



UNIWERSYTET  
EKONOMICZNY  
W POZNANIU

# KONFERENCJA KATEDR FINANSÓW FINANSE WOBEC WYZWAŃ NOWEJ GOSPODARKI 14-15 WRZEŚNIA 2023 R.



**KSIĄŻKA ABSTRAKTÓW**

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

Al. Niepodległości 10

61-875 Poznań

<http://ue.poznan.pl/>

<https://kkf2023.ue.poznan.pl/>

ISBN: 978-83-67919-00-5

Anna Warchlewska (red.)

## O konferencji

Konferencja Katedr Finansów organizowana rokrocznie przez inny ośrodek naukowy w Polsce ma długoletnią tradycję. Jest ona miejscem spotkań, prezentacji referatów i wymiany poglądów naukowców prowadzących badania w obszarze finansów. W 2023 r. organizatorem konferencji, po raz trzeci w jej historii, jest Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu. Hasłem przewodnim tegorocznej konferencji są „Finanse wobec wyzwań Nowej Gospodarki”.

Gospodarka 4.0, a może nawet 5.0 stanowi z pewnością podstawę wdrażania nowych rozwiązań. Obecna gospodarka naznaczona pandemią COVID-19 i jej długoterminowymi konsekwencjami oraz przyspieszoną transformacją cyfrową, inwazją Rosji na Ukrainę, kryzysem energetycznym, wysoką inflacją, turbulentnym otoczeniem zewnętrznym i groźbą wejścia w stan stagnacji czy recesji rodzi dla systemu i sektora finansowego szereg aktualnych pytań, na które naukowcy zajmujący się finansami powinni szukać odpowiedzi. Z kolei szybko rosnące znaczenie nowoczesnych technologii i cyberbezpieczeństwa, przyspieszone wdrażanie zasad zrównoważonego środowiskowo rozwoju, czy też perspektywa zmian społecznych (w tym migracji) i demograficznych powoduje kolejne, długoterminowe wyzwania zarówno dla nauki, jak i praktyki w obszarze finansów. Szeroko rozumiana "Nowa Gospodarka" staje się zatem faktem oraz tym samym podstawą do ciekawych dyskusji i sformułowania konstruktywnych rekomendacji.

Niniejsze opracowanie składa się z 28 sekcji zgodnych z programem konferencji, w którym znajdziecie Państwo abstrakty z różnych obszarów ekonomii i finansów. Liczymy na to, że będą one stanowić podstawę do ciekawych obrad i dyskusji podczas konferencji.

W imieniu Rady Programowej  
dr hab. Kamilla Marchewka-Bartkowiak, prof. UEP

W imieniu Komitetu Organizacyjnego  
dr hab. Krzysztof Waliszewski, prof. UEP

## SPIS TREŚCI

<b>SESJA 1: WYZWANIA WSPÓŁCZESNYCH FINANSÓW</b> .....	18
dr hab. Grażyna Ancyparowicz, prof. AG <i>Polityka pieniężna NBP w kryzysowych latach 2020-2022</i> .....	19
prof. dr hab. Krzysztof Jajuga <i>Sztuczna inteligencja a badania w naukach o finansach - szanse i wyzwania</i> .....	20
prof. dr hab. Ewa Miklaszewska <i>Why large banks fail?</i> .....	21
prof. dr hab. Małgorzata Zaleska <i>W poszukiwaniu bezpieczeństwa finansowego w czasach kryzysu</i> .....	22
<b>SESJA 2: RAPORTOWANIE I MANIPULOWANIE DOCHODAMI</b> .....	23
dr hab. Tomasz Wiśniewski, prof. US <i>Efektywność polskich szpitali w latach 2012-2021</i> .....	24
dr hab. Leszek Czapiewski, prof. UEP; dr hab. Józefa Gryko; dr hab. Joanna Lizińska, prof. UEP <i>Elastyczność gotówkowa a jakość sprawozdań finansowych - doświadczenia rynków europejskich</i> .....	25
dr Sebastian Susmarski, prof. UG; dr hab. Anna Zamojska, prof. UG; Jolanta Sobierańska-Grenda, MBA <i>Finansowe i ekonomiczne aspekty Pomorskiego Modelu Restrukturyzacji Podmiotów Leczniczych</i> .....	26
dr hab. Adam Adamczyk, prof. US; Aleksandra Wendorf, prof. US <i>Manipulacja dochodem a poziom efektywnych stóp opodatkowania</i> .....	27
dr Bartosz Kabaciński; dr.-Ing. Jerome Geyer-Klingeberg; dr hab. Jacek Mizerka, prof. UE w Poznaniu; mgr Mikołaj Nowicki; prof. dr. Andreas Rathgeber; dr Agnieszka Stróżyńska-Szajek <i>Real Earnings Management and Quality of Corporate Governance: A Meta-Regression Analysis</i> .....	28
<b>SESJA 3: RÓŻNORODNE ODCIENIE FINANSÓW</b> .....	29
dr hab. Błażej Prusak, prof. PG; mgr Muhammad Mushafiq <i>Symbolika kolorów w finansach</i> .....	30
dr hab. Jurij Klapkiv, prof. Uł; prof. dr hab. Petro Putsenteilo <i>SMART GRID jako strategia redukcji ryzyka inwestycyjnego w Odnawialnych Źródłach Energii</i>	31

dr Agnieszka Kurdyś-Kujawska <i>Instrumenty finansowego wsparcia adaptacji gospodarstw rolnych do zmian klimatu: doświadczenia i wnioski z regionu Pomorza Zachodniego</i> .....	32
dr hab. Agnieszka Bem, prof. UE we Wrocławiu; dr Paulina Ucieklak-Jeż; dr Paweł Prędkiewicz <i>Spółeczno-ekonomiczne czynniki sprzyjające marnowaniu żywności w gospodarstwach domowych</i> .....	33
dr hab. Karolina Kochaniak, prof. UEK; dr hab. Anna Korzeniowska; dr hab. Michał Bernard Pietrzak <i>Own or Public Resources? Later Livelihoods of Ukrainian War Migrant Households in Poland</i> .....	34
dr hab. Artur Walasik, prof. UE w Katowicach <i>Ekonomia finansowa jako nauka normalna: ujęcie krytyczne z perspektyw koncepcji paradygmatów Kuhna oraz naukowych programów badawczych Lakatosa</i> .....	35
dr Ewa Szafraniec-Siluta; dr Agnieszka Strzelecka; dr Roman Ardan; dr hab. Danuta Zawadzka, prof. PK <i>Determinanty bezpieczeństwa finansowego gospodarstw rolnych Unii Europejskiej - wyniki analizy czynnikowej</i> .....	36
<b>SESJA 4: BIEŻĄCE WYZWANIA I DYLEMATY BANKÓW CENTRALNYCH</b> .....	38
dr Robert Huterski <i>Dylematy konstrukcyjne cyfrowego euro jako pieniądza cyfrowego banku centralnego</i> .....	39
dr hab. Paweł Marszałek, prof. UEP <i>Dzień przed rewolucją. Zjawiska i procesy kształtujące współczesne systemy pieniężne</i> .....	40
dr Piotr Karaś; dr Krzysztof Kil <i>Ryzyko stopy procentowej banków centralnych krajów Europy Środkowo-Wschodniej a ich rentowność i wiarygodność w warunkach turbulentnego otoczenia społeczno-gospodarczego</i> .....	41
dr Piotr Ochwat <i>Rola bankowości centralnej w procesie regulacji instrumentów polityki makroostrożnościowej w perspektywie porównawczej wybranych państw</i> .....	42
dr Dominik Skopiec <i>Perspektywy wzrostu znaczenia renminbi jako waluty rezerwowej</i> .....	43

<b>SESJA 5: FINANSE SAMORZĄDOWE</b> .....	44
dr Daniel Budzeń; dr hab. Marcin Wiśniewski <i>Cykl polityczny w finansach samorządu terytorialnego w Polsce – ujęcie bilansowe na przykładzie miast na prawach powiatu</i> .....	45
dr Anna Wichowska <i>Finansowe skutki procesu kurczenia się miast Polski dla wybranych aspektów miejskich budżetów</i> .....	46
dr Paweł Galiński <i>Fiscal balance factors of the local government in OECD countries</i> .....	47
dr Arkadiusz Babczuk <i>Mechanizmy przeciwdziałania niewypłacalności jednostek samorządu terytorialnego. Programy naprawcze wspomagane pożyczkami z budżetu państwa</i> .....	48
dr hab. Dagmara Hajdys prof. UŁ; dr Łukasz Ziarko <i>Sytuacja finansowa miast województwa łódzkiego w dobie pandemii COVID-19 – kierunki zmian i wpływ na zadłużenie</i> .....	49
dr hab. Monika Banaszewska <i>Wydatki bieżące w cyklu wyborczym na przykładzie gmin w Polsce</i> .....	50
dr Magdalena Ślebocka <i>Wykorzystanie potencjału społecznego w rewitalizacji miast na przykładzie wybranych miast wojewódzkich</i> .....	51
<b>SESJA 6: RYNKI FINANSOWE – EFEKTYWNOŚĆ RYNKU I INWESTYCJI</b> .....	52
mgr Mateusz Skwarek <i>Czy Bitcoin jest rynkiem wschodzącym z perspektywy efektywności rynku?</i> .....	53
dr hab. Monika Krawiec; dr Anna Górka <i>Ocena efektywności inwestowania w spółki sektora metali ziem rzadkich</i> .....	54
dr Anna Łyczkowska-Hanćkowiak; dr Aleksandra Wójcicka-Wójtowicz <i>Uncertainty, imprecision and profitability in investment fuzzy portfolio analysis – a comparative study</i> .....	55
prof. dr hab. Janusz Brzeszczyński; prof. dr hab. Jerzy Gajdka; dr Piotr Pietraszewski; dr Tomasz Schabek <i>Nowe podejście do miary uwzględniającej stopę zwrotu skorygowaną o czynnik ryzyka - propozycja zmodyfikowanej wersji wskaźnika Treynora</i> .....	56

dr hab. Katarzyna Perez, prof. UE w Poznaniu, dr Małgorzata Szczyt <i>Poprawność klasyfikowania akcyjnych funduszy inwestycyjnych otwartych według różnych miar ryzyka z wykorzystaniem sieci neuronowych</i> .....	58
<b>SESJA 7: GOSPODARKA I PRZEDSIĘBIORSTWA WOBEC WYZWAŃ CYFROWEGO I ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU</b> .....	59
dr hab. Jacek Adamek, prof. UE we Wrocławiu, dr hab. Małgorzata Solarz, prof. UE we Wrocławiu <i>Czynniki adopcji cyfrowych usług pożyczkowych oferowanych przez sektor FinTech</i> .....	60
dr Kamil Gemra, Piotr Kwestarz <i>Investor demand for IPOs and aftermarket performance. Evidence from Poland</i> .....	61
dr Agnieszka Matuszewska-Pierzynka, dr Urszula Mrzygłód, dr Aleksandra Pieloch-Babiarz <i>Stabilność dywidendy a wyniki ESG w największych światowych przedsiębiorstwach</i> .....	62
dr Anna Pluskota <i>Wpływ korupcji na ESG na podstawie państw UE</i> .....	63
dr Olga Klinkowska, Olha Zadorozhna <i>Informational Content of The Yield Curve for Economic Activity and Inflation: New Evidence from Panel Regressions</i> .	64
dr Magdalena Wiercioch <i>Wpływ inflacji na decyzje zakupowe mieszkańców wybranych województw</i> .....	65
<b>SESJA 8: WYZWANIA STRATEGICZNE BANKÓW KOMERCYJNYCH I SPÓŁDZIELCZYCH</b> .....	66
dr Urszula Mrzygłód, dr Sabina Nowak, dr Dorota Skąła, prof. Laurent Weill <i>New bank board, new dividend policy?</i> .....	67
dr Magdalena Markiewicz; dr hab. Joanna Bednarz <i>Bridging the Gap: A Comprehensive Study on Silver Economy and Retail Banking Services for the Elderly in the Context of Sustainable Development Goals</i> .....	68
dr hab. Marcin Gospodarowicz, prof. SGH w Warszawie <i>Wyzwania związane z pomiarem i zarządzaniem ryzykiem strategicznym w bankach na przykładzie polskiego sektora bankowego</i> .....	69
mgr Katarzyna Kwiatkowska <i>Związki między wartością rynkową i strukturą akcjonariatu banków w krajach Europy Środkowej</i> .....	70

