku cen akcji. Zastosowanie dopasowanej próby zapewnia porównywalność między podmiotami z obu regionów.

Wyniki badania ujawniają istotne różnice między rynkami. Wyższe oceny ESG są powiązane z niższym ryzykiem systematycznym w USA, ale z wyższym w UE. Choć dobre wyniki ESG ograniczają ryzyko spadku cen akcji w obu regionach, ich wpływ na zmienność i ryzyko spadku cen jest zróżnicowany: amerykańskie przedsiębiorstwa posiadające istotne zaangażowanie środowiskowe wykazują niższą zmienność, podczas gdy podmioty z Unii Europejskiej wyższe ryzyko. Lepsze wyniki w zakresie ładu korporacyjnego korelują z niższym ryzykiem systematycznym w USA, ale wyższym w UE. Badanie dostarcza cennych wniosków dla inwestorów, decydentów oraz menedżerów zainteresowanych finansowymi konsekwencjami wyników ESG w różnych środowiskach regulacyjnych.

Słowa kluczowe: ESG, zrównoważony rozwój, ryzyko cenowe akcji.

Kody JEL: G12, G14, G32.

Sektorowa premia za ryzyko w warunkach ryzyka geopolitycznego: wpływ sankcji, ograniczeń handlowych i rywalizacji technologicznej

dr inż. Sylwia Frydrych
Szkoła Główna Handlowa
ORCID: 0000-0002-1215-4950
e-mail: sfrydr@sgh.waw.pl

dr Maria Czech
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0003-3572-6891
e-mail: maria.czech@ue.katowice.pl

dr hab. Katarzyna Perez, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0003-3331-8456
e-mail: katarzyna.perez@ue.poznan.pl

dr Michał Łukowski
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-5626-6508
e-mail: michal.lukowski@ue.poznan.pl

dr Małgorzata Snarska
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0003-1743-9848
e-mail: malgorzata.snarska@uek.krakow.pl

Celem artykułu jest zidentyfikowanie i ocena premii za ryzyko akcji w 23 sektorach w USA, Tajwanie i Chinach w latach 1990–2025 oraz wyjaśnienie jej zmian w kontekście wzrostu niepewności geopolitycznej, szczególnie w związku z rywalizacją technologiczną USA-Chiny. Badanie skupiało się na sektorze półprzewodników jako strategicznym obszarze najbardziej narażonym na zakłócenia łańcuchów dostaw i sankcje.

W pierwszym etapie badania obliczono premię za ryzyko akcji dla każdego sektora w trzech krajach w latach 1990–2024. Następnie wykorzystano zmodyfikowaną funkcję użyteczności Lucasa (Lucas, 1978; Mehra i Prescott, 1985; Barberis i in., 2001) do wyznaczenia parametrów awersji do ryzyka inwestorów w ujęciu sektorowym i krajowym. Ostatecznie zaproponowano własny indeks ryzyka i porównano go z Geopolitical Risk Index Caldary i Iacoviello (2021).

W badaniu postawiono dwie hipotezy: (1) wojna technologiczna i sankcje znacząco podnoszą premie za ryzyko w sektorach strategicznych (np. półprzewodniki), tworząc ryzyka niedywersyfikowalne; (2) premie za ryzyko różnicują się w zależności od znaczenia sektora i jego podatności na interwencje polityczne.

Wyniki wskazują, że średnia premia za ryzyko akcji w USA jest niemal trzykrotnie wyższa niż w Chinach i Tajwanie, co sugeruje odmienne podejście inwestorów i kulturowe uwarunkowania. Najwyższe premie za ryzyko stwierdzono w sektorze obronnym w Chinach oraz w sektorach technologicznych i półprzewodnikowych w USA. W Tajwanie premia w sektorze półprzewodników była pięciokrotnie wyższa od średniej rynkowej, co potwierdza szczególne narażenie tej branży na ryzyko geopolityczne.

Analiza parametrów awersji do ryzyka pokazała, że inwestorzy amerykańscy i chińscy wykazują większą skłonność do podejmowania ryzyka, podczas gdy inwestorzy tajwańscy są bardziej ostrożni. W USA w sektorach technologicznych odnotowano ujemny czynnik awersji do ryzyka, natomiast w sektorze finansowym – najwyższy poziom awersji. W Chinach inwestorzy byli szczególnie skłonni podejmować ryzyko w sektorach opartych na technologii. Z kolei w Tajwanie sektor półprzewodników wyróżniał się wyjątkowo wysoką awersją do ryzyka. Wartości parametrów sugerują podatność inwestorów na czynniki behawioralne.

Badanie dostarcza nowych dowodów na istotny wpływ ryzyka geopolitycznego na premie za ryzyko akcji oraz percepcję inwestorów w sektorach strategicznych. Wyniki mogą

pomóc w budowie strategii inwestycyjnych i zabezpieczających dostosowanych do zmieniającej się sytuacji międzynarodowej.

Słowa kluczowe: premia za ryzyko akcji, ryzyko geopolityczne, sektor półprzewodników, wojny handlowe, awersja do ryzyka inwestorów.

Kody JEL: G12, F51, G15, D81.

Zaangażowanie polskich szpitali w zrównoważony rozwój – analiza aktywności w zakresie efektywności energetycznej, mechanizmy finansowania

mgr Katarzyna Głowala
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0009-0006-6649-5378
e-mail: glowala.katarzyna@gmail.com

dr hab. Jolanta Szolno-Koguc, prof. UMCS
Uniwersytet Marii Curie Skłodowskiej
ORCID: 0000-0003-4745-0001
e-mail: jolanta.szolno-koguc@mail.umcs.pl

Do wykazu prac rządu pod numerem UC77 został wpisany projekt ustawy o zmianie ustawy o efektywności energetycznej oraz niektórych innych ustaw. Proponowana zmiana dotyczy implementacji do polskiego porządku prawnego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/1791 z dnia 13 września 2023 r. w sprawie efektywności energetycznej oraz zmieniające rozporządzenie (UE) 2023/955 (wersja przekształcona) (Dz. Urz. UE L 231 z 20.09.2023), zwanej dalej „dyrektywą 2023/1791”. Dyrektywa ta podnosi unijny cel w zakresie efektywności energetycznej, zobowiązując państwa członkowskie do wspólnego zapewnienia do 2030 roku dodatkowego obniżenia zużycia energii o 11,7% w porównaniu z prognozą z 2020 roku. Jest to równoważone celom w zakresie efektywności energetycznej zakładającym obniżenie zużycia energii pierwotnej i końcowej o odpowiednio 40,5% i 38% w porównaniu ze scenariuszem odniesienia z 2007 roku. Do 2030 roku całkowite zużycie energii w UE nie powinno przekraczać 992,5 mln ton oleju ekwiwalentnego w przypadku energii pierwotnej oraz 763 mln ton oleju ekwiwalentnego w przypadku energii końcowej. Aby przyczynić się do osiągnięcia tego celu, państwa członkowskie wyznaczają orientacyjne wkłady krajowe, stosując kombinację obiektywnych kryteriów odzwierciedlających warunki krajowe. Jeśli państwa członkowskie będą spóźniać się z osiąganiem wkładów krajowych, uruchomiony zostanie wzmocniony „mechanizm usuwania rozbieżności”. W całym okresie objętym obowiązkiem, tj. od 2021 roku do 2030 roku, państwa członkowskie są zobowiązane do osiągania skumulowanych oszczędności końcowego zużycia energii, które są równoważne nowym oszczędnościom, w skali roku w wysokości co najmniej:

- 1) 0,8% rocznego zużycia energii końcowej w latach 2021-2023;
- 2) 1,3% w latach 2024-2025;
- 3) 1,5% w latach 2026-2027;
- 4) 1,9% w latach 2028-2030.

Ustanowiono ponadto roczny cel zmniejszania zużycia energii na poziomie 1,9% dla całego sektora publicznego, a roczny obowiązek poddawania renowacji 3% budynków rozszerzono na wszystkie szczeble administracji publicznej.

Wśród podmiotów polskiego sektora publicznego, to szpitale są tymi podmiotami, które mają bardzo wysokie zużycie energii elektrycznej i ciepłej, gdyż budynki szpitalne charakteryzują się szczególnymi wyspecjalizowanymi wymaganiami funkcjonalno-użytkowymi. Z uwagi na powyższe energia niezbędna do utrzymania tych obiektów może być 3 razy większa od tej, którą zużywa przeciętny budynek komercyjny. Wynika to z konieczności utrzymania odpowiednich warunków termiczno-wilgotnościowych, czystości pyłowej i czystości mikrobiologicznej. W praktyce zużycie energii zmienia się najczęściej wraz z wahaniami liczby hospitalizowanych pacjentów. Intensywne wykorzystywanie systemów niezbędnych do wentylacji, ogrzewania, ochładzania a także nawilżania powietrza generują

znaczące potrzeby energetyczne a przez to najczęściej znaczną emisję CO₂. Badania i analizy wskazują, iż szpitale jako jedno z najbardziej energochłonnych obiektów nadal posiadają znaczny potencjał w zakresie oszczędzania energii.

Artykuł jest poświęcony analizie wyników badań własnych przeprowadzonych w formie ankiety na temat zaangażowania polskich szpitali w zrównoważony rozwój, w szczególności w efektywność energetyczną. Badaniem objęte zostały szpitale zrzeszone w Polskiej Federacji Szpitali oraz szpitale uniwersyteckie. Zostały przeprowadzone w okresie lipiec – sierpień 2025 rok. Uwzględniają obecny stan energetyki w polskich szpitalach oraz źródła finansowania przez szpitale inwestycji w zrównoważony rozwój i zasadność powołania bezzwrotnego instrumentu służącego finansowaniu tych inwestycji.

Słowa kluczowe: zrównoważony rozwój, efektywność energetyczna szpitali, finansowanie inwestycji energooszczędnych.

Kody JEL: P18, Q01, Q48, Q50.

Ryzyko klimatyczne: czy składki na gwarancje depozytowe powinny odzwierciedlać ekspozycję środowiskową?

dr hab. Marcin Gospodarowicz, prof. SGH

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

ORCID: 0000-0001-5011-3247

e-mail: mgospo@sgh.waw.pl

Artykuł analizuje zasadność włączenia ryzyka klimatycznego do metodologii ustalania składek na gwarancje depozytów banków w Polsce. W obecnym systemie Bankowego Funduszu Gwarancyjnego (BFG) składki są kalkulowane na podstawie ryzyka, zgodnie z wytycznymi Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EBA), jednak czynniki środowiskowe nie są wprost ujęte w zestawie ocenianych wskaźników. W kontekście rosnącego znaczenia ryzyk klimatycznych dla stabilności finansowej, celem artykułu jest zbadanie możliwości rozszerzenia obowiązującego modelu o komponent związany z ryzykiem środowiskowym, oparty na wskaźnikach systemowego ryzyka klimatycznego dostępnych w Volatility Laboratory (V-Lab) przy NYU Stern. Analiza wykorzystuje miary CRISK, mCRISK dla największych banków komercyjnych w Polsce m.in. PKO BP, Pekao SA, Santander Bank Polska i mBank, obejmujące lata 2018–2024. Wskaźniki te szacują oczekiwany niedobór kapitału w warunkach silnego stresu klimatycznego, pozwalając na ocenę wkładu danego banku do ryzyka systemowego związanego ze zmianami klimatu. Na tej podstawie zaproponowano rozszerzenie modelu wag ryzyka (ARW) o szóstą kategorię, ryzyko klimatyczne, obok już stosowanych wymiarów. Wyniki wskazują, że uwzględnienie miar ryzyka klimatycznego jako elementu oceny ryzyka w systemie składek może pozwalać na bardziej zróżnicowaną wycenę. Banki o większej ekspozycji na stres klimatyczny mogłyby zostać przypisane do wyższych grup ryzyka, podczas gdy instytucje o niższym poziomie ryzyka środowiskowego odnotowałyby niższe składki. Propozycja ta nie tylko wzmacnia spójność między systemem gwarantowania depozytów a celami polityki klimatycznej, ale również redukuje efekt subwencjonowania ryzykownych modeli biznesowych oraz tworzy zachęty do zarządzania i ujawniania ryzyk ESG. Wykorzystanie publicznie dostępnych i porównywalnych danych zapewnia przejrzystość metody, a proponowane rozwiązanie wpisuje się w unijne cele zielonej transformacji i zrównoważonego zarządzania ryzykiem.

Słowa kluczowe: gwarantowanie depozytów, CRISK, ryzyko klimatyczne, system bankowy w Polsce.

Kody JEL: G21, G22.

4P Cash Logistics Management Model

dr hab. Jakub Górka, prof. UW
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0003-3467-9624
e-mail: jgorka@wz.uw.edu.pl

dr Artur Piątkowski
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0009-0003-6227-5499
e-mail: apiatkowski@wz.uw.edu.pl

This article presents an innovative model for managing cash logistics, grounded in the 4P concept of supply chain management. The 4P framework encompasses four interconnected elements: Product, Players, Processes and Policies. Developed with a focus on sustainability the 4P Cash Logistics Model is based on empirical research conducted in Poland, involving key participants in the cash supply chain—the central bank, commercial banks and cash handling companies. It also incorporates, albeit less explicitly, the perspectives of merchants and consumers as end-users of cash, offering a comprehensive view of cash cycle management. The 4P Cash Logistics Model has been designed in a country-agnostic manner, employing the concept of a control tower, with the central bank positioned as the integrator of the cash supply chain. This paper proposes several improvements to cash logistics, including the introduction of a standardised electronic bank deposit slip and a multilateral platform for exchanging information on cash stocks and flows and for trading monetary value between banks and cash handling companies.

Słowa kluczowe: cash logistics; 4P model; cash management; supply chain; cash circulation; banknote paradox; central bank; control tower.

Kody JEL: E42, E41, E58, G21, O31.

Barriers to Open Banking Adoption: User Acceptance and API Quality

dr hab. Jakub Górka, prof. UW
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0003-3467-9624
e-mail: jgorka@wz.uw.edu.pl

mgr Sylwia Ciechanowska
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0009-0002-9663-4472
e-mail: sciechanowska@wz.uw.edu.pl

This paper assesses both the awareness and readiness of financial services users for open banking, as well as the quality of post-PSD2 open banking interfaces (APIs). The study focuses on Poland – a large EU member state recognised as a leader in the digital transformation of financial services in Europe.

The revised Payment Services Directive (PSD2) has catalysed the development of open banking services across the EU, including Account Information Services (AIS) and Payment Initiation Services (PIS). This directive, which will soon be updated by the PSD3/PSR legislative package, obliges banks to provide dedicated interfaces to licensed third-party providers (TPPs), with the aim of fostering innovation, reducing payment costs and enhancing the overall efficiency of payments across the EU.

This research adopts a triangulated methodology. It examines both the demand side – user perceptions of open banking services – and the supply side – technical quality of sandbox and production APIs. The demand-side analysis is based on a representative survey of Polish consumers, while the supply-side evaluation involves testing API features and performance against practical design and industry standards. These findings are further corroborated through a review of academic and industry literature, as well as interviews with market experts.

The study reveals that, several years after the implementation of open banking in the EU, user awareness and adoption remain limited, while the quality of dedicated APIs – in both retail and corporate banking – continues to fall short of expectations, thereby undermining user experience and disrupting the customer journey. The results are likely to be generalisable to other EU member states, suggesting that the full potential of open banking in the EU has yet to be realised.

Słowa kluczowe: otwarta bankowość, API, adopcja, usługa finansowa.

Kody JEL: G21, G23, G50, K22, L16.

Od sporu do porozumienia-podejście konsensusu jako narzędzie wyceny przedsiębiorstwa

dr Witold Gradoń
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0001-8339-5447
e-mail: wgradon@ue.katowice.pl

Celem badań jest analiza możliwości zastosowania podejścia konsensusu jako nowoczesnego narzędzia wspierającego proces wyceny przedsiębiorstw. Tradycyjne metody, takie jak podejście dochodowe (DCF), majątkowe (NAV) czy porównawcze (multiples), charakteryzują się dużą wrażliwością na przyjęte założenia i często prowadzą do rozbieżnych wyników. Wobec rosnącej złożoności procesów decyzyjnych w gospodarce pojawia się potrzeba bardziej obiektywnych i transparentnych rozwiązań. Konsensus, stosowany dotąd w prognozach makroekonomicznych i analizach rynkowych, może pełnić rolę narzędzia harmonizującego szacunki wartości przedsiębiorstw, agregując ją w celu uzyskania wspólnej wartości referencyjnej.

Metoda konsensusu opiera się na iteracyjnym procesie konwergencji, w którym uczestniczą eksperci reprezentujący różne perspektywy. W pierwszym etapie dokonywana jest wstępna wycena z użyciem klasycznych podejść, a następnie opinie ekspertów podlegają analizie rozbieżności. W kolejnej rundzie następuje moderowany proces zbliżania stanowisk i korekty ocen. Ważnym elementem jest przypisywanie wag zarówno metodom, jak i opiniom, zależnie od ich wiarygodności i jakości danych. Efektem końcowym jest wartość konsensualna z określonym zakresem ufności.

Wnioski płynące z rozważań wskazują, że podejście konsensusu pozwala ograniczyć subiektywizm i wpływ błędów jednostronnych, a jednocześnie zwiększa wiarygodność procesu wyceny. Szczególnie przydatne jest w sytuacjach wymagających szerokiej legitymizacji, takich jak prywatyzacje, fuzje, przejęcia czy restrukturyzacje spółek z udziałem kapitału publicznego. Konsensus ułatwia także integrację czynników pozafinansowych, w tym kryteriów ESG, wspierając dostosowanie do rosnących wymogów regulacyjnych i raportowania niefinansowego. Można zatem uznać tę metodę za istotne uzupełnienie klasycznych podejść, wprowadzające nową jakość w praktyce wyceny poprzez większą transparentność, partycypację interesariuszy i odporność na zmienność założeń.

Słowa kluczowe: wycena, przedsiębiorstwo, konsensus.

Kody JEL: G30, G32, G34.

Elastyczność zarządcza a wartość przedsiębiorstwa – implikacje dla wyceny dochodowej dużych spółek giełdowych

dr hab. Józefa Gryko
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-0796-7447
e-mail: jozefa.gryko@ue.poznan.pl

Celem artykułu jest wskazanie potencjalnego wpływu różnych typów elastyczności zarządczej na wycenę dużych spółek giełdowych.

Pierwszym etapem badania było ustalenie, czy w raportach rocznych spółek giełdowych pojawia się odwołanie do elastyczności, a jeśli tak to w jakim kontekście. Przeprowadzono analizę treści 87 raportów rocznych spółek niefinansowych wchodzących w skład indeksu WIG20 w latach 2018 - 2022, w których identyfikowano odniesienia do „elastyczności” oraz klasyfikowano je według czterech głównych typów: strategicznej, operacyjnej, finansowej oraz elastyczności zatrudnienia.

Wyniki badania wskazują, że najczęściej raportowanym przez spółki aspektem była elastyczność pracy, obejmująca nie tylko formy zatrudnienia i organizację czasu pracy, ale również działania z zakresu zarządzania kompetencjami i rekrutacji. Drugim co do częstości występowania typem była elastyczność operacyjna, związana z rekonfiguracją procesów produkcyjnych, logistyki oraz dostosowaniem struktur łańcucha dostaw do zmiennych warunków rynkowych i surowcowych. Firmy deklarowały inwestycje w park maszynowy, infrastrukturę logistyczną, a także cyfryzację procesów w celu zwiększenia zdolności adaptacyjnych. Elastyczność strategiczna była rozumiana głównie jako zdolność do adaptacji planów inwestycyjnych i produktowych w obliczu zmiennych uwarunkowań makroekonomicznych i regulacyjnych. Elastyczność finansowa natomiast była utożsamiana przede wszystkim z dostępem do zdywersyfikowanych źródeł finansowania oraz kontrolą poziomu zadłużenia i zapewnieniem płynności.

Okres objęty badaniem obejmował działanie w warunkach podwyższonej niepewności, takich jak pandemia COVID-19 czy wojna w Ukrainie. Komunikowanie elastyczności można uznać za narzędzie zarządzania wartością poprzez oddziaływanie na percepcję ryzyka i zdolności adaptacyjnych firmy przez inwestorów.

Przyjmując założenie, że zidentyfikowane ujawnienia dotyczące elastyczności w raportach zarządu stanowią formę komunikatu skierowanego do rynku, podjęto próbę ustalenia jaki może być potencjalny wpływ zidentyfikowanych wzmianek na wycenę przedsiębiorstwa metodą dochodową. Ujawniane informacje mogą wpływać na oczekiwania inwestorów względem zdolności firmy do generowania wolnych przepływów pieniężnych oraz redukcji ryzyka.

Słowa kluczowe: elastyczność zarządcza, GPW, wycena przedsiębiorstwa.

Kody JEL: G32, G12, M41.

BNPL jako element zintegrowanych finansów: krytyczna analiza definicji i ram teoretycznych

prof. dr hab. Janina Harasim
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0001-5244-2319
e-mail: jharasim@ue.katowice.pl

dr hab. Monika Klimontowicz, prof. UE
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0001-5244-2319
e-mail: mklimontowicz@ue.katowice.pl

dr Krystyna Mitrega-Niestrój
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0001-9891-2558
e-mail: krystyna.mitrega-niestroj@ue.katowice.pl

Dynamiczny rozwój embedded finance czyli usług finansowych zintegrowanych z platformami e-commerce i aplikacjami cyfrowymi — zmienia tradycyjny sposób świadczenia usług finansowych. Jednym z najbardziej charakterystycznych i przełomowych elementów tego trendu są płatności odroczone (buy now pay later - BNPL), który stają się coraz powszechniejszym rozwiązaniem w środowisku zakupów online. Pomimo rosnącej popularności BNPL, dotychczasowa literatura naukowa nadal oferuje stosunkowo niewiele systematycznych badań definiujących, klasyfikujących i analizujących to pojęcie oraz analizujących jego wpływ na zachowania konsumenckie.

Celem niniejszego artykułu jest krytyczna analiza i uporządkowanie kluczowych pojęć związanych z BNPL w szerszym kontekście zintegrowanych usług finansowych. Przedstawiono w nim ewolucję tych usług oraz zidentyfikowano ramy teoretyczne pozwalające wyjaśnić ich wpływ na decyzje zakupowe e-konsumentów, w tym impulsywność zakupów i zadłużenie. Artykuł zawiera w szczególności przegląd podejść teoretycznych z obszaru ekonomii behawioralnej, zachowań konsumenckich oraz psychologii. Opracowanie przedstawia również główne modele BNPL i porównuje je z tradycyjnymi formami kredytu konsumenckiego.

Wyniki badań pozwoliły na zaproponowanie modelu koncepcyjnego, który może stanowić podstawę do dalszych badań empirycznych nad wpływem BNPL na impulsywne zakupy i zadłużenie konsumentów. Wnioski zawarte w artykule mają istotne znaczenie zarówno dla środowiska naukowego, jak i dla praktyków branży finansowej oraz regulatorów, wskazując na potrzebę dalszych badań, edukacji konsumenckiej oraz stworzenia odpowiednich ram regulacyjnych.

Słowa kluczowe: zintegrowane usługi finansowe, płatności odroczone, BNPL, zachowania konsumenckie, handel elektroniczny.

Kody JEL: G21, D12, D14, O33.

Postawa potencjalnych użytkowników cyfrowego euro z Niemiec i Francji wobec wzmocnienia międzynarodowej roli euro

dr Robert Hutterski
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu
ORCID: 0000-0001-9821-7176
e-mail: robhuski@umk.pl

dr Agnieszka Hutterska
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu
ORCID: 0000-0002-4722-2853
e-mail: agnieszkahutterska@gmail.com

W publikacjach wsparcie dla międzynarodowej roli euro rozpatrywane jest głównie z perspektywy ekonomicznej, politycznej i technologicznej. Najmniej widoczne są aspekty społeczne, które mają kluczowe znaczenie w kontekście badania empirycznego przedstawionego w niniejszym artykule. W rzeczywistości, wszystkie cztery czynniki są ze sobą powiązane, a zwłaszcza poparcie społeczne, które znajduje odzwierciedlenie w mechanizmach politycznych, ekonomicznych i technologicznych. Przykładem wpływu tego ostatniego może być społeczna akceptacja nowych technologii w kontekście wprowadzenia cyfrowego euro. Temat cyfrowego euro i innych cyfrowych walut banków centralnych (CBDC) jest obecny w różnych blokach tematycznych dokonanego przeglądu literatury dotyczącej globalnej pozycji euro.

Celem artykułu jest zbadanie zależności między cechami konsumentów z Francji i Niemiec, szczególnie jako potencjalnych indywidualnych użytkowników cyfrowego euro, a ich poparciem dla uczynienia euro najważniejszą walutą na świecie, ważniejszą niż dolar amerykański. W pracy wykorzystano dane pochodzące z badania ankietowego zaprojektowanego przez Autorów. Badanie zostało przeprowadzone w sierpniu 2021 roku na ogólnokrajowej próbie dorosłych użytkowników internetu w wieku 18 lat i więcej z Niemiec i Francji, reprezentatywnej pod względem wieku, płci i wielkości miejsca zamieszkania. Dane zostały zebrane metodą CAWI przez profesjonalną agencję badawczą PBS Spółka z o. o. do analizy wykorzystano modele regresji logistycznej.

W świetle wyników badania, zmienne socjodemograficzne i społeczno-ekonomiczne, z wyjątkiem wieku respondentów, okazały się nieistotne dla ich postaw wobec międzynarodowej roli euro. Postawa osób starszych wobec globalnej pozycji euro okazała się zróżnicowana w badanych krajach, z mniejszym entuzjazmem wśród respondentów niemieckich niż francuskich. Podejście respondentów do międzynarodowej roli euro jest kształtowane przez ich doświadczenie zawodowe (we Francji) oraz przez ich wiedzę (w przypadku Niemiec). W wynikach badania tylko gotowość do korzystania z cyfrowego euro oraz zaufanie do banków zwiększają prawdopodobieństwo poparcia respondentów dla zwiększenia międzynarodowej roli euro zarówno w Niemczech, jak i we Francji.

Słowa kluczowe: waluta euro, pieniądz światowy, cyfrowe euro, społeczne postawy.

Kody JEL: G41, F36, G15, O31.

Płatności w UE i w Polsce: trendy i perspektywy rozwojowe

dr Anna Iwańczuk-Kaliska

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

ORCID: 0000-0002-9540-1004

e-mail: anna.iwanczuk-kaliska@ue.poznan.pl

Celem artykułu jest diagnoza rynku płatności detalicznych w Unii Europejskiej i w Polsce w dwóch wymiarach. Pierwszy wymiar obejmuje identyfikację głównych sił sprawczych przemian w obszarze płatności, drugi - porównanie zmian struktury wykorzystania instrumentów płatniczych w kanałach POS oraz e commerce w Europie i w Polsce, z uwzględnieniem projekcji tych zmian do roku 2030.

Opracowanie obejmuje krytyczny przegląd literatury i aktów prawnych oraz analizę wtórnych danych empirycznych pozyskanych z bazy Worldpay „Global Payments Report 2025”. W badaniu uwzględniono udziały wartości transakcji sześciu instrumentów płatniczych (gotówka, karty debetowe, karty kredytowe, przelewy, portfele cyfrowe, BNPL) w latach 2014 i 2024 oraz w roku 2030 (na podstawie prognozy).

Wyniki przeprowadzonej analizy empirycznej dowodzą, że zarówno w skali europejskiej, jak i na rynku polskim zachodzi konsekwentny proces cyfryzacji płatności. Jego dynamika jest z jednej strony efektem wdrażania innowacyjnych technologii przez banki, przedsiębiorstwa FinTech oraz wyspecjalizowanych dostawców usług płatniczych, a z drugiej – ewolucji ram regulacyjnych na poziomie krajowym i unijnym, ukierunkowanych na stymulowanie innowacji przy jednoczesnym podnoszeniu standardów bezpieczeństwa transakcyjnego. Proces ten stanowi także bezpośrednią odpowiedź na rosnące wymagania użytkowników końcowych – zarówno gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw.

Na tle zarysowanych tendencji paneuropejskich rynek polski ujawnia jednak swoiste cechy. Struktura stosowanych instrumentów płatniczych ulega modyfikacji pod wpływem rozwoju krajowych innowacji, w szczególności systemu BLIK, który dzięki możliwości natychmiastowego rozliczania transakcji i płynnej integracji z kanałami mobilnymi wypełnia lukę między tradycyjnymi przelewami a płatnościami kartowymi, przejmując część wolumenu obu kategorii. Jednocześnie w Polsce utrzymuje się relatywnie niska penetracja usług płatności odroczonej oraz kart kredytowych w porównaniu z państwami UE. Zjawisko to można interpretować jako konsekwencję specyficznych preferencji konsumenckich obejmujących skłonność do finansowania zakupów z dostępnych środków bieżących oraz wyższej awersji do zadłużania krótkoterminowego. W rezultacie polski ekosystem płatniczy rozwija się według ścieżki zdominowanej przez przelewy natychmiastowe inicjowane z poziomu aplikacji mobilnych, co przekłada się na unikalną dynamikę i kierunki cyfryzacji płatności.

Słowa kluczowe: płatności, gospodarka bezgotówkowa, cyfryzacja.

Kody JEL: D22, G20, G39, O33.

Wiarygodność banku centralnego – metody oceny na przykładzie banku centralnego w Polsce

dr Jarosław Janecki
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0001-9486-6670
e-mail: jaroslaw.janecki@sgh.waw.pl

Wiarygodność jest kwestią o kluczowym znaczeniu we współczesnej bankowości centralnej. W warunkach reżimu celu inflacyjnego, wiarygodność banku centralnego stanowi fundament skuteczności polityki pieniężnej. Odgrywa ona kluczową rolę w kształtowaniu oczekiwań inflacyjnych, wpływa na efektywność mechanizmu transmisji monetarnej oraz ma istotne znaczenie dla stabilności makroekonomicznej. Bank centralny postrzegany jako wiarygodny zyskuje zaufanie zarówno uczestników rynku finansowego, jak i opinii publicznej, co zwiększa skuteczność jego działań, nawet przy ograniczonym zakresie interwencji.

Tematyka wiarygodności banku centralnego jest złożona i trudna do jednoznacznego zdefiniowania w ujęciu ilościowym. W literaturze występuje wiele różnych podejść do pomiaru tego pojęcia. Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie i empiryczne zastosowanie wybranych metod ilościowej oceny wiarygodności banku centralnego na przykładzie Narodowego Banku Polskiego (NBP), działającego w warunkach gospodarki wschodzącej.

W artykule przedstawione zostały m.in. miary oparte na: (1) analizie relacji między rynkowymi prognozami inflacji a oficjalnym celem inflacyjnym, (2) odchyleniach oczekiwań inflacyjnych od deklarowanego celu, (3) stopniu rozproszenia oczekiwań dotyczących przyszłych decyzji w zakresie stóp procentowych (jako wskaźnik przejrzystości i przewidywalności komunikacji banku), (4) zgodności stóp implikowanych przez kontrakty terminowe FRA z rzeczywistym poziomem stóp referencyjnych (pomiar wiarygodności *ex post*) oraz (5) spójności i trafności projekcji inflacji formułowanych przez bank centralny.

Wykorzystane w analizie dane obejmuje okres od 2000 do 2025 roku i uwzględniają wpływ istotnych epizodów szoków zewnętrznych – takich jak globalny kryzys finansowy, pandemia COVID 19 czy wojna w Ukrainie – na ocenę wiarygodności NBP. Wyniki przeprowadzonej analizy statystycznej wskazują na zmienność poziomu wiarygodności w czasie, silnie zależną od jakości komunikacji banku, trafności prognoz oraz konsekwencji w realizacji celu inflacyjnego. Artykuł wnosi wkład do literatury poprzez empiryczną adaptację i ocenę skuteczności wybranych wskaźników wiarygodności w warunkach podwyższonej niepewności i zmienności gospodarczej.

Słowa kluczowe: polityka pieniężna, wiarygodność banku centralnego, oczekiwania inflacyjne, cel inflacyjny.

Kody JEL: E52, E58, E61, C53.

Zadłużenie jst jako miernik stabilności fiskalnej – studium przypadku regionu przemysłowego

dr Magdalena Jarczok-Guzy
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID0000-0001-9373-1264
magdalena.guzy@ue.katowice.pl

dr Piotr Kania
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID0000-0001-8215-7009
piotr.kania@ue.katowice.pl

Celem artykułu jest prezentacja i ocena wskaźnikowa zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego. Problemem badawczym jest wskazanie znaczenia poziomu zadłużenia i jego mierników do oceny stabilności fiskalnej finansów jednostek samorządu terytorialnego. Hipotezą w niniejszej pracy jest założenie, że w gminach i miastach na prawach powiatu województwa śląskiego występujący poziom zadłużenia poszczególnych jednostek samorządu terytorialnego nie wpływa negatywnie na ich stabilność fiskalną.

W ramach studiów teoretycznych dokonano przeglądu literatury przedmiotu krajowej i zagranicznej wskazującej na ważną rolę wskaźnika zadłużenia jako czynnika wpływającego na stabilność fiskalną jednostek samorządu terytorialnego. W ramach studiów literaturowych zwrócono uwagę na zagadnienia związane z metodyką analizy i oceny wskaźnikowej zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego jako miernika stabilności fiskalnej.

W ramach badań empirycznych dla gmin i miast na prawach powiatu województwa śląskiego przeprowadzono analizę zadłużenia wykorzystując dostępne wskaźniki pomiaru. Badanie przeprowadzono na próbie gmin i miast na prawach powiatu w województwie śląskim. Próba badawcza wynosiła 167 gmin (z czego 49 to gminy miejskie, 25 gminy miejsko-wiejskie oraz 93 gminy wiejskie) oraz 19 miast na prawach powiatu. W analizie wykorzystano dane finansowe prezentowane przez jednostki samorządu terytorialnego w ramach sprawozdania Rb-27S, Rb-28S oraz Rb-Z. Okres badawczy obejmował lata 2001-2024.

Na podstawie analizy szeregów czasowych dokonano oceny trendów w zmianie poziomu zadłużenia badanych jednostek samorządu terytorialnego w latach 2001-2024. Wykazano, że poziom zadłużenia nie wpływa negatywnie na stabilność fiskalną finansów większości zbadanych jednostek samorządu terytorialnego. Dokonano także oceny wystarczalności informacyjnej wskaźników zadłużenia w procesie kwantyfikacji stabilności fiskalnej jednostek samorządu terytorialnego.

Słowa kluczowe: dług publiczny, zadłużenie JST, stabilność fiskalna.

Kody JEL: H74, E60.