dr hab. Mateusz Folwarski, prof. UE w Krakowie <i>Duży bank spółdzielczy duży problem, mały bank spółdzielczy mały problem? Analiza sytuacji grup banków spółdzielczych w Polsce w zmiennym otoczeniu makroekonomicznym</i> .....	71
<b>SESJA 9: ANALIZA FINANSOWA</b> .....	72
dr Michał Comporek <i>Analiza porównawcza jakości wyników finansowych raportowanych w skonsolidowanych oraz</i> .....	73
<i>jednostkowych sprawozdaniach finansowych</i> .....	73
mgr Marlena Grzelczak; dr Michał Soliwoda; dr Agnieszka Kurdyś-Kujawska <i>Odporność finansowa przedsiębiorstw sektora rolnego z województwa mazowieckiego</i> .....	74
dr Aleksandra Zygmunt <i>Wielowymiarowa analiza porównawcza nakładów na działalność innowacyjną przedsiębiorstw w Polsce w przekroju województw. Perspektywa post-covidowa</i> .....	75
dr Justyna Zygmunt <i>Wycena przedsiębiorstw na wczesnym etapie rozwoju na rynku aniołów biznesu</i> .....	76
dr hab. Paweł Kosseck, prof. PWSFTiTVi; Magdalena Teclaw <i>Zastosowanie narzędzi Business Intelligence dla celów wykonywania analiz porównawczych w cenach transferowych</i> .....	77
<b>SESJA 10: FINANSE OSOBISTE</b> .....	78
prof. dr hab. Jan Krzysztof Solarz <i>Metapersonalizacja w finansach osobistych</i> .....	79
dr Anna Warchlewska <i>„Zepsuty świat” czy nowa era młodych (dorosłych) konsumentów usług finansowych?</i> .....	80
mgr Jakub Kubiczek <i>Tendencje, determinanty i trwałość zmian zwyczajów płatniczych Polaków w pandemii COVID-19</i> .....	81
dr hab. Janina Kotlińska, prof. KUL, mgr Zdzisław A. Błasiak; dr hab. Grzegorz Kotliński; prof. UE w Poznaniu; dr Jarosław Kuśpit <i>Postawy ostrożnościowe gospodarstw domowych w podejmowaniu decyzji finansowych</i> .....	82



mgr Marta Paduszyńska, prof. UŁ, dr hab. Iwona Dorota Czechowska, prof. UŁ <i>Znaczenie czynników socjodemograficznych oraz profilu kredytowego w kontekście postaw konsumentów na rynku kredytów mieszkaniowych</i> .....	83
dr Agnieszka Strzelecka; dr hab. Danuta Zawadzka, prof. PK <i>Determinanty decyzji finansowych rolniczych gospodarstw domowych w zakresie zadłużania się - ujęcie modelowe</i> .....	84
<b>SESJA 11: FINANSE PUBLICZNE WOBEC WYZWAŃ ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU</b> .....	86
dr hab. Sławomir Franek, prof. US <i>Wypełnianie reguł fiskalnych Unii Europejskiej przez państwa członkowskie – stan obecny i perspektywy</i> .....	87
prof. dr hab. Marta Postuła, dr Wojciech Chmielewski <i>Skuteczność wydatków w Unii Europejskiej na realizację wybranych polityk publicznych a ich wpływ na rozwój gospodarczy</i> .....	88
dr Grzegorz Przekota <i>Kontrowersje wokół wzrostu płac jako stymulanty wzrostu gospodarczego</i> .....	89
mgr Milena Kowalska <i>Oczekiwany wpływ bezwarunkowego dochodu podstawowego na aktywność zawodową potencjalnych beneficjentów</i> .....	90
dr Dariusz Kotarski <i>Rola kontroli zarządczej w realizacji celów i zadań w sektorze ochrony zdrowia</i> .....	91
<b>SESJA 12: STRUKTURA WŁASNOŚCI I NADZÓR WŁAŚCICIELSKI</b> .....	92
dr hab. Tomasz Jewartowski, prof. UEP; dr Agnieszka Stróżyńska-Szajek <i>Determinants of institutional ownership in CEE countries. A macro-level perspective</i> .....	93
dr hab. Tomasz Jewartowski, prof. UEP; dr hab. Michał Kałdoński, prof. UEP <i>How do long-term institutional investors affect tax avoidance? Evidence from Poland</i> .....	94
dr hab. Jakub Marszałek, prof. UŁ <i>Kontrola właścicielska a struktura kapitału - perspektywa przedsiębiorstw Europy Środkowo-Wschodniej</i> .....	95
dr hab. Katarzyna Byrka-Kita, prof. US; dr Mateusz Czerwiński; Justyna Iwaniuk <i>Liczebność organów statutowych jako alternatywa dla finansowych mierników wielkości przedsiębiorstwa</i> .....	96

dr hab. Anna Doś; dr Fragkoulis Papagiannis; Daniela Montemerlo; Daniele Grechi; Patrizia Gazzola <i>The effects of family ownership on gender diversity in upper echelons: Institutional perspective evidence from Poland</i> .....	97
<b>SESJA 13: RYNKI FINANSOWE – DECYZJE INWESTYCYJNE</b> .....	98
dr Anna Szczepańska-Przekota <i>Wahania sezonowe jako skutek decyzji inwestycyjnych – studium przypadku</i> .....	99
dr Przemysław Konieczka <i>Decyzje w zakresie dywidendy a długoterminowe stopy zwrotu. Przypadek polskiego rynku akcji</i> .....	100
Steffen Andersen; dr hab. Monika Wieczorek-Kosmala, prof. UE w Katowicach; Rafał Bagiński <i>Exploring the propensity to uptake energy-efficient technologies in coal-dependent regions</i> .....	101
dr Krzysztof Adam Nowak <i>Determinants of yield rates on the office market in the capitals of the Visegrad Group countries</i> .....	102
dr hab. Justyna Franc-Dąbrowska, prof. SSGW w Warszawie <i>Zaangażowanie kapitału w wykup ziemi rolnej – czy to już finansjalizacja?</i> .....	103
dr Dawid Dawidowicz; dr hab. Katarzyna Perez, prof. UEP <i>Trendy w inwestowaniu w europejskie fundusze inwestycyjne otwarte o różnych stylach w czasie turbulencji rynkowych lat 2020-2022</i> .....	104
<b>SESJA 14: PODATKOWE I POZAPODATKOWE DETERMINANTY DECYZJI GOSPODARCZYCH</b> .....	106
dr Ewa Dziawgo <i>Finansowanie działalności badawczo-rozwojowej - obraz Polski na tle Unii Europejskiej</i> .....	107
prof. dr hab. Magdalena Ziolo; dr Elżbieta Szaruga; dr Anna Spoz <i>Finansowe i niefinansowe czynniki w procesie dostosowania firm do zrównoważonego rozwoju i zrównoważonych modeli biznesowych</i> .....	108
mgr Krzysztof Pałęga <i>Obowiązujące rozwiązania podatku dochodowego stymulujące zaangażowanie przedsiębiorstw w działania społecznej odpowiedzialności biznesu</i> .....	109
dr hab. Anna Białek-Jaworska, prof. UW; Renata Budlewska; Eliza Hałatek <i>R&amp;D tax allowance and information disclosures by companies listed on the Warsaw Stock Exchange</i> .....	110

dr Izabela Witczak <i>Znaczenie ryzyka podatkowego dla polskich firm w świetle badań własnych</i> .....	111
mgr Jan Braun <i>Znaczenie wydatków na ochronę powietrza atmosferycznego i klimatu z wojewódzkich funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w kontekście emisji zanieczyszczeń atmosferycznych</i> .....	112
<b>SESJA 15: BEZPIECZEŃSTWO SEKTORA BANKOWEGO</b> .....	113
dr hab. Jan Koleśnik, prof. SGH w Warszawie <i>Banki systemowo ważne - transfer ryzyka w ramach strefy euro</i> .....	114
dr Magdalena Bywalec <i>Czy Polskie banki są bezpieczne? Analiza kluczowych podmiotów sektora</i> .....	115
dr Piotr Kuszewski, dr Edyta Cegielska <i>Bank-Specific Determinants of Non-Performing Loans in Publicly Listed Polish Commercial Banks</i> .....	116
dr Joanna Rachuba <i>Jakość kredytów w bankach Europy Centralnej: Czy akcjonariusz i kryzys mają znaczenie?</i> .....	117
dr Tomasz Florczak <i>Stopień finansjalizacji w państwach członkowskich Unii Europejskiej</i> .....	118
dr hab. Michał Polasik, prof. UMK <i>Zrównoważona hipoteka: rozwiązanie dla rynku kredytów mieszkaniowych w warunkach wysokich stóp procentowych</i>	119
<b>SESJA 16: FINTECH</b> .....	121
dr Paweł Niszczota; Sami Abbas <i>GPT rozumie już podstawowe zagadnienia finansowe: wgląd z testów wiedzy finansowej GPT oraz wstępny test korzystania z GPT jako źródła informacji</i> .....	122
dr Hanna Kołodziejczyk; dr Klaudia Jarno <i>Efektywność rynku bitcoina – porównanie platform kryptowalutowych</i> .....	124
dr Anna Iwona Piotrowska <i>Obszary zastosowania chatbotów w usługach banków – oczekiwania konsumentów</i> .....	125
dr Ewa Cichowicz; dr Agnieszka K. Nowak <i>BNPL – nowe ułatwienie transakcyjne czy źródło nowego ryzyka dla konsumentów?</i> .....	126
dr hab. Krzysztof Waliszewski, prof. UEP; dr Ewa Cichowicz; dr Łukasz Gębski; mgr Filip Kliber; mgr Jakub Kubiczek; dr hab. Paweł Niedziółka, prof. SGH; dr hab. Małgorzata Solarz, prof. UEW; dr Anna Warchlewska <i>The role of the Lendtech sector in the consumer credit market in the context of household financial exclusion</i> .....	127

dr hab. Jakub Górka, prof. UW <i>From the European model of open banking to open finance</i> .....	129
<b>SESJA 17: ROLA PODATKÓW W REALIZACJI CELÓW ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU</b> .....	130
Prof. Dr. Wojciech Stiller, Marwin Heinemann <i>Do More Harm than Good? The Optional Reverse Charge Mechanism against Cross-Border Tax Fraud</i> .....	131
Sara Dziemidzik; dr hab. Arkadiusz Bernal prof. UE w Poznaniu <i>Efektywna stawka podatku dochodowego w spółkach Skarbu Państwa</i> .....	132
dr Rafał Rosiński, mgr Julia Mundziel <i>Opłata od środków spożywczych jako obciążenie pośrednie podatnika</i> .....	133
dr hab. Edyta Małecka-Ziembińska, prof. UE w Poznaniu; Angelika Czupryńska <i>Obrót kryptowalutami – implikacje dla polityki podatkowej</i> .....	134
dr Maciej Szczepkowski <i>Podatek od deszczu jako przykład podatku środowiskowego</i> .....	135
dr Magdalena Jarczok-Guzy <i>Podatki środowiskowe w kształtowaniu zrównoważonej produkcji i konsumpcji w krajach Unii Europejskiej</i> .....	136
dr Katarzyna Lewkowicz-Grzegorzczak <i>Rozwiązania prorodzinne w podatku od dochodów osobistych w Polsce w kontekście współczesnych wyzwań demograficznych</i> .....	137
<b>SESJA 18: STRATEGICZNE I OPERACYJNE PROBLEMY POLITYKI PIENIĘŻNEJ</b> .....	138
dr Joanna Niedźwiedzińska <i>Strategia celu inflacyjnego a problem wysokiej inflacji – czy uwarunkowania instytucjonalne mają znaczenie?</i> .....	139
dr Marcin Czaplicki <i>Transmisja polityki pieniężnej poprzez kanał bilansowy banków. Przypadek USA</i> .....	140
dr Joanna Stawska; Maciej Malaczewski; Paulina Malaczewska; dr Ewa Stawasz-Grabowska <i>Model równowagi Nasha – przypadek gry kooperacyjnej</i> .....	142
<b>SESJA 19: FINANSOWANIE PRZEDSIĘBIORSTW</b> .....	143
dr Katarzyna Sum <i>Determinanty wykorzystania zwrotnych instrumentów finansowych w regionach UE</i> .....	144
dr hab. Paweł Mikołajczak prof. UE w Poznaniu; dr Robert Skikiewicz <i>Finansowanie przedsiębiorstw społecznych w okresie pandemii COVID-19</i> .....	145

dr Szymon Stereńczak; dr hab. Jarosław Kubiak, prof. UEP <i>Hierarchia źródeł finansowania przedsiębiorstw w kontekście płynności akcji na rynku kapitałowym</i> .....	146
Sandra Walkusz; dr Krzysztof Dziadek <i>Rozwój usług faktoringowych w Polsce w latach 2011-2022</i> .....	147
dr Katarzyna Schmidt-Jessa; dr hab. Marta Kluzek, prof. UEP <i>Specjalna pomoc publiczna a polityka dywidendowa spółek giełdowych w czasie pandemii COVID-19</i> .....	148
dr Aneta Ewa Waszkiewicz; dr Artur Trzebiński <i>Wartość rynkowa spółek po pozyskaniu kapitału poprzez crowdfunding udziałów</i> .....	149
<b>SESJA 20: RYNKI FINANSOWE: ERA CZARNYCH ŁABĘDZI – MIĘDZY COVID-19 A WOJNĄ W UKRAINIE</b> .....	150
dr Leszek Mosiejko; dr hab. Michał Bernardelli <i>Zastosowanie analizy zdarzeń do oceny reakcji wybranych rynków: akcji, walut, surowców i żywności na rosyjską inwazję na Ukrainę w 2022 roku</i> .....	151
dr Agnieszka Moskal <i>Commodity funds performance during COVID-19 outbreak and Russia-Ukraine conflict - evidence from Poland</i> .....	152
dr hab. Marta Maciejasz, prof. UO; dr Robert Poskart <i>Postrzeżenie kryptowalut przez młodych uczestników rynku finansowego w czasach konfliktu zbrojnego. Przykład Polski i Rumunii</i> .....	153
dr Błażej Lepczyński; dr Piotr Pisarewicz <i>Specyfika i znaczenie wojen oraz związanych z nimi sankcji gospodarczych jako czynnika zwiększającego ryzyko niewypłacalności państwa</i> .....	154
dr Joanna Cymerman <i>Światowe rynki nieruchomości w warunkach niepewności</i> .....	155
dr hab. Joanna Landmesser-Rusek, prof. SGGW; mgr Joanna Andrzejak .....	156
<i>Struktura topologiczna globalnego rynku walutowego w czasie kryzysów – porównawcza analiza sieciowa</i> .....	156

<b>SESJA 21: INNOWACJE W BANKOWOŚCI – TRADYCJA A NOWOCZESNOŚĆ</b> .....	157
prof. dr hab. Małgorzata Pawłowska <i>Wpływ przedsiębiorstw FinTech i BigTech na poziom konkurencji w sektorze finansowym. Wzrost czy osłabienie konkurencji?</i> .....	158
dr hab. Piotr Łasak, prof. UJ w Krakowie <i>Dynamiczny wzorzec zachowania partnerów platform cyfrowych oferujących usługi bankowe</i> .....	159
dr hab. Mirosława Kaczmarek, prof. UE w Poznaniu <i>Liderzy i outsiderzy bankowości internetowej w Unii Europejskiej. Co zmieniło się podczas pandemii COVID-19?</i> .....	160
mgr Zofia Polkowska <i>Digital transformation of the Polish banking sector - regulatory challenges</i> .....	161
<b>SESJA 22: UBEZPIECZENIA</b> .....	162
dr hab. Marta Borda, prof. UE we Wrocławiu <i>Wpływ wybranych czynników społeczno-ekonomicznych na rozwój rynku ubezpieczeń zdrowotnych w Polsce</i> .....	163
dr Anna Piechota <i>Ochrona pracowników szpitali publicznych w świetle zamówień publicznych na grupowe</i> .....	164
<i>ubezpieczenia na życie pracowników na przykładzie województwa łódzkiego</i> .....	164
dr Dorota Wiśniewska; lek. Kamil Rozynek <i>Ubezpieczenia prenatalne jako nowa metoda finansowania ryzyka wad wrodzonych, powikłań ciążowych i okołoporodowych w Polsce</i> .....	165
dr hab. Krzysztof Łyskawa <i>Zastosowanie teorii agencji we wdrażaniu Pracowniczych Planów Kapitałowych</i> .....	166
dr Magdalena Swacha-Lech; dr hab. Patrycja Kowalczyk-Rólczyńska, prof. UE we Wrocławiu; dr Łukasz Jurek <i>Mikro i makroekonomiczne determinanty intencji emerytalnych</i> .....	168
dr Lyubov Klapkiv; prof. Faruk Ulgen <i>Szanse i zagrożenia dla rynku ubezpieczeń w realizacji odbudowy Ukrainy</i> .....	169

<b>SESJA 23: FINANSE WOBEC ZASAD ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU ESG</b> .....	170
prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska; dr Łukasz Kurowski, dr Agnieszka Nowak <i>Postawy konsumentów wobec finansowania przez banki przedsiębiorstw z branży paliw kopalnych – perspektywa ryzyka utraty reputacji</i> .....	171
dr hab. Justyna Zabawa, prof. UEW; dr Ewa Łosiewicz-Dniestrzańska <i>ESG (Environmental, Social, Governance) w sektorze bankowym. Aspekty regulacyjne i raportowania</i> .....	172
prof. dr hab. Irena Pyka; dr Aleksandra Nocoń <i>Ekspozycja polskiego sektora bankowego na ryzyko ESG</i> .....	173
dr Rafał Buła, prof. UE; dr hab. Monika Foltyn-Zarychta; mgr Dominika Krawczyńska <i>Rozplątując ESG – oceny wymiaru środowiskowego, społecznego i ładu korporacyjnego a wyniki finansowe polskich spółek giełdowych</i> .....	174
dr hab. Monika Banaszewska; dr Daniel Budzeń, dr hab. Kamilla Marchewka-Bartkowiak, prof. UEP <i>The interconnectedness between green budget inflows and outflows in the European Union countries. Fiscal and political perspective</i> .....	175
mgr Dawid Banaś <i>Zastosowanie bankowości muzułmańskiej w finansowaniu zrównoważonego rozwoju</i> .....	176
dr Karolina Daszyńska-Żygadło; dr inż. Dominika Hadro; dr Justyna Fijałkowska; Ilze Zumente <i>Financial and non-financial drivers of ESG topics in construction industry</i> .....	177
<b>SESJA 24: PŁYNNOŚĆ I ZYSKOWNOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTW</b> .....	178
dr hab. Monika Bolek, prof. UŁ <i>Czynniki determinujące związek płynności i rentowności na przykładzie przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie</i> .....	179
dr hab. Aneta Ejsmont, prof. UTH w Radomiu <i>Perspektywy rozwoju finansowego spółek paliwowych notowanych na GPW w dobie konfliktu zbrojnego na Ukrainie (studium przypadku)</i> .....	180
dr Piotr Ratajczak <i>Profitability and liquidity profiles of Polish enterprises on self-organizing Kohonen’s maps</i> .....	181

dr hab. Aneta Kosztowniak, prof. SGH w Warszawie <i>Profitability of enterprises in Poland with changes in markups and wages in conditions of inflation</i> ....	182
dr Mateusz Mikutowski; dr Przemysław Grobelny <i>Stabilność działalności polskich firm windykacyjnych</i> .....	183
dr hab. Dawid Szutowski, prof. UEP <i>The impact of macroeconomic variables on company profitability in energy sector. Analysis using neural networks</i> .....	184
<b>SESJA 25: ASPEKTY RYNKOWE FUNKCJONOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW</b> .....	185
dr Dorota Podedworna-Tarnowska <i>A new approach to underpricing phenomenon in Poland</i> .....	186
dr hab. Marta Kluzek, prof. UEP; dr Marcin Bielicki, dr Katarzyna Schmidt-Jessa; dr Tomasz Gabrusewicz; dr hab. Katarzyna Perez, prof. UEP <i>Legal Form Selection: Uncovering Influential Factors for Entrepreneurs</i> .....	187
dr hab. Katarzyna Byrka-Kita, prof. US; dr hab. Jacek Cypryański, prof. US; Renata Gola; prof. Christophe J. Godlewski <i>Tweeting away: European listed companies and their stories</i> .....	189
dr Marta Karaś, dr Aleksander Mercik, dr hab. Tomasz Słoński prof. UE we Wrocławiu <i>Understanding Crypto-Asset Exposure: An Investigation of its Impact on Performance and Stock Sensitivity Among Listed Companies</i> .....	190
dr hab. Anna Iwańczuk-Kaliska, prof. UE w Poznaniu; dr hab. Mirosława Kaczmarek, prof. UEP <i>Wielkość przedsiębiorstwa jako determinanta wykorzystania i oceny płatności bezgotówkowych - przypadek Polski</i> .....	191
<b>SESJA 26: RYNKI FINANSOWE – ESG I PRAWO</b> .....	192
dr Anna Chmielewska; dr hab. Krzysztof Kluzka, prof. SGH <i>Raportowanie ESG a wycena spółek giełdowych</i> .....	193
dr hab. Magdalena Mikołajek-Gocejna; prof. SGH w Warszawie <i>The relationship between ESG rating and firm value – evidence from companies listed on polish capital market in WIG-ESG index</i> .....	194
dr Anna Grygiel-Tomaszewska <i>Wpływ mechanizmu uwzględniania kryteriów ESG na rentowność i zmienność wyników funduszy inwestycyjnych w Polsce</i>	195
dr hab. Renata Karkowska, prof. UW; dr Szczepan Urjasz <i>Transmisja zmienności w światowych indeksach giełdowych ESG: dowody w niepewnym świecie</i>	196



dr Czesław Bartłomiej Martysz; Joanna Skrodzka <i>Dwadzieścia lat manipulacji instrumentami finansowymi i insider tradingu w polskim orzecznictwie</i> .....	197
<b>SESJA 27: SESJA KONKURSOWA PSFIB I</b> .....	198
dr Agnieszka Anna Huterska <i>Innowacje płatnicze oferowane przez banki i PayTech-y – kto lepiej zaspokaja potrzeby konsumentów?</i> .....	199
mgr Tomasz Kaczmarek, UE w Poznaniu; Kuntara Pukthuanthong <i>Animating Financial Markets</i> .....	200
dr Magdalena Kozińska <i>Obligacje typu senior non-preferred jako instrument spełniania wymogu MREL - rynek i związane z nim wyzwania</i> .....	201
dr Agnieszka Kurdyś-Kujawska; mgr Karolina Smętek; dr Michał Soliwoda <i>Czy wiedza ubezpieczeniowa oddziałuje na decyzje dotyczące zakupu ubezpieczeń przez rolników?</i> .....	202
mgr Damian Zięba <i>If GPU (time) = money: sustainable cryptoasset market? Analysis of similarity among cryptoasset financial time series</i> .....	203
<b>SESJA 28: SESJA KONKURSOWA PSFIB II</b> .....	204
mgr Aurelia Bajerska <i>Przegląd badań dotyczących kadencyjności członków organów statutowych</i> .....	205
mgr Filip Kliber <i>„Zielona” polityka pieniężna? Retoryka czy konkretne działanie? Casus EBC</i> .....	206
mgr Jakub Kubiczek <i>Determinanty obaw o stabilność dochodu i skutki niepewności obserwowalne w zachowaniach finansowych Polaków podczas pandemii COVID-19</i> .....	207
dr Dariusz Piotrowski <i>Wpływ wojny w Ukrainie na zachowania w obszarze finansów osobistych – perspektywa klientów banków</i> .....	208
dr Artur Trzebiński <i>Jaki jest udział inwestycji ESG w portfelach polskich funduszy inwestycyjnych?</i> .....	209