Fiskalne i pozafiskalne aspekty opodatkowania akcyzą płynów do e-papierosów i wyrobów nowatorskich

Klaudia Jońca

Politechnika Koszalińska (studentka kierunku Finanse i rachunkowość)

e-mail: u20229@s.tu.koszalin.pl

dr Krzysztof Dziadek

Politechnika Koszalińska

ORCID: 0000-0002-1305-8960

e-mail: krzysztof.dziadek@tu.koszalin.pl

Celem badawczym artykułu jest ocena fiskalnych i pozafiskalnych aspektów opodatkowania akcyzą płynów do e-papierosów i wyrobów nowatorskich w Polsce. Opodatkowanie płynów do e-papierosów oraz wyrobów nowatorskich, poza oczywistą funkcją fiskalną (zapewnienie odpowiedniego poziomu dochodów do budżetu państwa), powinno dążyć do ograniczenia dostępności tych produktów, zwłaszcza wśród młodzieży, a także sprzyjać poprawie zdrowia publicznego oraz ograniczania uzależnień (funkcja pozafiskalna). W artykule przeanalizowano dostępne dane statystyczne dotyczące dochodów budżetowych w zakresie akcyzy od e-papierosów i wyrobów nowatorskich w latach 2021-2023. Wyniki tej analizy wskazują wysoki potencjał fiskalny tego podatku. W analizowanym okresie dochody z akcyzy od płynów do e-papierosów wzrosły 2,5-krotnie, natomiast dochody z akcyzy od wyrobów nowatorskich 3,5-krotnie. Dodatkowo przeprowadzono diagnozę znaczenia pozafiskalnego akcyzy na e-papierosy i wyroby nowatorskie, wykorzystując w tym celu sondaż diagnostyczny. W badaniu sondażowym wzięło udział 102 respondentów, których zapytano nie tylko o to czy korzystają i z jaką częstotliwością korzystają z tych wyrobów akcyzowych, ale również zbadano ich świadomość w zakresie istnienia podatku akcyzowego, reakcji na podwyżki akcyzy na e-papierosy i wyroby nowatorskie oraz opinię w zakresie możliwości wpływu realizowanej polityki akcyzowej na możliwość osiągnięcia celów zdrowotnych i społecznych w Polsce. Zdecydowana większość badanych (60,8%) krytycznie ocenia skuteczność obecnej polityki akcyzowej w zakresie osiągnięcia celów zdrowotnych i społecznych. Jedynie 27,5% badanych osób wskazała, że podatek akcyzowy może częściowo realizować cele zdrowotne i społeczne. Ponadto 66,7% badanych uważa, że podwyższenie akcyzy na płyny do e-papierosów i wyrobów nowatorskich nie przyczyni się do zmniejszenia spożycia tych wyrobów. Większość badanych (57,8%) również podzieliła pogląd, że ciężar opodatkowania akcyzą na płyny do e-papierosów i wyrobów nowatorskich powinien być taki sam jak tradycyjne wyrobów tytoniowych. Przedstawione wyniki wskazują na znikome znaczenie funkcji pozafiskalnej oraz dominację funkcji fiskalnej akcyzy na płyny do e-papierosów i wyrobów nowatorskich w polskim systemie podatkowym.

Słowa kluczowe: podatek akcyzowy, funkcja fiskalna, funkcja pozafiskalna, płyn do e-papierosów, wyroby nowatorskie.

Kody JEL: H21, H27.

Wrażliwość dochodów podatkowych z PIT gmin miejskich w Polsce

dr Jan Kaczmarzyk
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0002-4139-8858
e-mail: jan.kaczmarzyk@uekat.pl

dr Edyta Sygut
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0002-3644-0505
e-mail: edyta.sygut@uekat.pl

Celem badania jest analiza i ocena wrażliwości dochodów z podatku dochodowego od osób fizycznych (dalej: dochodów podatkowych z PIT) gmin miejskich w Polsce na zmiany indukowane przez społeczno-gospodarcze procesy transformacji regionów.

Analizą zostały objęte gminy, które w całym okresie badawczym miały status gminy miejskiej (łącznie 302 gminy) z 16 województw Polski w latach 2012-2023. Źródłem danych statystycznych był Bank Danych Lokalnych Głównego Urzędu Statystycznego. W postępowaniu badawczym wykorzystano regresję panelową z efektami losowymi. W modelu uwzględniono dwa czynniki transformacji regionu: zmianę liczbę ludności oraz zmianę liczby osób bezrobotnych (zmiany mierników opisujących transformację regionu, zmienne objaśniające). Dochody podatkowe z PIT każdej gminy zostały skorygowane o zmiany przeciętnego wynagrodzenia na poziomie powiatu/województwa. Ze względu na przesunięcie dotyczące obliczania dochodów podatkowych z PIT, ostatecznie w badaniu uwzględniono 9 zmian rocznych zmiennych objaśniających (w latach 2012-2020) i zmiennej objaśnianej (w latach 2014-2022).

Modele panelowe opracowano dla wszystkich województw wykorzystując dane gmin miejskich. W postępowaniu badawczym szczegółową oceną objęto, ostatecznie, model panelowe województw (8), dla których liczba ludności okazała się stymulantą, a liczba osób bezrobotnych – destymulantą. Dla gmin ze wszystkich tych województw, dodatkowo opracowano ogólny model panelowy. Przede wszystkim, stwierdzono, że zmiany dochodów podatkowych z PIT są znacznie bardziej wrażliwe na zmiany liczby ludności, niż na zmiany liczby osób bezrobotnych. Rozważając rezultaty otrzymane dla poszczególnych województw, należy stwierdzić, że wrażliwość dochodów podatkowych z PIT jest uzależniona od poziomu uprzemysłowienia regionu. Przede wszystkim zauważalna jest prawidłowość, że im bardziej region jest uprzemysłowiony, tym mniejsza wrażliwość, a tym samym większa odporność regionu, na zmiany liczby ludności.

Słowa kluczowe: transformacja regionów, dochody jednostek samorządu terytorialnego, dochody podatkowe gmin.

Kody JEL: H71, R50, R58.

Green finance market development and economic growth: evidence from emerging and developed countries

dr hab. Marcin Kalinowski
Uniwersytet WSB Merito w Gdańsku
ORCID: 0000-0001-8355-1569
marcin.kalinowski@gdansk.merito.pl

As global economies transition toward sustainability, green finance is increasingly recognized as a catalyst for long-term economic growth. This study investigates the relationship between green finance market development and economic growth, using comparative evidence from both emerging and developed countries. The aim of this study is to assess correlation between green finance markets (green bonds, sustainability-linked loans, and ESG investment funds) and economic growth. The methodology combines econometric analysis of data from various sources including the World Bank and Climate Bonds Initiative, with case some studies from Germany, China, South Africa, and Chile.

Research results suggest a positive correlation between green finance market maturity and economic growth, particularly in economies with supportive regulatory environments and developed capital markets. In developed countries, green finance reinforces innovation and industrial competitiveness, while in emerging markets, it often supports infrastructure investment and job creation. However, causality is more complex in emerging economies due to institutional weaknesses, currency risks, and dependency on external finance.

The study concludes that green finance can serve as a growth engine, but its effectiveness depends on market depth, policy alignment, and macroeconomic stability. Policymakers are urged to integrate green finance frameworks into broader economic planning, while also addressing local challenges such as project bankability and investor risk perception. These findings contribute to a growing body of literature on sustainable finance and its role in shaping inclusive economic development.

Słowa kluczowe: Green Finance, Economic Growth, Emerging Countries, Developed Countries.

Kody JEL: G20, O44, Q56.

Endogeniczne i egzogeniczne czynniki ryzyka portfela kredytowego banków w Europie

dr hab. Renata Karkowska, prof. UW
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0002-6335-2973
e-mail: rkarkowska@wz.uw.edu.pl

dr Anna Matysek, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0003-1839-7096
e-mail: anna.matysek@ue.poznan.pl

dr hab. Zbigniew Korzeb, prof. PB
Politechnika Białostocka
ORCID: 0000-0001-9690-3842
e-mail: z.korzeb@pb.edu.pl

dr hab. Paweł Niedziółka, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-1659-7310
e-mail: pniedz@sgh.waw.pl

Pogorszenie jakości portfeli kredytowych banków komercyjnych jest jednym z wczesnych sygnałów ostrzegawczych kryzysu bankowego. Dlatego zrozumienie czynników determinujących wskaźnik kredytów niepracujących (NPL) ma kluczowe znaczenie. W niniejszym badaniu przeanalizowano czynniki wpływające na jakość portfela kredytowego 177 europejskich banków w latach 2011–2022, obejmujące instytucje kredytowe z 31 krajów. Wyniki pokazały, że zmienne makroekonomiczne, specyficzne dla banków i regulacyjne wpływają na wskaźnik NPL poprzez zastosowanie dynamicznych modeli regresji panelowej z estymatorami uogólnionej metody momentów (GMM). Nasze badania wskazują, że czynniki zewnętrzne (takie jak inflacja) i zmienne wewnętrzne (w tym adekwatność kapitałowa, zwrot z kapitału własnego i dywersyfikacja operacyjna) znacząco wpływają na NPL i ich pokrycie. Ponadto analiza ujawnia, że wielkość banku wymaga rewizji wyników. W szczególności czynniki determinujące, ich kierunek i siła ich wpływu na zmienną zależną różnią się w zależności od wielkości banku. Ponadto surowość polityki regulacyjnej i skuteczność rządu wpływają na wskaźnik NPL i pokrycie rezerwami. Odkrycie to podkreśla zróżnicowaną elastyczność banków, podatność na zmiany regulacyjne i różne zdolności do dostosowywania się do tych procesów. Implikacje tych ustaleń są istotne dla sektora bankowego i finansowego, ponieważ dostarczają wglądu w czynniki determinujące wskaźnik NPL i jego implikacje dla banków europejskich.

Słowa kluczowe: bank komercyjny, ryzyko kredytowe, portfel kredytowy, NPL.

Kody JEL: G01, G21, G28.

Inwestowanie pasywne a transformacja energetyczna: efekt zarażania zmiennością między funduszami zielonymi i tradycyjnymi sektora energii

dr hab. Renata Karkowska, prof. UW
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0002-6335-2973
email: rkarkowska@wz.uw.edu.pl

dr Szczepan Urjasz
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0001-8335-0695
email: surjasz@wz.uw.edu.pl

Cel badawczy: Celem niniejszego badania jest weryfikacja transmisji zmienności między tradycyjnymi indeksami giełdowymi a funduszami ETF opartymi na zielonej i paliwowej energii w okresach istotnych napięć geopolitycznych. Zakres czasowy badania obejmuje szereg kluczowych wydarzeń, w tym wprowadzenie innowacyjnych regulacji środowiskowych, epizody wzmożonej zmienności na rynkach towarowych i akcyjnych, pandemię COVID-19 oraz wojnę rosyjsko-ukraińską. Niniejsze badanie pogłębia wiedzę na temat szybko rosnącego wpływu zielonych funduszy ETF (Exchange-Traded Funds) na optymalizację portfela inwestycyjnego, co odzwierciedla globalny wzrost zainteresowania inwestowaniem pasywnym.

Metoda: W celu realizacji założeń badawczych zastosowano dwuetapowe podejście, łączące model TVP-VAR z wielowymiarowymi technikami portfelowymi: *Minimum Variance Portfolio*, *Minimum Correlation Portfolio*, and *Minimum Connectedness Portfolio*. Analiza obejmuje okres od października 2018 do kwietnia 2025 i dotyczy dwóch kluczowych regionów: Stanów Zjednoczonych i Unii Europejskiej. Umożliwiło to zbadanie zjawiska zarażania ryzykiem między zielonymi funduszami ETF a tradycyjnymi akcjami energetycznymi oraz ocenę ich efektywności jako instrumentów zabezpieczających.

Wyniki: Wyniki badania ujawniają zróżnicowane wzorce transmisji zmienności pomiędzy rynkami funduszy ETF. Amerykańskie fundusze ETF czystej energii pełnią rolę eksporterów zmienności, co sugeruje ich aktywny udział w przekazywaniu szoków do innych sektorów i regionów. Odmienne zachowują się europejskie fundusze ETF czystej energii, które wykazują bardziej neutralny charakter, z niewielką tendencją do importowania zmienności.

Wśród tematycznych zielonych funduszy ETF, fundusze skoncentrowane na energii słonecznej i wiatrowej również działają jako eksporterzy zmienności, co wskazuje na ich rosnące znaczenie systemowe w finansowaniu sektora energetycznego.

Słowa kluczowe: zielone inwestycje, fundusze ETF, rynki finansowe, dywersyfikacja portfela, skuteczność hedgingu, TVP-VAR.

Kody JEL: G14, G15, G18.

Greenwashing w sektorze ubezpieczeniowym w ocenie EIOPA

dr Marta Karpińska-Bielec
Uniwersytet WSB Merito w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-0033-900X
e-mail: marta.karpinska@poznan.merito.pl

Jednym z kluczowych wyzwań dla zrównoważonej gospodarki i sektora ubezpieczeniowego, wynikającym z dynamicznego rozwoju regulacji w obszarze zrównoważonych finansów, jest identyfikacja i ograniczanie ryzyka tzw. greenwashingu, czyli praktyki polegającej na przekazywaniu wprowadzających w błąd informacji lub przedstawianiu nieprecyzyjnych, bądź niepopartych dowodami twierdzeń dotyczących środowiskowych, społecznych lub związanych z łańcem korporacyjnym cech produktu finansowego, usługi lub działalności przedsiębiorstwa.

Celem artykułu jest analiza zjawiska greenwashingu w sektorze ubezpieczeniowym, obejmująca w szczególności: identyfikację praktyk greenwashingu stosowanych przez dystrybutorów ubezpieczeń, przedstawienie zasad i wytycznych EIOPA dotyczących przeciwdziałania greenwashingowi oraz ocena ich praktycznego wpływu na rynek ubezpieczeniowy, analiza wpływu wytycznych EIOPA na krajowe regulacje i praktykę organów nadzoru, oraz wskazanie innych krajowych przepisów, które mogą wspierać walkę z greenwashingiem w sektorze ubezpieczeniowym.

W artykule zastosowano metodę dogmatycznoprawną w odniesieniu do aktów prawa unijnego i prawa krajowego, a także do analizy stanowisk nadzorczych KNF i EIOPA. Uzupełniając zastosowano analizę porównawczą wybranych praktyk rynkowych

W artykule zidentyfikowano luki systemowe w zakresie przeciwdziałania greenwashingowi, zwłaszcza w odniesieniu do ubezpieczeń innych niż ubezpieczenia na życie oraz komunikacji marketingowej. Stwierdzono, że pomimo postępującej harmonizacji wymogów informacyjnych nie ma legalnej definicji greenwashingu w prawie unijnym, co utrudnia stosowanie przepisów i może prowadzić do rozbieżności w praktyce nadzorczej. W opinii EIOPA sformułowano cztery zasady mające przeciwdziałać greenwashingowi, które zaleca się, aby były stosowane przez krajowe organy nadzoru przy badaniu twierdzeń o zrównoważeniu i wykrywały potencjalne przypadki wprowadzania w błąd. Wskazano, że w aktualnym stanie prawnym do greenwashingu można stosować przepisy dotyczące tzw. missellingu oraz zwalczania nieuczciwej konkurencji i nieuczciwych praktyk rynkowych. Na zakończenie wskazano postulaty *de lege ferenda* dotyczące stworzenia europejskiego standardu oceny zgodności twierdzeń zrównoważonych i wzmocnienia ram odpowiedzialności cywilnoprawnej i administracyjnej za wprowadzanie w błąd w zakresie ESG.

Słowa kluczowe: greenwashing, misselling, ubezpieczenia, ESG, EIOPA.

Kody JEL: G22, Q56, K22, G38.

Programy nabywania akcji własnych w Polsce. Co kieruje spółkami i jak reagują inwestorzy?

dr hab. Bogna Kaźmierska-Józwiak
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0000-0002-1692-7682
e-mail: bogna.kazmierska@uni.lodz.pl

dr Paweł Sekuła
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0000-0002-1959-8378
e-mail: pawel.sekula@uni.lodz.pl

Celem niniejszego artykułu jest analiza motywów oraz ocena reakcji rynku kapitałowego na ogłoszenia programów nabywania akcji własnych przez spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2018–2022. Badanie koncentruje się na odpowiedzi na dwa pytania: co kieruje spółkami do podjęcia decyzji o skupie akcji oraz jak na te informacje reagują inwestorzy.

W pierwszym etapie przeprowadzono identyfikację wszystkich spółek, które w analizowanym okresie ogłosiły plany nabycia akcji własnych. Zestawiono daty ogłoszeń z danymi dotyczącymi kursów ich akcji oraz indeksu WIG. Na podstawie analizy raportów bieżących zidentyfikowano motywy 122 programów buybacku, z których najczęściej wskazywanym celem było umorzenie akcji.

W drugim etapie zastosowano metodę event study w celu zbadania efektów sygnalizacyjnych

związanych z ogłoszeniami. Analizie poddano nadzwyczajne stopy zwrotu w dniu publikacji uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy dotyczącej upoważnienia zarządu do skupu akcji własnych oraz w krótkoterminowych oknach zdarzeń przed i po tej dacie.

W badaniu efektów sygnalizacyjnych wykorzystano metodę event study, pozwalającą na ocenę nadzwyczajnych stóp zwrotu akcji w reakcji na ogłoszenie uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy w sprawie podjęcia decyzji o upoważnieniu zarządu do nabywania akcji własnych spółki. Analizie poddano zarówno dzień ogłoszenia decyzji, jak i krótkoterminowe okna zdarzeń przed i po tej dacie.

Wyniki wskazują na istotnie dodatnie nadzwyczajne stopy zwrotu zarówno w dniu ogłoszenia programu, jak i w kolejnych dniach. Oznacza to, że informacje o planowanym skupie akcji własnych były odbierane przez inwestorów pozytywnie, co może świadczyć o ich sygnalizacyjnej roli na polskim rynku kapitałowym.

Słowa kluczowe: polityka wypłat, share repurchase, nabycia akcji własnych, event study, nadzwyczajne stopy zwrotu.

Kody JEL: G14, G30, G32, G35.

Skuteczność polskiej strategii polityki pieniężnej. BCI i alternatywy - analiza kontrfaktyczna

mgr Filip Kliber
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-1278-6771
e-mail: filip.kliber@ue.poznan.pl

Celem Narodowego Banku Polskiego jest dbanie o wartość polskiego pieniądza. Wynika to zarówno z Konstytucji, jak i z ustawy o NBP i jest czynione za pomocą stabilizacji poziomu cen. O ile więc cel jest *de jure* narzucony, to tak samo nie jest uczynione z strategią. Tą NBP przyjęło w Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003, podążając za ówczesnymi ogólnoswiatowymi trendami. Wybrano strategię Bezpośredniego Celu Inflacyjnego – BCI (ang. inflation targeting). Strategia ta mimo swojej popularności nie jest jedyną opcją, jaką mają do wyboru banki centralne. Pozostałe zostały albo opisane w teorii, bądź zostały przyjęte w praktyce przez banki centralne. Celem artykułu jest opisanie, porównanie i przeanalizowanie alternatywnych strategii względem BCI, a także dokonanie kontrfaktycznej analizy skuteczności tych strategii. Pod uwagę wzięte zostaną strategie: stabilizowania poziomu cen (ang. price level targeting - PLT), stabilizowania poziomu nominalnego PKB (ang. nominal GDP targeting) oraz celowania w prognozę inflacji (ang. Inflation Forecast Targeting - IFT). Jako benchmark opisana zostanie skuteczność strategii BCI w latach 2004-2025. Analiza będzie dotyczyć całości okresu stosowania strategii BCI. Dodatkowo skuteczność strategii zostanie zbadana w podokresach zależnych od wydarzeń zaburzających prowadzenie polityki pieniężnej takich jak: Wielki Kryzys Finansowy czy pandemia COVID-19.

Analiza została przeprowadzona poprzez policzenie błędów (między innymi: MAE, MSE, MAPE) pomiędzy:

- inflacją, a celem inflacyjnym (dla BCI),
- inflacją, a ścieżką wzrostu inflacji zgodną z celem inflacyjnym (PLT),
- inflacją, a prognozami inflacji publikowanymi przez Narodowy Bank Polski (IFT),
- oraz założoną ścieżką wzrostu PKB, a realnym wzrostem PKB (nominal GDP targetig).

Dane dotyczące inflacji oraz PKB pochodziły z danych udostępnionych przez NBP oraz GUS i obejmowały lata 2004-2024. Dane dotyczące prognoz inflacji pochodzą z strony NBP i dotyczą lat 2008-2024 czyli od początku wykorzystywania modelu NECMOD przez tą instytucję do końca zakresu czasowego analizy.

Wyniki wskazują na przewagę strategii BCI. Zarówno w ujęciu całego badanego okresu, jak i w większości badanych podokresów metoda ta charakteryzuje się najmniejszymi błędami i odchyleniami od stanu docelowego.

Słowa kluczowe: polityka pieniężna, strategie polityki pieniężnej, bezpośredni cel inflacyjny, alternatywne strategie polityki pieniężnej.

Kody JEL: E31, E52, E58.

Wielokryterialna ocena prorozwojowego charakteru sektora samorządowego w krajach Unii Europejskiej

dr hab. Krzysztof Kluza, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-2792-8234
e-mail: kluza@sgh.waw.pl

W XX wieku następowała ewolucja modeli federalizmu fiskalnego. W szczególności wynikało to reakcji na liczne kryzysy w światowej gospodarce, o różnych genezach, które pojawiają się w około 10-cio letnich interwałach. Celem artykułu jest zbadanie w ujęciu międzynarodowym, na ile decentralizacja finansów jest powiązana z korzystnym kształtowaniem się parametrów makroekonomicznych w gospodarce. Analizą zostały objęte sektory jednostek samorządu terytorialnego dla wszystkich krajów Unii Europejskiej za wyjątkiem najmniejszych państw jak Luksemburg czy Malta. Sektor samorządowy w badaniu objął zarówno szczebel lokalny jak i w wybranych krajach, szczebel stanowy. Zakres czasowy analizy to lata 1995-2023, czyli okres w którym wystąpiło szereg globalnych kryzysów. Jako parametry oceny wykorzystane zostało kilkanaście wskaźników oceniających rozmiar sektora samorządowego w ramach skonsolidowanego sektora finansów publicznych oraz kilka parametrów makroekonomicznych.

W badaniu została wykorzystana wielokryterialna metoda Technique for Order of Preference by Similarity to Ideal Solution (TOPSIS). W ramach TOPSIS wagi poszczególnych parametrów oceny zostały ustalone za pomocą podejścia Analytical Hierarchy Process (AHP). W badaniu zastosowane zostały również metody oceny współzależności zmiennych i związane z nimi testy istotności.

Przeprowadzona analiza umożliwiła wyselekcjonowanie zarówno które kraje, jak i szerzej, które modele federalizmu fiskalnego charakteryzują się bardziej prorozwojowym charakterem. Zależności te zostały wyodrębnione zarówno dla dłuższych okresów, jak i specyficznie w podziale na lata przed wystąpieniem kryzysów gospodarczych, okresy kryzysowe i okresy pokryzysowe. Wyniki analizy wnoszą dodatkowy wkład w debatę na temat pożądanej skali decentralizacji finansów publicznych.

Słowa kluczowe: decentralizacja, samorządy lokalne, TOPSIS, kryzys, finanse publiczne.

Kody JEL: H71, H72, H77, N14, N44.

Luka podatkowa wynikająca z nieujawniania dochodów osób samozatrudnionych w Czechach i Polsce na tle innych państw UE

dr hab. Marta Kluzek, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0001-7115-5243
e-mail: marta.kluzek@ue.poznan.pl

dr Savina Finardi
Prague University of Economics and Business
ORCID: 0000-0002-4844-6015
e-mail: savina.finardi@vse.cz

W Czechach i Polsce udział osób samozatrudnionych w populacji aktywnej zawodowo należy do najwyższych w Unii Europejskiej i wynosi około 20%. Znaczna część tych osób prowadzi działalność w formie mikroprzedsiębiorstw, przy czym w wielu przypadkach samozatrudnienie stanowi substytut zatrudnienia etatowego. Z uwagi na konstrukcję systemów podatkowych i składkowych, samozatrudnienie umożliwia legalne zmniejszenie obciążeń fiskalnych. Jednocześnie brak zewnętrznych mechanizmów kontroli dochodów (np. płatnika składek) oraz możliwość swobodnego kształtowania kosztów uzyskania przychodu stwarzają ryzyko nieujawniania pełnych dochodów. W rezultacie samozatrudnienie może przyczyniać się zarówno do powstawania luki politycznej (policy gap), jak i luki podatkowej (tax gap).

Celem niniejszego badania jest oszacowanie rozmiarów luki politycznej i podatkowej wynikającej z preferencji podatkowo-składkowych oraz zaniżania dochodów przez samozatrudnionych w Polsce i Czechach. W analizie wykorzystano mikrodane pochodzące z badania EU-SILC (European Union Statistics on Income and Living Conditions), porównując strukturę majątku i wydatków samozatrudnionych oraz pracowników najemnych. Metoda badawcza oparta była na założeniu, że różnice w poziomie deklarowanych dochodów przy podobnym poziomie konsumpcji i akumulacji majątku mogą świadczyć o nieujawnionych dochodach.

Wyniki analizy wskazują, że w obu państwach samozatrudnienie jest wykorzystywane na szerszą skalę niż w większości państw UE, co wiąże się z możliwością korzystania z preferencyjnych rozwiązań podatkowo-składkowych. Ponadto, luka podatkowa wynikająca z nieujawniania dochodów przez osoby samozatrudnione jest istotnie większa niż w przypadku osób zatrudnionych na podstawie umów o pracę. Wyniki te wskazują na potrzebę reform w zakresie konstrukcji systemów podatkowych i ubezpieczeniowych oraz usprawnienia mechanizmów kontrolnych wobec samozatrudnionych.

Słowa kluczowe: samozatrudnienie, luka polityczna, luka podatkowa, nieujawnianie dochodów, podatek dochodowy od osób fizycznych.

Kody JEL: H21, H25, H26.

Nadzór bankowy Unii Europejskiej w obliczu ryzyk ESG

dr Tomasz Kneпка
Uniwersytet Kazimierza Wielkiego w Bydgoszczy
ORCID: 0000-0002-4848-8239
e-mail: tomasz.kneпка@ukw.edu.pl

Zmiana klimatu i degradacja środowiska determinują globalne wyzwania naszych czasów. Wyzwania związane z klimatem i środowiskiem przybierają na znaczeniu. Niewystarczające uwzględnienie tych zagrożeń może utrudnić realokację zasobów i może doprowadzić do destrukcyjnych dostosowań w przyszłości, co może wpłynąć na stabilność finansową. Instytucje finansowe są coraz bardziej narażone na postępującą degradację ekosystemów i utratę różnorodności biologicznej, wyczerpywanie się zasobów naturalnych oraz poziom zanieczyszczeń wód, powietrza oraz gleby. Instytucje finansowe muszą uwzględnić w swoich długoterminowych strategiach finansowania i procesach decyzyjnych cele Unii Europejskiej w zakresie zrównoważonego rozwoju. Osiągnięcie owych celów będzie wymagało współpracy między państwami członkowskimi, organami nadzoru finansowego i odpowiednimi organami publicznymi w zakresie monitorowania postępów transformacji. Organy nadzoru odgrywają kluczową rolę w monitorowaniu zgodności z przepisami dotyczącymi zrównoważonego finansowania oraz w pełnym wykorzystywaniu nadanych im mandatów prawnych i uprawnień w celu zapewnienia ochrony inwestorów i konsumentów.

Dlatego prezentowana tematyka podejmuje współczesne ważne wyzwania wynikające z ryzyk środowiskowych, społecznych i z zakresu ładu korporacyjnego (ESG Environmental, Social and Corporate Governance) przed jakimi stoi rynek finansowy, w tym przypadku nadzór finansowy Unii Europejskiej nad instytucjami finansowymi. Ryzyko ESG może mieć daleko idące konsekwencje dla stabilności zarówno poszczególnych instytucji, jak i całego systemu finansowego, dlatego czynniki ESG powinny być konsekwentnie uwzględniane w systemach zarządzania ryzykiem oraz w ramach nadzoru. Zwiększenie odporności systemu finansowego na wstrząsy wymaga identyfikacji i pomiaru ryzyka na poziomie systemu oraz zarządzania tym ryzykiem w celu uchwycenia, monitorowania i ograniczenia wszystkich rodzajów systemowego ryzyka dla zrównoważonego rozwoju, które mają wpływ na długoterminową stabilność finansową.

Celem przedstawienia owego zagadnienia jest analiza ważnej reformy regulacji prawnych w powyższym zakresie w wyniku której sformułowane zostaną kierunki w których europejski nadzorca będzie kształtował politykę nadzorczą.

Słowa kluczowe: nadzór bankowy, ESG, zrównoważony rozwój, Unia Europejska.

Kody JEL: E44, F65, G18, G21, Q01.

Rola wiedzy, postaw i zachowań w kształtowaniu świadomości i dobrostanu finansowego

dr hab. Katarzyna Kochaniak, prof. UEK
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
e-mail: katarzyna.kochaniak@uek.krakow.pl

Świadomość finansowa, rozumiana jako połączenie wiedzy, postaw i zachowań, odgrywa kluczową rolę w osiąganiu dobrostanu finansowego (financial well-being), w tym odporności finansowej.

W artykule przedstawiono wyniki badania dorosłych mieszkańców krajów UE, obejmującego trzy powiązane zagadnienia: (1) zależności pomiędzy poziomem ich wiedzy finansowej a postawami i zachowaniami finansowymi; (2) kształtowanie się świadomości finansowej i dobrostanu finansowego na poziomie jednostkowym.

W szczególności, celem badania jest: (1) weryfikacja, czy niski poziom wiedzy finansowej może być kompensowany przez silne postawy, w kontekście dobrostanu finansowego; (2) profilowanie osób charakteryzujących się niespójnością pomiędzy poziomem wiedzy a zachowaniami finansowymi; (3) identyfikacja cech sprzyjających osiąganiu świadomości finansowej i dobrostanu finansowego, zgodnie z wytycznymi OECD.

Badanie obejmuje Polskę oraz wybrane inne kraje UE, co pozwala na identyfikację zarówno mechanizmów wspólnych, jak i specyficznych dla poszczególnych krajów w trzech analizowanych obszarach. Wykorzystano w nim dane jednostkowe OECD, pochodzące z najnowszego badania ankietowego osób dorosłych, przeprowadzonego w latach 2022-2023, w wybranych krajach UE. Zastosowane metody badawcze obejmują analizy regresyjne, profilowanie statystyczne oraz eksploracyjne porównania międzynarodowe, z wykorzystaniem danych jednostkowych.

Wstępne wyniki wskazują, że silne postawy mogą częściowo równoważyć braki wiedzy, a niespójności między wiedzą a zachowaniem są typowe dla wybranych grup społecznych. Wyniki badania pogłębiają zrozumienie zjawisk istotnych dla skutecznej realizacji strategii edukacji finansowej na poziomie krajowym.

Słowa kluczowe: świadomość finansowa, dobrostan finansowy, wiedza, postawy, zachowania.

Kody JEL: G53, D12, I31.

Skuteczność oddziaływania banków na ograniczenie emisji gazów cieplarnianych w rolnictwie Unii Europejskiej

dr hab. Jan Kolesnik, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0003-2182-5645
e-mail: jan.kolesnik@sgh.waw.pl

Głównym celem badania jest odpowiedź na pytanie czy sektor bankowy może być skutecznym narzędziem oddziaływania na rolnictwo krajów Unii Europejskiej w kierunku ograniczania przez ten sektor emisji GHG. Cel ten został zrealizowany poprzez analizę zmian zaangażowania 62 unijnych grup bankowych w kredytowanie rolnictwa w 14 krajach UE w odniesieniu do zmian w emisji głównych gazów cieplarnianych (NO₂, CH₄ i CO₂) przez rolnictwo w tych krajach. Dodatkowym celem jest określenie wpływu polityki dotyczącej finansowania rolnictwa największych unijnych grup bankowych na politykę w tym zakresie ich podmiotów zależnych w krajach goszczących. Badanie w tym obszarze zostało przeprowadzone na przykładzie 7 największych polskich banków (stanowiących łącznie 68% aktywów krajowego sektora banków komercyjnych), będących podmiotami zależnymi unijnych grup bankowych.

Przeprowadzone badanie wykazało, iż sektor bankowy nie może być skutecznym narzędziem oddziaływania na rolnictwo krajów Unii Europejskiej w kierunku ograniczania przez ten sektor emisji GHG. Jest to bardzo ważny rezultat bowiem poddaje on w wątpliwość rolę, jaką przypisano w Europejskim Zielonym Ładzie, sektorowi bankowemu jako narzędziu oddziaływania w kierunku zielonej transformacji unijnej gospodarki i osiągnięcia jej neutralności klimatycznej poprzez ograniczenie emisji gazów cieplarnianych. Aczkolwiek należy pamiętać, iż analiza przeprowadzona w niniejszym badaniu dotyczyła skuteczności oddziaływania sektora bankowego na emisję gazów cieplarnianych wyłącznie w rolnictwie.

Otrzymane w tym badaniu rezultaty stawiają pod znakiem zapytania także skuteczność całej idei ujawniania przez banki informacji dotyczących szeroko rozumianego ryzyka ESG jako narzędzia mogącego wpływać na ograniczenie emisji GHG poprzez redukcję portfela kredytowego wobec wszystkich sektorów istotnych z punktu widzenia emisji GHG. Dodatkowo, analiza portfeli kredytowych największych polskich banków, będących podmiotami zależnymi unijnych grup bankowych wskazała, iż brak spójnej polityki w zakresie finansowania rolnictwa największych unijnych grup bankowych w odniesieniu do rynków macierzystych i goszczących utrudnia realizację wspólnych celów w zakresie ograniczania negatywnego wpływu rolnictwa na środowisko.

Słowa kluczowe: emisja GHG, kredytowanie rolnictwa, portfel kredytowy banków, unijne grupy bankowe.

Kody JEL: G21, G28, O13, Q14, Q53.

Mapowanie ekonomicznych i finansowych nierówności w Unii Europejskiej: metody pomiaru, grupowanie krajów i implikacje dla polityki

dr hab. Anna M. Korzeniowska, prof. UMCS
Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie
ORCID: 0000-0001-9809-5260
e-mail: anna.korzeniowska@mail.umcs.pl

dr hab. Michał B. Pietrzak, prof. UG
Politechnika Gdańska
ORCID: 0000-0002-9263-4478
e-mail: michal.pietrzak@pg.edu.pl

Nierówności ekonomiczne i finansowe stały się poważnym problemem w państwach członkowskich Unii Europejskiej (UE), wpływając na perspektywy inkluzywnego, zrównoważonego rozwoju, spójności społecznej oraz stabilności gospodarczej. Dysproporcje te przyjmują różnorodne formy obejmując dochody, majątek, dostęp do możliwości oraz jakość życia. W literaturze naukowej coraz częściej podnosi się szkodliwe skutki utrwalonych nierówności, w tym: hamowanie wzrostu gospodarczego, niewykorzystanie kapitału ludzkiego, osłabienie stabilności politycznej oraz spadek zaufania do instytucji publicznych. Dlatego ważne jest wypracowanie rzetelnych metod pomiaru, uwzględniających wielowymiarowość nierówności wewnątrz i międzykrajowych w UE.

Głównym celem badania jest ocena oraz klasyfikacja poziomu nierówności społecznych i ekonomicznych wewnątrz i pomiędzy państwami członkowskimi UE. W badaniach zastosowano zróżnicowane miary nierówności mające służyć ocenie skali i rozkładu nierówności w krajach UE, wyznaczeniu jednorodnych grup państw o podobnym poziomie nierówności oraz wskazanie podobieństw i różnic wewnątrz tych grup

Praca opiera się na wieloetapowym podejściu z wykorzystaniem analizy ilościowej i porównawczej. W pierwszej kolejności dokonano wyboru miar nierówności, w tym takich jak współczynnik Giniego, miary rozkładu dochodów i wartość PKB. Ocenę empiryczną przeprowadzono na danych pochodzących z Eurostatu. Kraje były klasyfikowane do grup według kluczowych wskaźników nierówności, z wykorzystaniem hierarchicznej analizy skupień oraz metody TOPSIS. W obrębie tych skupień dokonano dalszej segmentacji na podstawie wskaźników rozwoju gospodarczego, takich jak PKB per capita, wskaźniki zatrudnienia i dochodów rozporządzalnych.

Rezultaty badań dostarczają kompleksowej mapy nierówności ekonomicznych i finansowych w UE, ukazując zarówno zjawisko konwergencji, jak i utrzymujące się rozbieżności między państwami członkowskimi. Wskazanie grup krajów o podobnych poziomach nierówności, lecz różniących się pod względem rozwoju ekonomicznego, podkreśla potrzebę stosowania rozwiązań przeciwdziałania tym problemom dostosowanych do kontekstu, zamiast uniwersalnych. Wyniki badań stanowią podstawę do opracowania praktycznych wytycznych dla polityki na poziomie UE, ukierunkowanych na wzmacnianie spójności społecznej i gospodarczej oraz stanowią punkt wyjścia dla dalszych analiz nad dynamiką nierówności w Europie.