# SESJA 1: WYZWANIA WSPÓŁCZESNYCH FINANSÓW

dr hab. Grażyna Ancyparowicz, prof. AG

## *Polityka pieniężna NBP w kryzysowych latach 2020-2022*

*Akademia Górnośląska im. Wojciecha Korfanteo w Katowicach, Harcerzy Września 3/5, 40-659 Katowice*

*Narodowy Bank Polski, ul. Świętokrzyska 11/21; 00-919 Warszawa*

*ORCID: 0000-0003-0196-7873; e-mail: Grazyna.Ancyparowicz@nbp.pl; G.Ancyparowicz@gmail.com*

Światowy kryzys zdrowotny, jaki jesienią 2019 roku wywołał wirus SARS-CoV-2, próbowano zwalczyć, wprowadzając niemal we wszystkich krajach daleko posunięte restrykcje sanitarne. Ówczesne działania prewencyjne głęboko zaburzyły funkcjonowanie globalnej sieci dostaw, co skutkowało spadkiem wartości i wolumenu PKB, a po zniesieniu restrykcji – presją inflacyjną, wywołaną drastycznym ograniczeniem dostaw wielu komponentów i materiałów zaopatrzeniowych. Obok zakłóceń spowodowanych zerwaniem globalnych łańcuchów wartości, istotną przyczyną przyspieszenia dynamiki cen towarów i usług była szeroko zakrojona pomoc instytucjonalna dla najbardziej zagrożonych sektorów gospodarki, finansowana w ciężar długu publicznego. Wprawdzie programy interwencyjne rządów i banków centralnych ułatwiły powrót realnej sfery gospodarki światowej na ścieżkę wzrostu, co nastąpiło już w 2021 roku, lecz koniunktura nadal pozostaje słaba, a dynamika cen we wszystkich krajach OECD znacznie odbiega w górę od poziomu sprzed kryzysu pandemicznego. Przejściowy – jak się początkowo wydawało – wpływ luki popytowej na dynamikę cen utrwalił się bowiem na przełomie lat 2021-2022 pod wpływem szoku wywołanego gwałtowną wyżką cen gazu i innych surowców (zwłaszcza energetycznych) na rynkach światowych; zjawisko to dotyczyło przede wszystkim krajów Unii Europejskiej wysoce uzależnionych od dostaw gazu z Rosji. Inflacja przyspieszyła w początkach 2022 roku pod wpływem materializacji ryzyka politycznego jakim była militarna inwazja Rosji na Ukrainę; zwłaszcza pierwszych miesiącach wojny w Ukrainie gwałtownie wzrosły światowe ceny żywności, co w istotnym stopniu zaważyło na przyspieszeniu tempa inflacji, pomimo zacieśniania polityki monetarnej. Dopiero wczesną wiosną 2023 roku pojawiły się pierwsze sygnały świadczące o złagodzeniu presji inflacyjnej, jednakże wszelkie dostępne prognozy wskazują, że powrót inflacji do celu strategicznego banków centralnych pozostaje wciąż odległy.

Celem badawczym niniejszego artykułu jest analiza zmian parametrów polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego w kryzysowych latach 2020-2022 oraz próba oceny jej wpływu na kreację pieniądza w sektorze bankowym i tempo inflacji w Polsce w horyzoncie 2025 roku. Artykuł ma charakter monografii, jednak z uwagi na ograniczenia redakcyjne pominięto wiele istotnych wątków (m.in. zrezygnowano z prezentacji interwencyjnych programów Komisji Europejskiej, czy działań osłonowych polskiego rządu). Materiały źródłowe stanowiły głównie raporty i opracowania analityczne NBP oraz publikacje światowych i europejskich instytucji (MFW, EBC, Eurostatu).

Słowa kluczowe: stopa referencyjna NBP, cel inflacyjny, pandemia, wojna na Ukrainie, dług publiczny.

Kody JEL: E5; E6.

prof. dr hab. Krzysztof Jajuga

## *Sztuczna inteligencja a badania w naukach o finansach - szanse i wyzwania*

*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław*

*ORCID: 0000-0002-5624-6929; krzysztof.jajuga@ue.wroc.pl*

Referat dotyczy aktualnego problemu wykorzystania narzędzi tzw. sztucznej inteligencji w badaniach naukowych w zakresie szeroko rozumianych finansów. Rozważania koncentrują się wokół trzech zagadnień.

Pierwsze zagadnienie to rozumienie samego pojęcia „sztuczna inteligencja”, której metody istnieją właściwie od ponad 50 lat (wbrew temu co jest dziś powszechnie przedstawiane), a które to pojęcie niestety stało się czymś, co w języku angielskim określa się jako „hype” lub „buzzword”. W tym zakresie podana zostanie możliwa systematyzacja rozumienia tego pojęcia, jak również niektórych powiązanych pojęć, takich jak np. „uczenie maszynowe”. Drugie zagadnienie to syntetyczny przegląd niektórych obszarów badawczych w finansach, w których zastosowanie metod zaliczanych do sztucznej inteligencji przynosi z jednej strony korzyści, z drugiej strony wyzwania. Trzecie zagadnienie to analiza wpływu narzędzi zaliczanych do sztucznej inteligencji na prowadzenie badań naukowych, zwłaszcza w kontekście automatyzacji tych badań, co również rodzi szanse i wyzwania.

Słowa kluczowe: Sztuczna inteligencja, uczenie maszynowe, automatyzacja badań, rynek finansowy.

Kody JEL: C02, C45, G10.

prof. dr hab. Ewa Miklaszewska

## *Why large banks fail?*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków*

*ORCID: 0000-0003-2208-683X, e-mail: uumiklas@cyf-kr.edu.pl*

The paper is built on the assertion that “*this time is different*” syndrome can be traced not only for historical case-studies of large banks’ failures, but also for the recent ones, such as in the case of the US West Coasts banks’ crisis and Credit Swiss takeover. The paper will ask whether there are problems with lack of proper bank management, regulatory inexperience or tolerance of risk and moral hazard, which are in a root of almost every large bank collapse. In particular, the paper will focus on institutions that shape bank incentives, with the role of government, regulations and bank safety net.

The ultimate aim of the paper is to answer whether the resolution regulation of 2014 was a proper response to large banks’ failures and consequently, whether we should always rescue large banks in one of many possible ways (by public or private money), concentrating on the case of Lehman Brothers and Credit Suisse.

In the article used literature review, case studies, statistical analysis. Adding new perspective to the TBTF dilemma, concentrating on questions how to curb moral hazard, avoid regulatory capture, and discuss whether resolution regulation was a proper answer to problems created by large banks’ failures.

In conclusion, the paper will stress that TBTF banks’ problems are inevitable, because of institutional bargaining and social compromises. The resolution regulation was supposed to be an answer to TBTF dilemma, but judging from the resent case studies on failing banks, it is not a universal answer to a diversified market problem and we should not rule out the public assistance for problematic banks, for the sake of market stability.

Keywords: Banking crises, financial stability, moral hazard, TBTF, resolution regulation.

JEL codes: G01, G21.

prof. dr hab. Małgorzata Zaleska

*W poszukiwaniu bezpieczeństwa finansowego w czasach kryzysu*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie; Al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa*

*czł. koresp. PAN*

*ORCID: 0000-0003-3963-7298; e-mail: malgorzata.zaleska@sgh.waw.pl*

Celem prezentacji jest przedstawienie syntetycznego porównania cech trzech odsłon permanentnego kryzysu XXI wieku (kryzysu finansowego 2007+, koronakryzysu 2020+ i geokryzysu 2022+) oraz wskazanie głównych, wybranych wyzwań związanych z zachowaniem bezpieczeństwa finansowego. W prezentacji wskazane zostaną m.in. wyzwania związane z globalnym/krajowym zadłużeniem, zmianami pokoleniowymi oraz technologicznymi, a także coraz powszechniejszym zjawiskiem moral hazard, wynikającym nie tylko z postaw właścicieli banków i zarządzających, ale także klientów bankowych.

W podsumowaniu przedstawione zostaną m.in. rekomendacje mające na celu zwiększenie bezpieczeństwa finansowego. Treści prezentacji służą upowszechnieniu autorskich obserwacji, będących jednocześnie podstawą do rekomendowania systemowych zmian. Otwierają one także pole do przyszłych, pogłębionych badań i analiz. W procesie przygotowywania prezentacji wykorzystano metody: analizy statystyczno-opisowej, krytycznej analizy literatury i dostępnych źródeł, badania porównawcze, jak i studium przypadku.

Słowa kluczowe: bezpieczeństwo finansowe, kryzys, moral hazard, bankowość.

Kody JEL: E41, E43, E44, G21, G28, K22.

## SESJA 2: RAPORTOWANIE I MANIPULOWANIE DOCHODAMI

dr hab. Tomasz Wiśniewski, prof. US

## *Efektywność polskich szpitali w latach 2012-2021*

*Uniwersytet Szczeciński, ul. Mickiewicza 64, 71-653 Szczecin  
ORCID: 0000-0003-3423-5572; e-mail: tomasz.wisniewski@usz.edu.pl*

Celem artykułu jest analiza efektywności ekonomicznej działania kluczowego składnika systemu ochrony zdrowia w Polsce jakim są szpitale. Polskie szpitale od wielu lat zmagają się z problemem nadmiernego zadłużenia. Problemy te wynikają z różnych przyczyn, ale główną z nich jest niska lub wręcz ujemna efektywność ekonomiczna ich działania. Oczywiście sytuację taką kształtują zarówno osiągnięte przez szpitale przychody zależne od płatnika - monopolisty - oraz koszty, które są pochodną sprawności zarządzania i oddziaływania wolnego rynku.

W artykule zbadano efektywność działania polskich szpitali w oparciu o próbkę 619 szpitali ze wszystkich regionów Polski. Na bazie sprawozdań finansowych opublikowanych przez podmioty gospodarcze prowadzące szpitale przeanalizowano wskaźniki rentowności sprzedaży, kapitału własnego i aktywów w latach 2012-2021 w dwóch wariantach – bazując na zysku netto i EBITDA. Nowością niniejszych badań jest ich przeprowadzenie w oparciu o stosunkowo dużą próbkę szpitali obejmującą około 50% wszystkich szpitali w Polsce.

Dane ze sprawozdań finansowych pozyskano z bazy ORBIS. Dane zostały zweryfikowane i oczyszczone. W pracy wykorzystano eksploracyjną analizę danych i testy nieparametryczne w celu potwierdzenia różnic w medianach wyników osiąganych przez jednorodne grupy podmiotów. Eksploracyjna analiza danych prowadzi do kilku ciekawych wniosków. Po pierwsze analizując efektywność działania polskich szpitali należy zauważyć nagłe zmniejszenie efektywności działania w 2018 roku. W drugiej połowie 2017 roku NFZ wdrożył postanowienia ustawy o tzw. sieci szpitali, czego efekty były w całości widoczne po raz pierwszy w 2018 roku. Widoczna jest przy tym adaptacja do zmian powodująca od 2019 roku stopniowe zwiększanie efektywności do poziomu sprzed wprowadzenia zmian. Po drugie widoczne jest duże zróżnicowanie w efektywności działania szpitali w różnych województwach. Najgorsze wyniki uzyskują szpitale województwa mazowieckiego, podkarpackiego, śląskiego i świętokrzyskiego, a najlepsze lubuskiego, małopolskiego i kujawsko-pomorskiego. Po trzecie zachodzą różnice w efektywności działania w zależności od formy prawnej podmiotu prowadzącego działalność leczniczą oraz typu właściciela. Wyższą efektywność osiągają podmioty, w których dominującym właścicielem są podmioty prywatne. Omówione różnice efektywności ekonomicznej są w przeważającej większości istotne statystycznie.

Słowa kluczowe: efektywność ekonomiczna, rentowność, szpital, podmiot medyczny, ekonomia zdrowia, ochrona zdrowia, NFZ.

Kody JEL: L25, D21, I11.



dr hab. Leszek Czapiewski, prof. UEP; dr hab. Józefa Gryko; dr hab. Joanna Lizińska, prof. UEP

### *Elastyczność gotówkowa a jakość sprawozdań finansowych - doświadczenia rynków europejskich*

*Leszek Czapiewski*  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*  
*Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań*  
*ORCID: 0000-0003-3215-4090*  
*e-mail: leszek.czapiewski@ue.poznan.pl*

*Józefa Gryko*  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*  
*Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań*  
*ORCID: 0000-0002-0796-7447*  
*e-mail: jozefa.gryko@ue.poznan.pl*

*Joanna Lizińska*  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*  
*Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań*  
*ORCID: 0000-0002-0738-4639*  
*e-mail: joanna.lizinska@ue.poznan.pl*

Artykuł podejmuje problematykę jakości sprawozdań finansowych spółek, w kontekście posiadania przez nie rezerw środków pieniężnych. Relatywnie wysokie stany środków pieniężnych utożsamiane są z dysponowaniem elastycznością finansową. Celem artykułu jest ustalenie różnic w zarządzaniu zyskami w przedsiębiorstwach o różnym poziomie zasobów gotówki oraz dyskusja nad ich przyczynami.

Artykuł zawiera wyniki badań sprawozdań finansowych spółek, których akcje były notowane na rynkach europejskich w latach 2005 -2021. W badaniu uwzględniono zarówno memoriałowe, jak i realne sposoby kształtowania zysków. Porównane zostały wskaźniki zarządzania zyskami w dwóch grupach przedsiębiorstw – posiadających większe oraz mniejsze od branżowych zasoby środków pieniężnych. Wykorzystano testy parametryczne i nieparametryczne w celu określenia istotności różnic w kształtowaniu zysków pomiędzy grupami przedsiębiorstw o wysokiej i niskiej elastyczności gotówkowej.

Badania prowadzą do wniosku, że spółki o dużej elastyczności finansowej w większym stopniu zarządzają zyskami. W związku z tym, ich sprawozdania cechuje niższa jakość, co zwiększa poziom asymetrii informacji. Inwestorom trudniej jest dokonać poprawnej wyceny takich spółek. Analiza różnych mierników zarządzania zyskami wskazuje, że w porównaniu z firmami o małej elastyczności gotówkowej kierunki memoriałowego oraz sposoby realnego oddziaływania na zysk są różne. To wskazuje, że firmy realizowały odmienne strategie zarządzania zyskami. Badanie obejmuje również dyskusję nad możliwymi przyczynami zaobserwowanych różnic. Firmy, które posiadają rezerwy środków pieniężnych są bardziej elastyczne finansowo i stają się przejściowo niezależne od rynków finansowych. Posiadanie elastyczności gotówkowej ogranicza konieczność pozyskania kapitału z rynku, okresowo zmniejszając presję na pokazanie dobrych wyników i dbałość o redukcję asymetrii informacji.

Słowa kluczowe: elastyczność finansowa, zarządzanie zyskami, spółki europejskie.

Kody JEL: G32, G30, G14, M41.

dr Sebastian Susmarski, prof. UG; dr hab. Anna Zamojska, prof. UG; Jolanta Sobierańska-Grenda, MBA

### *Finansowe i ekonomiczne aspekty Pomorskiego Modelu Restrukturyzacji Podmiotów Lecznicych*

*Sebastian Susmarski*  
*Uniwersytet Gdański*  
*ul. Armii Krajowej 10, 81-824 Sopot*  
*ORCID:0000-0003-2871-1720*  
*e-mail: sebastian.susmarski@ug.edu.pl*

*Anna Zamojska*  
*Uniwersytet Gdański*  
*ul. Armii Krajowej 101, 81-824 Sopot*  
*ORCID: 0000-0002-3248-1596*  
*e-mail: anna.zamojska@ug.edu.pl*

*Jolanta Sobierańska-Grenda*  
*MBA*  
*e-mail jsobieranska-grenda@szpitalepomorskie.eu*

Procesy restrukturyzacyjne w sektorze ochrony zdrowia różnią się od tych, dokonywanych w sektorze prywatnym. Jedną z istotnych różnic jest spotykane w przedsiębiorstwach sektora ochrony zdrowia podstawowe źródło finansowania w postaci monopolistycznego płatnika, Narodowy Fundusz Zdrowia (NFZ). Warto też zwrócić uwagę na, w większości przypadków, właściciela w postaci podmiotu publicznego (państwo lub jednostka samorządu terytorialnego), co rodzi ryzyko nadmiernego upolitycznienia, a w efekcie opór przeciwko zmianom ze strony pracowników, polityków i innych interesariuszy. Stąd jakiegokolwiek procesy restrukturyzacyjne muszą być realizowane biorąc pod uwagę oddziaływanie interesariuszy.

W Województwie Pomorskim powstał kompleksowy i spójny system działań restrukturyzacyjnych dotyczący podmiotów leczniczych oparty na kombinacji wsparcia finansowego udzielanego przez rząd ze środkami finansowymi Województwa Pomorskiego, nazwany Pomorskim Modelem Restrukturyzacji Podmiotów Lecznicych. W artykule przedstawione zostaną poszczególne etapy procesu restrukturyzacji podmiotów leczniczych, począwszy od podjęcia działań optymalizacyjnych w zakresie gospodarki finansowej Samodzielnych Publicznych Zakładów Opieki Zdrowotnej, poprzez komercjalizację Samodzielnych Publicznych Zakładów Opieki Zdrowotnej i podjęcie działań optymalizacyjnych, jeżeli nie były one zrealizowane wcześniej, następnie konsolidację podmiotów powstałych w wyniku komercjalizacji Samodzielnych Publicznych Zakładów Opieki Zdrowotnej, aż do dokonania oceny percepcji społecznej zaistniałych zmian i ewentualnych korekt w działalności przekształconych zakładów opieki zdrowotnej.

Funkcjonowanie Pomorskiego Modelu Restrukturyzacji Podmiotów Lecznicych zostanie poddane analizie porównawczej z wykorzystaniem wskaźników ekonomicznych i finansowych z funkcjonowaniem podmiotów leczniczych dla których podmiotem tworzącym są Marszałkowie Województw.

Słowa kluczowe: ochrona zdrowia, restrukturyzacja, konsolidacja, komercjalizacja, zarządzanie finansami szpitali.

Kody JEL: G34, I15, G25.

dr hab. Adam Adamczyk, prof. US; Aleksandra Wendorf, prof. US

### ***Manipulacja dochodem a poziom efektywnych stóp opodatkowania***

*Adam Adamczyk*  
*Uniwersytet Szczeciński*  
*ul. Mickiewicza 64, 17-101 Szczecin*  
*ORCID: 0000-0002-0491-5502*  
*e-mail: adam.adamczyk@usz.edu.pl*

*Aleksandra Wendorf*  
*Uniwersytet Szczeciński*  
*ul. Mickiewicza 64, 17-101 Szczecin*  
*ORCID: 0000-0001-8525-8649*  
*e-mail: aleksandra.wendorf@phd.usz.edu.pl*

Celem badania jest uzyskanie odpowiedzi na pytanie czy poziom efektywnych stawek opodatkowania polskich przedsiębiorstw niefinansowych notowanych na WGPW zależy tego czy dopuszczają się one manipulacji wynikiem finansowym. Uzyskanie odpowiedzi na to pytanie pozwoli określić czy podmioty manipulujące wynikami bilansowymi równolegle stosują praktyki zmierzające do minimalizacji obciążenia podatkiem dochodowym.

Do pomiaru wpływu manipulacji wynikami na efektywny poziom opodatkowania w artykule wykorzystano modele danych panelowych. Do kwantyfikacji manipulacji wynikiem bilansowym zastosowano model Roxas. Próba badawcza obejmowała 277 przedsiębiorstw niefinansowych – a okres badawczy uwzględnia lata 2014-2021.

Nowatorskim rozwiązaniem wykorzystanym w opracowaniu jest zastosowanie do modelowania poziomu efektywnego opodatkowania miary stosowanej do identyfikacji manipulacji księgowych. Uzyskane wyniki wskazują, że podmioty charakteryzujące się wyższym prawdopodobieństwem manipulacji wynikiem finansowym charakteryzują się jednocześnie niższymi efektywnymi stawkami opodatkowania liczonymi na podstawie wyniku brutto. Jednak nie dostrzeżono analogicznego związku w przypadku, gdy efektywny poziom opodatkowania liczony był jako relacja podatku do wielkości niepodlegającym manipulacją księgowym. Otrzymane rezultaty świadczą o tym, że przedsiębiorstwa manipulujące wynikami cechują się niższym poziomem opodatkowania zysku brutto – jednak efekt ten wynika jedynie z zawyżenia poziomu wyniku brutto a nie zaniżenia poziomu opodatkowania.

Słowa kluczowe: efektywna, stawka, podatek, manipulacje.

Kody JEL: G39, H26.

dr Bartosz Kabaciński; dr.-Ing. Jerome Geyer-Klingenberg; dr hab. Jacek Mizerka, prof. UE w Poznaniu;

mgr Mikołaj Nowicki; prof. dr. Andreas Rathgeber; dr Agnieszka Stróżyńska-Szajek

### ***Real Earnings Management and Quality of Corporate Governance: A Meta-Regression Analysis***

*Bartosz Kabaciński*

*Poznań University of Economics and Business; Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań, Poland; ORCID 0000-0002-7224-5205  
e-mail: bartosz.kabacinski@ue.poznan.pl*

*Jerome Geyer-Klingenberg*

*University of Augsburg, Universitätsstr. 2, 86159 Augsburg Germany; ORCID 0000-0001-6615-7439 e-mail: jerome.geyer-klingenberg@mrm.uni-augsburg.de*

*Jacek Mizerka*

*Poznań University of Economics and Business; ORCID 0000-0001-5862-7162  
e-mail: jacek.mizerka@ue.poznan.pl*

*Mikołaj Nowicki*

*Poznań University of Economics and Business  
ORCID 0000-0003-2271-3397  
e-mail: mikolaj.nowicki@phd.ue.poznan.pl*

*Andreas Rathgeber*

*University of Augsburg, Institute of Materials Resource Management, Universitätsstr. 2, 86159 Augsburg Germany; ORCID 0000-0002-6996-5631; e-mail: andreas.rathgeber@mrm.uni-augsburg.de*

*Agnieszka Stróżyńska-Szajek*

*Poznań University of Economics and Business; ORCID 0000-0001-8611-5607; e-mail: agnieszka.strozynska-szajek@ue.poznan.pl*

The goal of this study is to meta-analyze the results of 146 studies examining whether and how three categories of corporate governance (CG): ownership structure, gatekeepers, and management characteristics affect real earnings management (REM). The paper used Meta-regression.

We did not find a statistically significant mean partial correlation relationship between CG and REM. However, the results of heterogeneity analysis show that family ownership and insider shareholding can be positively associated with REM. The type of gatekeepers matters. The analyst coverage seems to have a mitigating effect on REM, while external auditor quality does not. In the management characteristics category CEO duality is rather positively associated with REM. Overcoming ambiguities concerning some associations between REM and factors of the CG system. Our results regarding managerial tendency to use REM support more the agency theory, than the signaling theory. Further operationalization and expanding the analysis of individual components of the CG categories could contribute to a stronger link between REM and theories in corporate governance.

The results indicating that internal and external audit do not affect REM should lead to a spread of knowledge among audit firms and audit committee members when it comes to recognizing and countering REM. Our results may be useful for investors since companies followed by more analysts tend to limit the usage of REM, which may increase investor confidence as to the quality of the information provided by the company.