Słowa kluczowe: nierówności ekonomiczne, mierniki nierówności, dobrobyt, wskaźnik Giniego.

Kody JEL: D6, G5, I3.

Ochrona praw klientów jako wyzwanie dla bankowości wypełniającej zasady zrównoważonych finansów

dr hab. Grzegorz Kotliński, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0003-1927-5082
e-mail: grzegorz.kotlinski@ue.poznan.pl

Celem głównym artykułu jest wyznaczenie obszarów, w których pracownicy banków wypełniających zasady zrównoważonych finansów powinni dbać o ochronę praw klientów. Celami dodatkowymi, które pomagają osiągnąć cel główny są: 1) zebranie przyczyn dla których prawa klientów powinny być chronione przez banki, 2) określenie jakich praw klientów ochrona dotyczyć musi, a 3) na jakie prawa klientów ochrona musi zostać rozszerzona w warunkach uprawiania bankowości wypełniającej zasady zrównoważonych finansów. Aby wskazany cel główny i cele dodatkowe osiągnąć konieczne jest sięgnięcie po metodę krytycznej analizy literatury zagranicznej i krajowej oraz analizę przypadków.

Zastosowanie wskazanych metod pozwoli na wyciągnięcie wniosków dzięki zastosowaniu analizy porównawczej. Uzyskane na skutek przeprowadzonych w artykule rozważań wyniki uwzględniają dynamiczne zmiany w bankowości, zachodzące zarówno w skali światowej, jak i krajowej, w tym w Polsce, a których odzwierciedleniem są zmiany zachodzące w zakresie obsługi klientów i świadczenia im usług finansowych, generowane przez stosowanie innowacji technologicznych w tym rozwój działalności FinTech'ów.

Nakreślone kierunki zmian, powinny jednoznacznie determinować ewolucję obsługi klientów w stronę ich dehumanizacji i mechanicznej automatyzacji. W takich warunkach prawa klientów byłyby poważnie zagrożone, a ich ochrona utrudniona, albo niemożliwa. Tak się jednak nie dzieje, ponieważ pracownicy banków, na skutek zmian w prawie, ale także na skutek procesów społecznych, starają się podejmowane działania operacyjne i finansowe ujmować w ramach wyznaczanych przez zasady zrównoważonych finansów. Wyznaczają one granice, które sprawiają, że obsługa klientów nie powinna w przyszłości nabierać cech obsługi zdehumanizowanej i powinna chronić klientów banków przed nadmierną pazernością nastawionych na maksymalizację rentowności systemów zarządzania bankami.

W warunkach scyfryzowanej bankowości zasady zrównoważonych finansów stają się obok przepisów prawnych podstawową gwarancją utrzymania zaufania klientów do banków. Utrata tego zaufania grozi odpływem klientów do niebankowych kanałów świadczenia usług finansowych, co stanowi oczywiste zagrożenie dla banków, ich menedżerów oraz pracowników oraz dla samych klientów, ponieważ korzystanie z takich usług naraża ich na trudne do określenia rodzaje ryzyka towarzyszące obsłudze przez przedsiębiorstwa finansowe reprezentujące sferę *shadow banking*.

Słowa kluczowe: system bankowy, ochrona praw klientów, zrównoważony rozwój, (banking system, protection of customers' rights, sustainable development).

Kody JEL: G21, O32, Q56.

Dekumulacja prywatnego kapitału emerytalnego wobec problemu luki emerytalnej

dr hab. Patrycja Kowalczyk-Rólczyńska, prof. UEW
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0002-7952-7678
e-mail: patrycja.kowalczyk-rolczynska@ue.wroc.pl

dr Magdalena Swacha-Lech
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0003-0129-2968
e-mail: magdalena.swacha-lech@ue.wroc.pl

Leszek Bednorz
TFI PZU SA
ORCID: 0000-0002-5487-9917
e-mail: lbednorz@pzu.pl

Postępujący proces starzenia się polskiego społeczeństwa oraz malejąca stopa zastąpienia to jedne z głównych czynników wpływających na zwiększający się problem luki emerytalnej, w szczególności dla osób, w przypadku których jedynym (lub głównym) źródłem dochodu są świadczenia z ubezpieczeń społecznych. Istotny spadek poziomu życia po przejściu na emeryturę może prowadzić do wykluczenia społecznego, co jest zjawiskiem wysoce niepożądanym. W tym kontekście coraz większego znaczenia, w aspekcie finansowego komfortu życia po przejściu na emeryturę, nabiera kapitał zgromadzony w prywatnych programach emerytalnych (zarówno indywidualnych, jak i grupowych).

Celem artykułu jest ocena poziomu pokrycia luki emerytalnej świadczeniami wypłacanymi z zakumulowanych oszczędności przeznaczonych na okres starości. Autorzy skoncentrowali się na wykorzystaniu w okresie emerytalnym prywatnego kapitału emerytalnego zebranego w ramach Indywidualnych Kont Emerytalnych oraz Indywidualnych Kont Zabezpieczenia Emerytalnego. Dokonali oceny wysokości prywatnych oszczędności emerytalnych w aspekcie potrzeb seniorów oraz świadczeń emerytalnych otrzymywanych z bazowej części systemu emerytalnego. Do kalkulacji dodatkowego dochodu, wypłacanego osobom starszym wykorzystano rachunek rent finansowych oraz rachunek rent życiowych, co pozwoliło na porównanie wysokości otrzymywanego dodatkowego źródła dochodu, zarówno przez określoną liczbę lat, jak i dożywotnio. Otrzymane wyniki jednoznacznie wskazują, że kolejne pokolenia powinny zdecydowanie lepiej przygotować się na okres starości w kontekście zabezpieczenia finansowego, szczególnie w obliczu prognozowanych obniżających się wartości stopy zastąpienia. Zauważono także niski poziom partycypacji w dobrowolnych formach oszczędzania emerytalnego, co znacząco ogranicza ich potencjał w łagodzeniu skutków luki emerytalnej.

Słowa kluczowe: luka emerytalna, prywatny kapitał emerytalny, renta finansowa, renta życiowa.

Kody JEL: G51, J32, G22.

Możliwości pozyskania subwencji ogólnej na 2025 r. w nowej ustawie o dochodach JST – skutki dla metropolii

dr hab. Iwona Kowalska, prof. SGGW
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
ORCID: 0000-0002-2757-7163
e-mail iwona_kowalska@sggw.edu.pl

W nowej ustawie o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (JST) z dnia 1 października 2024 r. dokonano istotnej zmiany w podejściu do naliczania subwencji ogólnej JST. Celem badań była ocena możliwości pozyskania w 2025 r. subwencji ogólnej przez metropolie w Polsce w związku z wprowadzeniem nowego elementu kalkulacji tej subwencji jakimi są potrzeby finansowe JST. Ocena ta została przeprowadzona w trzech aspektach:

- 1) ustalenia wysokości kwot i struktury potrzeb finansowych metropolii;
- 2) porównania wysokości kwoty kalkulacyjnej i kwoty potrzeb finansowych metropolii;
- 3) ustalenia udziału subwencji ogólnej w kwocie należnej metropoliom na 2025 r.

Realizacji celu badawczego służyła metoda krytycznej analizy literatury przedmiotu oraz aktów prawnych, a także analiza danych finansowych metropolii w ramach oceny skutków regulacji na 2025 r.

W wyniku przeprowadzonych badań należy stwierdzić, że możliwości uzyskania w 2025 r. subwencji ogólnej przez metropolie jest warunkowana dwiema determinantami: wysokością ich potrzeb finansowych oraz wysokością kwoty kalkulacyjnej. W strukturze potrzeb finansowych metropolii na 2025 r. potrzeby oświatowe stanowią średnio 91% kwoty ogółem ich potrzeb. Fakt uzyskania kwoty potrzeb oświatowych nie oznacza z automatu naliczenia kwoty subwencji ogólnej według zapisów nowej ustawy o dochodach jednostek samorządu terytorialnego. Na dwanaście bowiem badanych metropolii wszystkie wprawdzie uzyskały kwoty potrzeb oświatowych, ale cztery metropolie nie uzyskały subwencji ogólnej. Wynika to z faktu, że kluczowa jest także dla uzyskania subwencji ogólnej druga determinanta czyli kwota kalkulacyjna, a ta na potrzeby 2025 r. została obliczona według odmiennych reguł niż ma to być docelowo wyliczane.

Słowa kluczowe: finanse, subwencja ogólna, kwota kalkulacyjna, potrzeby finansowe, metropolia.

Kody JEL: H75, H61, R51.

Od Świadomości do Inwestycji: Polskie Spojrzenie na Fundusze SRI

mgr Dominika Krawczyńska
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0001-9606-8314
e-mail: dominika.krawczynska@edu.uekat.pl

dr Rafał Buła
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0002-9890-7078
e-mail: rafal.bula@ue.katowice.pl

W obliczu globalnych wyzwań klimatycznych oraz potrzeby wdrażania zasad zrównoważonego rozwoju inwestycje odpowiedzialne społecznie (SRI) zyskują na znaczeniu nie tylko w strategiach instytucji finansowych, lecz także w decyzjach podejmowanych przez gospodarstwa domowe. Coraz częściej kwestie środowiskowe, społeczne i dotyczące ładu korporacyjnego stają się dla inwestorów równie istotne jak czynniki finansowe.

Celem niniejszego artykułu jest zbadanie, w jaki sposób poziom świadomości gospodarstw domowych w Polsce przekłada się na ich decyzje inwestycyjne dotyczące funduszy stosujących strategię SRI. Analiza koncentruje się na poziomie wiedzy i postawach inwestorów indywidualnych, identyfikacji celów niefinansowych mogących wpływać na wybory inwestycyjne oraz ocenie atrakcyjności funduszy wdrażających strategię SRI.

W ramach projektu przeprowadzono ogólnopolskie badanie ankietowe wśród przedstawicieli gospodarstw domowych. Jego celem było uchwycenie zarówno poziomu wiedzy respondentów na temat zrównoważonego rozwoju i inwestowania, jak i czynników determinujących decyzje inwestycyjne. Analiza danych pozwoliła określić, w jakim stopniu znajomość zagadnień ESG oddziałuje na wybory inwestycyjne oraz jakie cele pozafinansowe – takie jak ochrona środowiska, etyka czy odpowiedzialność społeczna – są istotne dla inwestorów indywidualnych.

Wstępne wyniki sugerują, że popularność funduszy SRI rośnie, zwłaszcza wśród gospodarstw domowych świadomych współczesnych wyzwań klimatycznych i społecznych. Badanie wnosi nową wiedzę na temat roli świadomości i preferencji etycznych w procesie inwestycyjnym oraz podkreśla potrzebę dalszej edukacji i dostosowywania oferty rynkowej do oczekiwań inwestorów indywidualnych w Polsce.

Słowa kluczowe: ESG, czynniki ESG, inwestycje społecznie odpowiedzialne (SRI), świadomość inwestycyjna.

Kody JEL: G11, G23, G51.

Cyfrowe i tradycyjne umiejętności finansowe w korzystaniu z produktów finansowych w wybranych państwach OECD

dr Dorota Marzena Krupa
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu
ORCID: 0000-0001-9765-6871
e-mail: dkrupa@umk.pl

Celem artykułu jest ocena, w jakim stopniu komponenty tradycyjnych i cyfrowych umiejętności finansowych wpływają na deklarowane korzystanie z produktów finansowych. Badanie oparte jest na danych porównawczych OECD/INFE z 2023 roku dla wybranych państw, obejmujących zestandaryzowane wskaźniki zachowań finansowych, postaw, wiedzy oraz korzystania z podstawowych usług finansowych online. W badaniu zastosowano klasyczny model regresji liniowej w celu identyfikacji istotnych predyktorów korzystania z produktów finansowych. Uwzględniono osobno komponenty umiejętności finansowych i cyfrowych umiejętności finansowych, a także zmienne kontekstowe, takie jak subiektywny dobrostan finansowy i odporność finansowa. Uzyskane wyniki wskazują, że najistotniejsze znaczenie mają zachowania finansowe oraz odporność finansowa. Wyniki wspierają opisywane w literaturze występowanie tzw. attitude-behavior gap, czyli rozbieżności między deklaracjami lub postawami a rzeczywistymi działaniami finansowymi. Uzupełnieniem analizy ilościowej jest eksploracyjna typologia krajów zbudowana na podstawie komponentów behawioralnych i cyfrowych. Umożliwiła ona wyróżnienie trzech grup krajów: o wysokiej aktywności i kompetencjach, o umiarkowanym poziomie korzystania z usług oraz krajów zagrożonych wykluczeniem finansowym. Wyniki te mogą stanowić podstawę do projektowania działań edukacyjnych i polityk publicznych ukierunkowanych na wzmocnienie kompetencji finansowych i ograniczenie barier cyfrowych w korzystaniu z usług finansowych. Artykuł wnosi wkład zarówno do badań nad włączeniem finansowym, jak i do dalszego rozwoju narzędzi oceny kompetencji finansowych na poziomie międzynarodowym.

Słowa kluczowe: umiejętności finansowe, cyfrowe umiejętności finansowe, zachowania finansowe, włączenie finansowe.

Kody JEL: D14, G53.

Emisje obligacji nieskarbowych w Polsce - koncentracja i zależności przestrzenne

dr hab. Michał Kruszka
Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0002-9138-7225
e-mail: m.kruszka@vistula.edu.pl

dr Paweł Węgrzyn
Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
SGH Warsaw School of Economics
0000-0001-8963-2765
e-mail: pwegrz@sgh.waw.pl

Celem artykułu jest identyfikacja przestrzennych zależności emisji obligacji nieskarbowych w Polsce, z uwzględnieniem lokalizacji siedzib emitentów oraz ich przypisania do regionów NUTS-3, ze szczególnym uwzględnieniem podziału na obligacje korporacyjne i municypalne. W badaniu wykorzystano dane dotyczące wartości nominalnej poszczególnych emisji obligacji nieskarbowych aktywnych na koniec 2024 r.. Źródłem danych jest obecnie obligatoryjny Rejestr Zobowiązań Emitentów prowadzony przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych. Wszystkim emitentom przypisano współrzędne geograficzne, co umożliwiło ustalenie ich rozkładu względem jednostek NUTS3. Na tej podstawie zidentyfikowano, z wykorzystaniem narzędzi GIS oraz analizy autokorelacji przestrzennej, zależności regionalne charakteryzujące rozkład emisji obligacji nieskarbowych.

Wyniki badania wskazują, że obligacje korporacyjne cechują się bardzo silną koncentracją aktywności emisyjnej w Warszawie, która odpowiada za niemal 60% wartości tego rynku. Dla tego segmentu rynku autokorelacja przestrzenna okazała się nieistotna statystycznie. Zatem regionalna aktywność emisyjna nie tworzyła wyraźnych skupisk. Odmienne wyniki odnotowano dla obligacji municypalnych, gdzie test Morana I wykazał dodatnią i statystycznie istotną autokorelację przestrzenną. Sugeruje to, że samorządy mogą wzorować się na działaniach sąsiadów lub działać w podobnym otoczeniu instytucjonalnym. Dodatkowo, emisje municypalne okazały się być bardziej rozproszone przestrzennie, bez jednego wyraźnego centrum.

Porównanie obu segmentów emisji obligacji wskazuje na zasadniczo różne mechanizmy ich funkcjonowania: rynek korporacyjny skupia się wokół dominującego centrum finansowego, natomiast rynek komunalny wykazuje cechy interakcji przestrzennej i regionalnych zależności. Analiza wnosi wkład w rozwój badań nad przestrzenną organizacją rynków finansowych w Polsce oraz podkreśla znaczenie geolokalizacji w badaniach nad strukturą zadłużenia nieskarbowego.

Słowa kluczowe: obligacje korporacyjne, obligacje komunalne, obligacje municypalne, Rejestr Zobowiązań Emitentów, geolokalizacja emitentów, analiza przestrzenna, Polska.

Kody JEL: G12, H74, R12, R58.

Rynki finansowe w obliczu katastrof klimatycznych: reakcje indeksów giełdowych o różnym profilu zrównoważenia

dr Łukasz Kurowski
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-3306-4276
e-mail: lkurow@sggh.waw.pl

W obliczu rosnącej częstości i siły ekstremalnych zjawisk pogodowych analiza ich wpływu na rynki finansowe nabiera szczególnego znaczenia. Inwestorzy coraz częściej zwracają uwagę na czynniki środowiskowe, społeczne oraz ład korporacyjny (ESG), które mogą kształtować wartość aktywów. W tym kontekście ważne jest zrozumienie, jak ekstremalne zdarzenia pogodowe oddziałują na wybrane indeksy giełdowe, co może mieć konsekwencje dla zarządzania ryzykiem klimatycznym w sektorze finansowym.

Celem badania jest ocena wpływu ekstremalnych zdarzeń pogodowych – burz, powodzi i pożarów – na rynki finansowe reprezentowane przez indeksy MSCI. W badaniu uwzględniono trzy rodzaje indeksów MSCI: krajowe, sektorowe (finansowy) oraz indeksy liderów ESG. W analizie wykorzystano dzienne obserwacje indeksów z okresu 2007–2025 (łącznie ponad 28 000 obserwacji) oraz 670 najbardziej dotkliwych zdarzeń pogodowych. W badaniu uwzględniono zarówno fakt wystąpienia zdarzenia, jak i jego siłę (mierzoną liczbą ofiar śmiertelnych oraz kosztami ekonomicznymi). Analizy przeprowadzono przy użyciu modeli regresji panelowej z efektami stałymi. Ponadto w modelach kontrolowano kluczowe wydarzenia finansowe mające wpływ na kursy akcji, takie jak zmiany stóp procentowych, wydarzenia geopolityczne, kryzysy finansowe oraz kryzys związany z COVID-19. Odporność analiz na przyjęte założenia sprawdzono poprzez zastosowanie różnych kryteriów doboru ekstremalnych zdarzeń oraz alternatywnych indeksów MSCI, takich jak MSCI Climate Change Index oraz Low Carbon SRI Index.

Wyniki wskazują, że w całym okresie badania ekstremalne zdarzenia pogodowe nie wywierają istotnego wpływu na zachowanie indeksów MSCI. Jednak dokonując podziału okresu badawczego na dwa podokresy (2007–2019 oraz 2020–2025), zaobserwowano, że w najnowszym okresie pojawiają się sygnały negatywnego wpływu pożarów na ogólny indeks MSCI. Efekt ten jest szczególnie widoczny po uwzględnieniu opóźnień w reakcji indeksu na rozprzestrzenianie się pożarów.

Słowa kluczowe: ryzyko klimatyczne, zmiana klimatu, rynki finansowe, ESG.

Kody JEL: G20, Q54.

Cierpliwość popłaca – Jak zintegrować analizę techniczną z uczeniem maszynowym?

dr Wojciech Kuryłek
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0003-0692-3300
e-mail: wkuryłek@wz.uw.edu.pl

Potencjalna rentowność integracji uczenia maszynowego z analizą techniczną jest badana na ośmiu głównych globalnych indeksach giełdowych. Podczas gdy wcześniejsze badania koncentrowały się głównie na krótkoterminowych prognozach opartych na wskaźnikach technicznych, skuteczność analizy technicznej wspomaganej uczeniem maszynowym w różnych horyzontach czasowych i warunkach rynkowych pozostaje niewystarczająco zbadana. Aby wypełnić tę lukę, zastosowano modele klasyfikacyjne XGBoost wykorzystujące 771 wskaźników technicznych do oceny dokładności prognoz i wyników handlowych w horyzontach prognostycznych od 5 do 120 dni sesyjnych w latach 2020-2023 dla 8 indeksów giełdowych. Wyniki kwestionują konwencjonalne podejścia, podkreślając lepszą skuteczność predykcyjną w dłuższych horyzontach czasowych, szczególnie na średniej wielkości rynkach wschodzących. Co istotne, indeks WIG20 wykazał najbardziej spójne rezultaty. Zidentyfikowano jednak praktyczne ograniczenia, ponieważ realizacja strategii długoterminowych jest limitowana płynnością rynku, szczególnie w kontraktach futures. Wykazując, że przewidywalność zmienia się w różnych warunkach rynkowych i przedziałach czasowych, niniejsza analiza wnosi wkład do hipotezy rynków adaptacyjnych.

Kody JEL: C49, G10, G14, G17, G19.

Kredyty zagrożone, struktura własności a wartość rynkowa banków z Europy Środkowej w latach 2007–2021

dr Katarzyna Kwiatkowska

Uniwersytet Szczeciński

ORCID: 0000-0002-4459-124X

Celem badania jest analiza zależności między poziomem kredytów zagrożonych (NPL) a wartością rynkową banków komercyjnych w wybranych krajach Europy Środkowej w latach 2007–2021. Kraje te to: Bułgaria, Chorwacja, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Słowacja, Słowenia, Polska, Rumunia, Węgry. Uwzględniono wpływ struktury właścicielskiej, w szczególności obecności zagranicznego i większościowego akcjonariusza, oraz kontekst kryzysów, takich jak globalny kryzys finansowy z lat 2007–2009 i pandemia COVID-19.

Wysoki poziom NPL sygnalizuje podwyższone ryzyko kredytowe i obniża jakość portfela bankowego, co może prowadzić do spadku rentowności, pogorszenia oceny ze strony inwestorów oraz obniżenia wartości rynkowej banku. Dotychczasowe badania wskazują na negatywną lub statystycznie nieistotną zależność między poziomem NPL a wartością rynkową banków, jednak koncentrują się głównie na rynku amerykańskim, azjatyckim lub obejmują szeroki przekrój państw z różnych regionów świata. Brakuje natomiast analiz dotyczących wyłącznie państw Europy Środkowej, zwłaszcza w powiązaniu ze strukturą własności, co uzasadnia podjęcie niniejszego badania.

W badaniu zastosowano statyczny model danych panelowych z efektami losowymi. Wyniki wskazują na ujemną relację między poziomem NPL a wartością rynkową banków. Obecność zagranicznego lub większościowego akcjonariusza wiąże się z wyższą wartością rynkową, jednak struktura właścicielska nie wpływa na samą relację między NPL a wartością. W okresie kryzysu finansowego odnotowano wzrost wartości rynkowej, natomiast w czasie pandemii – spadek, przy czym w obu przypadkach relacja między NPL a wartością rynkową pozostała stabilna.

Słowa kluczowe: bank, kredyty zagrożone, wartość rynkowa, struktura własności, kryzys.

Kody JEL: G21.

Efekt faz księżyca w dobie podwyższonej zmienności cen na rynkach finansowych – przykład giełd Europy Środkowo-Wschodniej

dr Bartłomiej Lisicki
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0002-8455-4312
e-mail: bartlomiej.lisicki@uekat.pl

Już od lat badacze podejmują się próby odpowiedzi na pytanie: „Czy dzięki określonemu zbiorowi informacji możliwe jest osiągnięcie ponadprzeciętnego zysku?”. Za pomocą uzyskanych rezultatów zaczęto dostrzegać możliwości jego wypracowania (Kamaly, Tooma, 2002; Ozkan, 2021), które z czasem zostały określone jako anomalie rynku finansowego (Mahdian, Perry, 2002; Zielonka, 2008) przeczące hipotezie rynku efektywnego (Fama, 1965).

W ostatnich latach podjęto również eksplorację anomalii, których powstawanie uzależniano od czynników takich jak: pogoda, wydarzenia sportowe, katastrofy środowiskowe, czy skłonności do zaburzeń depresyjnych (Kim, Shamsuddin, 2019; Kathiravan, 2021; Hong, Huong, Linh; 2023). Nazywano je „anomaliami egzotycznymi” (Kamstra i in., 2003; Kramer, Weber; 2012). Wśród nich można odnaleźć taką, która zachowanie inwestorów uzależnia od aktualnej fazy księżyca (Ariel, 1987; Dichev, Janes, 2003; Lingaraja, 2013).

Głównym celem niniejszego badania jest weryfikacja występowania efektu faz księżyca wśród indeksów rynkowych notowanych na giełdach krajów Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW) w latach 2020-2024. Wskazany przedział czasu charakteryzował się podwyższoną niepewnością (zmiennością) cen na globalnych rynkach finansowych, utożsamianą z „czarnymi łabędziami” (Taleb, 2010) występującymi w ostatnich latach na światowych rynkach. Pomimo podejmowania tematyki anomalii egzotycznych rzadko można odnaleźć opracowania, weryfikujące ich występowanie w otoczeniu podwyższonej zmienności cen papierów wartościowych (Holden, Thompson, Ruangrit; 2005). Ponadto nie odnaleziono badań, które koncentrowałyby uwagę wyłącznie na słabiej rozwiniętych rynkach finansowych krajów EŚW. Niniejsze tworzą wyraźne argumenty za podjęciem prezentowanych rozważań.

Na podstawie notowań 8 indeksów szerokiego rynku notowanych na giełdach krajów EŚW w badanym okresie obliczono dzienne logarytmiczne stopy zwrotu z dni nowiu oraz pełni księżyca. Zauważono, że w całej próbie badawczej (N=448) obejmującej dni nowiu we wskazanym okresie wartość ich mediany jest dodatnia i istotnie różna od zera. Świadczyć to może o utrzymującym się efekcie nowiu księżyca, w dniach którego to inwestorzy osiągają przeciętnie lepsze rezultaty z dokonanych inwestycji (Lizińska, 2017). Efekt nowiu widoczny jest szczególnie w przypadku dwóch indeksów: polskiego WIG oraz rumuńskiego BET. Przeciętne wartości dziennych stóp zwrotu w trakcie nowiu są wyższe dla nich niż dla całej próby badawczej. Potwierdza to tym samym zróżnicowanie geograficzne efektu faz księżyca (Keef, Khaled, 2011; Floros, Tan, 2013). Wartym dodania jest, że w żadnym z badanych przypadków dziennych stóp zwrotu z dni pełni nie odnotowano istotności statystycznej uzyskanych wyników. Tym samym można częściowo pozytywnie zweryfikować występowanie efektu faz księżyca. W dobie podwyższonej zmienności cen w latach 2020-2024 możliwe jest zaobserwowanie wśród indeksów giełdowych krajów EŚW efektu faz księżyca przejawiającego się wyłącznym występowaniem istotnych statystycznie, wyższych od zera dziennych stóp zwrotu w dniach nowiu. Istotności tej nie odnotowano jednak w dniach pełni.

Wnioski wyciągnięte z tego badania mogą stanowić informację dla badaczy rynku finansowego i inwestorów inwestujących na rynkach globalnych, którzy mogą formułować strategie inwestycyjne w oparciu o wnioski wyciągnięte z badania. Warto podkreślić, że prezentowane badanie stanowi jedną z pierwszych prób weryfikacji wpływu faz księżyca

w okresie zwiększonej zmienności cen instrumentów finansowych występującej na rynkach globalnych, co stanowi istotną lukę badawczą będącą przesłanką niniejszego badania.

Słowa kluczowe: hipoteza rynku efektywnego, anomalie rynkowe, efekt faz księżyca, rynki finansowe, indeksy giełdowe.

Kody JEL: G11, G12, G17.

Trudności finansowe a jakość sprawozdań finansowych: Analiza przedsiębiorstw europejskich

dr hab. Joanna Lizińska, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-0738-4639
e-mail: joanna.lizinska@ue.poznan.pl

dr Dorota Wiśniewska
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-2584-9495
e-mail: dorota.wisniewska@ue.poznan.pl

W obliczu rosnącej zmienności warunków gospodarczych, wywołanej między innymi pandemią COVID-19, napięciami geopolitycznymi oraz zwiększającą się uwagą na czynniki ESG, kwestia transparentności informacji finansowych nabiera szczególnego znaczenia. Celem niniejszego badania jest ocena związku między trudnościami finansowymi a jakością sprawozdań finansowych przedsiębiorstw, ze szczególnym uwzględnieniem strategii zarządzania zyskami. Badanie koncentruje się na analizie różnic w stosowaniu memoriałowych i rzeczywistych metod zarządzania zyskami między przedsiębiorstwami znajdującymi się w trudnej sytuacji finansowej a podmiotami o stabilnej kondycji finansowej.

Badanie empiryczne obejmuje spółki publiczne niefinansowe z rynków europejskich w latach 2005-2021, wykorzystując dane z bazy Capital IQ. Do oceny prawdopodobieństwa trudności finansowych zastosowano alternatywne podejścia w tym model dyskryminacyjny Altmana. Zarządzanie zyskami szacowano za pomocą modeli Jones i zmodyfikowanego modelu Jones dla memoriałowych korekt dyskrecjonalnych oraz miar ponadnormalnych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, kosztów produkcji i wydatków dyskrecjonalnych dla działań rzeczywistych. Podstawową metodą analityczną jest regresja panelowa.

Analiza pozwala na ocenę zróżnicowania w strategiach zarządzania zyskami między przedsiębiorstwami o różnej kondycji finansowej. Przedsiębiorstwa przeżywające trudności finansowe wykazują odmienne wzorce manipulacji zyskami w porównaniu do podmiotów stabilnych finansowo. Otrzymane wyniki stanowią również przyczynek do dyskusji na temat substytucyjności między zarządzaniem memoriałowym a rzeczywistym.

Fakt, iż rezultaty ujawniają istotne różnice w intensywności stosowania poszczególnych strategii zarządzania zyskami w zależności od trudności finansowych ma znaczenie dla interesariuszy przedsiębiorstwa ponieważ pozwala na lepsze zrozumienie mechanizmów wpływających na wiarygodność informacji finansowych w okresach niepewności gospodarczej. Wyniki badania mogą być wykorzystane przez inwestorów do dokładniejszej oceny ryzyka inwestycyjnego, przez audytorów do skupienia uwagi na obszarach podwyższonego ryzyka manipulacji, a przez regulatorów do doskonalenia standardów sprawozdawczości finansowej w kontekście identyfikowania sygnałów ostrzegawczych dotyczących kondycji finansowej przedsiębiorstw.

Słowa kluczowe: zarządzanie zyskami, trudności finansowe, jakość sprawozdań finansowych, rynki kapitałowe, decyzje finansowe przedsiębiorstw.

Kody JEL: G32, G33, G14, G15, M41.

Rola konsorcjów bankowych w finansowaniu inwestycji wielkoskalowych

dr Ewa Łosiewicz-Dniestrzańska
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0001-7195-4088

e-mail: ewa.losiewicz-dniestrzanska@ue.wroc.pl

dr hab. Mariusz-Jan Radło, prof. SGH
Szkola Główna Handlowa
ORCID: 0000-0001-7756-1613

e-mail: mjrado@sgh.waw.pl

dr hab. Justyna Zabawa, prof. UEW
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0001-5303-5029

e-mail: justyna.zabawa@ue.wroc.pl

dr Tomasz Napiórkowski
Szkola Główna Handlowa
ORCID: 0000-0001-6028-0567

e-mail: tnapior@sgh.waw.pl

W artykule zostanie podjęta próba określenia potencjału konsorcjów bankowych w finansowaniu inwestycji wielkoskalowych. Tematyka konsorcjów bankowych, możliwości ich powstawania, realizacji tego typu umów oraz znaczenia dla finansowania inwestycji jest rzadko podejmowana w literaturze przedmiotu. Ponadto są to publikacje, które powstały kilka, kilkanaście lat temu. Również tematyka współpracy międzynarodowych instytucji finansowych jest rzadko poruszana przez badaczy. Wskazane powyżej uwarunkowania potwierdzają potrzebę prowadzenia badań w tym zakresie. Zatem jako cele artykułu wskazano:

- 1) określenie potencjału konsorcjów bankowych w finansowaniu inwestycji,
- 2) próbę identyfikacji zrealizowanych wielkoskalowych projektów inwestycyjnych przy współfinansowaniu z udziałem konsorcjów bankowych,
- 3) identyfikację obowiązujących regulacji w zakresie tworzenia konsorcjów bankowych.

Przy rosnącej skali gospodarki, a relatywnie małym rozmiarze sektora bankowego w Polsce – w porównaniu do krajów zachodnioeuropejskich, międzynarodowe konsorcja wydają się być niezbędne do obsługi największych projektów inwestycyjnych (np. infrastrukturalnych, energetycznych, zbrojeniowych). Zagraniczni partnerzy w ramach konsorcjów mogą przekazać brakującą pulę środków, uzupełniając wkład krajowych banków i pozwalając w konsekwencji utrzymać limity ryzyka, jak również wymogi ostrożnościowe. Stąd też w artykule zostanie również zwrócona uwaga na rolę międzynarodowych konsorcjów bankowych w finansowaniu inwestycji wielkoskalowych. W publikacji zostanie wskazane znaczenie międzynarodowych instytucji finansowych, jak np. Europejski Bank Inwestycyjny (European Investment Bank, EIB) oraz Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju (European Bank for Reconstruction and Development, EBRD) w tych procesach. Wśród zastosowanych na potrzeby publikacji metod badawczych można wymienić m.in.: analizę przypadków (case studies), krytyczną analizę literatury przedmiotu, analizę aktów prawnych i regulacji, analizę raportów finansowych i niefinansowych badanych przedsiębiorstw.

Słowa kluczowe: konsorcjum bankowe, kredyt, inwestycje, bank.

Kody JEL: G30, G20.

Uwarunkowania absorpcji środków z Krajowego Planu odbudowy i zwiększania odporności przez jednostki samorządu terytorialnego

dr Katarzyna Maj-Serwatka
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0003-0312-3359
e-mail: katarzyna.maj@uek.krakow.pl

dr Anna Wichowska
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID: 0000-0003-2862-4424
e-mail: anna.wichowska@uwm.edu.pl

Pandemia, sytuacją geopolityczną i makroekonomiczną oraz częste zmiany przepisów prawnych, determinowały warunki funkcjonowania JST. W odpowiedzi na dynamicznie zmieniające się uwarunkowania wprowadzano liczne zmiany regulacji prawnych. W konsekwencji czego JST działały w odmiennym środowisku prawnym i w warunkach dużej niepewności, co stało się źródłem wielu wyzwań w obszarze procesów finansowych, społecznych i gospodarczych, w tym dotyczących wyboru skutecznych instrumentów pozwalających na ograniczenie negatywnych skutków kryzysu gospodarczego i finansowego. W tym kontekście szczególnie istotne są możliwości, jakie pojawiły się wraz z odblokowaniem dla Polski wsparcia finansowego z budżetu Unii Europejskiej na przeciwdziałanie skutkom pandemii i możliwością pozyskania środków z Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększenia Odporności (KPO), które stanowią szansę rozwojową dla JST.

Stąd też, mając na uwadze powyższe uwarunkowania funkcjonowania JST, celem opracowania była ocena możliwości absorpcji środków z KPO przez JST. Dla realizacji tego celu zidentyfikowano potencjalne obszary wsparcia JST poprzez określenie konkretnych działań dedykowanych dla sektora samorządowego. Dodatkowo na podstawie analizy wskaźnikowej dokonano oceny sytuacji finansowej JST w kontekście absorpcji środków z KPO. Analizy te pozwoliły na wskazanie szans i zagrożeń w związku z realizacją KPO.

Przeprowadzone badania pozwoliły na sformułowanie kilku istotnych wniosków. Po pierwsze, JST są jednym z głównych beneficjentów środków z KPO i mogą aplikować o wsparcie finansowe w ramach wszystkich siedmiu komponentów, tym samym środki te mogą wesprzeć wiele obszarów działalności samorządu. Mimo nieznacznego pogorszenia się sytuacji finansowej wybranych kategorii JST, pozostaje ona bezpieczna i nie stwarza zagrożenia dla kontynuacji realizacji inwestycji w najbliższym czasie. Oznacza to, że nie występują istotne bariery finansowe w zakresie absorpcji środków z KPO i funduszy unijnych. Zidentyfikowano jednak bariery o charakterze techniczno-operacyjnym.

Słowa kluczowe: Krajowy Plan Odbudowy i Zwiększania Odporności, finanse jednostek samorządu terytorialnego, absorpcja środków unijnych.

Kody JEL: H72, H12.

Rynek hazardowy i jego opodatkowanie w Polsce i wybranych państwach

dr Edyta Małecka-Ziemińska
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-3398-809X
e-mail: edyta.malecka-zieminska@ue.poznan.pl

Marta Mularska
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

Celem artykułu jest charakterystyka specyfiki rynku hazardowego w Polsce, Wielkiej Brytanii, Niemczech oraz we Włoszech. Wybór państw zdeterminowały najwyższe przychody brutto z tytułu gier hazardowych w Europie. W szczególności analizie poddane zostały zasady opodatkowania zarówno działalności hazardowej, jak i samych wygranych pieniężnych, funkcjonowanie instytucji odpowiedzialnych za nadzór nad tym sektorem, takich jak Gambling Commission, Agenzia delle Dogane e dei Monopoli oraz Gemeinsame Glücksspielbehörde der Länder, a także poszczególne rozwiązania stosowane w danych państwach w celu zmniejszenia ryzyka uzależnienia od hazardu, które opierają się na ochronie uczestników rynku. Dodatkowo opisano również zależności między rynkiem hazardowym a gospodarką państwa, które dotyczą m.in. szarej strefy oraz dochodów państwa, a także ich celowości. Analiza ukazuje, w jakim stopniu rozwiązania przyjęte w poszczególnych państwach odpowiadają na współczesne wyzwania związane z regulacją rynku hazardowego.

Opracowanie bazuje na analizie aktualnych przepisów prawa, raportów organów nadzorujących rynek hazardowy oraz dostępnych opracowań urzędowych i branżowych. Głównym celem jest identyfikacja podobieństw i różnic pomiędzy wybranymi systemami prawnymi, co pozwoli lepiej zrozumieć specyfikę regulacji rynku hazardowego w poszczególnych państwach europejskich.

W pracy zastosowano metodę analizy porównawczej aktów prawnych, oficjalnych dokumentów instytucji nadzorczych oraz literatury branżowej. Podejście to umożliwia kompleksowe porównanie rozwiązań przyjętych w państwach objętych badaniem oraz identyfikację ich praktycznych konsekwencji zarówno dla organizatorów gier, jak i uczestników rynku.

Słowa kluczowe: hazard, rynek hazardowy, opodatkowanie wygranych.

Kody JEL: H24, K34, L83.

Czy młodzi konsumenci są gotowi na zieloną bankowość? Świadomość klimatyczna a zachowania finansowe

dr Magdalena Markiewicz

Uniwersytet Gdański

ORCID: 0000-0002-8075-857X

e-mail: magdalena.markiewicz@ug.edu.pl

W obliczu postępujących zmian klimatycznych oraz rosnącego znaczenia zrównoważonego rozwoju, coraz większą uwagę poświęca się motywacjom stojącym za codziennymi wyborami konsumentów i profesjonalistów. Niniejsze badanie koncentruje się na analizie postaw i zachowań proekologicznych, ukazując ich różnice, podobieństwa i potencjalne implikacje dla sektora finansowego. Celem badania było porównanie motywacji oraz deklarowanych i rzeczywistych zachowań proekologicznych w dwóch grupach respondentów: młodych konsumentów oraz profesjonalnych menedżerów ESG. W szczególności analizowano, jakie czynniki, np. takie jak świadomość cyfrowego śladu węglowego, dostęp do informacji o zmianach klimatu, motywy ekonomiczne, wygoda oraz przekonania ekologiczne, determinują proekologiczne wybory i postawy w codziennym życiu. Wyniki badania ankietowego potwierdziły, że menedżerowie ESG wykazują wyższy poziom świadomości środowiskowej oraz większą konsekwencję w działaniach proekologicznych niż młodzi konsumenci. Zidentyfikowano jednak, że to właśnie w grupie młodych konsumentów występują istotne, choć słabe dodatnie korelacje pomiędzy świadomością śladu węglowego a proekologicznymi działaniami. W obu grupach dostępność do informacji o zmianach klimatycznych umiarkowanie koreluje z natężeniem proekologicznych zachowań. Indeks zachowań proekologicznych zastosowany w badaniu może znaleźć praktyczne zastosowanie w sektorze finansowym, np. w personalizacji zielonych produktów bankowych, ocenie zgodności z celami ESG klientów, czy w kampaniach promujących zrównoważone inwestowanie. Wyniki wskazują, że młodzi konsumenci – mimo niższej systematyczności, wykazują podatność na edukację i komunikację środowiskową, co otwiera przestrzeń do projektowania rozwiązań fintech i green finance zorientowanych na ich potrzeby. Z kolei ugruntowana świadomość menedżerów ESG może być wykorzystywana w strategiach instytucji finansowych jako wskaźnik gotowości do współpracy w zakresie raportowania niefinansowego i taksonomii UE. Badanie dostarcza podstaw do rozwijania zróżnicowanych narzędzi wsparcia transformacji ekologicznej, dopasowanych do poziomu świadomości i motywacji poszczególnych grup odbiorców.

Słowa kluczowe: ESG, zielone finanse, motywacja, konsument, świadomość środowiskowa.

Kody JEL: G21, M14, Q56.

Decyzje inwestycyjne w warunkach malejącego dobrostanu

dr hab. Jakub Marszałek, prof. UŁ
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0000-0002-7665-1497
e-mail: jakub.marszalek@uni.lodz.pl

Celem artykułu jest ocena praktycznego znaczenia neurofinansów jako rozwijającego się, lecz wciąż marginalnego nurtu badań naukowych finansów, w kontekście gwałtownych zmian społeczno-ekonomicznych oraz pogarszającego się stanu zdrowia psychicznego społeczeństw. Klasyczne teorie ekonomii i finansów, zakładające racjonalność jednostki oraz pełną informacyjność rynku, coraz częściej okazują się niewystarczające do wyjaśniania rzeczywistych zachowań uczestników rynku finansowego. Współczesne badania z pogranicza neuronauki, psychologii i ekonomii wskazują, że emocje, stres, lęk oraz zaburzenia nastroju –zwłaszcza depresja – mają istotny wpływ na podejmowanie decyzji finansowych, poziom awersji do ryzyka, strategie inwestycyjne i postawy konsumenckie.

W artykule dokonano przeglądu wyników badań z zakresu neurofinansów, psychologii ekonomicznej oraz neuronauki decyzyjnej, z uwzględnieniem wyników eksperymentów wykorzystujących techniki neuroobrazowania (np. fMRI) oraz danych empirycznych (statystycznych) dotyczących stanu zdrowia psychicznego społeczeństw. Szczególną uwagę poświęcono analizie wpływu zaburzeń depresyjnych i lękowych na skłonność do podejmowania ryzyka, a także na zdolność planowania i zarządzania finansami osobistymi. Zestawiono te wyniki z obserwowanym wzrostem niepewności polityczno-gospodarczej, która dodatkowo nasila objawy zaburzeń nastroju i pogłębia irracjonalność decyzji ekonomicznych.

Wyniki badania wskazują na potrzebę redefinicji paradygmatów w naukach finansowych. Coraz większa liczba inwestorów, konsumentów i obywateli podejmuje decyzje w stanie zaburzonej równowagi emocjonalnej, co oznacza, że założenie o racjonalności uczestnika rynku traci swoją aktualność. W tym kontekście neurofinanse stają się nie tylko uzupełnieniem, ale potencjalnie nowym filarem teorii finansowych, lepiej oddającym realne mechanizmy decyzyjne. Ich dalszy rozwój może przyczynić się do tworzenia bardziej skutecznych modeli predykcyjnych oraz polityk publicznych uwzględniających emocjonalne i neurologiczne uwarunkowania zachowań finansowych.

Słowa kluczowe: neurofinanse, finanse behawioralne, podejmowanie decyzji finansowych, zdrowie psychiczne a zachowania ekonomiczne.

Kody JEL: D87, D83, I12, G41.

Geopolityczne uwarunkowania współczesnego pieniądza

dr Paweł Marszałek, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-7935-6178
e-mail: pawel.marszalek@ue.poznan.pl

Współczesne narodowe systemy pieniężne, mimo upadku (już ponad pół wieku temu) systemu z Bretton Woods i formalnego braku wspólnych rozwiązań i zasad narzucanych przez ten ostatni jak dotychczas międzynarodowy system walutowy, nadal – a może nawet jeszcze silniej – funkcjonują w realiach złożonej sieci powiązań geopolitycznych. Waluty narodowe, zwłaszcza najsilniejszych krajów, w coraz większym stopniu są współcześnie nie tylko instrumentem ekonomicznym, ale także narzędziem przewagi i budowania wpływu międzynarodowego. Coraz częściej przywołanym w tym kontekście zjawiskiem są „wojny walutowe”, stanowiące jedną z płaszczyzn toczącej się rywalizacji gospodarczej i politycznej.

Celem artykułu jest charakterystyka głównych uwarunkowań geopolitycznych oddziałujących na współczesne systemy pieniężne. Analiza koncentruje się na czterech głównych obszarach. Pierwszym jest zagadnienie dedolaryzacji (jej geneza, rozwój i konsekwencje). Drugą, ściśle zresztą związaną z dedolaryzacją kwestią jest tzw. fragmentacja monetarna. Wiąże się ona ściśle z emergencją alternatywnych systemów płatniczych i walut, szczególnie w kontekście działań państw grupy BRICS. Trzeci obszar dotyczy wpływu sankcji monetarnych (np. wykluczenia z międzynarodowych systemów płatniczych) jako instrumentów naciskugeopolitycznego, a także narzędzi ich omijania, jaki mogą stanowić kryptowaluty. Czwartym rozpatrywanym zagadnieniem są natomiast waluty cyfrowe banków centralnych (central bank digital currencies – CBDC), traktowane tutaj jako instrument wzmacniania poszczególnych walut narodowych i .

Z analizy raportów, bieżących trendów oraz przeglądu danych dotyczących roli i pozycji głównych walut wynika, że rysuje się pewne osłabienie pozycji dolara amerykańskiego, czemu towarzyszą intensyfikacja starań ich geopolitycznych rywali na rzecz tworzenia alternatywnych systemów monetarnych. Niemniej, brak pretendentów do zastąpienia waluty amerykańskiej w roli globalnej waluty transakcyjnej i rezerwowej.

Rola obligacji komunalnych w finansowaniu polskich jednostek samorządu terytorialnego (jst)

dr Czesław Bartłomiej Martysz
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0003-2461-0121
e-mail: cmarty@sgh.waw.pl

Adam Jedyński (student)
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
e-mail: aj122204@student.sgh.waw.pl

Cele artykułu: (i) kompleksowa analiza roli obligacji komunalnych jako narzędzia finansowania działalności jednostek samorządu terytorialnego (JST) w Polsce, (ii) postrzeganie obligacji komunalnych przez JST; (iii) opis praktycznych aspektów procesu emisji obligacji komunalnych na podstawie unikalnego doświadczenia zawodowego autora (wraz ze wskazaniem wniosków *de lege ferenda*) oraz (iv) próba oceny, na ile realne i potrzebne są misje obligacji komunalnych do inwestorów indywidualnych.

Metodyka: (i) przegląd literatury krajowej i zagranicznej, (ii) analiza statystyczna obligacji JST w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych (KDPW) oraz (iii) autorskie badanie ankietowe skierowane do skarbników JST (badanie w trakcie) - pytania dotyczą m.in. Motywacji do emisji obligacji komunalnych, zalet i barier zw. Z takimi obligacjami, doświadczeń skarbników związanych z organizatorami emisji oraz gotowości JST do emisji obligacji komunalnych skierowanych do inwestorów indywidualnych, w szczególności mieszkańców danego samorządu.

Wstępne wyniki: (i) samorządy są przeważnie przychylne koncepcji emisji obligacji komunalnych do inwestorów indywidualnych, szczególnie z uwagi na tzw. „lokalny patriotyzm”, jednak do rozwiązania pozostaje wiele kwestii takich jak m.in. Podwyższone koszty emisji, ograniczone możliwości późniejszych zmian warunków emisji obligacji oraz konieczność zapewnienia płynności obligacji na rynku wtórnym; (ii) notowanie obligacji komunalnych na rynku publicznym wynika wyłącznie z niższych kosztów płynności banku nabywającego takie obligacje co sprawia, że handel publicznym obligacjami komunalnymi w Polsce w praktyce w ogóle nie występuje; (iii) obligacje komunalne są w ocenie JST dużo bardziej elastycznym i tańszym źródłem finansowania niż kredyt bankowy; (iv) nowe wymogi formalne związane z emisjami obligacji od 1 lipca 2019 r. Nie wpłynęły na gorsze postrzeganie obligacji komunalnych przez samorządy; (v) obligacje komunalne pod kątem liczby serii stanowią aż 80% wszystkich obligacji w KDPW, co świadczy o ogromnym rozdrobnieniu i nie sprzyja rynkowi wtórnemu.

Słowa kluczowe: obligacje, obligacje komunalne, jednostki samorządu terytorialnego (JST), finansowanie lokalne, inwestorzy indywidualni.

Kody JEL: G23, G28, H74, R51.

Wpływ inwestorów zagranicznych na rozwój polskich przedsiębiorstw: Studium przypadku Powszechnego Banku Kredytowego S.A. i Wielkopolskiego Banku Kredytowego S.A.

dr Waldemar Milewicz
Szkola Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-8652-6307
e-mail: wmilew@sgh.waw.pl

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) definiuje się jako transgraniczne inwestycje w przedsiębiorstwa w celu wywarcia znaczącego wpływu na ich działalność gospodarczą w perspektywie długoterminowej. Uznaje się, że znaczący wpływ istnieje, jeśli inwestor posiada 10% lub więcej udziałów lub praw głosu (Deutsche Bundesbank). Długoterminowa orientacja strategiczna odróżnia inwestycje bezpośrednie od inwestycji portfelowych. Ta perspektywa była niewątpliwie widoczna w Polsce w okresie transformacji, kiedy zagraniczne banki komercyjne wykupywały pakiety strategiczne w bankach w Polsce. Działalność ta miała pozytywny wpływ na polskie podmioty – polegała ona m.in. na implementacji do polskiej bankowości nowych technologii oraz nowego know-how (np. w postaci metod zarządzania ryzykiem), przeprowadzaniu szkoleń dla menedżerów bankowych, itd. W niniejszym artykule aktywność inwestorów zagranicznych w polskiej gospodarce zostanie przedstawiona na przykładzie Powszechnego Banku Kredytowego S.A. i Wielkopolskiego Banku Kredytowego S.A.

Słowa kluczowe: bezpośrednie inwestycje zagraniczne, know-how, wyniki

Kody JEL: F21 , L33

Czy cyfryzacja jest motorem strategii dywersyfikacji przychodów przedsiębiorstw społecznych?

dr hab. Paweł Mikołajczak, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-7662-2565
e-mail: pawel.mikolajczak@ue.poznan.pl

dr Robert Skikiewicz
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0003-3099-7350
e-mail: robert.skikiewicz@ue.poznan.pl

Przedsiębiorstwa społeczne inwestują środki w celu dywersyfikacji przychodów, a transformacja cyfrowa zmienia sposób pozyskiwania zasobów. Niniejsze badanie analizuje związek cyfryzacji ze zdolnością tych przedsiębiorstw do pozyskiwania finansowania. Wykorzystując analizę korelacji i regresji danych ankietowych, wyniki pokazują, że wyższy poziom cyfryzacji koreluje z większą dywersyfikacją i wielkością przychodów. Ponadto większa liczba pracowników i dłuższa historia działalności są powiązane z wyższymi przychodami i bardziej zróżnicowanymi źródłami dochodów.

Słowa kluczowe: Przedsiębiorstwo społeczne; cyfrowe; transformacja; przychody; dywersyfikacja źródeł; strategia; cyfryzacja; zasoby.

Kody JEL: L26, L31.

Efektywność wycen funduszy ETF notowanych na GPW w Warszawie

dr hab. Tomasz Miziołek, prof. UŁ
Uniwersytet Łódzki
ORCID 0000-0001-7844-9535
tomasz.miziolek@uni.lodz.pl

dr Roman Asyngier
Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej
ORCID 0000-0003-2173-5463
roman.asyngier@mail.umcs.pl

Fundusze ETF (Exchange-Traded Funds) stanowią jedną z najważniejszych innowacji finansowych ostatnich dekad. Do ich najistotniejszych zalet należy ciągła wycena tytułów uczestnictwa oraz możliwość obrotu nimi – na podobnej zasadzie jak akcjami spółek – na rynku wtórnym podczas sesji giełdowej. Mechanizm arbitrażowy – dzięki działalności autoryzowanych uczestników – teoretycznie powinien zapewniać oscylowanie rynkowej ceny ETF do jego wartości aktywów netto (NAV). Jednak w praktyce, zwłaszcza w warunkach niestabilności rynkowej lub w przypadku funduszy śledzących mało płynne lub zagraniczne aktywa, mogą występować istotne odchylenia między nimi (premia lub dyskonto).

Celem badania była kompleksowa ocena efektywności wycen funduszy ETF notowanych na GPW w Warszawie (GPW). W skład próby badawczej weszło 15 ETF-ów, tj. wszystkie fundusze które były (3) lub są obecnie (12) notowane na warszawskiej giełdzie. Dzięki takiemu podejściu próba badawcza jest wolna od błędu przetrwania (survivorship bias), co zwiększa wiarygodność wyników. Okres badawczy objął blisko 15 lat – od debiutu pierwszego ETF na GPW we wrześniu 2010 r. (Lyxor ETF WIG20) do końca kwietnia 2025 r.

Efektywność wycen ETF-ów została obliczona w oparciu o statystyczną analizę wielkości premii lub dyskonta na podstawie rynkowych i księgowych wycen ETF-ów (dane dzienne i tygodniowe). W badaniu wykorzystano dane pochodzące z serwisu Bloomberg.

Rezultaty badania wskazują na wysoki stopień efektywności wycen ETF-ów notowanych na GPW, przy czym jest on zróżnicowany w zależności od kategorii inwestycyjnej. Największą efektywność odnotowano w przypadku ETF-ów odwzorowujących indeksy krajowych papierów skarbowych (średnia bezwzględna wielkość premii/dyskonta wyniosła 0,10%), zaś nieco mniejszą w nielewarowanych funduszach akcji polskich (long i short – 0,23%). Znacznie większe średnie odchylenia rynkowych wycen ETF-ów od ich NAV wystąpiły w nielewarowanych funduszach akcji inwestujących na rynkach zagranicznych (0,56%), a zwłaszcza w funduszach akcji lewarowanych i lewarowanych typu short (1,22%); niemal identyczne wartości otrzymano przy zastosowaniu danych tygodniowymi. Również zmienność premii/dyskonta okazała się najmniejsza w funduszach papierów dłużnych skarbowych, a najwyższa w ETF-ach wykorzystujących dwu- lub trzykrotną dźwignię.

Badanie wnosi istotny wkład w literaturę przedmiotu, będąc pierwszym tak szczegółowym opracowaniem dotyczącym efektywności wycen ETF-ów na GPW w długim horyzoncie czasowym.

Słowa kluczowe: fundusze ETF, efektywność wycen, premia/dyskonto, GPW.

Kody JEL: G12, G14, G23.

Efektywność funduszy ESG w Polsce w okresach zmienności na rynkach finansowych

dr Agnieszka Moskal

Politechnika Koszalińska

ORCID: 0000-0002-2932-5269

e-mail: agnieszka.moskal@tu.koszalin.pl

Skala uwzględniania przez inwestorów czynników zrównoważonego rozwoju w działalności inwestycyjnej wciąż jest stosunkowo niewielka, a rozwój rynku utrudniał brak przejrzystości oferentów usług finansowych. Sytuacja uległa zmianie w ostatnich latach, gdy na podstawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej tzw. rozporządzenia SFDR (ang. Sustainable Finance Disclosure Regulation) wprowadzono przepisy, na których podstawie TFI nie mogą już promować funduszy jako „odpowiedzialne” lub „zielone”, gdy w rzeczywistości takimi nie są. Na rynku funduszy inwestycyjnych oferowane są dla inwestorów fundusze ESG, których strategia inwestycyjna opiera się o czynniki środowiskowe, społeczne oraz zasady ładu korporacyjnego. Niniejsze opracowanie stanowi próbę weryfikacji w jakim zakresie sytuacja na rynkach finansowych w ostatnich latach przełożyła się na efektywność funduszy ESG. Ocena efektywności funduszy ESG, a zwłaszcza analiza czynników, które na nią wpływają, są relatywnie rzadko podejmowanymi zagadnieniami w literaturze krajowej i zagranicznej. Celem badania było określenie efektywności funduszy ESG w Polsce w kontekście wahań na rynkach finansowych w ostatnich latach, jak i rozwoju rynku funduszy odpowiedzialnych społecznie. W badaniu uwzględniono okres od 2019 do 2025 roku, a podmiot badania stanowiły fundusze ESG funkcjonujące w Polsce. Do oceny efektywności wykorzystano popularne miary skorygowane o ryzyko takie jak klasyczne miary efektywności (wskaźnik Sharpe’a, wskaźnik Treynora, alfa Jensena), alternatywne miary efektywności (wskaźnik M2, wskaźnik Sortino, model Fama-Frencha), jak i metody nieparametryczne (DEA). Efektywność poszczególnych funduszy zestawiono z indeksami reprezentującymi koniunkturę na rynku tradycyjnych instrumentów finansowych, jak i indeksami odzwierciedlającymi uogólnione wyniki spółek uznawanych za odpowiedzialne społecznie. Uzyskane wyniki nie są jednoznaczne, a ocena efektywności funduszy różni się zarówno pod względem okresu badawczego, jak i wykorzystanej miary efektywności.

Słowa kluczowe: fundusze ESG, efektywność, miary efektywności.

Kody JEL: G19, G23, G11.

Inwestycje wydobywcze w surowce energetyczne – perspektywa gospodarstw domowych

mgr Michał Mrowiec
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0001-7934-5439
e-mail: michal.mrowiec@ue.katowice.pl

Podjęty w badaniu temat to preferencje gospodarstw domowych względem inwestycji wydobywczych w surowce energetyczne, które są w Polsce realizowane, ale także planowane, zaniechane lub podlegają modernizacji. Ponadto, zasadnicze było też sprawdzenie oceny co do realizowanej polityki energetycznej Polski.

Głównym celem badania było rozpoznanie, jakie jest rozeznanie polskich gospodarstw domowych w samych problemach polityki energetycznej w kontekście zarówno problemów transformacji energetycznej, która podyktowana jest kwestiami ekologicznymi, a także powiązaniem jej z sytuacją ekonomiczną gospodarstw domowych. Motywacją do badania było zwrócenie uwagi, że proces transformacji energetycznej jest wieloetapowy – oznacza z jednej strony inicjowanie inwestycji w źródła energii uznawane za nowoczesne i „czyste”, jednak okoliczności gospodarcze i techniczne sprawiają, że paliwa kopalne nadal są i będą użytkowane. Wobec powyższego, potencjał paliw kopalnych nadal istnieje i strategia energetyczna kraju jest złożoną sekwencją decyzji inwestycyjnych, które polegają na inicjowaniu, ale także zaprzestaniu eksploatacji niektórych inwestycji. Warte podkreślenia jest też, że specyfika inwestycji surowcowych to długi horyzont czasowy, którego istotnym etapem jest prowadzenie badań geologicznych, a także tych w obszarze minimalizowania skutków wytwarzania energii wpływających na stan środowiska naturalnego. Tymczasem, bez względu na przyjętą strategię, jest ona w pewnym sensie zależna od stanowiska, jakie reprezentują gospodarstwa domowe, czyli obywatele.

Badanie przeprowadzono w formie ankiety skierowanej do pełnoletnich reprezentantów gospodarstw domowych, która miała rozpoznać zarówno normy i wartości, ale i subiektywną ocenę wiedzy o transformacji energetycznej oraz skłonność do aprobaty lub dezaprobaty inwestycji wydobywczych w surowce energetyczne – co znalazło odzwierciedlenie we wnioskach z badania.

Słowa kluczowe: inwestycje wydobywcze, transformacja energetyczna, preferencje gospodarstw domowych.

Kody JEL: E22, L71, Q40.

Impact of Green Finance and Climate Risk on GHG Emissions and Renewable Energy Production

Alamgir Muhammad (PhD)
Nicolaus Copernicus University in Toruń, Poland
ORCID: 0000-0003-3249-5514
e-mail: aalam@umk.pl

prof. dr hab. Magdalena Osinśka
Nicolaus Copernicus University in Toruń, Poland
ORCID: 0000-0002-9796-2892
e-mail: emo@umk.pl

This study investigates the role of green finance specifically green bonds in promoting renewable energy production and reducing carbon emissions across a global panel of countries from 2007 to 2023. Leveraging comprehensive panel data and advanced econometric techniques, including fixed effects, dynamic GMM, and quantile regression models, the research examines both the direct and indirect relationships between green bond issuance, renewable energy deployment, and CO₂ emissions. The analysis incorporates the ND-GAIN Climate Risk Index to assess how national climate resilience moderates these dynamics.

The findings reveal that green bond issuance significantly increases renewable energy production and contributes to lower per capita CO₂ emissions, with these effects being more pronounced in countries exhibiting higher climate preparedness and institutional capacity. The study further demonstrates that the impact of green bonds on emissions is largely mediated by their effect on renewable energy expansion, underscoring the importance of targeted investment in clean energy infrastructure. Technological innovation and foreign direct investment emerge as important complementary factors, amplifying the positive outcomes of green finance.

Importantly, the results highlight that the benefits of green bonds are not uniform across countries. Nations with robust governance, adaptive capacity, and innovation ecosystems are better positioned to translate green finance into tangible sustainability outcomes. However, persistent dependence on fossil fuels and institutional weaknesses can limit the effectiveness of green bonds in driving deep decarbonization, particularly in less resilient economies.

The study concludes that integrating climate risk assessments, fostering innovation, and strengthening institutional frameworks are essential for maximizing the impact of green finance. These insights offer valuable guidance for policymakers and investors seeking to accelerate the global energy transition and achieve meaningful progress toward climate goals.

Słowa kluczowe: Green Bonds, Sustainable Finance, Renewable Energy, Carbon Emissions, Climate Resilience.

Kody JEL: G23, Q01, Q56.

Ochrona konsumenta, wiedza finansowa a podatność finansowa gospodarstw domowych w Unii Europejskiej

dr Marta Musiał
Uniwersytet Szczeciński
ORCID: 0000-0002-6855-1330
e-mail: marta.musial@usz.edu.pl

Celem niniejszego badania jest określenie związku między poziomem ochrony konsumentów oraz wiedzy finansowej a podatnością finansową gospodarstw domowych w krajach Unii Europejskiej. W obliczu rosnącej złożoności rynku finansowego i wzrastającego ryzyka nadmiernego zadłużenia, ważne jest zrozumienie, jak mechanizmy regulacyjne oraz edukacja finansowa oddziałują na stabilność finansową jednostek.

W pracy wykorzystano dane przekrojowe pochodzące z renomowanych źródeł międzynarodowych, takich jak OECD, Eurostat oraz World Bank. Model statystyczny opiera się na regresji wielorównaniowej, która pozwala ocenić zarówno bezpośredni wpływ ochrony konsumenta i poziomu wiedzy finansowej, jak i efekt ich interakcji na wskaźniki podatności finansowej.

Nowatorskim aspektem badania jest uwzględnienie moderującej roli wiedzy finansowej w relacji między ochroną konsumentów a sytuacją finansową gospodarstw domowych oraz zastosowanie szerokiego zestawu zmiennych kontrolnych, takich jak dochód per capita, stopa bezrobocia czy wskaźniki rozwoju sektora bankowego.

Zakłada się, że wyższy poziom ochrony konsumentów znacząco zmniejsza podatność finansową gospodarstw domowych, a efekt ten jest istotnie silniejszy w krajach o wyższym poziomie wiedzy finansowej. Oznacza to, że polityka regulacyjna i edukacja finansowa powinny być postrzegane jako komplementarne narzędzia zwiększające odporność finansową obywateli.

Wnioski pracy mają istotne implikacje dla decydentów politycznych i instytucji finansowych, podkreślając potrzebę integracji działań na rzecz ochrony konsumentów z programami edukacyjnymi dla zwiększenia stabilności finansowej w UE.

Słowa kluczowe: finanse gospodarstw domowych, podatność finansowa, ochrona konsumenta, edukacja finansowa, Unia Europejska.

Kody JEL: G53, G51, D18.

Jak kształtuje się sytuacja finansowa spółek po dezinwestycji funduszy private equity? Długoterminowe skutki zakończenia współpracy inwestycyjnej (badanie pilotażowe)

mgr Agnieszka Oleksy
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0001-5694-835X
e-mail: oleksy_agnieszka@wp.pl

Fundusze private equity (PE) stanowią istotne źródło finansowania przedsiębiorstw, szczególnie w kontekście rozwoju, restrukturyzacji lub ekspansji. W literaturze dominują opracowania koncentrujące się na okresie ich zaangażowania inwestycyjnego, natomiast znacznie rzadziej podejmowana jest problematyka sytuacji finansowej spółek po zakończeniu współpracy z funduszem. Tymczasem etap dezinwestycji może stanowić punkt zwrotny, wpływający na długoterminową kondycję finansową przedsiębiorstwa.

Celem badań jest analiza kondycji finansowej polskich przedsiębiorstw finansowanych przez fundusze PE po okresie dezinwestycji oraz jej porównanie do przedsiębiorstw funkcjonujących w podobnych warunkach rynkowych i posiadających podobną specyfikę. Postawiono hipotezę badawczą, zgodnie z którą kondycja finansowa przedsiębiorstw finansowanych przez fundusze PE po okresie dezinwestycji jest słabsza niż kondycja finansowa spółek porównawczych. Może to mieć związek ze specyficznym charakterem procesu inwestycyjnego funduszy oraz z podnoszoną w literaturze kwestią zwiększania poziomu zadłużenia spółek przez fundusze PE.

Badanie pilotażowe przeprowadzono na próbie 10 przedsiębiorstw, których udziały/akcje zostały zbyte przez fundusze PE w latach 2007-2017 oraz 10 spółek porównawczych. Sytuację finansową przedsiębiorstw w obu grupach zbadano przy wykorzystaniu trzech wielowymiarowych modeli dyskryminacyjnych (tj. model prof. E. Mączyńskiej, model „poznński” i model D. Hadasik) oraz analizy wskaźnikowej. Zakres czasowy badania obejmował cztery lata, tj. rok przeprowadzenia dezinwestycji/analogicznej transakcji oraz trzy kolejne lata.

Wyniki wykazały, że w obu grupach spółek wystąpiło pogorszenie sytuacji finansowej po transakcji zbycia ich udziałów. W ogólnej ocenie jednak, spółki z udziałem funduszy PE cechowały się słabszymi wartościami wskaźników finansowych, a także częściej występowało wśród nich zagrożenie bankructwem. Ponadto wykazano, że spółki te posiadały w roku zakończenia współpracy z funduszem znacznie wyższy poziom zadłużenia, który w kolejnych latach ulegał zmniejszeniu. Wyniki te wskazują więc na potrzebę szerszych badań nad wpływem współpracy inwestycyjnej funduszy PE na długoterminową sytuację finansową polskich spółek portfelowych oraz nad jej determinantami.

Słowa kluczowe: *private equity*, dezinwestycje, zakończenie inwestycji, spółki portfelowe, wielowymiarowe modele dyskryminacyjne, pogorszenie sytuacji finansowej, analiza kondycji finansowej.

Kody JEL: G24, G33.

The boundaries of value creation: Excessive leverage and hidden fragility in PE-engineered structures

dr Paweł Oleksy
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0002-1261-7222
e-mail: oleksyp@uek.krakow.pl

dr hab. inż. Joanna Wyrobek, prof. UEK
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0002-8536-0851
e-mail: wyrobekj@uek.krakow.pl

dr Izabela Emerling
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0002-9371-9430
e-mail: emerlini@uek.krakow.pl

Private equity (PE) funds play an increasingly significant role in today's dynamic economic landscape, shaping firm-level value creation and influencing a broad range of stakeholders. According to Kaplan and Strömberg (2009), PE value creation typically stems from three sources: financial engineering (primarily through leverage), governance engineering (managerial alignment and oversight), and operational engineering (performance enhancement). While each mechanism can support growth, their misuse or overreliance – especially in the presence of systemic vulnerabilities – may give rise to financial and organizational structures that appear efficient but are in fact fragile.

This study explores the phenomenon of excessive leverage and hidden fragility within PE-engineered structures, using the prominent case of GetBack – a Polish debt collection company – as a critical illustration of how an aggressively debt-fueled growth strategy can culminate in value destruction and pose systemic risks. Drawing on a counterfactual and comparative modeling based on firm-level panel data, the study estimates the scale of potential overleveraging and the associated value loss resulting from the company's impaired financial position. It also identifies key structural weaknesses that contributed to the firm's turbulence.

Methodologically, the study applies counterfactual scenario analysis with comparative modeling using panel data from healthy competitors. A simulation-based approach is applied to reconstruct GetBack's hypothetical leverage and enterprise value trajectory under more conservative financial assumptions.

Initial findings suggest that GetBack's PE-induced development strategy resulted in overleveraging of over PLN 1.6 billion – directly translating into enterprise value erosion. The study also identifies deeper sources of hidden fragility in the sector, both at the micro level (e.g., asset-liability mismatches, challenges in debt portfolio valuation, opaque PE ownership structures) and macro level (e.g. tax incentives that encourage banks to offload non-performing loans to closed-end securitization funds). The findings offer insights into the measurement of enterprise value impairment and may assist policymakers in enhancing regulatory safeguards within the financial system, particularly in relation to PE-backed structures.

Słowa kluczowe: value creation, private equity, leverage, counterfactual scenario analysis.

Kody JEL: G23, G32, G38.

Zielona transformacja z perspektywy mieszkańców Polski jako wyzwanie dla finansów publicznych

dr hab. Katarzyna Owsiak, prof. UEK
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0003-3316-7942
e-mail: owsiakk@uek.krakow.pl

dr hab. Anna Wildowicz-Szumarska
Uniwersytet w Białymstoku
ORCID: 0000-0003-1871-5621
e-mail: a.wildowicz@uwb.edu.pl

dr Anna Chmielewska
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-7586-081X
e-mail: anna.chmielewska@sgh.waw.pl

Uzyskanie społecznej akceptacji interwencji fiskalnych jest jednym z głównych wyzwań finansów publicznych. Rozpoznanie preferencji fiskalnych ma kluczowe znaczenie dla wybrania właściwego modelu finansowania działań publicznych, stwarzając szansę na dobranie instrumentów fiskalnych, które nie tylko zmaksymalizują skuteczność działań publicznych, ale też zwiększą szansę na kontynuację tych działań w dłuższej perspektywie, wykraczającej poza cykl wyborczy.

W szczególności, w wymagającej olbrzymich nakładów polityce klimatycznej, kluczowe jest wypracowanie społecznie akceptowalnego konsensusu, co do planowanych wieloletnich interwencji fiskalnych związanych z finansowaniem zielonej transformacji.

Niniejsze badanie koncentruje się na rozpoznaniu preferencji społecznych dotyczących finansowania zielonej transformacji. Na podstawie analizy wyników badania ankietowego obejmującego 1050 osób pokazano, że indywidualne profile wyborców, w tym poziom ich świadomości w zakresie tematyki klimatycznej, mają istotny wpływ na kształtowanie preferencji fiskalnych. Profile te w znacznym stopniu determinują nie tylko akceptację zaangażowania państwa w przeprowadzanie zielonej transformacji, ale też na spektrum akceptowalnych interwencji fiskalnych w celu jej finansowania.