Keywords: Corporate Governance, Ownership Structure, Gatekeepers, Management Characteristics, Real Earnings Management, Meta-Analysis.

JEL codes: G23, G32, C83.

## SESJA 3: RÓŻNORODNE ODCIENIE FINANSÓW

dr hab. Błażej Prusak, prof. PG; mgr Muhammad Mushafiq

### *Symbolika kolorów w finansach*

*Błażej Prusak*  
*Politechnika Gdańska*  
*ul. G. Narutowicza 11/12, 80-233 Gdańsk*  
*ORCID: 0000-0002-6526-0407*  
*e-mail: blaprusa@pg.edu.pl*

*Muhammad Mushafiq*  
*Politechnika Gdańska*  
*ul. G. Narutowicza 11/12, 80-233 Gdańsk*  
*ORCID: 0000-0002-4525-7518*  
*e-mail: m.mushafiq@outlook.com*

Symbolika kolorów odgrywa ważną rolę w życiu codziennym i nauce. Temat ten ma charakter interdyscyplinarny i poświęca się jemu znaczącą uwagę w literaturze przedmiotu. Coraz częściej wkracza on na pole ekonomii i finansów. Autorzy jako pierwsi zbadali konotacje i symbolikę kolorów w finansach.

Badania mają na celu 1) zidentyfikowanie i określenie znaczenia kolorów w powiązaniu ze słowem "finanse", 2) określenie popularności użycia poszczególnych kolorów w odniesieniu do słowa "finanse", 3) wskazanie najpopularniejszych w literaturze przedmiotu obszarów tematycznych związanych z najczęściej używanym kolorem w finansach. Jako metody badawcze przyjęto analizy bibliometryczne i tekstowe.

Główne wnioski z badań są następujące: 1) Spośród 14 badanych kolorów tylko zielony, niebieski, brązowy, czarny i biały wykazały konotacje ze słowem finanse. 2) Poza kolorem czarnym symbolika jest uniwersalna i jednoznaczna. W przypadku czerni symbolika jest dwojaka, przy czym jedno ze znaczeń sięga czasów historycznych. 3) Dominującym kolorem jest zielony. Główne obszary badawcze realizowane w ramach "zielonych finansów" to inwestowanie i finansowanie projektów przyjaznych środowisku (w tym różnego rodzaju technologii), opracowywanie instrumentów finansowych wspierających działania przyjazne środowisku oraz wspieranie projektów związanych z czystą energią.

Słowa kluczowe: finanse, kolory, symbolika.

Kody JEL: G00, Q01.

dr hab. Jurij Klapkiv, prof. UŁ; prof. dr hab. Petro Putsenteilo

### *SMART GRID jako strategia redukcji ryzyka inwestycyjnego w Odnawialnych Źródłach Energii*

*Jurij Klapkiv*  
*Uniwersytet Łódzki*  
*u. Rewolucji 1905r 39, 90-214 Łódź*  
*ORCID 0000-0002-9771-5357*  
*e-mail jurij.klapkiv@uni.lodz.pl*

*Petro Putsenteilo*  
*West Ukrainian National University*  
*Lvivska St, 11, Ternopil, Ukraina*  
*ORCID 0000-0003-0168-9316*  
*e-mail p.putsenteilo@gmail.com*

Na podstawie analizy zależności cen energii (cen ropy naftowej), a inwestycjami na wdrożenie technologii SMART GRID w czołowych pod względem rozwoju użytkowania krajach świata oraz strategią redukcji ryzyka inwestycyjnego w odnawialne źródła energii. Celem opracowania jest analiza zależności dynamiki cen ropy jako odzwierciedlenie w inwestycjach w rozwój SMART GRID i odnawialnych źródeł energii, a także wyjaśnienie ekonomicznych podstaw takich inwestycji.

Wykorzystanie danych historycznych dotyczących cen energii, wolumenów sprzedaży energii OZE i innych wskaźników ekonomicznych do identyfikacji wzorców i zależności między SMART GRID a ryzykiem inwestycyjnym, wykazało, że związek między cenami ropy a inwestycjami w odnawialne źródła energii jest ogólnie dość słaby. Dodatkowe parametry nie były bardzo istotne. Stwierdzono jednak, że w okresie rosnących cen ropy naftowej istnieje tendencja do zwiększania inwestycji w odnawialne źródła energii.

Wyniki badania potwierdzają wnioski, że w ostatnich dziesięcioleciach ceny ropy przestały mieć silny wpływ na inwestycje w odnawialne źródła energii. Badanie konkretnych przypadków wdrożenia SMART GRID w projektach OZE pozwoliło zidentyfikować korzyści, wyzwania i wyniki inwestycji, oraz wyznaczyć strategię redukcji ryzyka inwestycyjnego. Główne przyczyny wprowadzenia SMART GRID są następujące: po pierwsze, inwestycje w odnawialne źródła energii są stymulowane przez dotacje państwowe; po drugie, odnawialne źródła energii i ropa naftowa nie są bezpośrednimi konkurentami na rynku; po trzecie, nastąpi wymierny wpływ innowacji na zmieniające się technologie wykorzystania odnawialnych źródeł energii.

Wyniki niniejszej pracy mogą być wykorzystane do lepszego zrozumienia rynku finansowania odnawialnych źródeł energii w różnych krajach, do podejmowania decyzji o inwestycjach w odnawialne źródła energii oraz do przyspieszenia rozwoju inteligentnej sieci energetycznej.

Słowa kluczowe: ryzyka inwestycyjne, SMART GRID, ceny ropy, Odnawialne Źródła Energii.

Kody JEL: F21, E31, F64.

dr Agnieszka Kurdyś-Kujawska

*Instrumenty finansowego wsparcia adaptacji gospodarstw rolnych do zmian klimatu: doświadczenia i wnioski z regionu Pomorza Zachodniego*

*Politechnika Koszalińska, ul. Kwiatkowskiego 6e, 75-343 Koszalin  
ORCID: 0000-0002-6024-2947, e-mail: agnieszka.kurdys-kujawska@tu.koszalin.pl*

Zmiany klimatu mają ogromny wpływ na rolnictwo, a skutki tych zmian powodują zakłócenia w gospodarce krajowej oraz w źródłach utrzymania gospodarstw rolnych. Za najbardziej skuteczny sposób ograniczania negatywnych skutków zmian klimatu w rolnictwie uznaje się podjęcie działań adaptacyjnych [Kandlikar i Risbey 2000]. Adaptacja do zmian klimatu to zagadnienie, któremu poświęca się dużo miejsca w debacie o przyszłości europejskiego rolnictwa. W założeniu adaptacja polega na dostosowaniu się do aktualnych lub oczekiwanych (długoterminowych) zmian klimatu i jego skutków [IPCC 2014]. Działania adaptacyjne mogą być podejmowane na różnych płaszczyznach, mają różny stopień trwałości, intensywności i innowacyjności [Smit i in. 2000]. Coraz więcej dowodów empirycznych wskazuje, że przemyślane, solidnie wdrożone działania adaptacyjne na poziomie gospodarstwa rolnego są skutecznymi strategiami radzenia sobie, które mogą utrzymać produkcję, znacznie zmniejszyć negatywny wpływ zmian klimatu i zminimalizować wrażliwość gospodarstwa rolnego na wstrząsy [Wood i in. 2014; Azadi 2019]. Inwestowanie w długoterminowe rozwiązania na rzecz bardziej odpornego na wstrząsy rolnictwa jest możliwe dzięki posiadaniu odpowiednich zasobów finansowych, w tym dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania.

Celem badań było zidentyfikowanie wdrażanych działań adaptacyjnych oraz określenie trendów finansowania tych działań w gospodarstwach rolnych z regionu Pomorza Zachodniego. W badaniu wykorzystano źródła danych pierwotnych pozyskanych w drodze badań sondażowych przeprowadzonych w grudniu 2022 roku z wykorzystaniem ustrukturyzowanego kwestionariusza ankiety.

Na podstawie przeprowadzonych badań ustalono, że rolnicy stosowali równocześnie kilka działań adaptacyjnych na poziomie gospodarstwa rolnego, głównie w celu maksymalizacji zysku, maksymalizacji żyzności gleby oraz minimalizacji utraty dochodów. Działania te finansowane były ze środków własnych, uzupełnianych środkami zewnętrznymi pochodzącymi w szczególności z programów wsparcia unijnego i krajowego, takich jak dotacje i kredyty preferencyjne. Co piąty ankietowany rolnik skorzystał z kredytu bankowego/pożyczki. Najmniej preferowanym zewnętrznym źródłem finansowania działań adaptacyjnych był kredyt odnawialny (linia kredytowa) /karta kredytowa oraz leasing. Z analizy wynika, że w zakresie wsparcia obecnych i przyszłych działań adaptacyjnych wdrażanych na poziomie gospodarstw rolnych niezbędne jest przede wszystkim wsparcie instytucjonalne, na poziomie regionalnym i krajowym. Wsparcie to powinno opierać się na: stosowaniu ulg podatkowych, zwiększeniu finansowania rozbudowy lokalnych systemów retencji i infrastruktury wodno-melioracyjnej oraz zwiększeniu dotacji na działania adaptacyjne. Wyniki badań stanowią ważny głos w dyskusji w zakresie ewaluacji istniejących już polityk i instrumentów finansowych dostępnych dla rolników oraz mogą stanowić przyczynek do dyskusji nad kształtowaniem przyszłych polityk wsparcia odnoszących się do zwiększenia adaptacji do zmian klimatu gospodarstw rolnych w Polsce.

Słowa kluczowe: instrumenty finansowe, adaptacja do zmian klimatu, gospodarstwo rolne.

Kody JEL: G23, Q14, Q18



dr hab. Agnieszka Bem, prof. UE we Wrocławiu; dr Paulina Ucieklak-Jeż; dr Paweł Prędkiewicz

### *Społeczno-ekonomiczne czynniki sprzyjające marnowaniu żywności w gospodarstwach domowych*

*Agnieszka Bem*  
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław  
ORCID: 0000-0003-1653-6558  
e-mail: agnieszka.bem@ue.wroc.pl

*Paulina Ucieklak-Jeż*  
Uniwersytet Jana Długosza w Częstochowie  
ul. Waszyngtona 4/8, 42-200 Częstochowa  
ORCID: 0000-0002-4106-6984  
e-mail: p.ucieklak@ujd.edu.pl

*Paweł Prędkiewicz*  
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław  
ORCID: 0000-0002-8965-665X  
e-mail: pawel.predkiewicz@ue.wroc.pl

Marnotrawienie żywności jest jednym z istotnych problemów krajów rozwiniętych - marnotrawstwo żywności do którego dochodzi na poziomie gospodarstw domowych stanowi około połowy całkowitego marnotrawienia żywności. Wciąż jednak niewiele jest wyników badań dotyczących zachowania konsumentów w tym obszarze. W niniejszym badaniu przeanalizowano wpływ cech społeczno-ekonomicznych i demograficznych na marnotrawienie żywności zgłaszane przez samych badanych.

W badaniu wykorzystano wyniki badań ankietowych na reprezentatywnej próbie 1.000 osób, które zadeklarowały, że w swoim gospodarstwie domowym zajmują się zakupami żywnościowymi. Wykorzystano przy tym zmodyfikowany kwestionariusz U.S. Household Food Security Survey Module. W badaniu wykorzystano zmienne opisujące deklarowany poziom marnotrawienia żywności oraz zmienne określające społeczno-ekonomiczną sytuację gospodarstw domowych (wykształcenie osoby odpowiedzialnej za zakupy żywności, deklarowany styl życia, źródło i poziom dochodów). Związki pomiędzy badanymi zmiennymi oszacowane na podstawie miernika  $\chi^2$  a w przypadku specyficznego rozkładu odpowiedzi wykorzystana została poprawka Yatesa, współczynnik  $\phi$  – Yule'a oraz współczynnik korelacji rang Spearmana. Obliczenia zostały wykonane w programie Statistica.