Dzięki zastosowanej metodzie regresji logistycznej oraz analizy korelacji pokazano, że czynniki demograficzne (tj. wykształcenie, płeć oraz miejsce zamieszkania), niezależnie od stopnia świadomości ekologicznej respondentów, mają istotny wpływ na poziom akceptacji dla interwencji fiskalnych w zakresie polityki klimatycznej. Abstrahując od stosunku respondentów do zasadności aktywnego wykorzystania instrumentów polityki fiskalnej, najczęściej wskazywanym źródłem finansowania „zielonych inwestycji” było ograniczanie innych wydatków, natomiast najmniej popularnym instrumentem wzrost cen energii.

Otrzymane wyniki wskazują, że poziom świadomości klimatycznej oraz stopień zaufania do działań fiskalnych pozostają kluczowe, by zbudować społeczną akceptację wobec zielonej transformacji. W preferencjach ankietowanych wyraźnie widać obawy o niepożądane skutki redystrybucyjne związane z potencjalnymi interwencjami fiskalnymi, które warto wziąć pod uwagę kształtując instrumenty finansujące politykę klimatyczną. Wyniki badań potwierdzają również zasadność wzmocnienia działań nie tylko w zakresie edukacji klimatycznej, ale też w zakresie zrozumienia roli państwa w gospodarce.

Słowa kluczowe: zielona transformacja, polityka klimatyczna, finanse publiczne, instrumenty fiskalne, preferencje fiskalne.

Kody JEL: E62, H50, H23, H63, Q58.

Determinanty niewypłacalności przedsiębiorstw województwa Śląskiego z uwzględnieniem mikro i makrootoczenia gospodarczego charakterystycznego dla gospodarki województwa Śląskiego

mgr Krzysztof Pałęga
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0002-0092-7207
e-mail: krzysztof.palega@uekat.pl

Pojęcie niewypłacalności jest pojęciem powszechnie znanym zarówno w literaturze ekonomicznej, jak i prawniczej, mimo to do tej pory, nie wyklarowała się w literaturze jedna, uniwersalna definicja pojęcia niewypłacalności, a ich mnogość stanowić może wyznacznik złożoności problematyki przedmiotowego pojęcia zarówno na gruncie teoretycznym, jak również praktycznym. Zarząd przedsiębiorstwa, które znajduje się w stanie niewypłacalności jest obowiązany do złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości we właściwym czasie wskazanym w przepisach prawnych, co niesie za sobą istotne skutki prawne zarówno dla samego podmiotu gospodarczego, jak również dla osób zarządzających oraz całego otoczenia gospodarczego, w tym szczególnie jego interesariuszy. Pojęcie i materializacja stanu niewypłacalności, więc jest istotna zarówno z punktu widzenia ekonomii i finansów jak również nauk prawnych.

Województwo śląskie jako region o wysokiej koncentracji przemysłu i przedsiębiorstw, stanowi szczególnie interesujący obszar do badań nad niewypłacalnością przedsiębiorstw. Procesy deindustrializacji oraz transformacji energetycznej, które intensywnie oddziałują na Śląsk, wpływają na kondycję przedsiębiorstw, stawiając je w obliczu nowych wyzwań gospodarczych i społecznych. Analiza tych procesów może dostarczyć kluczowych informacji na temat ich wpływu na ryzyko niewypłacalności. Badania łączą aspekty ekonomiczne, społeczne i regionalne, oferując interdyscyplinarne spojrzenie na problem niewypłacalności przedsiębiorstw. Uwzględnienie specyfiki regionu i jego transformacji gospodarczej pozwala na bardziej zróżnicowaną analizę, wykraczającą poza tradycyjne podejście oparte wyłącznie na danych finansowych. Dodatkowo analiza skoncentrowana na specyficznych branżach działających w regionie, takich jak przemysł ciężki, energetyka czy usługi, pozwala na identyfikację unikalnych czynników ryzyka związanych z niewypłacalnością. Tego rodzaju podejście stanowi nowatorski wkład do literatury, uwzględniający specyfikę sektorów gospodarczych w kontekście regionalnym.

Nieliczne opracowania prezentują wyniki badań dotyczących przedsiębiorstw z danego województwa m.in. wskazując na województwo opolskie [Gurgul 2011] czy warmińsko-mazurskie [Czeszejko-Sochacki 2007]. Województwo śląskie, ze swoją przemysłową historią, ryzykiem związanymi z transformacją energetyczną czy wysoką koncentracją przedsiębiorstw potrzebuje odrębnego podejścia, uwzględniającego lokalne czynniki gospodarcze i społeczne.

Słowa kluczowe: niewypłacalność, badanie niewypłacalności, upadłość, analiza wskaźnikowa, analiza dyskryminacyjna.

Kody JEL: G33, G32, K22, M41.

Metodyka badań migracyjnych w Narodowym Banku Polskim

mgr Adam Panuciak
Departament Statystyki Narodowego Banku Polskiego
Doktorant w Szkole Głównej Mikołaja Kopernika
ORCID: 0009-0009-8761-1974
e-mail: a.panuciak@gmail.com

Niniejszy artykuł przedstawia ogólną charakterystykę metodyki oraz znaczenie badań dotyczących ruchów ludności, prowadzonych przez Departament Statystyki Narodowego Banku Polskiego (NBP). Badania te są realizowane z uwagi na istotny wpływ migracji na gospodarkę polską gospodarkę, w szczególności na rynek pracy, PKB oraz sytuację płatniczą. Pozwalają na identyfikację zjawisk i procesów istotnych z punktu widzenia obrotów bieżących bilansu płatniczego Polski. Artykuł szczegółowo opisuje metodykę badań, podkreślając ich mocne strony oraz obszary wymagające usprawnień. Najważniejszym elementem metodyki badawczej NBP są badania ankietowe kierowane do imigrantów z Ukrainy i Białorusi pracujących w Polsce, ale także badania Polaków przebywających za granicą w związku z pracą zarobkową. Ankiety te gromadzą dane dotyczące zarobków, planów życiowych, wykształcenia. Dane z ankiet uzupełniają oficjalne statystyki GUS i MRPiPS. Krytyczna analiza metodyki badań ruchów migracyjnych pozwala na identyfikację obszarów pozyskiwania danych wymagających modyfikacji, w szczególności w zakresie zacieśnienia współpracy z GUS, ZUS i innymi instytucjami oraz organizacjami. Artykuł konkluduje, że ciągłe podnoszenie jakości badań NBP jest niezbędne dla utrzymania ich użyteczności w dynamicznie rozwijającym się świecie.

Celem badań jest charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych źródeł pozyskiwanych informacji dotyczących transgranicznej migracji ludności.

Artykuł ma charakter monografii, z zastosowaniem typowych dla badań statystycznych technik analitycznych i narzędzi (ankieta, analiza dokumentów).

Wyniki przeprowadzonej analizy służą weryfikacji następującej hipotezy: „metodyka badań migracyjnych NBP jest dobrze ugruntowana i należy do nielicznych w Polsce prowadzonych na tak szeroką skalę”.

Słowa kluczowe: NBP, migracje, badania ankietowe, bilans płatniczy, rynek pracy.

Kody JEL: F22, F32, F60.

Sztuczna Inteligencja w sektorze finansowym: szanse i zagrożenia

prof. dr hab. Małgorzata Pawłowska
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-2715-5446
e-mail: mpawlo1@sgh.waw.pl

Sektor finansowy zmienia się w bardzo szybkim tempie, na co zasadniczy wpływ ma rozwój technik cyfrowych. Taka transformacja pobudza wzrost inwestycji sektora bankowego w IT, co umożliwia pośrednikom finansowym oferowanie zindywidualizowanych usług. Można zatem stwierdzić, że to jest relacja dwustronna, z jednej strony technologie cyfrowe umożliwiają rozwój usług finansowych. Z drugiej strony banki i inni pośrednicy finansowi inwestują w rozwój nowoczesnych technologii co powoduje dalszy postęp techniczny. Pojęciem które powstało dzięki tym relacjom określa się jako FinTech, równolegle obserwuje się coraz większe wykorzystanie sztucznej inteligencji w finansach (ang. Artificial Intelligence, AI). AI, stała się nieodłącznym elementem naszego życia codziennego. W szerokim rozumieniu pojęcie sztucznej inteligencji odnosi się do maszyn, które są w stanie myśleć, uczyć się i podejmować decyzje tak jak ludzie. Należy zauważyć, że pojęcie AI jest szerokie i zmienia się w czasie, wraz z postępem technologicznym. Obecnie pod terminem AI kryje się wiele pojęć m.in. sieci neuronowe, robotyka, uczenie maszynowe, głębokie uczenie maszynowe. Co więcej rozróżnia się pojęcia: sztuczna inteligencja, generatywna sztuczna inteligencja oraz systemy sztucznej inteligencji. Branża usług finansowych jest jednym z głównych nabywców usług technologicznych (IT) na całym świecie. Szybki rozwój sztucznej inteligencji następuje dzięki nowoczesnym narzędziom służącym do przechowywania ogromnych ilości danych w postaci chmury obliczeniowej oraz zdolności ich przetwarzania, dzięki zwiększeniu mocy procesorów komputerowych oraz procesorów graficznych związanych z sektorem IT.

Celem niniejszego opracowania jest analiza szans i zagrożeń jakie stwarzają nowe technologie finansowe w sektorze finansowym. Rozwój finansów i rozwój nowych technik cyfrowych od dawna są ze sobą powiązane wzajemnie się wzmacniając. Jednak ostatnie kryzysy, globalny kryzys finansowy z 2008 r., kryzys pandemiczny i obecny kryzys geopolityczny, spowodowały kolejne impulsy i stały się punktami zwrotnymi w rozwoju technologii cyfrowych i ich zastosowania w finansach, znacząco przyspieszając rozwój przedsiębiorstw FinTech w tym wykorzystanie AI w finansach. Ta przyspieszona ewolucja stwarza wyzwania zarówno dla organów regulacyjnych, jak i uczestników rynku, w szczególności w zakresie równoważenia potencjalnych korzyści z nowych rozwiązań z potencjalnymi zagrożeniami. Wśród szans wymieniana się m.in. zwiększanie efektywności procesów oraz szybkości przeprowadzonych transakcji, przyspieszony postęp naukowy, szybszy wzrost gospodarczy, wzrost wydajności pracy i standardu życia, usprawnienie dystrybucji informacji, poprawę jakości pracy. Główne zagrożenia związane z wykorzystaniem

AI dotyczą wzrostu cyberprzestępczości w tym obaw odnośnie ochrony danych, które przetwarzają technologie cyfrowe związane z AI np. poprzez korzystanie z mediów społecznościowych, zakupów online, czy poprzez wyszukiwarkę internetową. AI może wpłynąć pozytywnie na wzrost gospodarczy dzięki poprawie i usprawnieniu przepływów kapitału oraz usprawnienie i przyspieszanie procesów produkcyjnych. Na AI mają wpływ korzyści skali, efekty sieciowe oraz zachowania przedsiębiorstw dominujących. Ryzyko koncentracji może się zmaterializować, zarówno od strony dostawców AI jak i jej odbiorców. Przedsiębiorstwa wykorzystujące AI mogą być narażone na ryzyka stron trzecich np. koncentracja dostawców danych i usług w chmurze obliczeniowej np. dużych przedsiębiorstw technologicznych BigTechy. W niniejszym artykule postawiono następujące

pytanie badawcze: Jakie ryzyka rodzi zastosowanie AI w sektorze finansowym? Jakie są kanały oddziaływań technologii cyfrowych w tym AI na sektor finansowy?

Odpowiedzi na powyższe pytania poszukiwano przede wszystkim w dostępnej literaturze przedmiotu oraz raportach międzynarodowych instytucji finansowych. Wyniki przeprowadzonej analizy wykazały, że postęp techniczny przebiega coraz szybciej, co powoduje, że pojęcie sztucznej inteligencji stale ewoluuje i zmienia się. Należy zauważyć, że w miarę jak naukowcy w dziedzinie informatyki znajdują nowe innowacyjne rozwiązania, techniki obliczeniowe uważane niegdyś za sztuczną inteligencję stają się już powszechne i mało nowoczesne. W niniejszym opracowaniu wykazano, że na AI stanowi szanse jak również zagrożenia. Należy mieć nadzieję, że AI przyniesie sektorowi finansowemu jak i całemu społeczeństwu więcej korzyści niż zagrożeń.

Słowa kluczowe: sektor bankowy, FinTech, AI, ryzyko finansowe.

Kody JEL: JEL: F36; G20; G21.

Wpływ stabilności sektora finansów publicznych na poziom realizacji społecznych celów zrównoważonego rozwoju

dr Paweł Piątkowski
Uniwersytet w Białymstoku
ORCID 0000-0003-0560-6290
e-mail p.piatkowski@uwb.edu.pl

dr hab. Tomasz Uryszek, prof. UŁ
Uniwersytet Łódzki
ORCID 0000-0003-4892-3747
e-mail: tomasz.uryszak@uni.lodz.pl

Wdrażanie zrównoważonego rozwoju i realizacja jego celów stanowi długotrwały proces. Jednym z czynników istotnie wspomagających go jest zaangażowanie sektora publicznego. Instrumenty wdrażane przez ten sektor stanowią istotny element motywujący do podejmowania działań zgodnych z zasadami zrównoważonego rozwoju. W konsekwencji stopień zrównoważenia sektora finansów publicznych (SFP) może istotnie oddziaływać na możliwości realizacji celów zrównoważonego rozwoju. Literatura wskazuje na negatywny wpływ realizacji celów zrównoważonego rozwoju na stan SFP w różnych grupach krajów (np. w Azji czy Afryce). Wynika to przede wszystkim z konieczności ponoszenia znacznych wydatków ze środków publicznych. Brakuje natomiast analizy wpływu stopnia zrównoważenia sektora finansów publicznych na realizację celów zrównoważonego rozwoju. Dotychczasowe badania koncentrują się bowiem na jego wpływie na stabilność gospodarki.

Celem niniejszego artykułu jest ocena wpływu poziomu zrównoważenia finansów publicznych na poziom realizacji celów zrównoważonego rozwoju w 27 państwach, będących obecnie członkami Unii Europejskiej. Wybór próby badawczej podyktowany jest wysokim zaangażowaniem Wspólnoty w realizację celów zrównoważonego rozwoju oraz niewielką liczbą opublikowanych wyników badań dla tej grupy państw. Ze względu na wielość celów zrównoważonego rozwoju w niniejszym opracowaniu skupiono się na celach związanych ze społecznym aspektem zrównoważonego rozwoju. W artykule wykorzystano metody analizy wielowymiarowej (metodę TOPSIS) w celu oceny poziomu realizacji celów zrównoważonego rozwoju. W oparciu o nią zaproponowano miary syntetyczne ilustrujące poziom realizacji poszczególnych celów. Następnie przeanalizowano związek tych miar z miarami stabilności sektora finansów publicznych. Analizę przeprowadzono dla lat 2015-2022. Uzyskane wyniki wskazują na to, że istnieje statystycznie istotny związek pomiędzy poziomem realizacji celów zrównoważonego rozwoju a zrównoważeniem finansów publicznych. Na podstawie przeprowadzonych badań można więc wysnuć wniosek, że brak stabilności SFP stwarza większe możliwości wydatkowania środków na realizację celów zrównoważonego rozwoju.

Słowa kluczowe: stabilność sektora finansów publicznych, cele zrównoważonego rozwoju, dług publiczny.

Kody JEL: H50, H63, Q01.

Wpływ działalności w obszarze ESG na zaufanie do banków

dr Anna Iwona Piotrowska
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu
<https://orcid.org/0000-0002-0571-0664>
anna.iwona.piotrowska@umk.pl

dr Tomasz Piotr Wisniewski
Open University, UK
<https://orcid.org/0000-0002-3268-8984>
tomasz.wisniewski@open.ac.uk

dr Dariusz Piotrowski
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu
<https://orcid.org/0000-0001-8482-8064>
darius@umk.pl

dr Andrea Moro
Cranfield University - School of
Management
<https://orcid.org/0000-0002-2012-3548>
dr.andrea.moro@gmail.com

Celem pracy jest ocena wpływu działań podejmowanych przez banki w obszarze ESG na zaufanie klientów do tych instytucji. Dane empiryczne pozyskano z badania ankietowego zrealizowanego w wybranych krajach europejskich. Uzyskane wyniki wskazują, że każdy wymiar ESG jest istotnie powiązany z zaufaniem do tych instytucji. Zidentyfikowano ponadto różnice w ocenie wpływu czynników ESG ze względu na wiek respondentów. Wyniki potwierdzają słuszność wysiłków podejmowanych przez sektor bankowy w obszarze ESG na budowę relacji z klientami opartymi na zaufaniu.

Słowa kluczowe: zaufanie do banków, ESG.

Czy wojna niszczy zaufanie do instytucji finansowych? Przypadek konfliktu rosyjsko-ukraińskiego

dr Dariusz Piotrowski
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu
ORCID: 0000-0001-8482-8064
e-mail: dariusz@umk.pl

dr Tomasz Piotr Wiśniewski
Open University, UK
ORCID: 0000-0002-3268-8984
e-mail: tomasz.wisniewski@open.ac.uk

dr Anna Iwona Piotrowska
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu
ORCID: 0000-0002-0571-0664
e-mail: anna.iwona.piotrowska@umk.pl

dr Andrea Moro
Cranfield University - School of
Management
ORCID: 0000-0002-2012-3548
e-mail: dr.andrea.moro@gmail.com

Wykorzystując dane ankietowe z Ukrainy, Niemiec, Wielkiej Brytanii i Polski, zbadano, jak obawy finansowe wywołane pełnoskalową agresją Rosji na Ukrainę, rozpoczętą w lutym 2022 roku, wpłynęły na zaufanie respondentów do banków. W badaniach wykorzystano analizę czynnikową głównych składowych, metodę najmniejszych kwadratów, metodę estymacji 3SLS oraz jakościową analizę porównawczą zbiorów rozmytych. Stwierdzono, że obawy finansowe negatywnie wpłynęły na zaufanie ludzi do instytucji finansowych, niezależnie od tego, czy ich kraj był bezpośrednio zaangażowany w wojnę, czy nie. Utrata zaufania była szczególnie widoczna wśród osób mieszkających w większych miastach i aglomeracjach. Wykazano, że w obliczu poważnego zagrożenia dla systemu finansowego i bezpieczeństwa narodowego, szczególnie na Ukrainie, konieczne jest wprowadzenie szeregu środków, zapobiegających panice deponentów i upadłościom banków.

Słowa kluczowe: wojna rosyjsko-ukraińska, zaufanie do banków.

The financial situation of central banks and its implications

prof. dr hab. Zbigniew Polański
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-0750-6835
e-mail: zpolansk@sgh.waw.pl

dr Mikołaj Szadkowski
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0003-2301-6120
e-mail: mszadko@sgh.waw.pl

In recent years, several important central banks (CBs) have shown losses and even negative capital. Despite this, these banks have continued to conduct their stabilization activities in a generally efficient manner. It is also often emphasized in economic literature that CBs do not need to have profits and positive capital to achieve their statutory goals, or – alternatively – that CBs' losses and negative capital do not limit their effectiveness, adding that the mission of monetary authorities is to achieve public goals, and not to generate maximum profits.

A novelty in recent years is that losses (and sometimes negative capital) have also appeared on a large scale in the CBs of advanced countries, i.e., in institutions that previously very rarely experienced such a phenomenon. Moreover, as various forecasts indicate, these new phenomena are most likely to be of a long-term nature. In this situation, we hypothesize that the financial situation of CBs is not indifferent (neutral) either to monetary policy, or to fiscal policy, or to economic policy conducted by the state.

The aim of the article is to identify those links in the economy through which the unfavorable financial situation of the CB has an impact on other components of economic policy. We adopt two perspectives. In the first, more aggregated, we analyze the impact of changes in key interest rates on the financial situation of CBs and the implications of these changes for transfers to the state budget. In the second, more disaggregated perspective, we point to three groups of such linkages: (1) monetary, (2) fiscal, (3) for CB independence and potentially also for other aspects of the state's economic policy.

The study has the following structure. First, we briefly present the financial situation of twelve CBs since 2021. In the next section, we analyze whether CBs can go bankrupt and under what conditions – despite incurring losses and showing negative capital – they can continue to effectively conduct stabilization policies. In the third section, we discuss the main causes of CB losses in recent years. In the following section, we present a simple model of CB's finances, we perform an Excel-based simulation of the impact of changes in the base interest rates on the financial situation of monetary authorities and their transfers to the state budget, and we also discuss the importance of accounting policy (rules) for the financial data presented by CBs. In the fifth section, we analyze and simulate the possible effects of an unfavorable financial situation of CBs, grouped into the three blocks already mentioned: monetary, fiscal, and consequences for their independence, which may allow for changes in various other areas of economic policy. We conclude by summarizing our considerations.

Keywords: central bank, loss, equity, monetary policy, fiscal policy.

JEL codes: E42, E52, E58, E63.

Cash Usage in Retail Payments in Poland: Merchant-Based Approach

dr hab. Michał Polasik, prof. UMK
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu
ORCID: 0000-0002-7790-4839
e-mail: michal.polasik@umk.pl

dr hab. Jerzy Marzec, prof. UEK
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0001-8576-1850
e-mail: marzecj@uek.krakow.pl

dr Radosław Kotkowski
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu
ORCID: 0000-0003-4995-5935
e-mail: radoslaw.kotkowski@umk.pl

This study investigates the factors shaping merchant decisions to accept payment cards and explores the determinants of the cash share in transactions among card-accepting businesses. The analysis focuses on the role of network effects, business scale, and sector-specific dynamics in the evolution of Poland's retail payments market. Empirical evidence is drawn from two representative, nationwide surveys: one of merchants (1,304 entities) and one of consumers (1,500 respondents), both conducted by the KANTAR TNS research agency. A two-stage econometric strategy is employed. First, a discrete choice (logit) model is used to estimate the probability of card acceptance. Second, a grouped logistic regression model examines the share of cash in total transactions. The methodology allows for the integration of consumer and merchant data through location-specific variables and controls for business size, sectoral characteristics, managerial attitudes, and informal economic activity. The findings confirm strong network externalities: higher local card usage rates significantly increase the likelihood of card acceptance by merchants. Business scale—measured by employment and revenue—is the most powerful predictor of card adoption, while cost-related concerns serve as key barriers. Among card-accepting merchants, the choice of payment instrument is primarily consumer-driven. Multi-channel retailers and service providers report significantly lower cash usage. Importantly, the presence of the shadow economy impedes both the spread of card acceptance and the decline of cash usage, reinforcing a negative feedback mechanism.

Słowa kluczowe: card payments, cash usage, network effects, retail trade, shadow economy.

Kody JEL: E42, D22, O17.

Efekty kalendarzowe na rynku sztuki – badanie dla prostych i logarytmicznych stóp zwrotu

dr Marcin Potrykus
Politechnika Gdańska
ORCID: 0000-0002-4547-4555
e-mail: marpotry@pg.edu.pl

Celem przeprowadzonego badania jest określenie czy na szeroko rozumianym rynku sztuki występują efekty kalendarzowe. Pod pojęciem efektów kalendarzowych należy rozumieć sytuację, w której stopa zwrotu z danej inwestycji wykazuje systematyczne odchylenia w określonych miesiącach, kwartałach czy półroczach. Występowanie takich efektów kalendarzowych jest niezgodne z teorią rynku efektywnego, gdyż pozwala na osiągnięcie ponadprzeciętnych zysków w określonych okresach.

Rynek sztuki został wybrany do tego badania, gdyż do tej pory badania nad efektami kalendarzowymi dotyczyły głównie tradycyjnych form pomnażania kapitału. A rynek sztuki jest częścią szerszej rozumianej kategorii rynku inwestycji emocjonalnych lub inwestycji w pasję i nie można go zaliczyć do tradycyjnych form inwestowania. Jest to bowiem rynek zaliczany do tzw. rynku inwestycji alternatywnych. W ramach przeprowadzonej analizy zbadano 32 indeksy reprezentujące inwestowanie na rynku malarstwa, fotografii, rzeźby oraz rysunku. Indeksy otrzymano od firmy Art Market Research wiodącego dostawcy danych na temat rynku sztuki. Okres badawczy przyjęty w opracowaniu obejmuje lata 1985-2024. Dane zgromadzono z częstotliwością miesięczną, zostały zakupione w ramach programu NCN tj. Miniatura 8.

W badaniu wykorzystano metodę regresji liniowej dla każdego badanego efektu i na podstawie testu istotności zweryfikowano ich występowanie. Zbadano efekt każdego miesiąca kalendarzowego, efekt dla wszystkich kwartałów oraz efekt pierwszego i drugiego półrocza. Każdy ten efekt zbadano zarówno dla prostych jak i logarytmicznych stóp zwrotu. Ocenie poddano także trwałość tych efektów, poprzez przeprowadzenie badania najpierw dla całego okresu badawczego, a następnie dla okresu o jeden rok krótszego, aż do momentu, kiedy próba badawcza zawierała jedynie 4 lata.

Na podstawie przeprowadzonych badań, wykazano istnienie słabych efektów sezonowych dla takich indeksów rynku sztuki jak: American Art 100 (efekt maja), Painting Contemporary Art oraz Sculpture American 20th (efekt listopada), Photography American (efekt października), Photography British 19th (efekt grudnia), Photography Contemporary (efekt kwietnia oraz efekt drugiego kwartału) oraz efekt czerwca dla Prints German 19th & E20th. Nie potwierdzono jednak trwałości tych efektów, co wskazuje, że inwestorzy kierują się w swoich decyzjach adaptacyjną hipotezą rynku efektywnego.

Słowa kluczowe: Anomalie kalendarzowe, Rynek sztuki, Efektywność rynku, Inwestowanie.

Kody JEL: G11, G12, G14.

Akceptacja sztucznej inteligencji przez księgowych: lęk technologiczny i doświadczenie jako rozszerzenie Modelu Akceptacji Technologii (TAM)

dr hab. Katarzyna Prędkiewicz, prof. UEW
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0002-2670-3236
e-mail: katarzyna.predkiewicz@ue.wroc.pl

dr Krzysztof Biegun
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0002-4888-6600,
e-mail: krzysztof.biegun@ue.wroc.pl

Celem artykułu jest identyfikacja czynników determinujących akceptację sztucznej inteligencji (AI) wśród pracowników działów finansowo-księgowych w polskich przedsiębiorstwach przemysłowych. Badanie koncentruje się na rozszerzeniu klasycznego Modelu Akceptacji Technologii (TAM) o dwa dodatkowe elementy: lęk technologiczny oraz doświadczenie w zakresie AI i doświadczenie zawodowe. Zastosowano metodę modelowania równań strukturalnych (PLS-SEM), która jest rekomendowana w przypadku złożonych modeli i niewielkich prób badawczych. Próba badawcza obejmowała 72 głównych księgowych i specjalistów ds. rachunkowości zatrudnionych w przedsiębiorstwach o różnej wielkości. Badanie przeprowadzono w marcu 2025 r.

Wyniki wskazują, że kluczowymi determinantami nastawienia wobec AI są postrzegana użyteczność oraz łatwość użytkowania systemów AI. Potwierdzono również, że doświadczenie w zakresie AI istotnie wzmacnia zarówno postrzeganą łatwość użytkowania, jak i postrzeganą użyteczność tych technologii. Lęk technologiczny pełni funkcję znaczącej bariery – wpływa negatywnie na nastawienie wobec AI, jednak nie obniża percepcji łatwości użytkowania. Doświadczenie zawodowe w organizacji (mierzone długością zatrudnienia w firmie) nie wpływa istotnie na ocenę użyteczności AI. Model wyjaśnia 62% zmienności w nastawieniu wobec AI i 20% zmienności w intencji wdrożenia, co jest wynikiem zadowalającym w badaniach nad technologiami w kontekście organizacyjnym.

Uzyskane wyniki mają istotne implikacje praktyczne. Organizacje wdrażające AI w działach finansowo-księgowych powinny koncentrować się na budowaniu pozytywnego nastawienia użytkowników, co wymaga nie tylko szkoleń technicznych, ale także działań minimalizujących lęk i niepewność. Konieczne jest zapewnienie intuicyjnych rozwiązań AI oraz transparentnej komunikacji dotyczącej roli AI jako narzędzia wspierającego, a nie zastępującego pracę człowieka. Wskazane jest również angażowanie pracowników w proces wdrażania AI oraz oferowanie możliwości praktycznego testowania rozwiązań, co redukuje bariery poznawcze i emocjonalne. Wyniki badania wzbogacają literaturę dotyczącą technologii w rachunkowości, oferując zaktualizowane spojrzenie na czynniki akceptacji AI w warunkach gospodarki cyfrowej.

Słowa kluczowe: sztuczna inteligencja, model akceptacji technologii, lęk technologiczny, zawód księgowy, wdrażanie AI.

Kody JEL: M15, M41, O33.

Przepływy zmienności z amerykańskiego rynku akcji do rynków wysokorozwiniętych oraz Grupy Wyszehradzkiej

dr hab. Izabela Pruchnicka-Grabias, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-7385-6286
e-mail: ipruch@sgh.waw.pl

dr Dorota Żebrowska-Suchodolska
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego
ORCID: 0000-0003-1230-6413
e-mail: dorota_zebrowska-suchodolska@sggw.edu.pl

Cel: Celem artykułu jest przedstawienie wyników badań w zakresie różnicy pomiędzy przepływami zmienności pomiędzy amerykańskim rynkiem akcji a pozostałymi (rozwiniętymi oraz tzw. Grupy Wyszehradzkiej). Porównano zależności w okresie standardowym, pandemii COVID-19 oraz wojny na Ukrainie.

Metodologia: Zastosowano model DCC GARCH i indeksy zmienności Diebold&Yilmaz oraz metodologię Baruník&Křehlík. Badania zostały przeprowadzone w trzech podokresach dobranych w zależności od trendu panującego na amerykańskim rynku akcji. Przeprowadzono je dla następujących indeksów: WIG20, PX, SAX, BUX, S&P500, NASDAQ, DJIA, Nikkei225, FTSE 100, DAX, CAC40, Stoxx 50.

Rezultaty: W żadnym z dotychczasowych badań nie pokazano niehomogeniczności w przepływach zmienności pomiędzy rozwiniętymi rynkami akcji a tymi z Grupy Wyszehradzkiej. Przeprowadzone analizy prowadzą do wniosku, że podczas wojny na Ukrainie szoki historyczne miały większy wpływ na bieżącą zmienność na większości rynków wysokorozwiniętych aniżeli na rynkach krajów Grupy Wyszehradzkiej. Ponadto wykazano, że amerykański rynek akcji reprezentowany przez indeks S&P500, jest eksporterem zmienności do wszystkich badanych rynków we wszystkich okresach. Wpływał on na rynki wysokorozwinięte (NASDAQ, DJIA, FTSE100, DAX, CAC40) w większym stopniu podczas wojny, a na rynki krajów Grupy Wyszehradzkiej podczas pandemii.

Zauważono również, że chociaż amerykański rynek akcji nie transmituje zmienności w żadnym podokresie na rynki reprezentowane przez indeksy CAC40, DAX, Stoxx50, to robi to na rynki Grupy Wyszehradzkiej. Badania dowodzą także, że podczas pandemii COVID-19 oraz wojny Rosyjsko-Ukraińskiej, to rynki krajów Grupy Wyszehradzkiej otrzymują więcej szoków z rynku amerykańskiego niż rynki wysokorozwinięte.

Słowa kluczowe: przepływy zmienności, USA, Grupa Wyszehradzka, rynki akcji.

Kody JEL: G1, G150.

ESG washing - symbolika kolorów

dr hab. Błażej Prusak, prof. PG
Gdańsk University of Technology

Cele: Określono trzy kluczowe cele badawcze (RO), tj.

1) RO 1 - Identyfikacja kolorów, ich znaczeń i pochodzenia w kontekście występowania zjawiska "washingu" w procesie raportowania.

2) RO2 - Określenie konkretnych obszarów badawczych, kluczowych autorów i istotnych publikacji w literaturze naukowej na temat najczęściej kojarzonego koloru - zielonego – z pojęciem "washingu".

3) RO3 - Określenie, które kombinacje frazeologiczne zawierające kolory i związane ze słowem "washing" występują częściej w literaturze naukowej, a które rzadziej.

Metodyka: W badaniu uwzględniono 11 podstawowych kolorów w języku angielskim w oparciu o klasyfikację przedstawioną przez Berlin i Kay (1991), tj. czarny, biały, czerwony, zielony, żółty, niebieski, brązowy, pomarańczowy, różowy, fioletowy, szary, a jako metody badawcze zastosowano systematyczny przegląd literatury, analizę bibliometryczną oraz metodę przeglądu dokumentacji.

Wyniki: Najczęściej używanym kolorem w kontekście raportowania ESG i występowania zjawiska "washingu" jest zielony, a następnie niebieski i brązowy. Różowy, fioletowy, czerwony i czarny pojawiają się rzadziej. Źródła internetowe zawierają również kolory żółty, pomarańczowy i szary w zestawieniu ze słowem "washing". W niektórych przypadkach symbolika kolorów jest uniwersalna (np. kolor zielony oznaczający działania na rzecz ochrony środowiska), podczas gdy w innych znaczenie zależy od kontekstu lub obszarów geograficznych (np. kolory czerwony lub różowy).

Ograniczenia: Podstawowym ograniczeniem jest wykorzystanie tylko dwóch baz danych, tj. Web of Science i Scopus, do realizacji systematycznego przeglądu literatury.

Oryginalność: Jest to pierwsze badanie naukowe, które koncentruje się na symbolicznym znaczeniu kolorów w kontekście praktyk sprawozdawczych związanych ze zjawiskiem „washingu”.

Adaptacja strategii ESG w polskim systemie bankowym

prof. zw. dr hab. Irena Pyka
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0001-5524-3550
e-mail: irena.pyka@ue.katowice.pl

dr Aleksandra Nocon
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0003-3250-2382
e-mail: aleksandra.nocon@ue.katowice.pl

Adaptacja strategii to proces dostosowania strategii do zmiennych warunków, aktualnych trendów i oczekiwań, aby zapewnić jej efektywność i trwałość. Z perspektywy współczesnego sektora bankowego oznacza modyfikację dotychczas realizowanych strategii, w kierunku włączenia celów zrównoważonego rozwoju w działalność instytucji bankowych. Realizacja działań wynikających z koncepcji ESG jest bowiem obecnie już nie tylko możliwością, ale stała się niejako imperatywem ich działalności, wynikającym m.in. z wymogów regulacyjnych. Z jednej strony pozwala bankom minimalizować ryzyka, zwiększać swoją konkurencyjność i wartość, a z drugiej ukierunkować swoją działalność na takie kwestie jak: ochrona środowiska naturalnego, odpowiedzialność społeczna czy ład korporacyjny.

Celem głównym artykułu jest ocena kierunków i skali zaangażowania największych banków w Polsce w realizację przyjętych strategii ESG. Artykuł ma charakter teoretyczno-empiryczny. W części empirycznej przedstawiono wyniki indywidualnych wywiadów pogłębionych (IDI – *Individual In-Depth Interview*) przeprowadzonych w I połowie 2025 r. wśród przedstawicieli 10 największych banków komercyjnych w Polsce. W artykule weryfikowano hipotezę badawczą głoszącą, iż stopień adaptacji strategii ESG banków działających na terenie Polski jest wysoki i adekwatny do przyjętych założeń biznesowych.