Wyniki badania wskazały czynniki sprzyjające większemu marnotrawstwu żywności. Wyższy poziom marnotrawstwa jest związany z niższym wykształceniem, wyższymi dochodami i stylem życia.

Temat marnotrawienia żywności jest podejmowany zwykle na poziomie makroekonomicznym – autorzy koncentrują się na danych zagregowanych, często analizując problem w całym łańcuchu produkcji i konsumpcji. Ze względu na to, że 60% żywności jest marnowane na etapie produkcji/sprzedazy – zwykle badania dotyczą tej części zagadnienia. W tym kontekście badania stanowią unikalny wkład w naukę wprowadzając perspektywę mikroekonomiczną (gospodarstwa domowe).

Słowa kluczowe: marnotrawstwo żywności, gospodarstwo domowe.  
Kody JEL: D1, G5, I31.

dr hab. Karolina Kochaniak, prof. UEK; dr hab. Anna Korzeniowska; dr hab. Michał Bernard Pietrzak

*Own or Public Resources? Later Livelihoods of Ukrainian War Migrant Households in Poland*

*Katarzyna Kochaniak*  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie*  
*ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków*  
*ORCID: 0000-0002-0680-9922*  
*e-mail: katarzyna.kochaniak@uek.krakow.pl*

*Anna Korzeniowska*  
*Uniwersytet Marii-Curie Skłodowskiej w Lublinie*  
*Pl. Marii Curie-Skłodowskiej 5, 20-031 Lublin*  
*ORCID: 0000-0001-9809-5260*  
*e-mail: anna.korzeniowska@mail.umcs.pl*

*Michał Bernard Pietrzak*  
*Politechnika Gdańska*  
*ul. Gabriela Narutowicza 11/12, 80-233 Gdańsk*  
*ORCID: 0000-0002-9263-4478*  
*e-mail: michal.pietrzak@pg.edu.pl*

W niniejszym artykule zaprezentowano wyniki badania dotyczącego źródeł utrzymania gospodarstw domowych ukraińskich migrantów wojennych, którzy długookresowo przebywają w Polsce. Celem badania jest ocena znaczenia dochodów z pracy w Polsce, innych zasobów własnych oraz pomocy publicznej w pokrywaniu kosztów życia ukraińskich gospodarstw na emigracji.

Zastosowanie Fractional Multinomial Logit Model (FMLM) z wykorzystaniem danych ankietowych, pozwoliło zidentyfikować czynniki kształtujące strukturę ich źródeł utrzymania na dalszym etapie pobytu w kraju goszczącym.

Badanie potwierdziło kluczowe znaczenie dwóch form pomocy publicznej w osiągnięciu samodzielności przez gospodarstwa migrantów - wspierania ich aktywizacji zawodowej oraz organizacji opieki nad dziećmi (poprzez dostęp do żłobków, przedszkoli i szkół). Dodatkowo, pomoc pracodawców świadczona w początkowym okresie pobytu w Polsce, a także stabilna obecnie sytuacja mieszkaniowa oraz plany pozostania w kraju goszczącym okazały się czynnikami istotnie motywującymi do osiągnięcia samodzielności. Należy podkreślić, że ważną rolę w tym zakresie odgrywała także potrzeba finansowego wspierania bliskich pozostających w Ukrainie. Z drugiej strony, zbyt hojna pomoc publiczna, jak również problemy zdrowotne, brak znajomości języka i kwalifikacji zawodowych, prowadziły w dłuższym okresie do utrwalenia zależności gospodarstw od innych osób i instytucji. Wyniki badania potwierdziły także różnice w obecnym stopniu samodzielności gospodarstw domowych, wynikające z ich składu osobowego, z największą szansą jednoosobowych gospodarstw na jej osiągnięcie.

Wyniki badania posłużyły do sformułowania zaleceń dla władz publicznych w zakresie dalszych modyfikacji programu pomocy publicznej dla ukraińskich migrantów wojennych.

Słowa kluczowe: długookresowa emigracja, samodzielność finansowa, dochody z pracy, oszczędności, pomoc publiczna.

Kody JEL: J6, J21, J22, J8.

dr hab. Artur Walasik, prof. UE w Katowicach

*Ekonomia finansowa jako nauka normalna: ujęcie krytyczne z perspektywy koncepcji paradygmatów Kuhna oraz naukowych programów badawczych Lakatosa*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice  
ORCID: 0000-0002-8306-1575; e-mail: artur.walasik@ue.katowice.pl*

Badanie zjawisk i procesów pieniężnych zachodzących w gospodarce stanowi przedmiot zainteresowania szerokiego grona przedstawicieli środowiska akademickiego. Osoby analizujące wskazane zjawiska i procesy, podejmując wysiłek w tym zakresie, uznają go jako działalność naukową, jako prowadzenie badań naukowych. Ale, czy w związku z tym finanse, a w szczególności ekonomia finansowa potrzebuje własnego, odrębnego od innych dyscyplin naukowych, wyróżniającego i oryginalnego zbioru założeń ontologicznych i epistemologicznych? Czy i jeżeli tak, to co zasługuje na uznanie za paradygmat nauki finansów? Próby odpowiedzi na te pytania są przedmiotem artykułu poświęconego analizie ekonomii finansowej z perspektywy filozofii nauki.

Odpowiedzi na te pytania pozwolą nie tylko wyodrębnić istotę tego czym są finanse, określając w ten sposób ich ontologiczne granice, lecz również z perspektywy epistemologicznej ustalić, czy występuje charakterystyczna dla ekonomii finansowej metoda poznania ich istoty. Pracę rozpoczyna próba weryfikacji ekonomii finansowej z perspektywy filozofii nauki, w szczególności podjęto w Kuhnowskiej konwencji próbę identyfikacji i krytycznej analizy paradygmatów ekonomii finansowej. Przedmiotem rozważań będzie ustalenie czy ekonomia finansowa jest nauką normalną, w rozumieniu zaproponowanym przez Thomasa Kuhna jako badań wyrastających z jednego lub wielu osiągnięć naukowych przeszłości, które dana społeczność uczonych aktualnie akceptuje i traktuje jako fundament swej dalszej praktyki. W pracy podjęto się również wskazania fundamentalnych dzieł, które stanowią twardy rdzeń naukowego ekonomii finansowej w rozumieniu założeń naukowych programów badawczych Imre Lakatosa.

Słowa kluczowe: paradygmat, ekonomia finansowa, naukowe programy badawcze, Kuhn, Lakatos.

Kody JEL: B26, G00, G10, G30.

dr Ewa Szafraniec-Siluta; dr Agnieszka Strzelecka; dr Roman Ardan; dr hab. Danuta Zawadzka, prof. PK

## *Determinanty bezpieczeństwa finansowego gospodarstw rolnych Unii Europejskiej*

### *- wyniki analizy czynnikowej*

*Ewa Szafraniec-Siluta  
Politechnika Koszalińska  
ul. Śniadeckich 2, 75-453 Koszalin  
ORCID: 0000-0001-8168-4325  
e-mail: ewa.szafraniec@tu.koszalin.pl*

*Agnieszka Strzelecka  
Politechnika Koszalińska  
ul. Śniadeckich 2, 75-453 Koszalin  
ORCID: 0000-0003-4803-0092  
e-mail: agnieszka.strzelecka@tu.koszalin.pl*

*Roman Ardan  
Politechnika Koszalińska  
ul. Śniadeckich 2, 75-453 Koszalin  
ORCID: 0000-0003-0439-4863  
e-mail: roman.ardan@tu.koszalin.pl*

*Danuta Zawadzka, prof. PK  
Politechnika Koszalińska  
ul. Śniadeckich 2, 75-453 Koszalin  
ORCID: 0000-0001-9353-5941  
e-mail: danuta.zawadzka@tu.koszalin.pl*

Celem badań jest identyfikacja determinant bezpieczeństwa finansowego gospodarstw rolnych Unii Europejskiej w oparciu o analizę czynnikową. W badaniach przyjęto, że bezpieczeństwo finansowe oznacza zdolność gospodarstwa rolnego do finansowania bieżących zobowiązań oraz utrzymywania wysokiej sprawności działania. Zastosowanie wyżej wymienionej metody badawczej posłużyło do redukcji skorelowanych czynników (zmiennych) bez znaczącej utraty zawartych w nich informacji odnoszących się do bezpieczeństwa finansowego gospodarstw rolnych.

Badania przeprowadzono z wykorzystaniem danych gromadzonych i publikowanych w ramach Europejskiego FADN (Farm Accountancy Data Network). Zakres podmiotowy badań obejmuje towarowe gospodarstwa rolne. Zakres przestrzenny stanowią regiony krajów Unii Europejskiej. Zakres czasowy badań to 2014, 2017 i 2020 rok. Badania przeprowadzono w dwóch etapach. W pierwszym 17 zmiennych powiązanych z bezpieczeństwem finansowym ogółu gospodarstw rolnych przyporządkowano do 5 czynników. Były to: *Dochód oraz zdolność do samofinansowania działalności; Podatki, ziemia oraz dopłaty do działalności operacyjnej; Skutki długoterminowych decyzji finansowych i inwestycyjnych; Wielkość ekonomiczna, podatki i stado obrotowe; Aktywność inwestycyjna; Koszty, zapasy, zobowiązania krótkoterminowe oraz zatrudnienie.*

W drugim etapie badań sprawdzono, jak kształtują się determinanty bezpieczeństwa finansowego gospodarstw rolnych z uwzględnieniem specjalizacji działalności. W przypadku gospodarstw zajmujących się produkcją roślinną wyodrębniono 6 czynników, z czego 3 (*Dochód oraz zdolność do samofinansowania*

*działalności, Skutki długoterminowych decyzji finansowych i inwestycyjnych, Aktywność inwestycyjna*) były takie same, jak dla ogółu gospodarstw. Ponadto wyszczególniono: *Stado obrotowe, podatki, ziemia oraz dopłaty do działalności operacyjnej; Wielkość ekonomiczna, koszty i zatrudnienie oraz Zapasy i zobowiązania krótkoterminowe*. Odmiennie zredukowały się skorelowane zmienne w przypadku produkcji zwierzęcej. W tym przypadku wyodrębniono 4 czynniki: *Wielkość ekonomiczna, stado obrotowe, dochód oraz zdolność do samofinansowania działalności; Działalność operacyjna produkcji zwierzęcej; Zapasy oraz skutki długoterminowych decyzji finansowych i inwestycyjnych oraz Aktywność inwestycyjna*. Na podstawie przeprowadzonych badań wykazano, że istnieje konieczność uwzględniania specyfiki działalności rolniczej w badaniach nad bezpieczeństwem finansowym gospodarstw rolnych.

Słowa kluczowe: bezpieczeństwo finansowe, towarowe gospodarstwa rolne, analiza czynnikowa, system FADN.

Kody JEL: Q140, G3.

## SESJA 4: BIEŻĄCE WYZWANIA I DYLEMATY BANKÓW CENTRALNYCH

dr Robert Huterski

## *Dylematy konstrukcyjne cyfrowego euro jako pieniądza cyfrowego banku centralnego*

*Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, ul. Gagarina 13 a, 87-100 Toruń  
ORCID 0000-0001-9821-7176; e-mail: robhuski@umk.pl*

Celem artykułu jest ocena rozwiązań konstrukcyjnych projektowanego cyfrowego euro jako pieniądza cyfrowego banku centralnego (CBDC). Założenia konstrukcyjne cyfrowego euro wymagają uwzględnienia w debacie nad rozwojem relacji pieniężnych strefy euro i Polski, a zwłaszcza nad zasadnością i sposobem konstrukcji cyfrowego złotego. Rozwiązania te będą przedmiotem przeglądu przede wszystkim w kontekście założeń wynikających z czterech raportów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) z lat 2022-2023 na temat postępów fazy badawczej cyfrowego euro. Nowe raporty są uzupełnieniem, rozwinięciem, a czasem i pewną korektą poprzednich, powodując konieczność przekrojowego podejścia do tych raportów. Jest to zagadnienie bardzo aktualne, ponieważ ostatni z raportów EBC ukazał się 13 lipca 2023 roku, a jesienią tego roku, prawdopodobnie w listopadzie, EBC ma podjąć decyzję na temat dalszych prac nad cyfrowym euro.