Przeprowadzone badania wykazały, iż instytucje polskiego sektora bankowego nie tylko wdrożyły, ale także sukcesywnie adaptują swoje strategie ESG. Uznają bowiem, iż działania te nie tylko pozwalają im wypełnić obowiązek regulacyjny, ale także stanowią przewagę konkurencyjną na rynku, wzmacniają ich reputację, a w długim terminie prowadzą do wzrostu wartości instytucji. Badania dowiodły także, iż ryzyko ESG w polskim sektorze bankowym jest istotnym rodzajem ryzyka bankowego, stąd też zostało włączone do bankowych systemów zarządzania ryzykiem i traktowane jest z taką samą należytą starannością jak pozostałe rodzaje ryzyka bankowego.

Słowa kluczowe: ESG, strategia ESG, bank, system bankowy.

Kody JEL: G21, Q01.

ESG w ochronie zdrowia – rekomendacje dla sektora publicznego

dr Ewelina Rabiej
Uniwersytet Rzeszowski
ORCID: 0000 0003 0420 5217
e-mail: erabiej@ur.edu.pl

Systemy ochrony zdrowia na całym świecie stoją w obliczu rosnącej presji na zwiększenie dostępności i jakości świadczeń zdrowotnych przy jednoczesnym zachowaniu efektywności finansowej oraz uwzględnieniu aspektów środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego – ESG. Wdrażanie strategii ESG w publicznych podmiotach leczniczych może stanowić istotny element budowania zaufania społecznego, poprawy przejrzystości procesów zarządczych oraz zrównoważonego wykorzystania zasobów. Integracja ESG z polityką zdrowotną może także wspierać długofalową stabilność finansową podmiotów leczniczych oraz umożliwiać bardziej odpowiedzialne podejmowanie decyzji inwestycyjnych w sektorze ochrony zdrowia. Celem prac badawczych jest identyfikacja dobrych praktyk i sformułowanie rekomendacji dla samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej w Polsce (SPZOZ), z uwzględnieniem wyzwań systemowych oraz ograniczeń finansowych charakterystycznych dla sektora publicznego. Empiryczne pytanie postawione w badaniu brzmi: jakie elementy ESG mogą zostać skutecznie zintegrowane z systemem zarządzania SPZOZ, aby zwiększyć ich stabilność, efektywność i transparentność działania? Podjęta problematyka ma na celu zwrócenie uwagi na potrzebę dostosowania praktyk zarządczych do globalnych trendów zrównoważonego rozwoju, jednocześnie respektując specyfikę finansowania publicznego w Polsce. Metodyka badań: przegląd literatury, analiza wytycznych i stosowanych rozwiązań (w ujęciu międzynarodowym), analiza raportów ESG opublikowanych przez podmioty lecznicze w Polsce. Zestawienie tych źródeł pozwala na identyfikację wzorców oraz praktyk możliwych do adaptacji w warunkach samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej. Kluczowym elementem analizy jest wskazanie potencjalnych korzyści i barier wdrażania strategii ESG, a także obszarów wymagających wsparcia regulacyjnego lub organizacyjnego. Uzyskane rezultaty przyczynią się do lepszego zrozumienia rozwoju koncepcji ESG w sektorze ochrony zdrowia oraz mogą stanowić cenną wskazówkę dla osób odpowiedzialnych za planowanie i realizację strategii w publicznych podmiotach leczniczych. Wyniki badania podkreślają znaczenie opracowania ram standardów raportowania ESG, wzmocnienia kompetencji kadry zarządzającej oraz uwzględnienia celów zrównoważonego rozwoju w finansowaniu i organizacji świadczeń zdrowotnych w Polsce.

Słowa kluczowe: ESG, ochrona zdrowia, finanse publiczne, SPZOZ.

Kody JEL: M14, I18, G32, G34.

Bank lending in times of crisis and non-crisis: The role of foreign shareholders

dr Joanna Rachuba
Uniwersytet Szczeciński
ORCID: 0000-0001-6975-6760
e-mail: joanna.rachuba@usz.edu.pl

dr Dorota Skała
Uniwersytet Szczeciński
ORCID: 0000-0002-0623-5121
e-mail: dorota.skala@usz.edu.pl

One of the elements that have been studied in the context of lending activity is the shareholder structure of banks, especially the role of foreign ownership. A financial crisis may be an important factor shaping the link between the foreign shareholder and the loan growth. Credit policy of banks during crises may reflect different attitudes to risk shown by various shareholders.

The aim of our paper is to examine the link between the crisis and non-crisis periods and the shareholder type with the loan growth. Using a sample of 229 banks from 11 Central European countries in years 2003-2022, we find that, overall, banks owned by foreign banks and government banks display less intensified lending than their domestic private peers.

We show that in the pre-crisis period, loan growth of government-owned banks is lower in comparison with other banks. At the same time, foreign bank ownership appears to have a limited impact on lending activity.

Our analysis reveals that the relationship between the economic downturns and the ownership structure of banks varies depending on the crisis timeframe. The link between the global financial crisis of 2007-2009 and the rate of loan growth is negative, showing less aggressive credit policy during crisis. That time loan growth decline, but less in foreign-owned banks than in domestic private banks. Similarly, lower lending activity remain stable during the Central European crisis 2009–2011 and the onset of the Covid-19 pandemic in 2020. These associations weaken during periods of low GDP growth, losing their statistical significance. This suggest that when economy deteriorates banks generally do not differ in terms of their credit policies and based on ownership type. An exception is observed among less profitable and less capitalized banks, where government-owned banks exhibit higher loan growth under adverse banking sector conditions.

In summary, crises determine bank lending policies to some extent. We find that the crises of 2007-2009 and 2009-2011 are negatively associated with loan growth, whereas economic downturns characterised by low GDP growth do not significantly influence lending activity. The shareholder structure of banks is linked to loan growth during specific time horizons.

Słowa kluczowe: wzrost kredytów, kryzys finansowy, struktura akcjonariatu.

Kody JEL: G01, G21, G32.

Kondycja finansowa spółek w kontekście asymetrii ryzyka, propozycja nowych modeli wyceny na przykładzie Giełdy Papierów Wartościowych we Frankfurcie

dr hab. Anna Rutkowska-Miczka
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID: 0000-0001-6073-3386
e-mail: aniarek@uwm.edu.pl

dr Lesław Markowski
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID: 0000-0001-6238-1724
e-mail: leszekm@uwm.edu.pl

Jednym z podstawowych narzędzi wyceny aktywów kapitałowych jest nadal model CAPM. Jednak jego standardowa wersja, oparta na założeniach dotyczących zachowań inwestorów i rozkładów stóp zwrotu, jest niewystarczająca w opisie zmienności stóp zwrotu aktywów. Dlatego zasadne jest poszukiwanie nowych czynników ryzyka i nowych rozwiązań metodologicznych, pomocnych w testowaniu relacji ryzyko-stopa zwrotu. Głównym celem pracy jest specyfikacja i testowanie nowych niestandardowych wersji CAPM, opartych na informacjach księgowych przedsiębiorstwa w postaci wskaźników rentowności. Asymetria ryzyka rozpatrywana jest w dwóch alternatywnych podejściach: dolnym oraz warunkowym. Badania obejmą spółki różnej wielkości, należące do głównych indeksów Giełdy Papierów Wartościowych we Frankfurcie. Wyniki potwierdzają słuszność warunkowego podejścia do testowania klasycznego CAPM. Ponadto, innowacyjne, rozszerzone o czynniki księgowe wersje tego modelu, wskazują na znaczenie uwzględnienia zmiennych księgowych w wycenie aktywów na rynku kapitałowym. Średnie miary rentowności stanowią istotne źródło ryzyka systematycznego i generują dodatnią premię związaną z kondycją finansową spółki. Wyniki te są niezależne od koniunktury giełdowej. Klasyczne współczynniki beta nie były istotnymi czynnikami ryzyka, natomiast występowała dodatnia premia za ryzyko dolne dla spółek z indeksu MDAX.

Słowa kluczowe: CAPM, relacje warunkowe, wskaźniki rentowności, ryzyko dolne.

Kody JEL: C1, C2, C5, F3, G1.

Polityka monetarna a struktura kapitału przedsiębiorstw w Unii Europejskiej - ujęcie statyczne i dynamiczne

dr Katarzyna Schmidt-Jessa
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-5310-1038
e-mail: katarzyna.schmidt-jessa@ue.poznan.pl

dr Marek Szymański
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0000-0001-5762-4840
e-mail: marek.szymanski@uni.lodz.pl

Celem głównym badania jest zweryfikowanie jak zmiany kosztu długu wpływają na strukturę kapitału przedsiębiorstw. Badanie przeprowadzono na próbie składającej się ze spółek giełdowych pochodzących z 27 krajów Unii Europejskiej. Szacunki opierały się na danych makro- i mikroekonomicznych pochodzących z Banku Światowego, MFW i ORBIS. W badaniu wykorzystano dane za lata 2000-2024 estymując statyczne modele panelowe z ustalonymi efektami oraz dynamiczne modele panelowe GMM. Łącznie przeanalizowano 17 determinant struktury kapitału, w tym dwie zmienne stanowiące koszt długu (stopa procentowa banku centralnego oraz średni koszt długu przedsiębiorstwa) oraz 6 miar struktury kapitału.

Wstępne szacunki wskazują, że zmiany w zakresie kosztu kapitału obcego mają niejednorodny wpływ na strukturę kapitału. Kierunek i siła wpływu zależą przede wszystkim od przyjętej miary struktury kapitału (zadłużenie ogółem, długo- lub krótkoterminowe), jak również od zmiennej niezależnej jaką była miara kosztu długu. Dodatkowo, istotne znaczenie miały opóźnienia zmiennej koszt długu, co potwierdza istotę opóźnień w mechanizmie transmisji polityki monetarnej.

Przedstawione badanie jest bardzo istotne, a zaprezentowane wyniki mogą stanowić źródło informacji dla decydentów polityki gospodarczej, w tym przede wszystkim banków centralnych. Na uwagę zasługuje przedstawienie mechanizmu transmisji polityki monetarnej z perspektywy przedsiębiorstw oraz kompleksowość analizy. W badaniu wykorzystano bardzo duży zbiór danych, biorąc pod uwagę spółki pochodzące z gospodarek o różnym stopniu rozwoju oraz te, które należą do strefy euro, jak i te pochodzące z krajów, które do strefy euro nie przystąpiły.

Słowa kluczowe: bank centralny, stopy procentowe, polityk monetarna, struktura kapitału, spółki giełdowe.

Kody JEL: E58, E52, G32.

Oddziaływanie czynników behawioralnych na dynamikę efektywności rynku Bitcoina

mgr Mateusz Skwarek
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-9855-5885
e-mail: mateusz.skwarek@ue.poznan.pl

Efektywność informacyjna stanowi ważny obszar badań nad funkcjonowaniem rynków finansowych. Zagadnienie to było również przedmiotem licznych analiz przeprowadzonych na rynku kryptowalut. Dotychczasowe prace potwierdziły, że poziom efektywności rynku kryptowalut zmienia się w czasie, co wyjaśniano na podstawie hipotezy rynku adaptacyjnego. W myśl tej hipotezy zmiany poziomu efektywności rynku wynikają z nieracjonalnego zachowania inwestorów na skutek zmieniających się warunków rynkowych. Czynniki behawioralne utrudniają racjonalne zachowanie inwestorów, dlatego można przypuszczać, że mają one znaczenie dla zmian poziomu efektywności rynku kryptowalut. Jednakże, zależność ta nie została dostatecznie zbadana. Największą kryptowalutą pod względem kapitalizacji rynkowej jest Bitcoin, dlatego został on wybrany jako przedmiot badania. Celem niniejszego opracowania jest określenie związku między wybranymi czynnikami behawioralnymi a efektywnością informacyjną rynku Bitcoina. Badaniem objęto okres od stycznia 2014 roku do czerwca 2023 roku. Pomiar poziomu efektywności rynku Bitcoina został przeprowadzony z wykorzystaniem wykładnika Hursta, wyznaczonego za pomocą multifraktalnej analizy odtrendowanej fluktuacji (MF-DFA). W badaniu uwzględniono następujące czynniki behawioralne: uwaga inwestorów skierowana na Bitcoin, sentyment inwestorów oraz ich skłonność do ulegania heurystyce zakotwiczenia. Analiza związku pomiędzy efektywnością rynku Bitcoina a tymi czynnikami została przeprowadzona za pomocą modeli autoregresyjnych. Na podstawie otrzymanych wyników można stwierdzić, że analizowane czynniki behawioralne nie są dodatnio powiązane ze zmianami poziomu efektywności rynku Bitcoina. Uzyskane rezultaty mogą wynikać z profilu inwestorów, którzy podejmują decyzje na podstawie danych godzinowych i charakteryzują się krótszym niż miesięczny horyzontem inwestycyjnym. Ponadto, wyniki badania sugerują, że wzrost pozytywnego sentymentu inwestorów wiąże się z wyższym poziomem efektywności rynku Bitcoina. Możliwym wyjaśnieniem tego zjawiska jest to, że pozytywne emocje odczuwane przez inwestorów zwiększają ich efektywność do uczenia się na własnych błędach. Niniejsze badanie stanowi zatem istotny wkład w pogłębienie wiedzy na temat zachowań inwestorów i mechanizmów funkcjonowania tego rynku.

Słowa kluczowe: Bitcoin, Efektywność rynku, Finanse behawioralne, Hipoteza rynku adaptacyjnego.

Kody JEL: G14, G15, G41.

Benefit Payments from OFE as an Alternative to Asset Transfers to ZUS

dr Andrzej Sołdek
Szkoła Główna Handlowa
ORCID: 0009-0003-1820-2161
e-mail: asolde@sgh.waw.pl

As part of the changes to the functioning of Open Pension Funds (OFE), a mechanism was introduced whereby accumulated assets are transferred to the Social Insurance Institution (ZUS) as a form of benefit payment. This fundamentally altered the original objective of the pension reform, which aimed to diversify the sources of retirement income. It was assumed that, thanks to the capital market premium, retirement benefits would be equally financed by ZUS and the financial market.

The aim of this article is to analyze the feasibility of implementing direct benefit payments by OFE as an alternative to transferring assets to ZUS. In the proposed model, pension societies would manage two sub-funds within OFE. Assets would be gradually moved from the first sub-fund, managed according to the current investment strategy, to a second sub-fund with a more conservative investment approach. The assets would remain invested in the capital market during the payout phase, which would be carried out through programmed withdrawals and deferred lifetime annuities.

The article presents simulations of projected asset flows between the two sub-funds and the payout of retirement benefits. The analysis uses age structure data of OFE members provided by IGTE, as well as mortality rates from the Polish Life Tables published by Statistics Poland (GUS) for the year 2022. The results indicate that, due to the capital market premium relative to ZUS benefit indexation, OFE members could receive higher retirement benefits than under the current system.

Furthermore, the study shows that the proposed payout model could help alleviate the significant supply overhang on the Polish capital market caused by increasing asset transfers under the slider mechanism. It is also demonstrated that the new solution would enable OFE to participate in financing strategic investment needs related to energy transition, defense, and infrastructure development.

The methodology of this study includes a critical review of the existing literature, a comparative analysis and simulations of asset accumulation.

Słowa kluczowe: otwarte fundusze emerytalne, rynek kapitałowy, system emerytalny, faza dekapitalizacji.

Kody JEL: G23, G51, J26, J32, D14.

The Development of Poland's Capital-Based Pension System in the Context of the *Savings and Investment* Project: Insights for European Countries

dr Andrzej Sołdek
Szkoła Główna Handlowa
ORCID: 0009-0003-1820-2161
e-mail: asolde@sgh.waw.pl

In analyses of the competitiveness of European economies, an underdeveloped capital market system is frequently identified as a significant barrier to growth. This results in slower economic development, lower levels of innovation, and a lack of venture capital. From the perspective of households, the dominance of bank deposits over capital market investments leads to lower rate of returns in most European countries compared to the U.S. market. Within the *Savings and Investment* project, the development of pension systems in European countries is recommended, with a particular focus on individual retirement products supported by tax incentives.

This article proposes an alternative approach, emphasizing the development of institutional forms of retirement savings. The Polish market is used as a case study, offering insights that may inspire similar reforms in other European countries. The justification draws on the 1998 pension reform in Poland, which envisioned a key role for capital markets in building long-term savings and supporting economic growth.

The article analyzes the main determinants that have enabled selected European countries and the United States to achieve positive developmental outcomes through a high share of pension savings in GDP. A SWOT analysis is applied to compare the development potential of institutional and individual retirement savings models. Based on the findings, the article recommends expanding institutional savings mechanisms within the Polish pension system—particularly by increasing contribution levels in Employee Capital Plans (PPK) over the saver's life cycle and by enabling these funds to be used for non-retirement purposes with employer support.

It is also shown that the dominant role of the Social Insurance Institution (ZUS) in future pension benefits in Poland allows for greater exposure to risky assets across all age groups, thereby enhancing the growth of accumulated assets through capital market participation. The article recommends establishing a minimum share of capital market assets in basic pension systems in Poland and other European countries, supported by regulatory changes that would exclude these contributions from public debt calculations. Finally, the potential of a payout system is presented, in which assets remain invested in the capital market during the decumulation phase.

This study employs a critical review of the literature, comparative analysis, and a SWOT analysis.

Słowa kluczowe: fundusze emerytalne, rynek kapitałowy, zabezpieczenie emerytalne, pracownicze programy emerytalne.

Kody JEL: G23, G51, J26, J32, D14.

The Impact of Domestic Institutional Investor Flows on Equity Valuations on the Warsaw Stock Exchange

dr Andrzej Sołdek
Szkoła Główna Handlowa
ORCID: 0009-0003-1820-2161
e-mail: asolde@sgh.waw.pl

Marcin Krzywda
PTE PZU SA
ORCID: 0009-0004-4326-7087
e-mail: marcin@krzywda.net

Institutional investors play a key role in shaping capital flows in global financial markets. Numerous studies indicate a causal relationship between fund flows and the valuation of publicly listed companies. On the Warsaw Stock Exchange (GPW), the largest assets are held by domestic pension funds. In terms of capital flows, two opposing trends can be observed: Open Pension Funds (OFE), due to regulatory changes and the introduction of the so-called “slider” mechanism, will gradually liquidate their assets, increasing market supply. In contrast, Employee Capital Plans (PPK) are experiencing dynamic asset growth and actively accumulating shares on the GPW.

This article examines the impact of these processes on the development of the capital market and valuation premiums of Polish equities during the period of asset growth managed by OFE. The aim of the study is to analyze how the transfer of assets from OFE to the Social Insurance Institution (ZUS) and the demand for shares generated by PPK will affect future valuations of companies listed on the GPW. There is a lack of quantitative research in the literature forecasting future capital flows from OFE and PPK—this article aims to fill that gap.

The study includes simulations of projected flows to ZUS and future asset levels in PPK funds. Model parameters were estimated based on historical returns of stocks and bonds on the Polish capital market, taking into account the age structure of OFE and PPK participants. The simulation results allowed for the estimation of potential capital flows on the GPW and their impact on stock valuations. The findings demonstrate that the analyzed phenomena are crucial for the success of long-term savings accumulation in Poland. Only in conditions that provide satisfactory rates of return can assets intended to finance future retirement needs be effectively multiplied.

Słowa kluczowe: otwarte fundusze emerytalne, rynek kapitałowy, wycena akcji spółek publicznych, pracownicze plany emerytalne.

Kody JEL: G23, G51, J26, J32, D14.

Zrównoważone finanse gospodarstw domowych w Polsce w świetle badań ankietowych

dr hab. inż. Artur Paździor, prof. PL
Politechnika Lubelska
ORCID: 0000-0003-0097-5986
e-mail: a.pazdzior@pollub.pl

mgr Kinga Ociesa
Politechnika Lubelska
ORCID: 0000-0003-4973-1990
e-mail: k.ociesa@pollub.pl

mgr Marta Sokół
Politechnika Lubelska
ORCID: 0000-0002-9154-8279
e-mail: m.sokol@pollub.pl

Zrównoważone finanse gospodarstw domowych stanowią fundament ich długoterminowej stabilności ekonomicznej oraz odporności na wstrząsy o charakterze finansowym i społecznym. Niniejsze opracowanie podejmuje problematykę zrównoważonych finansów gospodarstw domowych w Polsce w kontekście ich stabilności, odpowiedzialności budżetowej oraz powiązań z postawami proekologicznymi.

Celem publikacji jest przedstawienie jak polskie gospodarstwa domowe postrzegają i praktykują zrównoważone finanse, ze szczególnym uwzględnieniem dywersyfikacji dochodów, struktury oszczędności oraz zachowań proekologicznych.

Podstawę empiryczną stanowi autorskie badanie ankietowe, w którym uwzględniono zarówno pytania dotyczące aktualnego stanu finansów gospodarstw, jak i retrospektywne oceny zachowań finansowych na przestrzeni ostatnich lat. Pozwoli to na uchwycenie zmian w podejściu do zarządzania finansami domowymi w ujęciu diachronicznym, ze szczególnym uwzględnieniem dynamiki zrównoważenia finansowego.

W ramach badania analizowane będą również aspekty prośrodowiskowe, w tym skłonność respondentów do wdrażania rozwiązań wspierających zrównoważony rozwój, takich jak ograniczenie nadmiernej konsumpcji, inwestycje w energooszczędne technologie czy proekologiczne wybory konsumenckie. Celem tej części analizy jest zbadanie współzależności między odpowiedzialnością finansową a świadomością ekologiczną.

Zgromadzone dane zostaną poddane analizie statystycznej, w tym analizie zależności i korelacji, co pozwoli na sformułowanie wniosków dotyczących stanu i perspektyw zrównoważonych finansów w polskich gospodarstwach domowych. Wyniki badania mogą stanowić podstawę dla rekomendacji z zakresu edukacji finansowej oraz polityk publicznych wspierających rozwój odpowiedzialnych i zrównoważonych postaw społeczno-ekonomicznych.

Słowa kluczowe: zrównoważone finanse, gospodarstwa domowe, budżet domowy, świadomość finansowa, zmiany konsumpcyjne.

Kody JEL: D14, Q56, G53.

Groźba wyjścia znaczącego akcjonariusza a płynność akcji: Przypadek reformy OFE

dr Agnieszka Stróżyńska-Szajek
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0001-8611-5607
e-mail: agnieszka.strozyńska-szajek@ue.poznan.pl

mgr Aleksander Freitag
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-1499-0944
e-mail: aleksander.freitag@phd.ue.poznan.pl

dr Szymon Stereńczak
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0003-4825-3229
e-mail: szymon.sterenczak@ue.poznan.pl

W tradycyjnym ujęciu płynność akcji jest postrzegana jako efektywny mechanizm nadzoru korporacyjnego, co wynika z faktu, że wysoka płynność akcji ułatwia wycofanie się (lub zmniejszenie udziału) znaczącego akcjonariusza, zwiększając tym samym groźbę wyjścia (*exit-threat*). To z kolei działa dyscyplinująco na menedżerów, powodując zwiększenie zbieżności celów i działań podejmowanych przez menedżerów z celami właścicieli, prowadząc do zmniejszenia konfliktu agencji pomiędzy właścicielami a menedżerami. Jednakże, w literaturze wskazuje się, że zależność między płynnością akcji a nadzorem korporacyjnym (którego jednym z mechanizmów jest groźba wyjścia) może być endogeniczna, co wynika z wzajemnej przyczynowości. Niniejszy artykuł poświęcony jest tej istotnej kwestii poprzez zbadanie czy wynikające z zewnętrznych uwarunkowań zwiększenie groźby wyjścia znaczącego akcjonariusza wpływa na poprawę płynności akcji. W tym celu wykorzystana została metoda różnicy w różnicach (*difference-in-differences*) oraz eksperyment quasi-naturalny wynikający z przeprowadzonej w Polsce reformy Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE), której najbardziej znaczące skutki wystąpiły w 2014 roku. Wejście reformy w życie spowodowało zmianę charakteru OFE z pasywnych, zbalansowanych funduszy akcyjno-obligacyjnych na aktywnie zarządzane fundusze akcyjne. Doprowadziło to do zwiększenia groźby wyjścia znaczącego akcjonariusza w spółkach, w których OFE posiadały znaczący udział. Wyniki przeprowadzonych badań wskazują, że po wejściu w życie reformy, płynność akcji spółek, w których OFE było znaczącym akcjonariuszem, wzrosła, jednak wzrost poziomu płynności nie był równomierny we wszystkich spółkach. W szczególności efekt zwiększonej groźby wyjścia był silniejszy w spółkach, w których więcej niż jeden OFE miał znaczący udział, a także w spółkach z większymi problemami agencji. Z kolei w spółkach o niższej transparentności informacyjnej, w których OFE miały znaczący udział, zaobserwowano zmniejszenie płynności akcji. Mając na względzie korzystną rolę płynności akcji w sprzyjaniu efektywności rynku i rozwojowi gospodarstwu, wyniki badań mogą stanowić impuls do wprowadzenia zmian prawnych mających na celu poprawę jakości nadzoru korporacyjnego.

Słowa kluczowe: nadzór korporacyjny, groźba wyjścia, płynność akcji, OFE.

Kody JEL: G14, G18, G23, G34.

Taxation is Silver, Exemption is Golden: VAT Pass-Through and Arbitrage for Investment Goods

prof. dr Wojciech Stiller
Berlin School of Economics and Law
ORCID: 0000-0003-4578-8869
e-mail: wojciech.stiller@hwr-berlin.de

Value-added tax (VAT) is generally considered a neutral tax for businesses, typically passed on to end consumers. While numerous studies examine VAT pass-through for standard consumption goods, particularly in the context of tax rate changes, limited attention has been given to investment goods and more complex VAT structures. This study addresses that gap by analyzing the price effects of a Polish reform that eliminated a VAT planning strategy involving the import of silver bullion coins at a reduced tax rate combined with the margin scheme on resale. Using a difference-in-differences (DiD) approach and unique web scraped price data from both affected Polish dealers and unaffected foreign counterparts, the analysis identifies an average price increase of approximately 11.5%, indicating a VAT pass-through rate between 84% and 94%. A parallel analysis for German dealers confirms the prior use of cross-border tax planning via imports through Poland—demonstrating distortion from a tax designed to be neutral—and suggests a pass-through rate in Germany between 68% and 78%. This substantial pass-through is unusual in a highly concentrated market and can be explained by the nature of the goods: not consumption items, but investment assets acquired by private investors. The analysis also reveals that some dealers apply VAT exemption to silver, contrary to EU law. The competitive distortions observed in the gold market were a key reason the EU legislator introduced a VAT exemption for investment gold. This paper presents arguments in favor of extending a similar tax relief to silver.

Słowa kluczowe: Investment, Market Structure, Price Effect, Tax Planning, VAT Pass-Through.

Kody JEL: E31, H22, H26, H30, K34, L13.

Czynniki determinujące korzystanie z usług i produktów finansowych przez gospodarstwa domowe seniorów w Polsce - ujęcie modelowe

dr Agnieszka Strzelecka
Politechnika Koszalińska
ORCID: 0000-0003-4803-0092
e-mail: agnieszka.strzelecka@tu.koszalin.pl

dr hab. Danuta Zawadzka, prof. PK
Politechnika Koszalińska
ORCID: 0000-0001-9353-5941
e-mail: danuta.zawadzka@tu.koszalin.pl

Celem badań jest określenie uwarunkowań decyzji gospodarstw domowych seniorów w Polsce w zakresie korzystania z usług i produktów finansowych oraz identyfikacja i ocena czynników wpływających na ich wykorzystanie, z uwzględnieniem cech socjo-ekonomicznych odnoszących się do seniora oraz jego gospodarstwa domowego.

Analizy przeprowadzono na podstawie danych pierwotnych pozyskanych z badania ankietowego zrealizowanego w czwartym kwartale 2023 roku wśród reprezentatywnej grupy gospodarstw domowych seniorów w Polsce. Badanie ankietowe zrealizowano w ramach projektu pt.: *Wykluczenie finansowe gospodarstw domowych seniorów*, finansowanego w ramach badań statutowych Politechniki Koszalińskiej (kierownik projektu: dr Agnieszka Strzelecka). Zostało ono przeprowadzone anonimowo przez podmiot wyspecjalizowany w realizacji badań ankietowych na potrzeby nauki. Do zebrania danych zastosowano technikę CATI (Computer-Assisted Telephone Interview) z wykorzystaniem kwestionariusza wywiadu. Zakres przestrzenny badań to Polska, a zakres podmiotowy - gospodarstwa domowe seniorów. Przyjęto założenie, że gospodarstwo domowe seniorów to grupa osób, które mieszkają razem i łączą swoje dochody uzyskiwane z różnych źródeł, a głową gospodarstwa domowego (osobą odniesienia) jest senior w wieku 60-75 lat. Może to być także jednoosobowe gospodarstwo domowe seniora w wieku 60-75 lat. W toku badań uzyskano wyniki dotyczące 380 gospodarstw domowych seniorów, które dotyczą 2022 roku (niektóre pytania odnosiły się także do okresu pięcioletniego poprzedzającego ten rok). W kwestionariuszu ujęto łącznie 45 pytań, podzielonych na dwie sekcje: A) Informacje ogólne o gospodarstwie domowym oraz B) Informacje dotyczące zarządzania finansami w gospodarstwie domowym.

Badanie obejmowało trzy etapy. W pierwszej kolejności określono uwarunkowania decyzji badanych podmiotów dotyczących ich aktywności na rynku usług i produktów finansowych. Drugi etap obejmował pomiar i ocenę skali wykorzystania produktów i usług finansowych przez badane gospodarstwa domowe seniorów w Polsce. W ostatnim etapie analiz dokonano identyfikacji i empirycznej weryfikacji wpływu wyodrębnionych czynników na decyzje gospodarstw domowych seniorów dotyczące korzystania z usług i produktów finansowych. Dla realizacji tego etapu badań zastosowano model regresji logistycznej oraz drzewa klasyfikacyjno-regresyjne (CART). Zmienne objaśniające do modeli dobrano na podstawie przeprowadzonych studiów literatury.

Słowa kluczowe: decyzje finansowe, gospodarstwo domowe seniorów, determinanty korzystania z usług i produktów finansowych, aktywność na rynku usług i produktów finansowych, regresja logistyczna, drzewa klasyfikacyjno-regresyjne, Polska.

Kody JEL: D14, G5, G51.

Źródła finansowania gospodarstw rolnych Pomorza Środkowego – ujęcie modelowe

dr Ewa Szafraniec-Siluta
Politechnika Koszalińska
ORCID: 0000-0001-8168-4325
e-mail: ewa.szafraniec@tu.koszalin.pl

dr hab. Danuta Zawadzka, prof. PK
Politechnika Koszalińska
ORCID: 0000-0001-9353-5941
e-mail: danuta.zawadzka@tu.koszalin.pl

Wybór źródeł finansowania każdego podmiotu determinowany jest wieloma czynnikami. Zarówno kapitał własny, jak i kapitał obcy posiada pozytywne i negatywne aspekty. Przedmiotem niniejszych badań są uwarunkowania doboru źródeł finansowania przez gospodarstwa rolne, które wykazują pewną specyfikę w zakresie podejmowanych decyzji finansowych. Przeciętne gospodarstwo rolne w 2023 roku finansowało 96,83% majątku kapitałem własnym [Polski FADN, 2024]. Celem badań jest ocena źródeł finansowania wykorzystywanych przez gospodarstwa rolne w Polsce oraz identyfikacja czynników determinujących wybór źródeł finansowania badanych gospodarstw rolnych Pomorza Środkowego. Badania przeprowadzono w dwóch etapach. W pierwszym dokonano oceny danych Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa, Związku Polskiego Leasingu oraz Narodowego Banku Polskiego w zakresie źródeł finansowania wykorzystywanych przez gospodarstwa rolne w Polsce. W drugim etapie badań wykorzystano dane zgromadzone w ramach badań pilotażowych przeprowadzonych na Pomorzu Środkowym, które zostały zrealizowane techniką ankiety CATI. Zakres podmiotowy badań stanowiło 150 gospodarstw rolnych. Badanie przeprowadzono w 2023 roku, a zgromadzone dane dotyczą informacji o gospodarstwie rolnym, a także o gospodarstwie domowym rolnika w 2022 roku. Z przeprowadzonych badań wynika, że 74,67% pasywów stanowi kapitał własny. Gospodarstwa rolne korzystają przede wszystkim ze środków własnych i płatności bezpośrednich. W pięciostopniowej skali Likera notę 3 lub więcej wskazało 83,33% respondentów w przypadku środków własnych oraz 81,33% w przypadku płatności bezpośrednich. Badane podmioty wykorzystują także leasing (analogicznie 72,67%), pozostałe fundusze unijne (68,00%), kredyty preferencyjne (47,33%) i kredyty komercyjne (10,00%). W drugim etapie badań wykorzystano wielozmianową analizę regresji liniowej, aby zidentyfikować i ocenić determinanty wykorzystania leasingu, pozostałych funduszy unijnych, kredytów preferencyjnych i kredytów komercyjnych przez badane gospodarstwa rolne Pomorza Środkowego.

Słowa kluczowe: źródła finansowania, gospodarstwa rolne, Pomorze Środkowe.

Kody JEL: Q14, G3.

Analiza bibliometryczna badań nad srebrną gospodarką (silver economy)

dr Mariola Szewczyk-Jarocka
Akademia Mazowiecka w Płocku
ORCID: 0000-0001-9048-9513
e-mail: m.szewczyk-jarocka@mazowiecka.edu.pl

dr Anna Nowacka
Akademia Mazowiecka w Płocku
ORCID: 0000-0001-9300-3646
e-mail: a.nowacka@mazowiecka.edu.pl

Cel opracowania: Wzrost znaczenia osób starszych stał się na tyle istotny, że powstały pojęcia „srebrnej generacji” (silver generation), a także srebrnej gospodarki (silver economy). Oznacza to również coraz liczniejszą pod względem ilościowym grupę konsumentów dóbr i usług o określonym potencjale ekonomicznym, która poprzez swoje decyzje finansowe będzie odgrywała coraz ważniejszą rolę na rynku usług finansowych. Zmiany w strukturze demograficznej społeczeństwa nie powinny być rozpatrywane tylko z punktu widzenia zagrożenia, ale również szanse na rozwój gospodarczy. Dlatego też celem opracowania jest zidentyfikowanie obszarów badawczych, autorów oraz kierunków rozwoju prac naukowych w obszarze srebrnej gospodarki.

Metodyka: w opracowaniu wykorzystano dane pochodzące z baz Web of Science (WoS), Scopus i Google Scholar w celu ich późniejszej analizy przy wykorzystaniu narzędzia bibliometrix, umożliwiającego systematyczną analizę struktury i dynamiki badań w zakresie srebrnej gospodarki. Dobór publikacji miał charakter przedmiotowy, odnoszący się do dyscyplin naukowych i obszarów tematycznych. W pierwszym etapie analizą objęto publikacje z zakresu ekonomii i finansów oraz nauk o zarządzania i jakości, a w drugim etapie w następujących obszarach tematycznych: finanse osobiste, ubezpieczenia, usługi finansowe i wykluczenie finansowe. To pozwoliło na identyfikację najistotniejszych publikacji i autorów. Ponadto na podstawie wskaźników cytowań, liczby publikacji skupiających się na danym zagadnieniu można zidentyfikować kierunki prac naukowych, które stwarzają przestrzeń do dalszych dogłębnych badań.

Wyniki: rezultaty przeprowadzonej analizy wskazują, że liczba prac poświęconych tematyce srebrnej gospodarki zaczęła wzrastać od 2005 roku, a od 2020 r. odnotowano jej znaczący wzrost. Niewielki odsetek prac badawczych został poświęcony zagadnieniom związanym z finansami osobistymi i usługami finansowymi, jak i wykluczeniem finansowym. Znacznie częściej autorzy poruszali kwestię ubezpieczenia społecznego, w szczególności wieku emerytalnego.

Słowa kluczowe: srebrna gospodarka, analiza bibliometryczna prac naukowych, finanse osobiste, usługi finansowe, ubezpieczenia, wykluczanie finansowe.

Kody JEL: J14, G51, G52.

Proponowany model zarządzania ryzykiem długowieczności w polskim systemie emerytalnym

dr hab. Marek Szczepański, prof. PK
Politechnika Poznańska
ORCID: 0000-0002-8929-7490
e-mail: marek.szczepanski@put.poznan.pl

dr Anna Gierusz-Matkowska
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0000-0002-6548-5016
e-mail: anna.gierusz@ug.edu.pl

W fazie wypłaty świadczeń emerytalnych emeryt staje w obliczu kilku istotnych ryzyk, które mogą wpłynąć na realną wartość i stabilność jego dochodów, takich jak: ryzyko inflacji (ryzyko siły nabywczej), ryzyko inwestycyjne (dotyczy systemów kapitałowych i częściowo indywidualnych oszczędności), ryzyko zmian regulacyjnych (ryzyko polityczne), ryzyko braku zabezpieczenia na wypadek nieprzewidzianych wydatków, ryzyko zdrowotne, a także ryzyko długowieczności.

Ryzyko długowieczności (długowieczności emerytalnej) w wymiarze indywidualnym polega na tym, że emeryt będzie żył dłużej, niż pierwotnie zakładał lub niż przewidywały to tablice życia, na podstawie których obliczono wysokość jego świadczenia (zwłaszcza w systemach kapitałowych lub rentach dożywotnich). Jeśli świadczenie zostało obliczone na podstawie krótszego przewidywanego życia, a emeryt żyje dłużej, zgromadzone środki mogą wyczerpać się przed śmiercią. Może to prowadzić do niedostatecznych dochodów w późniejszych latach życia (zwłaszcza w okresie późnej starości), konieczności powrotu do pracy (jeśli to jeszcze możliwe) lub polegania na wsparciu rodziny bądź państwa. O ile w publicznych systemach emerytalnych, które z reguły zapewniają wypłatę świadczeń w formie renty dożywotniej, a także waloryzację świadczeń, emeryt jest zabezpieczony systemowo przed ryzykiem długowieczności emerytalnej, o tyle oszczędności zgromadzone na starość w dodatkowych systemach emerytalnych (indywidualnych lub grupowych, zakładowych) mogą zostać przedwcześnie wyczerpane, w związku z dłuższym niż oczekiwane trwaniem życia po przejściu na emeryturę.

Celem artykułu jest prezentacja autorskiego modelu zarządzania ryzykiem długowieczności z wykorzystaniem tradycyjnych bodźców ekonomiczno-fiskalnych oraz walidacji tego modelu w odniesieniu do polskiego systemu emerytalnego.

W artykule przedstawiono wyniki badań własnych, do których wykorzystano następujące metody badawcze: metoda opisu, metoda wyjaśniania (eksplanacji), metody analizy statystycznej, metodę modelowania (do konstrukcji modelu normatywnego), metody walidacji modelu normatywnego poprzez modelowanie matematyczne z wykorzystaniem metod aktuarialnych oraz założeń finansowych i demograficznych

Wyniki badań prezentowanych w artykule: Proponowany normatywny model zarządzania ryzykiem długowieczności w systemie emerytalnym zakłada, że część środków gromadzonych w dodatkowym programie emerytalnym (np. w zmodyfikowanym Pracowniczym planie Kapitałowym w Polsce) byłaby przeznaczona na wypłatę renty odroczonej (opcja domyślna). W wieku 60 lat 25% zgromadzonych oszczędności dostępnych byłoby w formie wypłaty jednorazowej, pozostałe wypłacane przed 15 lat w ratach, a reszta kapitału reinwestowana na rynku finansowym (wypłata programowana), natomiast od 75 roku

życia uczestnik programu emerytalnego miałby zapewnioną wypłatę dożywotnią, z gwarantowanym okresem wypłaty 10 lat (w razie śmierci w tym okresie świadczenie otrzymałaby osoba uposażona, np. współmałżonek). W modelu normatywnym założono, że na rentę odroczoną dożywotnią przeznaczonych zostanie 33% oszczędności gromadzonych w dodatkowym programie emerytalnym, po walidacji modelu przyjęto, że na ten cel potrzebnych będzie 40% wpłaconych oszczędności.

Ewentualna implementacja proponowanego modelu w istotny sposób zmniejszyłaby prawdopodobieństwo realizacji ryzyka długowieczności w fazie konsumowania dodatkowych oszczędności emerytalnych.

Słowa kluczowe: ryzyko długowieczności, ryzyko emerytalne, renty dożywotnie odroczone, bodźce fiskalne, bodźce behawioralne, modelowanie.

Kody JEL: G51, G22, J14, J11.

Postawy gospodarstw domowych jako podmiotów inwestujących w komponenty “zielonej” infrastruktury – wyniki badań ogólnokrajowych

dr Marcin Tomecki
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0003-4121-1157
e-mail: marcin.tomecki@ue.katowice.pl

Przeprowadzenie sprawiedliwej transformacji jest jednym z największym wyzwaniem przed którym stoi współczesny świat oraz Polska. Proces ten wymaga zmian społecznych, gospodarczych i technologicznych, jak również zastąpienia wysokoemisyjnych gałęzi przemysłu i źródeł energii czystymi technologiami, z czym wiąże się konieczność poniesienia ogromnych nakładów inwestycyjnych. Uzasadnionym staje się rozpoznanie postaw gospodarstw domowych względem prywatnych jak i publicznych „zielonych” inwestycji, aby możliwe stało się zaangażowanie w finansowanie procesu transformacji jak również rozpoznanie ich oczekiwań wobec jednostek samorządu terytorialnego.

Głównym celem badań jest diagnoza postaw i preferencji gospodarstw domowych wobec “zielonych” inwestycji. W ramach badań wyodrębniono dwa nurty badawcze pierwszy z nich odnosił się do postaw gospodarstw domowych jako podmiotów inwestujących w komponenty “zielonej” infrastruktury. Z kolei w ramach drugiego kontekstu celem było poznanie postaw gospodarstw domowych w sytuacji, gdy występują jako obywatele - odbiorcy “zielonej” infrastruktury dostarczanej przez jednostki samorządu terytorialnego.

Badania przeprowadzono w oparciu o kwestionariusz ankiety. Dane pozyskano z zastosowaniem metody CAWI. Kwestionariusz ankiety składał się z 50 pytań (m.in. skalowanych z wykorzystaniem skali Likerta). Docelową grupą podmiotów biorących udział w badaniu byli pełnoletni przedstawiciele gospodarstw domowych zamieszkujących terytorium Polski. Próba badawcza wynosiła $N = 1000$ (z uwzględnieniem reprezentatywności próby dla GZM oraz Polski, płci oraz wieku respondentów). Badanie ankietowe miało charakter anonimowy.

Przeprowadzone badania umożliwiły sformułowanie wniosków wspierających proces projektowania instrumentów i narzędzi polityki w zakresie inwestycji “zielonych” adekwatnych do zgłaszanych potrzeb przez gospodarstwa domowe.

Badanie dostarczyło również wniosków dotyczących zapotrzebowania gospodarstw domowych w zakresie “zielonych” inwestycji dostarczanych przez miasta i gminy w tym GZM. Przedmiotowe badanie umożliwiło także poznanie skłonności gospodarstw domowych do akceptacji kosztów “zielonej” transformacji.

Słowa kluczowe: zielone inwestycje, zrównoważony rozwój, zielona infrastruktura, *green investments*.

Kody JEL: G38, H54, O18, R58.

Crowdfunding udziałowy a zmiany rynkowych wartości dodane

dr Artur A. Trzebiński
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0002-1448-454X
e-mail: artur.trzebinski@ue.wroc.pl

Celem niniejszych badań była ocena wpływu zebranego kapitału przez equity-based crowdfunding (ECF) na sytuację finansową spółek w krótkim i średnim okresie, ze szczególnym uwzględnieniem tworzenia wartości dla akcjonariuszy, mierzonej wskaźnikami Market Value Added (MVA) w okresie od roku do trzech lat od zakończenia kampanii. Sprawdzono również czy istnieje zależność między zebraniem kapitałem a skutecznością operacyjną mierzoną jako EBIT. Analizą objęto 55 spółek, które przeprowadziły łącznie 56 kampanii ECF w latach 2014–2020. Zastosowano metodę Principal Component Analysis, co pozwoliło wskazać umiarkowaną, pozytywną relację pomiędzy zebraniem kapitałem a MVA, choć wpływ ten był wyraźnie słabszy niż wpływ wyników operacyjnych spółek, w szczególności EBIT. Z kolei wykorzystana druga metoda, modele random forest, ujawniła, że najważniejszymi determinantami wartości dodanej dla akcjonariuszy są wskaźniki efektywności operacyjnej, zwłaszcza EBIT z drugiego i trzeciego roku po kampanii. Oznacza to, że skuteczność operacyjna oraz sposób wykorzystania pozyskanego kapitału mają kluczowe znaczenie w procesie budowania wartości dla inwestorów, a nie sama wielkość pozyskanego finansowania. Wyniki badania wnoszą nową wartość do literatury, wskazując na potrzebę analizy MVA i EVA jako kluczowych miar efektywności kampanii ECF w średnim okresie. W ujęciu praktycznym wyniki sugerują, że aby zmaksymalizować wartość dla akcjonariuszy, spółki powinny koncentrować się nie tylko na pozyskiwaniu środków, ale przede wszystkim na optymalnym ich wykorzystaniu i poprawie efektywności operacyjnej.

Słowa kluczowe: equity-based crowdfunding, ECF, crowdfunding udziałowy.

Kody JEL: G14, G17, G32.

Edukacja na rzecz zrównoważonego rozwoju w dobie nowych technologii

dr Monika Turek-Radwan
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0002-5166-7476
e-mail: turekm@uek.krakow.pl

Daniela Feschiyan
University of National and World Economy
ORCID: 0000-0001-6702-8276
e-mail: d.feschiyan@gmail.com

dr Anna Mazurczak-Mąka
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0003-1723-5167
e-mail: mazurcza@uek.krakow.pl

Radka Andasarova
University of National and World Economy
ORCID: 0000-0002-9181-4928
e-mail: r.a-georgiva@unwe.bg

Cel – Niniejszy artykuł ma na celu określenie zakresu umiejętności istotnych w kontekście nauczania finansów i rachunkowości jako wielowymiarowej praktyki dążącej do uwzględnienia i osiągnięcia celów zrównoważonego rozwoju, nabytych przez studentów uczestniczących w programach kształcenia biznesowego z zakresu finansów i rachunkowości z wykorzystaniem nowych technologii, oferowanych przez uczelnie wyższe w Polsce i Bułgarii.

Projekt/metodologia/podejście – Ankieta internetowa zawierająca pytania otwarte i zamknięte została rozesłana do losowo wybranych studentów uczestniczących w programach kształcenia biznesowego oferowanych przez uczelnie wyższe w Polsce i Bułgarii w celu zidentyfikowania umiejętności nabytych w trakcie odpowiedniego okresu kształcenia oraz zebrania opinii studentów na temat przydatności tych umiejętności w kontekście skutecznego osiągnięcia celów zrównoważonego rozwoju z wykorzystaniem nowych technologii w ich środowisku pracy.

Wyniki – Analiza zebranych odpowiedzi wskazuje, że perspektywa zrównoważonego rozwoju nie jest zazwyczaj podkreślana w programach nauczania z wykorzystaniem nowych technologii. Potrzebna jest znacząca zmiana priorytetów nauczania, wynikająca z głębokiego zrozumienia zrównoważonego rozwoju, aby wyeliminować istniejącą lukę edukacyjną.

Oryginalność/wartość – Istnieje niewiele badań dotyczących opinii studentów rachunkowości w Europie na temat zrównoważonego rozwoju oraz skuteczności programów edukacyjnych w nauczaniu odpowiednich umiejętności z wykorzystaniem nowych technologii.

Słowa kluczowe: edukacja, finanse, nowe technologie, ESG, cele zrównoważonego rozwoju (SDG).

Kody JEL: A22, G10, M10.

Ryzyko geopolityczne - pomiar oraz kanały oddziaływania na ryzyko kredytowe

Geopolitical risk – measuring and channels of interaction with credit risk

dr Lada Voloshchenko-Holda
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-4401-3634,
e-mail: lvolos@sgh.waw.pl

dr hab. Paweł Niedziółka, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-1659-7310
e-mail: pniedz@sgh.waw.pl

W obliczu trwającej geopolitycznej przebudowy, której kierunek coraz wyraźniej wskazuje na procesy defragmentacji geoeconomicznej, rośnie znaczenie analiz ryzyka geopolitycznego jako dominującej współcześnie odmiany ryzyka politycznego. Skala i dynamika konfliktów, wojen handlowych, sankcji oraz strategicznej rywalizacji mocarstw sprawiają, że ocena ich oddziaływania na stabilność finansową i funkcjonowanie rynków kapitałowych nabiera priorytetowego znaczenia. Niniejszy artykuł podejmuje problem pomiaru ryzyka geopolitycznego i badania kanałów jego transmisji do ryzyka kredytowego zarówno na poziomie pojedynczych podmiotów, jak i w odniesieniu do oceny ryzyka suwerennego. Celem opracowania jest wskazanie dominujących trendów badawczych, identyfikacja luk oraz zarysowanie przyszłych kierunków analiz, które mogą wesprzeć w skuteczniejszym uchwyceniu komponentu ryzyka geopolitycznego w ratingach kredytowych, w szczególności w podejściu through-the-cycle. Metodyka opiera się na systematycznym przeglądzie literatury obejmującym ostatnie dekady, z wykorzystaniem narzędzi analizy bibliometrycznej, analizy tekstowej, science-mapping oraz modelowania tematycznego. Zastosowane podejścia pozwalają uchwycić zarówno ewolucję metod pomiaru ryzyka, jak i sposoby konceptualizacji zależności między czynnikami geopolitycznymi a zmiennymi finansowymi opisującymi ryzyko kredytowe. Wnioski wskazują, że badania w przeważającej mierze opierają się na uniwersalnych miarach wyprowadzonych z analizy tekstowej, często zaadaptowanych z literatury dotyczącej niepewności gospodarczej, bądź na wskaźnikach percepcji ryzyka o krótkim horyzoncie (point-in-time). Alternatywą pozostają miary ratingowe, które z kolei reagują znacznie wolniej na dynamiczne zmiany w otoczeniu geopolitycznym. Oba podejścia zarówno, oparte na percepcji, jak i zakorzenione w ratingach kredytowych podważają efektywność oceny ryzyka kredytowego jako narzędzia adekwatnego do obecnych realiów. Wyniki pracy sugerują konieczność dalszego rozwoju metod integrujących ryzyko geopolityczne w modelach kredytowych w sposób bardziej odporny na cykliczne wahania.

Słowa kluczowe: ryzyko geopolityczne, ryzyko kredytowe, rating kredytowy, analiza bibliometryczna, systematyczny przegląd literatury.

Kody JEL: G15, G21, G32, F51, C38.

BLIK bez granic: innowacja finansowa i model transferu płatności natychmiastowych w UE i poza nią

dr Nataliya Voytovych
Uniwersytet Łódzki

ORCID: 0000-0002-5160-9428

e-mail: nataliya.voytovych@wz.uni.lodz.pl

System BLIK jest jedną z najważniejszych innowacji finansowych w Polsce, oferującą natychmiastowy transfer środków w ramach płatności P2P, e-commerce, POS, bankomatów oraz transakcji autoryzowanych mobilnie typu push. Dynamiczny rozwój tego modelu stawia pytanie o możliwość jego adaptacji w innych krajach, zarówno w Unii Europejskiej, jak i poza jej granicami.

Celem niniejszego badania jest ocena potencjału wdrożenia systemu BLIK w skali międzynarodowej z perspektywy regulacyjnej, technologicznej i ekonomicznej.

W ramach metodologii zastosowano badanie ankietowe przeprowadzone za pomocą formularza online (Microsoft Forms), skierowane do użytkowników indywidualnych oraz przedstawicieli instytucji finansowych w wybranych krajach UE i pozaeuropejskich. Badanie pozwoliło ocenić poziom akceptacji systemu płatności natychmiastowych, oczekiwania wobec ich funkcjonalności, a także bariery we wdrażaniu podobnych rozwiązań. Wyniki ankiety uzupełniono analizą porównawczą istniejących schematów (SEPA Instant, Request-to-Pay, lokalne systemy mobilne) oraz oceną zgodności z regulacjami PSD2/PSD3 i PSR.

Rezultaty wskazują, że respondenci z krajów UE szczególnie wagę przywiązują do niskich kosztów transakcyjnych i interoperacyjności w ramach SEPA, natomiast uczestnicy spoza UE podkreślali konieczność dostosowania systemu do lokalnych regulacji i ekosystemów FinTech. Badanie ujawniło również wysoką akceptację dla modelu opartego na autoryzacji PUSH i pełnej mobilności, przy równoczesnym oczekiwaniu wysokiego poziomu bezpieczeństwa i przejrzystości kosztów.

Wnioski wskazują, że BLIK jako innowacja finansowa może stanowić podstawę do budowy paneuropejskiego systemu płatności natychmiastowych o globalnym potencjale.

Słowa kluczowe: BLIK, innowacja finansowa, transfer, interoperacyjność.

Kody JEL: E42, F36, G21, O33, O16.

Reconstruction of the protective belt of the scientific research program of public economics in the context of greening public finances

dr hab. Artur Walasik, prof. UE
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0002-8306-1575
e-mail: artur.walasik@ue.katowice.pl

For many years, the significance of the economic effects of climate change, understood as a source of various externalities, has been beyond doubt. Public economics, including public finances in particular, currently require considering the resilience of the hard core of its scientific research program, which results from the growing impact of climate change on the stability of public revenues and expenditures, as well as the costs of financing public debt. The subject of this paper will be a critical analysis, based on the concept of the evolution of research programs, proposed by Lakatos, of the possibilities of reconstructing the protective belt of the scientific research program of public economics by interpreting climate change as anomalies requiring the formulation of auxiliary hypotheses. These hypotheses, in accordance with Lakatos' concept, should prevent the need for degeneration of the hard core of the research program of public economics (public finances understood as a method of explaining the financial activity of public authorities). The conducted analysis of the literature on the subject in the area of environmental economics, in particular the economics of climate change, should allow for an assessment of whether the economics of the public sector based on the assumptions of traditional welfare economics can still serve to explain public finances understood as a subject, including the construction of effective tax systems and public expenditures. It is assumed that a detailed analysis of the financial activity of public authorities will be carried out in relation to two complementary approaches: normative and positive. The normative approach to public finances should allow for determining the criteria for assessing desirable changes in the tax system and public expenditures, due to the limited ability of market mechanisms to internalize not only the social but also the economic effects of ongoing climate change and their impact on economic processes. The positive approach to public finances, in turn, will allow, from the perspective of climate change, to determine the necessary changes in fiscal institutions and the operation of public authorities, which will enable more effective respect for the economic and social effects of political decisions. An in-depth, systematic and critical analysis of the scientific research program of public sector economics will allow to determine the relevance of this program in the coming decades.

Słowa kluczowe: public economics, Lakatosian methodology of scientific research programme, climate change.

Kody JEL: H71, H72, R28, R51.

Doradztwo w zakresie kredytu konsumenckiego w świetle projektu ustawy o kredycie konsumenckim

dr hab. Krzysztof Waliszewski, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0003-4239-5875
e-mail: krzysztof.waliszewski@ue.poznan.pl

Celem artykułu jest prezentacja propozycji rozwiązań doradztwa w zakresie kredytu konsumenckiego w świetle nowej ustawy o kredycie konsumenckim implementującej postanowienia nowej dyrektywy o kredycie konsumenckim (CCD2). Instytucja doradztwa kredytowego znana była dotychczas z kredytów mieszkaniowych dla konsumentów. W referacie zostanie zastosowana metoda ekonomicznej analizy prawa. Usługi doradcze mogą być świadczone wyłącznie przez kredytodawcę lub pośrednika kredytowego i polegają na przedstawieniu konsumentowi rekomendacji dotyczącej co najmniej jednej umowy o kredyt. Są one wyodrębnione od czynności udzielania kredytu oraz pośrednictwa kredytowego. Podmioty świadczące usługi doradcze nie mogą posługiwać się określeniami „doradca” lub „doradztwo” w nazwie ani reklamie, chyba że pośrednik uwzględni oferty co najmniej pięciu kredytodawców niezależnych kapitałowo i nie otrzymuje od nich wynagrodzenia – wówczas może używać określenia „niezależny doradca”. Zanim rozpocznie się świadczenie usługi doradczej, kredytodawca lub pośrednik musi poinformować konsumenta m.in. o zakresie rekomendacji, ewentualnych kosztach oraz potencjalnych korzyściach finansowych otrzymywanych od kredytodawców. Konsument jest zobowiązany do przekazania danych o swojej sytuacji finansowej, osobistej, potrzebach i celach, co pozwala na dopasowanie właściwej oferty. Kredytodawca lub pośrednik mają obowiązek przedstawić minimum trzy różne oferty kredytu wraz z formularzami informacyjnymi oraz wskazać najbardziej odpowiednią opcję, zgodną z interesem konsumenta. Rekomendacja musi uwzględniać ryzyka oraz sytuację życiową klienta. W razie identyfikacji istotnego ryzyka finansowego, klient powinien otrzymać stosowne ostrzeżenie. Ustawa nakłada także wymóg odpowiedniego przeszkolenia personelu co najmniej raz na trzy lata oraz ustanowienia polityki wynagrodzeń zapewniającej działanie w interesie konsumenta – struktura płac nie może motywować do sprzedaży nieodpowiednich produktów. Podmioty oferujące poradnictwo zadłużeniowe muszą zostać wpisane do specjalnego rejestru i spełniać określone kryteria formalne i etyczne, a ich działalność podlega nadzorowi Rzecznika Finansowego.

Słowa kluczowe: kredyt konsumencki, doradztwo finansowe.

Pokoleniowy rollercoaster – koncepcje generacyjne a zmienność zachowań finansowych

dr Anna Warchlewska
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0003-0142-7877
e-mail: anna.warchlewska@ue.poznan.pl

Cel badań: Celem artykułu jest analiza koncepcji podziałów pokoleniowych oraz ich znaczenia dla ekonomicznego opisu i wyjaśniania zróżnicowanych zachowań konsumenckich – w szczególności w zakresie płatności, oszczędzania i kredytowania. Szczególną uwagę poświęcono problemowi użyteczności kategorii pokolenia jako narzędzia analitycznego. Analiza osadzona jest w kontekście współczesnych przeobrażeń kulturowych i cywilizacyjnych, które wpływają na modele zachowań finansowych konsumentów. Podjęto próbę odpowiedzi na pytanie, na ile kategoria pokolenia – jako konstrukt teoretyczny – może być użyteczna w wyjaśnianiu zachowań finansowych. Problematyka ta rozpatrywana jest również w kontekście narastającej krytyki pojęcia pokolenia w naukach społecznych (Guillén, Schwab, Twenge).

Metodyka: Artykuł ma charakter teoretyczno-przeglądowy i opiera się na analizie wybranych koncepcji pokolenia, obecnych w literaturze ekonomicznej, socjologicznej i demograficznej – m.in. w pracach Straussa i Howe’a, Mannaheima oraz Turchina. W artykule dokonano krytycznej syntezy literatury dotyczącej periodyzacji pokoleń, mechanizmów formowania się tożsamości pokoleniowej oraz potencjalnych implikacji tych zjawisk dla badań nad zachowaniami finansowymi konsumentów.

Wyniki: Wynikiem przeprowadzonej analizy jest ujawnienie słabości tradycyjnych podziałów pokoleniowych, opartych na sztywnych ramach czasowych. Praca poddaje krytyce m.in. schematy cykliczne, arbitralność nazw i granic generacyjnych oraz nieuwzględnianie płynności tożsamości pokoleniowej. Zwrócono uwagę na nakładanie się doświadczeń mikrogeneracyjnych, rozbieżności między efektem wieku a efektem kohorty oraz rosnące znaczenie czynników kontekstowych (cykle gospodarcze, transformacje aksjologiczne, zmiany technologiczne). Wskazano, że analiza zachowań finansowych wymaga ujęcia wielowymiarowego, uwzględniającego zmienność kulturową, instytucjonalną i tożsamościową.

Oryginalność: Artykuł stanowi próbę krytycznej analizy automatycznego przypisywania cech i postaw ekonomicznych konkretnym pokoleniom, wskazując na potrzebę ponownego przemyślenia klasyfikacji kategorii pokolenia. Nowość ujęcia polega na powiązaniu refleksji generacyjnych z kontekstem społeczno-ekonomicznym, w którym tożsamość, wartości oraz kulturowe narracje odgrywają istotną rolę w kształtowaniu zachowań finansowych. Zamiast traktować pokolenie jako stałą kategorię demograficzną, proponowane podejście akcentuje jego dynamiczny, relacyjny i kontekstowy charakter. Przedstawiona analiza może stanowić punkt wyjścia do bardziej zniuansowanych badań empirycznych nad współczesnymi zachowaniami finansowymi, z uwzględnieniem złożonych tożsamości pokoleniowych. Uwzględnienie uwarunkowań pokoleniowych może wspierać rozwój precyzyjniejszych narzędzi analitycznych na rynku finansowym.

Słowa kluczowe: pokolenia, cykle pokoleniowe, tożsamość pokoleniowa, zachowania finansowe.

Kody JEL: A14, B55, D14, D91, J11, Z13.

Uwarunkowania pomiaru stopnia płynności finansowej w gospodarstwach rolniczych

dr hab. Mirosław Wasilewski, prof. SGGW
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
ORCID: 0000-0001-6791-5713
E-mail: mirosław_wasilewski@sggw.edu.pl

dr hab. Natalia Wasilewska, prof. UJK
Uniwersytet Jana Kochanowskiego w Kielcach
ORCID: 0000-0001-8638-4735
E-mail: nwasilewska@ujk.edu.pl

Celem głównym badań jest określenie zróżnicowania informacyjnego w zakresie poziomu płynności finansowej indywidualnych gospodarstw rolniczych, skorygowanego o aspekty pieniężne.

Obiektami badawczymi były gospodarstwa rolnicze, funkcjonujące w systemie FADN. Okres badań obejmuje lata 2016-2025. W aspekcie pomiaru płynności finansowej istotną kwestią są zasady, w oparciu, o które kategoria ta jest obliczana. Generalnie w tym obszarze dominującą zasadą jest podejście memoriałowe, natomiast idei zasady kasowej można doszukać się w raporcie finansowym – rachunek przepływów pieniężnych. W opracowaniu wykorzystano zakresy informacyjne, z wykorzystaniem danych opartych na tych dwóch zasadach, dokonując niezbędnych korekt, w celu doprecyzowania informacji w zakresie płynności finansowej indywidualnych gospodarstw rolniczych. W odniesieniu do analiz finansowych zastosowanie zasady kasowej umożliwia skorygowanie przepływów strumieni pieniężnych na potrzeby określenia dostępnych środków pieniężnych i zmodyfikowanej płynności finansowej.

W badaniach przeprowadzono ocenę finansowej płynności bieżącej, szybkiej i natychmiastowej. Poza określonymi formułami obliczeń poszczególnych stopni płynności, zastosowano analizę trendów do określenia zmian dynamiki zjawisk gospodarczych związanych z płynnością finansową. Wykorzystano trzy rodzaje funkcji trendu, każdą odpowiednio do typu badanego zjawiska gospodarczego. Były to funkcje liniowa, potęgowa i logarytmiczna, w których zmienna x symbolizuje czas (lata badań).

Stwierdzono, że uwzględnienie wartości środków pieniężnych, przekazanych do rodziny rolnika w aspekcie utrzymania skorygowanej szybkiej i natychmiastowej płynności finansowej, odzwierciedla pogarszanie się sytuacji gospodarstw rolniczych. Wymaga to od właścicieli realizacji dwoistości celów ich funkcjonowania, tj. potrzeb operacyjnych i rozwojowych gospodarstw rolniczych oraz spełnienia potrzeb konsumpcyjnych rolnika i jego rodziny.

Słowa kluczowe: gospodarstwa rolnicze, płynność finansowa, strumienie pieniężne.

Kody JEL: G30.

Cyfrowe waluty banków centralnych (CBDC) jako narzędzie wspierające zrównoważony rozwój systemów finansowych

dr Aneta Waszkiewicz
SGH Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0001-8772-5351
e-mail: awaszkie@sgh.waw.pl

dr Sławomir Miklaszewicz
SGH Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0001-5684-9167
e-mail: smikla@sgh.waw.pl

Cyfrowe waluty banków centralnych (CBDC) stają się coraz częściej postrzegane jako istotny element transformacji współczesnych systemów finansowych w kierunku ich większej odporności, przejrzystości oraz inkluzywności. Celem artykułu jest krytyczna analiza potencjału CBDC jako narzędzia wspierającego zrównoważony rozwój systemów finansowych – począwszy od poprawy stabilności sektora finansowego, przez osiąganie celów społecznych (włączenie finansowe), po wspieranie innowacji technologicznych i środowiskowych. Za tezę badawczą przyjęto stwierdzenie, że CBDC – odpowiednio zaprojektowane i wdrożone z uwzględnieniem aspektów programowalności pieniądza, bezpieczeństwa, interoperacyjności i ochrony prywatności – mogą znacząco wzmocnić adaptacyjność i spójność finansową na poziomie krajowym i międzynarodowym. Badaniom przyświeca pytanie o realny wpływ architektury CBDC na osiąganie celów makroekonomicznych oraz zrównoważonych – szczególnie z perspektywy polityki międzynarodowej. Jako metodę badawczą przyjęto analizę porównawczą studiów przypadków państw wdrażających lub testujących CBDC oraz systematyczny przegląd literatury przedmiotu. Przeprowadzone analizy, w opinii Autorów, wypełniają lukę badawczą, jaką jest brak kompleksowego ujęcia powiązań między architekturą CBDC a mierzalnymi efektami w obszarze zrównoważonych finansów oraz polityki makroostrożnościowej. Jednocześnie analiza ujawniła wyzwania związane z ryzykiem dezintermediacji sektora bankowego oraz zagrożeniami dla prywatności, wymagające precyzyjnego uregulowania i koordynacji międzynarodowej. Konkluzja artykułu wskazuje, że strategiczne wdrożenie CBDC, zgodne z zasadami zrównoważonego rozwoju i dobrego zarządzania, może wzmocnić odporność i przejrzystość współczesnych systemów finansowych.

Słowa kluczowe: CBDC, pieniądz cyfrowy, bank centralny, ESG.

Kody JEL: E42, E58, G21, Q01.

Struktura własnościowa a agresywne planowanie podatkowe spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

mgr Aleksandra Wendorf
Uniwersytet Szczeciński

ORCID: 0000-0001-8525-8649

e-mail: aleksandra.wendorf@usz.edu.pl

Zagadnienie efektywnego opodatkowania przedsiębiorstw, zwłaszcza w kontekście zjawisk związanych z międzynarodowym agresywnym planowaniem podatkowym, stanowi jeden z kluczowych tematów współczesnej debaty podatkowej. W literaturze przedmiotu podkreśla się znaczenie różnych czynników determinujących poziom efektywnej stawki podatku dochodowego od osób prawnych, przy czym stosunkowo rzadko uwzględnia się strukturę własnościową jako potencjalny element wpływający na stosowanie agresywnych strategii podatkowych. Istniejące badania empiryczne koncentrują się głównie na uwarunkowaniach ekonomiczno-finansowych, pomijając możliwy wpływ udziału inwestorów zagranicznych na skłonność przedsiębiorstw do stosowania rozwiązań optymalizacyjnych. Niniejsze opracowanie podejmuje próbę uzupełnienia tej luki badawczej poprzez weryfikację, czy struktura akcjonariatu, ze szczególnym uwzględnieniem udziału kapitału zagranicznego, wpływa na poziom efektywnego opodatkowania. W tym celu wykorzystano model danych panelowych z efektami losowymi obejmujący spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2014–2023. W modelu uwzględniono szeroki zestaw zmiennych kontrolnych odnoszących się do płynności finansowej, zadłużenia, rentowności, struktury aktywów oraz wskaźników sygnalizujących występowanie agresywnego planowania podatkowego, takich jak intensywność zapasów, wskaźnik Roxas (M-score). Uzyskane wyniki wskazują, że im większy jest udział kapitału zagranicznego w strukturze akcjonariatu, tym przedsiębiorstwa osiągają niższą efektywną stawkę podatku dochodowego, co może świadczyć o większej skłonności do stosowania strategii agresywnego planowania podatkowego. Może to sugerować, że obecność zagranicznych akcjonariuszy wiąże się z większą skłonnością do wdrażania agresywnego planowania podatkowego, w tym m.in. poprzez transfer dochodów do jurysdykcji o korzystniejszym reżimie podatkowym. Wnioski płynące z badania mogą stanowić istotny wkład w rozwój polityki podatkowej ukierunkowanej na zwiększenie transparentności oraz ograniczenie międzynarodowych struktur agresywnego planowania podatkowego.

Słowa kluczowe: efektywne opodatkowanie, agresywne planowanie podatkowe, struktura własnościowa, finanse przedsiębiorstw, międzynarodowe opodatkowanie.

Kody JEL: H26, G32, F23.

Finansowanie start-upów przez venture capital

prof. dr hab. Jerzy Węclawski
Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie
ORCID: 0000-0003-0870-5083
e-mail: jerzy.weclawski@umcs.pl

Konkurencyjność gospodarek w dobie szybkiego postępu technicznego jest w dużym stopniu stymulowana za pomocą innowacji wprowadzanych na rynek przez młode przedsiębiorstwa. Ich inicjowanie i powodzenie wymaga stworzenia środowiska sprzyjającego rozwojowi takich projektów. Na środowisko to składają się w szczególności klimat społeczny sprzyjający przedsiębiorczości, chłonny rynek, polityka prorozwojowa władz publicznych, regulacje normatywne, instytucje naukowe i badawcze, podmioty rynku kapitałowego. Szczególne znaczenie w tej konstelacji ma dostęp do kapitału finansowego i wsparcia biznesowego dostarczanych przez inwestorów akceptujących ponadprzeciętne ryzyko.

Celem badań zaprezentowanych w artykule jest określenie stanu i barier rozwoju start-upów w Polsce w aspekcie źródeł ich finansowania. Przedmiotem analizy jest ekosystem funkcjonowania start-upów, charakterystyka tych podmiotów w Polsce oraz wspierania ich rozwoju przez inwestorów venture capital. Problem ten przedstawiany jest na tle rynku venture capital w Europie.

Jako metody badawcze zastosowano przegląd literatury przedmiotu i regulacji normatywnych oraz analizę statystyczną przeprowadzoną na podstawie danych empirycznych pochodzących z raportów i innych materiałów. Analizy empiryczne w zasadniczej części odnoszą się do lat 2020-2024.

Wnioski z badań wskazują na specyfikę finansowania za pomocą venture capital. Uruchomienie kapitału tego typu wymaga stworzenia całego ekosystemu sprzyjającego innowacjom i przyciągającego inwestorów. Zastosowanie venture capital do wsparcia start-upów jest w Polsce na tle innych krajów europejskich stosunkowo niewielkie. Podstawowe bariery w tym zakresie stwarza niestabilność polityki rozwojowej, słabo rozwinięty rynek kapitałowy, przepisy podatkowe niesprzyjające ryzykownym inwestycjom kapitałowym, awersja przedsiębiorców do finansowania zewnętrznym kapitałem własnym.

Słowa kluczowe: venture capital, ekosystem venture capital, start-upy w Polsce.

Kody JEL: G24, M13.

Finanse kurczącego się miasta - demografia jako determinanta (nie)równowagi budżetowej JST

dr Anna Wichowska
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID: 0000-0003-2862-4424
e-mail: anna.wichowska@uwm.edu.pl

Negatywne zjawiska demograficzne (głównie depopulacja i starzenie się ludności), które nasilają się w ostatnich latach w Polsce są problemem coraz częściej podnoszonym zarówno w debatach krajowych, jak i lokalnych. Konsekwencje tych przemian mają wielowymiarowy charakter i konsekwencje. Dotykają one wielu obszarów życia społecznego i gospodarczego. Jednym z ogniw łańcucha przyczynowo - skutkowego depopulacji są finanse samorządowe, których uszczuplenie może pociągać kolejne negatywne zjawiska w zakresie realizowanych przez nie zadań. Ranga tego problemu została dostrzeżona i pośrednio podjęta w nowej ustawie o dochodach JST wprowadzonej w życie w 2025 r. poprzez uwzględnienie czynników społeczno-demograficznych w systemie subwencjonowania JST.

W związku z powyższym, celem artykułu była ocena istnienia związku między sytuacją finansową a sytuacją demograficzną miast w Polsce. Do realizacji tego celu zastosowano nieparametryczny test Kruskala-Wallisa celem porównania sytuacji finansowej kurczących miast na tle tych o stabilnej liczbie ludności. W badaniach przyjęto hipotezę, w której założono, że istnieją statystycznie istotne różnice w poziomie dochodów lokalnych i transferów zewnętrznych pomiędzy wymienionymi powyżej grupami miast. Zakres terytorialny badań obejmował gminy miejskie w Polsce, a analizowany okres, to lata: 2019-2023.

Wstępne wyniki badań potwierdziły, że miasta ulegające depopulacji mają gorszą sytuację dochodową zarówno w obszarze dochodów lokalnych, jak i transferowych na tle miast niedoświadczających problemów demograficznych. Wyniki testu Kruskala-Wallisa wskazują, że różnice te mają statystycznie istotny charakter. Wnioski płynące z uzasadnienia nowej ustawy o dochodach JST mogą sugerować, że nowe mechanizmy redystrybucji transferów rządowych stanowią pierwszy krok w kierunku uwzględnienia problemu kurczenia się jednostek samorządowych w systemie ich finansowania. Skuteczność tych mechanizmów wymaga jednak pogłębionych analiz w pierwszych latach po wprowadzeniu nowej ustawy.

Słowa kluczowe: kurczenie miast, demografia, budżet JST, finanse publiczne.

Kody JEL: H72, H79, J18.

Integracja narzędzi sztucznej inteligencji i automatyzacji w procesie kształcenia rachunkowości – szanse i wyzwania w świetle transformacji cyfrowej

dr Magdalena Wiercioch
Uniwersytet Rzeszowski
e-mail: mawiercioch@ur.edu.pl

Dynamiczny rozwój sztucznej inteligencji (AI) i technologii automatyzacji w istotny sposób przekształca różne sektory, w tym edukację w zakresie rachunkowości. Liczne badania wskazują, że wiodące firmy audytorskie coraz częściej wykorzystują narzędzia oparte na AI w swojej praktyce, co wpływa na zmieniające się oczekiwania wobec przyszłych księgowych oraz kompetencje wymagane na rynku pracy.

Podczas gdy wiele badań koncentruje się na konsekwencjach wdrażania AI w rachunkowości i audycie, stosunkowo niewiele uwagi poświęcono integracji technologii AI i automatyzacji w procesie kształcenia rachunkowego oraz wyzwaniom z tym związanym.

Celem artykułu jest identyfikacja sposobów wdrażania narzędzi sztucznej inteligencji w dydaktyce rachunkowości oraz ocena wyzwań związanych z ich wykorzystaniem. W badaniu zastosowano półsystematyczny przegląd literatury oraz analizę danych zastanych dotyczących istniejących narzędzi i przykładów wdrożeń.

Wyniki analizy wskazują, że technologie AI oferują istotne możliwości w zakresie personalizacji procesu nauczania, usprawnienia oceniania oraz rozwijania umiejętności analitycznych studentów. Jednocześnie ujawniają kluczowe wyzwania, takie jak kwestie etyczne, ryzyko naruszeń zasad integralności akademickiej oraz problem nierówności w dostępie do nowoczesnych technologii.

Artykuł wnosi wkład w rozwój wiedzy na temat transformacji edukacji rachunkowości w erze cyfrowej, dostarczając praktycznych wskazówek dla instytucji akademickich, kadry dydaktycznej oraz decydentów.

Słowa kluczowe: AI, automatyzacja, edukacja rachunkowości, technologie cyfrowe.

Kody JEL: M41, I23, O33, M15.

Rozwiązania technologiczne w pośredniej dystrybucji ubezpieczeń – perspektywa międzypokoleniowa. Wyniki badania pilotażowego

mgr Karolina Willa
Politechnika Koszalińska
ORCID: 0000-0001-8574-0769
e-mail: karolina.willa@tu.koszalin.pl

dr hab. Danuta Zawadzka, prof. PK
Politechnika Koszalińska
ORCID: 0000-0001-9353-5941
e-mail: danuta.zawadzka@tu.koszalin.pl

Osoby urodzone w latach 1994-2010 określane są mianem generacji technologicznej, a także generacją Z. Zakłada się przez to, że są oni bardziej skłonni do stosowania rozwiązań technologicznych w codziennych aktywnościach, w tym związanych z zarządzaniem finansami osobistymi, niż pokolenia wcześniejsze: Millenialsi, Generacja X czy też pokolenie Baby Boomers. W związku z postępem technologicznym, który ma miejsce na świecie wskazuje się, że aby dostosować się do nowego pokolenia młodych dorosłych, należy wdrażać nowe technologie w gospodarce, w tym również w usługach ubezpieczeniowych, co może przyczynić się do znacznych zmian w strukturze działalności. Celem głównym badania było wykazanie, czy różnice pokoleniowe wynikające z różnych lat urodzenia mają wpływ na postrzeganie roli agentów ubezpieczeniowych i usług ubezpieczeniowych w dobie rozwoju technologicznego. Do przeprowadzenia badania wykorzystano kwestionariusz ankiety, zaś wyniki zostały zgromadzone za pomocą techniki CAWI. Badanie było pilotażowe i zostało skierowane do społeczności akademickiej Politechniki Koszalińskiej. W badaniu sformułowano trzy hipotezy badawcze: H1: Lata urodzenia badanych osób mają wpływ na postrzeganie roli agentów ubezpieczeniowych w dobie rozwoju technologicznego. H2: Osoby urodzone jako pokolenie Z lepiej postrzegają nowe technologie w dystrybucji od pozostałych pokoleń. H3: Zasadne jest opisywanie pokoleń pośrednich w kontekście różnic pokoleniowych w postrzeganiu roli agentów ubezpieczeniowych w dobie rozwoju. Na podstawie uzyskanych 239 odpowiedzi i przeprowadzonych testów statycznych chi-kwadrat i ANOVA wykazano, że istnieje zależność między pokoleniem Z a pozostałymi pokoleniami łącznie w kontekście podejścia do elektronicznego podpisywania umowy, a także chęci obniżenia ceny ubezpieczenia w zamian za wdrażane przez ubezpieczycieli nowych technologii w dystrybucji ubezpieczeń. Wyniki badania wykazały również praktycznie jednakowy sposób postrzegania roli pośredników w sprzedaży ubezpieczeń w dobie rozwoju technologicznego – wyniki oscylowały na podobnym poziomie dla każdego pokolenia odrębnie oraz jako ogół badanej populacji poprzez uzyskaną średnią wartość punktów w oparciu o 5 stopniową skalę Likerta. Aktualne wyniki badań dają podstawę do przeprowadzenia pełnowymiarowego badania w przyszłości.

Słowa kluczowe: dystrybucja ubezpieczeń, nowe technologie w ubezpieczeniach, różnice pokoleniowe, ubezpieczenia, agent ubezpieczeniowy.

Kody JEL: G22, O33, L86.

Różnice w wynikach spółek samorządowych i prywatnych w sektorze wytwarzania i dystrybucji ciepła w Polsce

dr hab. Tomasz Wiśniewski, prof. US

Uniwersytet Szczeciński

ORCID: 0000-0003-3423-5572

e-mail: tomasz.wisniewski@usz.edu.pl

Spółki samorządowe powoływane są przez jednostki samorządu terytorialnego w celu realizacji zadań publicznych, które należą do ich kompetencji. W odróżnieniu od zwykłych spółek, najważniejsza jest w nich realizacja celów społecznych, a na dalszym miejscu znajduje się ekonomika działalności. Interesujące jest zatem zbadanie teoretycznego założenia, że spółki samorządowe (komunalne) istotnie różnią się w swojej działalności od spółek prywatnych funkcjonujących w tym samym biznesie. Z teoretycznego i praktycznego punktu widzenia spółki komunalne muszą dbać o zachowanie płynności finansowej, ale niekoniecznie muszą zajmować się generowaniem jak najwyższych zysków. Wśród wielu rodzajów działalności, w których występują spółki samorządu terytorialnego w badaniu wybrana została podklasa działalności 35.30.Z, czyli wytwarzanie i zaopatrywanie w parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych.

W artykule wykorzystano dane pozyskane ze sprawozdań finansowych dostępnych w bazie EMIS dla tego rodzaju działalności w Polsce w latach 2017-2023. W roku 2023 obejmuje to 217 spółek samorządowych lub z udziałem samorządu i 149 spółek prywatnych. W innych latach liczba spółek oscyluje wokół tych wartości w zależności od dostępności danych w każdym roku. Celem badania jest porównanie rentowności, płynności, zadłużenia, produktywności aktywów trwałych i generowanego cashflow w spółkach komunalnych i prywatnych w latach 2017-2023 oraz identyfikacja kluczowych różnic w biznesowym zachowaniu spółek o różnych typach właścicieli. Dotychczasowa eksploracyjna analiza danych wskazuje, że występują statystycznie istotne różnice pomiędzy spółkami samorządowymi i prywatnymi w rentowności sprzedaży, we wskaźniku operacyjny cashflow do przychodów, wskaźniku zadłużenia i wskaźniku zadłużenia długoterminowego. W celu potwierdzenia tych zależności zbudowano modele panelowe z efektami stałymi oraz losowymi, a także model logitowy. Z dotychczasowych estymacji wynika, że jedynie dla rentowności sprzedaży jako zmiennej objaśnianej efekt jest negatywny i statystycznie istotny w modelach panelowych z efektami stałymi i losowymi, co sugeruje, że struktura własnościowa z udziałem samorządu może obniżać rentowność operacyjną – na przykład przez większy nacisk na cele społeczne zamiast na zysk.

Słowa kluczowe: spółki samorządowe, spółki komunalne, usługi publiczne, rentowność, płynność.

Kody JEL: H42, L33.

Czy raportowanie ESG się opłaca? Korzyści i koszty raportowania zrównoważonego rozwoju na przykładzie spółek komunalnych

dr hab. Katarzyna Wójtowicz, prof. UMCS
Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie
ORCID: 0000-0002-7049-0063
e-mail: katarzyna.wojtowicz@mail.umcs.pl

dr hab. Krzysztof Kluza, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-2792-8234
e-mail: kkluza@sgh.waw.pl

Kwestie ESG (Environmental, Social, and Governance) stanowią nowe podejście do oceny działalności współczesnych organizacji, które odzwierciedla ich wpływ na środowisko, społeczeństwo i ład korporacyjny. Koncepcja ESG zaczęła tworzyć się już w latach sześćdziesiątych XX wywodząc się z praktyk inwestycyjnych inspirowanych społeczną odpowiedzialnością biznesu (CSR).

Spółki komunalne – mimo, że działają w formie spółek prawa handlowego – wykonują zadania o charakterze użyteczności publicznej, których celem jest zaspokajanie zbiorowych potrzeb ludności w drodze świadczenia usług powszechnie dostępnych, takich jak dostarczanie wody, energii cieplnej, odprowadzanie i oczyszczanie ścieków, czy transport publiczny. Tym samym ze względu na swoją specyfikę mogą one podlegać wymaganiom w zakresie raportowania ESG – zarówno w wyniku spełniania formalnych kryteriów sprawozdawczych, jak i w odpowiedzi na oczekiwania interesariuszy, instytucji finansujących, czy partnerów rynkowych.

Cel artykułu stanowi identyfikacja kosztów, korzyści oraz uwarunkowań związanych z wdrażaniem raportowania ESG przez spółki komunalne w Polsce. Analiza odnosi się do aktualnych wymogów regulacyjnych i rynkowych, takich jak: dyrektywa CSRD, Taksonomia UE oraz standardy raportowania ESG, w tym ESRS i GRI. Szczególna uwaga poświęcona zostanie stopniowi przygotowania spółek komunalnych do raportowania niefinansowego, dojrzałości procesów z tym związanych, identyfikowanym korzyściom i kosztom, a także źródłom finansowania działań określanych jako zrównoważone (sustainable).

W artykule zaprezentowane zostaną wyniki badania ankietowego przeprowadzonego metodą CAWI (Computer-Assisted Web Interviewing) na podstawie autorskiego kwestionariusza skierowanego do spółek komunalnych w Polsce.

Artykuł będzie stanowił próbę wypełnienia luki badawczej w zakresie stosowania raportowania ESG w spółkach komunalnych, które – jako podmioty działające na styku sektora publicznego i prywatnego – odgrywają istotną rolę we wdrażaniu idei zrównoważonego rozwoju na szczeblu lokalnym.

Słowa kluczowe: ESG, JST, raportowanie niefinansowe, spółki komunalne.

Kody JEL: H7, H77, H2, R5.

ESG-Linked Derivatives: Assessing the Potential of Green Swaps (in Poland)

dr Piotr Wybieralski

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

ORCID: 0000-0001-8280-8465

e-mail: piotr.wybieralski@ue.poznan.pl

The rapid growth of sustainable finance has led to the emergence of ESG-related derivatives, which aim to align financial instruments with environmental, social, and governance (ESG) objectives. Among these, green swaps constitute a new class of contracts that integrate ESG indicators into derivative structures, particularly interest rate and currency swaps. The main objective of this paper is to examine the structure, function, and market adoption of green swaps, as well as to assess their role in supporting the transition to a low-carbon economy. The study employs a mixed approach: a qualitative analysis of market practices, regulatory frameworks, and case studies of financial institutions; and a quantitative comparison of green and conventional swap prices, liquidity, and risk profiles. This dual methodology allows for a comprehensive assessment of both the strategic rationale and the technical implications of these instruments. Initial findings suggest that while green swaps can effectively hedge financial risks and incentivize ESG performance through KPIs or sustainability-related factors, they also face challenges related to standardization, verification, and the risk of greenwashing. The article concludes with policy recommendations for market participants and regulators to improve the transparency, credibility, and scalability of ESG-related derivatives. This research contributes to the growing body of knowledge on sustainable financial instruments and highlights the role of green swaps as a dynamic yet evolving tool in transforming capital markets from an ESG perspective.

Słowa kluczowe: ESG-related Derivatives, Sustainability-linked Derivatives, Green Interest Rate Swaps.

Kody JEL: F31, F37, G15, G32.

Efektywność państwowych struktur własności na przykładzie klubów PlusLigi i Ekstraligi

dr Artur Wyszyński
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID: 0000-0002-3326-7399
e-mail: artur.wyszynski@uwm.edu.pl

Celem artykułu jest ocena wpływu struktur własności przedsiębiorstw sektora publicznego w porównaniu do sektora prywatnego i stowarzyszeniowego prowadzących zawodowe kluby piłki siatkowej i ręcznej mężczyzn w latach 2018-2021 na realizowaną efektywność zarządzania, polegającą na maksymalizacji wyniku finansowego i krajowego sukcesu sportowego. Do przeprowadzenia analizy zastosowano parametryczne podejście metody stochastycznej analizy granicznej (Stochastic Frontier Analysis, SFA), gdzie wymagane jest przyjęcie funkcji opisującej zależność pomiędzy nakładami a efektami. Wykorzystano tu właściwości modelu granicznego typu Cobb-Douglasa, który został zaimplementowany w oparciu o model Battese i Coelli (1995). Zastosowanie tego modelu umożliwiło, oprócz zmiennych reprezentujących efekt i nakłady, uwzględnienie zmiennych różnych form własności (kontroli), które mogą wpływać na efektywność poszczególnych jednostek (klubów). Do analizy wykorzystano dane finansowe i sportowe opublikowane na stronach internetowych Krajowego Rejestru Sądowego, klubów sportowych oraz serwisów plusliga.pl i orlen-superliga.pl. Z przeprowadzonej analizy wynika, że spośród dwóch grup przedsiębiorstw sektora publicznego prowadzących kluby piłki siatkowej i ręcznej negatywny wpływ na efektywność finansową i sportową mają kluby kontrolowane przez samorządy lokalne, natomiast pozytywny kluby, których właścicielem są spółki Skarbu Państwa. Jedną z przyczyn nieefektywności klubów samorządowych jest ich funkcjonowanie w warunkach miękkich ograniczeń budżetowych. Wyniki badań sugerują, że przedsiębiorstwa sektora publicznego prowadzące zawodowe kluby sportowe nie dążą do maksymalizowania wyników finansowych ani sukcesów sportowych. Prawdopodobnie mogą mieć inne cele (niekoniecznie jasno sformułowane i upublicznione), których realizacji oczekuje samorząd, co generuje problemy związane z oceną realizacji tych celów, czyli efektywnością przedsiębiorstw. Efektywność może być w tych klubach uważana za drugorzędny cel, następujący po głównym celu, jakim jest maksymalizacja zysku (lub zwycięstwa). Pozytywny wpływ na efektywność finansową w klubach obu lig obserwowano w klubach kontrolowanych przez stowarzyszenia oraz prywatnych inwestorów. Efektywność tym klubom zapewniali zarówno prywatni, jak i państwowi sponsorzy (głównie spółki skarbu państwa), których środki miały w przypadku części klubów wpływ na uzyskiwanie sukcesów sportowych w kraju i zagranicą.

Niejednorodność między spółkami Giełdy Papierów Wartościowych w Polsce na podstawie metod dynamicznej analizy sieciowej

dr Damian Zięba
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0002-5968-2590
e-mail: damian.zieba@uw.edu.pl

Badanie ma na celu przeprowadzenie analizy sieciowej powiązań pomiędzy wybranymi spółkami listowanymi na GPW. Zbiór 41 spółek GPW składa się z szeregów czasowych stóp zwrotu, dla których dane dostępne były w latach 1998 - 2025. Dane są częstotliwości dziennej i pochodzą z serwisu Stooq.pl.

Podstawowymi stosowanymi metodami są: Minimalne Drzewo Rozpinające (MST) i graf progowy dla macierzy korelacji krzyżowych między stopami zwrotu badanych aktywów. Analiza zostaje dokonana statycznie i dynamicznie, stosując półroczne okno czasowe (126 dni roboczych). Celem interpretacji wyników dokonano analizy społeczności, która pozwala na ocenę przynależności do klastrów oraz stabilności tej przynależności w czasie. Wyniki zostają porównane za pomocą metody Louvain i Leiden.

Statyczna analiza sieci MST przeprowadzona dla spółek GPW w latach 2022-2025 wykazuje, że najwyraźniejszym formującym się klastrem jest klaster sektora finansowego. Spółki sektora produkcyjnego, chemicznego oraz dóbr konsumpcyjnych, które stanowią znaczną część próby również formują klastry, jednak nie tak jednoznacznie wyraźne jak spółki sektora finansowego. Ponadto, klaster spółek finansowych znajduje się w centrum grafu, rozdzielając spółki pozostałych sektorów, co wskazuje na największe znaczenie tego sektora w sieci.

Wyniki analizy dynamicznej wykazują, że spółki GPW przez większość badanego okresu (1998-2025) tworzą zupełnie osobne klastry (liczba klastrów odpowiada liczbie spółek). Jednakże, występują okresy, w których wszystkie spółki przynależą do jednego klastra. Oprócz tego, przeanalizowane zostają inne charakterystyki sieci takie jak centralność czy modularność i stabilność tych efektów w czasie. Znikoma przynależność do wspólnot przez aktywa skłania do sięgnięcia po bardziej zaawansowane metody. Wyniki otrzymane za pomocą MST i grafu progowego zostają porównane z wynikami otrzymanymi metodą PMFG (Plannar Maximally Filtered Graph) oraz metodami uczenia maszynowego LSTM-GNN i tzw. Autoenkodery z dynamiką LSTM. Wstępne wyniki wykazują, że zastosowanie metod uczenia maszynowego nie dostarcza nowych informacji ponad te, które zostają otrzymane za pomocą metody MST i PMFG.

W kolejnym etapie przeanalizowany zostaje dynamiczny efekt przenikania między spółkami, a przede wszystkim między sektorami. Wstępne wyniki wykazują, że wśród 41 spółek GPW nie istnieje żadna spółka wyróżniająca się dominującym efektem nadawania impulsów lub odbierania impulsów, co czyni całą sieć zbalansowaną. Oznacza to, że albo takich efektów nie ma zupełnie lub efekty te wykluczają się wzajemnie w czasie.

Podsumowując, wyniki wskazują na wysoki poziom niejednorodności w sieci spółek GPW. Wyniki analizy poziomu entropii grafu PMFG są zgodne z otrzymanymi wcześniej wynikami. Poziom entropii w sieci spółek PMFG (między 3.4 a 3.6) jest bliski maksymalnemu możliwemu dla grafu z 41 węzłami (3.71).

Słowa kluczowe: GPW, analiza sieci, analiza społeczności, efekt przenikania, entropia.

Kody JEL: C38, C4, G1.

Bogactwo społeczno-emocjonalne firm rodzinnych jako predyktor wyników ekonomicznych – zastosowanie uczenia maszynowego

dr hab. Robert Zajkowski, prof. UMCS
Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej
ORCID: 0000-0002-0021-7977

dr Marcin Nowak
Politechnika Poznańska
ORCID: 0000-0001-5005-7820
e-mail: marcin.nowak@put.poznan.pl

Celem badań była ocena poszczególnych wskaźników bogactwa społeczno-emocjonalnego firm rodzinnych jako predyktorów wyników ekonomicznych, przy zastosowaniu metod uczenia maszynowego.

Dla potrzeb badań, bogactwo społeczno-emocjonalne firm rodzinnych zostało zmierzone przy użyciu skali zaproponowanej przez P. Berrone, C. Cruz oraz L.R. Gomez-Mejię (2012). Skala składa się z 27 pozycji pogrupowanych do pięciu kategorii, zgodnie z koncepcją FIBER. Skala była także przedmiotem oceny w licznych badaniach (Gerken et al., 2022; Hauck et al., 2016; Kallmuenzer et al., 2018; Ng et al., 2019). Ze względu na różnorodność podejść do pomiaru SEW, w badaniach zastosowano oryginalną, pełną wersję skali.

Efektywność firm rodzinnych została zmierzona metodą samooceny – respondenci określali, czy ich firma osiąga wyniki gorsze czy lepsze niż konkurenci. Podejście to znajduje uzasadnienie w dotychczasowych badaniach, które potwierdzają przydatność subiektywnej oceny w badaniach firm rodzinnych (Alonso-Dos-Santos & Llanos-Contreras, 2019; Hernández-Linares et al., 2019; Ng et al., 2019; Utherford et al., 2008). Ponadto wskazuje się na wysoką, dodatnią korelację między obiektywnymi a subiektywnymi miarami wyników (Ling & Kellermanns, 2010).

Uczenie maszynowe (ang. *Machine Learning*, ML) jest dziedziną sztucznej inteligencji, umożliwiającą komputerom samodzielne nabywanie wiedzy poprzez analizę danych, bez konieczności bezpośredniego programowania. W zależności od przyjętego podejścia, modele ML dzieli się na trzy główne kategorie: uczenie nadzorowane (*supervised learning*), uczenie nienadzorowane (*unsupervised learning*) oraz uczenie przez wzmacnianie (*reinforcement learning*) (Nowak, 2024). Wszystkie wymienione metody znajdują szerokie zastosowanie w analizie danych, rozpoznawaniu obrazów oraz przetwarzaniu języka naturalnego (Dhall et al., 2020). Dla potrzeb badań zastosowane zostały następujące algorytmy uczenia maszynowego: *Naive Bayes classifier*, *support vector machine—both linear and nonlinear*, *decision trees*, *the KNN algorithm*, and *logistic regression*.

Dane pierwotne zostały zebrane w okresie od 4 maja do 18 sierpnia z wykorzystaniem technik CATI oraz internetowych CAWI. Próba obejmuje polskie prywatne przedsiębiorstwa rodzinne. Jednostki zostały zakwalifikowane do próby na podstawie samoidentyfikacji jako firmy rodzinne (Zajkowski & Życzyński, 2014). Takie podejście jest powszechnie przyjmowane w badaniach nad przedsiębiorczością rodzinną jako właściwe do uchwycenia unikalnych cech tego typu podmiotów (Domańska et al., 2023; Gallo et al., 2004; Zajkowski & Żukowska, 2020; Zellweger et al., 2012; Żukowska et al., 2021). Ostatecznie pozyskano 600 ankiet, co dało początkowy wskaźnik odpowiedzi na poziomie 4,38%. Po odrzuceniu niekompletnych i błędnych kwestionariuszy, próba liczyła 365 obserwacji, co daje końcowy wskaźnik odpowiedzi na poziomie 2,66%.

Badania pokazały, że zmienne objaśniające w postaci wymiarów kapitału społeczno-emocjonalnego (SEW) w przedsiębiorstwach rodzinnych w zaledwie znikomym stopniu wyjaśniają twarde wskaźniki samooceny kondycji ekonomicznej, jak: płynność finansowa, skala działalności inwestycyjnej, wzrost sprzedaży, rentowność aktywów, zwrot z kapitału, czy rentowność sprzedaży. Odmienne przedstawia się sytuacja w przypadku czynników miękkich,

dla których predykcja okazuje się relatywnie trafna. Trzy miękkie wskaźniki samooceny sytuacji ekonomicznej są bardzo dobrze wyjaśniane przez wymiary SEW. Najtrafniej prognozowana jest satysfakcja klienta (średnia trafność przekraczająca 0,85), następnie jakość produktu/usługi (średnia trafność powyżej 0,84) oraz zdolność do przyciągania i utrzymania kluczowych pracowników (średnia trafność przekraczająca 0,76). Pozostałe miękkie wskaźniki kondycji ekonomicznej są wyjaśniane w mniejszym stopniu, z poziomem trafności mieszczącym się w przedziale od 0,67 do 0,71. Co istotne, wszystkie miękkie wskaźniki samooceny kondycji ekonomicznej są wyjaśniane lepiej niż wszystkie wskaźniki twarde.

Słowa kluczowe: zrównoważony rozwój, bogactwo społeczno-emocjonalne, firmy rodzinne, zastosowania uczenia maszynowego, Explainable Artificial Intelligence.

Kody JEL: C67, G30, L26.

Efektywność ekonomiczna spółek publicznych zasilanych funduszami Venture Capital oraz Private Equity

dr Piotr Zasępa
Uniwersytet im. Jana Długosza w Częstochowie
ORCID: 0000-0003-0099-6971
e-mail: p.zasepa@ujd.edu.pl

Fundusze venture capital oraz private equity odgrywają istotną rolę w finansowaniu spółek, które następnie są oferowane w procesie pierwszej oferty publicznej na różnych rynkach kapitałowych. Procesy wchodzenia i notowania spółek w trakcie oferty publicznej na rynkach giełdowych są dość dobrze przedstawione i przeanalizowane w literaturze. Powszechnie uznaje się, że proces IPO jest przedmiotem wielu różnych analiz badawczych. Jednym z badanych wskaźników jest stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE). Niniejsza praca analizuje długoterminowe wyniki spółek wspieranych przez fundusze venture capital i private equity realizujących IPO pod kątem osiągniętych wyników w zakresie wskaźnika ROE. Przeanalizowanych zostało 42 spółki, które były wspierane przez fundusze i przeprowadziły proces IPO na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Cel artykułu: Głównym celem niniejszej pracy jest zbadanie 42 IPO wspieranych przez fundusze VC i PE oraz ich wskaźnika ROE przed i po wejściu na giełdę w latach 2013–2023 na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Metody badawcze: Aby potwierdzić istotność statystyczną wyników dotyczących zachowania wskaźnika ROE przed i po procesie IPO, przeprowadzono test t Studenta dla prób zależnych. W tym celu porównano wartości ROE uzyskane w okresie między rokiem $n-1$ a rokiem $n+1$ dla IPO wspieranych przez VC i PE.

Główne wnioski: Analizując wyniki, można stwierdzić, że różnice w poziomach ROE w badanej grupie spółek są statystycznie istotne. Poziomy ROE w analizowanych firmach są wyższe przed ich wejściem na rynek publiczny w porównaniu do okresu po debiucie giełdowym.

Słowa kluczowe: VC and PE backed IPO, ROE performance, Venture capital investments.

Kody JEL: O43, O16, E44.

R&D expenditure during difficult economic conditions: findings from the Visegrad Group countries

dr inż. Aleksandra Zygmunt
Uniwersytet Opolski

ORCID: 0000-0001-5879-5684

e-mail: aleksandra.zygmunt@uni.opole.pl

The aim of the research is to examine how R&D expenditure varies across the Visegrad Group countries during difficult economic conditions. To explore these differences, data from Eurostat were employed, offering comprehensive information on EU Member States. The analysis focuses on R&D expenditure by sector, measured in relation to GDP, to capture how investment in research and development responds to economic shocks. Specifically, it examines the business enterprise, government, and higher education sectors –key components of the triple helix, which is essential for knowledge transfer and firms' innovation activities. The study also incorporates intramural R&D expenditure, which includes both current expenditure and gross fixed capital expenditure for R&D, as a core indicator of overall research and development investment. In this context, intramural R&D expenditure in the business and government sectors was particularly considered.

The study covers the period from 2011 to 2022, when the Visegrad Group countries faced inflationary pressures and the covid pandemic. A comparative analysis, zero unitarization method, and a multivariate analysis were employed. The comparative analysis helps reveal how R&D expenditure differs across the Visegrad Group in the face of difficult economic conditions, while the other applied methods allow for a classification of the analysed countries in relation to level of R&D expenditure.

The results demonstrate considerable variation among the Visegrad Group countries in terms of R&D expenditure. This may influence firms' innovation activities and their ability to adapt to difficult economic conditions. The findings indicate that Czechia and Poland belong to the group with a very high level of R&D expenditure, suggesting strong potential for sustaining innovation activities even under economic constraints. In contrast, Slovakia is classified within the low R&D expenditure level, which could signal a reduced ability of Slovak firms to adapt in times of difficult economic conditions.

Słowa kluczowe: R&D expenditure, the Visegrad Group countries, difficult economic conditions.

Kody JEL: O30, O52, R11.

Networking and attracting funding from business angels

dr inż. Justyna Zygmunt

Politechnika Opolska

ORCID: 0000-0001-9615-1660

e-mail: j.zygmunt@po.edu.pl

New ventures often struggle to secure external funding due to high levels of uncertainty. Entrepreneurial networks play an important role in addressing this challenge by enhancing the credibility of start-ups, helping them identify funding opportunities, and facilitating connections with potential investors. This is particularly relevant in the context of early-stage financing, typically provided by venture capitalists or business angels, which often constitutes the only viable source of external capital for young firms.

This study examines the business angel market which, despite being well documented, has received limited attention regarding the role of networking in investment processes. Previous research has shown that business angels leverage personal and co-investment networks to mitigate risk and uncertainty. They also consider the entrepreneur's network to be a key factor in investment decisions and venture success. However, the entrepreneur's perspective on the investment process remains under-explored, particularly concerning how networks are used to attract business angels and secure funding. Therefore, this study aims to address this research gap by analysing the extent to which entrepreneurs' network characteristics are associated with their ability to successfully secure financing from business angels.

The study employed a survey-based research design, using computer-assisted telephone interviewing to target early-stage ventures that had received angel investment. Several statistical techniques were used to analyse the data, including the chi-squared test of independence with Yates' continuity correction, the one-tailed Fisher's exact test, and Spearman's rank correlation coefficient. The findings suggest that not all network ties are equally valuable, and their perceived effectiveness in securing funding depends on both their nature and the entrepreneur's level of experience.

Słowa kluczowe: networks; business angels; early-stage ventures.

Kody JEL: L14, L26, G32.

Ocena finansowania zadań publicznych realizowanych przez jst – zagadnienia wybrane

dr Kamila Żmuda-Matan
Uniwersytet Śląski w Katowicach
ORCID: 0000-0002-5172-8945
e-mail: kamila.zmuda-matan@us.edu.pl

Warunkiem prawidłowego funkcjonowania jednostek samorządu terytorialnego jest zapewnienie odpowiedniego systemu finansowania, który powinien być zgodny z konstytucyjnymi zasadami samodzielności finansowej oraz adekwatności dochodów do powierzonych zadań. W praktyce mechanizmy finansowania jednostek samorządu terytorialnego stają się miernikiem realnej decentralizacji władzy oraz gwarancji ich samodzielności ustrojowej.

Celem artykułu jest analiza realizacji zasady samodzielności finansowej samorządu terytorialnego oraz zasady adekwatności finansowania zadań publicznych w świetle zmian w systemie podatkowym wprowadzonych w latach 2019–2022. Postawiona teza badawcza stanowi o potrzebie opracowania nowego, bardziej stabilnego i przejrzystego systemu finansowania samorządu, który zagwarantuje jego rzeczywistą niezależność finansową, w tym odporność na arbitralne i doraźne decyzje organów administracji rządowej. Weryfikacja postawionej tezy została przeprowadzona poprzez analizę wpływu reform podatkowych z lat 2019–2022 na kondycję finansową jednostek samorządu terytorialnego oraz ocenę ich zdolności do samodzielnego realizowania powierzonych zadań. Przeprowadzone badanie ujawniło liczne nieprawidłowości systemowe, w szczególności w zakresie realizacji zasady adekwatności dochodów do zakresu wykonywanych zadań. W związku z tym dokonano krytycznej oceny obowiązującego modelu finansowania samorządu terytorialnego w kontekście istniejących regulacji prawnych oraz praktyki ich stosowania.

Podjęty problem badawczy wymagał zastosowania metody teoretyczno-dogmatycznej, obejmującej szczegółową analizę literatury prawniczej, przepisów prawa powszechnie obowiązującego oraz orzecznictwa i stanowisk organów nadzorczych odpowiedzialnych za stosowanie badanych regulacji.

Słowa kluczowe: decentralizacja, samodzielność finansowa, adekwatność dochodów do zadań, polityka finansowa jednostek samorządu terytorialnego.

Kody JEL: H1, H2; H3, H71, H72, H77, K34.

PATRONATY HONOROWE

PATRONAT HONOROWY



**MARSZAŁEK
WOJEWÓDZTWA WARMIŃSKO-MAZURSKIEGO**
Marcin Kuchciński



PATRONAT HONOROWY
Prezydent Olsztyna
Robert Szewczyk



PATRONAT HONOROWY
REKTOR UNIwersYTETU
WARMIŃSKO-MAZURSKIEGO W OLSZTYNIE
Jerzy A. Przyborowski

PATRONATY



**Rzecznik
Finansowy**
www.rf.gov.pl



**ZWIĄZEK
BANKÓW
POLSKICH**

PATRONATY MEDIALNE



OLSZTYN

TVP | info_



**Poradnik
Przedsiębiorcy**



PARTNER GŁÓWNY KONFERENCJI



PARTNERZY KONFERENCJI



WARSZAWSKI
INSTYTUT
BANKOWOŚCI



BIURO INFORMACJI
KREDYTOWEJ



Polska
Strefa Inwestycji



Warminsko-Mazurska
Specjalna Strefa Ekonomiczna



Bank Polski



BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO



KOWR



ZAKŁAD
UBEZPIECZEŃ
SPOŁECZNYCH

REVAS

BRANŻOWE SYMULACJE BIZNESOWE



WARMIŃSKI
BANK SPÓŁDZIELCZY



NOWOCZESNE

ZARZĄDZANIE BIZNESEM

www.nzb.pl



Wydawnictwo

UNIwersytet
EKONOMICZNY

we Wrocławiu



PWN