W prezentacji poruszone zostaną takie kwestie, jak forma rachunkowa czy tokenowa cyfrowego euro, jego funkcjonowanie online czy offline, pozycja banków i fintechów jako pośredników w obrocie cyfrowym euro, rozwiązania potencjalnie redukujące cyfrowe wykluczenie finansowe mogące wyniknąć z wprowadzenia cyfrowego euro. Istotne znaczenie mają także zagadnienia mechanizmu „wodospadu”, limitów ilości cyfrowego euro na użytkownika, odrzucenie programowalności cyfrowego euro oraz dostępu do cyfrowego euro podmiotów spoza strefy euro, w tym z Polski. Ze względu na świeżość ostatniego z raportów, finalne konkluzje szczegółowe zostaną przedstawione w prezentacji.

Z przeprowadzonych dotychczas badań wyłania się szeroki zakres i duży stopień zaawansowania prac Europejskiego Banku Centralnego nad konstruowaniem cyfrowego euro. Wskazuje to na rosnącą gotowość EBC do przejścia do fazy eksperymentów z cyfrowym euro i na dążenie EBC do jego faktycznego wprowadzenia, niezależnie od publikowanych przez niego zastrzeżeń, że powstanie cyfrowego euro jeszcze nie zostało przesądzone. Tworzy to specyficzne uwarunkowania dla dalszej debaty nad cyfrowym złotym.

Słowa kluczowe: CBDC, pieniądz cyfrowy banku centralnego, cyfrowe euro, cyfrowy złoty.

Kody JEL: E51, E58, G21, G23.

dr hab. Paweł Marszałek, prof. UEP

## *Dzień przed rewolucją. Zjawiska i procesy kształtujące współczesne systemy pieniężne*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań*

*ORCID: 0000-0002-7935-6178; e-mail: pawel.marszalek@ue.poznan.pl*

Na przełomie stuleci wydawało się, że w ekonomicznym mainstreamie udało się wypracować swoisty konsensus odnośnie do prowadzenia polityki pieniężnej i, szerzej, kształtu oraz funkcjonowania systemów pieniężnych. Dominującym rodzajem tych ostatnich stał się model z pieniądzem fiducjarnym (w przeważającej mierze endogenicznym), niezależnym bankiem centralnym, którego głównym celem jest (rozmaicie rozumiana) stabilność poziomu cen, osiągnąca przede wszystkim za pomocą kształtowania płynności i oczekiwań uczestników rynku oraz pozostałymi bankami, kreującymi pieniądz bezgotówkowy.

Wybuch i skutki kryzysu finansowego lat 2007-2009 oraz Wielka Recesja, która po nim wystąpiła, wykazały jednak kruchość tego konsensusu. Pojawiły się (czy też nasiliły) wątpliwości co do sposobu działania i podstaw teoretycznych współczesnych systemów pieniężnych oraz ich adekwatności do istniejących warunków. Wątpliwości te nasiliły się jeszcze w ostatniej dekadzie wskutek wystąpienia wielu zjawisk i procesów oddziałujących zarówno na banki centralne, pozostałe instytucje bankowe, jak i na sam pieniądz – jego formy, cechy oraz mechanizm kreacji.

Celem artykułu jest scharakteryzowanie najważniejszych procesów i zjawisk wpływających na współczesne systemy pieniężne. Jako szczególnie istotne spośród nich zidentyfikowano w opracowaniu postęp technologiczny, zmiany struktur i rynków finansowych, zjawisko polikryzysów, tzw. mega zagrożenia (*megathreats*) oraz zjawiska określane mianem „czarnych łabedzi”. W artykule po raz pierwszy kompleksowo przedstawiono następstwa tych czynników dla kształtu przyszłych systemów pieniężnych, wskazując na konieczność głębokich zmian tych ostatnich.

Słowa kluczowe: systemy pieniężne, pieniądz, finansyzacja, technologia, mega zagrożenia, polikryzysy, banki centralne.

Kody JEL: E50, G21, O33.



dr Piotr Karaś; dr Krzysztof Kil

*Ryzyko stopy procentowej banków centralnych krajów Europy Środkowo-Wschodniej a ich rentowność  
i wiarygodność w warunkach turbulentnego otoczenia społeczno-gospodarczego*

*Piotr Karaś*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie  
ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków  
ORCID: 0000-0002-2360-0848  
email: karasp@uek.krakow.pl*

*Krzysztof Kil*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie  
ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków  
ORCID: 0000-0002-2575-7806  
e-mail: kilk@uek.krakow.pl*

Jak twierdzi G.D. Rudebusch, ryzyko stopy procentowej w działalności banku centralnego powinno być kwestią drugorzędą, podporządkowaną makroekonomicznym celom polityki pieniężnej<sup>1</sup>. Nie zmienia to jednak faktu, że takie ryzyko może się zmaterializować i banki centralne mogą być narażone na jego negatywne konsekwencje. W szczególności może oznaczać to utratę wiarygodności i podatność na zwiększone wpływy polityczne na decyzje banku centralnego, co może przełożyć się na skuteczność prowadzonej przez ten centralny dla systemu gospodarczego danego kraju podmiot.

Celem artykułu jest ocena zróżnicowania poziomu ryzyka stopy procentowej banków centralnych wybranych krajów Europy Środkowo-Wschodniej oraz wpływu skali tego ryzyka na wynik finansowy i wiarygodność badanych podmiotów.

W oparciu o analizy danych sprawozdawczych (bilansowych oraz pozabilansowych) dokonano oceny zmian skali ryzyka rynkowego stopy procentowej ze szczególnym uwzględnieniem lat 2020-2022, w czasie których w krajach Europy Środkowo-Wschodniej obserwowano występowanie szoków społecznych i ekonomicznych, związanych m.in. z pandemią COVID-19 oraz konfliktem zbrojnym na Ukrainie. Uwzględniono kwestię oddziaływania zmian w obszarze stosowania niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej na poziom ryzyka rynkowego w bankach centralnych analizowanych krajów. Z wykorzystaniem regresji liniowej danych panelowych przeprowadzono ocenę zależności pomiędzy poziomem ryzyka rynkowego banków centralnych i ich rentownością oraz wiarygodnością (ocenianą za pomocą skuteczności realizacji celu inflacyjnego oraz opinii społecznej).

Słowa kluczowe: bank centralny, Europa Środkowo-Wschodnia, ryzyko stopy procentowej, rentowność, reputacja, cel inflacyjny.

Kody JEL: E52, E58.

---

<sup>1</sup> G.D. Rudebusch, *The Fed's Interest Rate Risk*, „FRBSF Economic Letter”, 2011, nr 2011-11, s. 5.

dr Piotr Ochwat

***Rola bankowości centralnej w procesie regulacji instrumentów polityki makroostrożnościowej  
w perspektywie porównawczej wybranych państw***

*Uniwersytet Śląski w Katowicach, ul. Bankowa 11B, 40-007 Katowice*

*ORCID 0000-0002-8907-529X; e-mail: [michal.ochwat@us.edu.pl](mailto:michal.ochwat@us.edu.pl)*

Stabilizacja systemu finansowego pozostaje jednym z najważniejszych wyzwań polityki publicznej na poziomie UE oraz poszczególnych państw członkowskich, a głównym narzędziem utrzymywania stabilności finansowej są powołane w ostatnich latach instytucjonalne ramy polityki makroostrożnościowej, gdzie kluczową, a w wielu przypadkach dominującą rolę odgrywają banki centralne. W praktyce, w większości państw UE kompetencje władz, którym powierzono odpowiedzialność za tzw. mandat makroostrożnościowy (*national competent authority - CA*) ograniczają się na komunikacji i koordynacji działań pomiędzy istniejącymi regulatorami, natomiast uprawnienia w zakresie regulacji instrumentów makroostrożnościowych i mikroostrożnościowych (tzw. kompetencje twarde) są bardzo często realizowane przez oddzielne i niezależne organy administracji wywodzące się z władzy politycznej, co wymaga spójności i komplementarności działań różnych organów i instytucji współodpowiedzialnych w obszarze polityki makroostrożnościowej.

Dotychczasowe opracowania w tym obszarze skoncentrowane są głównie na odpowiedzialności za politykę makroostrożnościową oraz roli jaką pełnią banki centralne w procesie analizy makroostrożnościowej, natomiast pomija się przy tym rolę jaką odgrywają mechanizmy regulacji instrumentów makroostrożnościowych i inne uwarunkowania mające wpływ na skuteczność i spójność działań zróżnicowanych organów i instytucji państwa. Podstawowym celem tego opracowanie jest uzupełnienie stanu badań w tym obszarze poprzez określenie, jak wygląda proces wydawania regulacji w obszarze polityki makroostrożnościowej, ze szczególnym uwzględnieniem roli bankowości centralnej. Odpowiednie rozwiązania instytucjonalne i proceduralne pozwalają wyważyć cele bardzo wielu organów i instytucji współodpowiedzialnych za stabilność finansową, w tym cele polityki pieniężnej banku centralnego, pozwalają neutralizować zagrożenia oraz uzyskiwać odpowiedni poziom efektywności polityki makroostrożnościowej i kształtowanych w jej ramach instrumentów.

To interdyscyplinarne opracowanie z pogranicza ekonomii i prawa jest jednocześnie próbą poszukiwania kryteriów oceny ram instytucjonalnych i mechanizmów regulacji, przy użyciu metody dogmatycznej, w perspektywie prawno-porównawczej wybranych państw, ze szczególnym uwzględnieniem wyników ostatnich badań w zakresie skuteczności narzędzi polityki makroostrożnościowej i jej oddziaływania.

Słowa kluczowe: polityka makroostrożnościowa, bank centralny, stabilność finansowa, rekomendacje, instrumenty makroostrożnościowe.

Kody JEL: E63, G18, K23.

dr Dominik Skopiec

### *Perspektywy wzrostu znaczenia renminbi jako waluty rezerwowej*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa*

*ORCID: 0000-0001-5751-9282; e-mail: dskopiec@sgh.waw.pl*

Proces umiędzynarodowienia waluty Chin trwa nieprzerwanie od globalnego kryzysu finansowego. Dotychczas wzrost międzynarodowego wykorzystania renminbi miał miejsce głównie w odniesieniu do fakturowania i rozliczania handlu międzynarodowego, w mniejszym stopniu natomiast widoczny był w przypadku inwestycji. Ponadto umiędzynarodowienie renminbi jest procesem zachodzącym w przeważającej mierze w obszarze sektora prywatnego, natomiast w sektorze oficjalnym (waluta rezerwowa, interwencyjna i referencyjna) pozostaje marginalne. Dotychczasowe niewielkie wykorzystanie renminbi w rezerwach dewizowych banków centralnych ogranicza się głównie do gospodarek wschodzących i rozwijających się, które cechują silne powiązania handlowe z Chinami.

Celem artykułu jest zbadanie skali międzynarodowego wykorzystania renminbi w sferze oficjalnej oraz przeanalizowanie czynników, które mogą prowadzić do osiągnięcia przez renminbi statusu waluty rezerwowej, a także barier dla tego procesu. W artykule podjęta zostanie próba odpowiedzi na pytanie, na ile wzrost międzynarodowego wykorzystania renminbi w sferze prywatnej jest w stanie prowadzić do analogicznego wzrostu w sferze oficjalnej, przede wszystkim w odniesieniu do funkcji waluty rezerwowej, która warunkuje pełnienie przez walutę narodową pozostałych funkcji pieniądza międzynarodowego w tej sferze, a mianowicie waluty referencyjnej i interwencyjnej.

Analiza stopnia spełnienia klasycznych warunków umiędzynarodowienia waluty krajowej przez Chiny ukazuje, że kryteria ilościowe odnoszące się do udziału w światowym PKB i handlu są od dawna spełnione, jednakże Chiny nadal nie spełniają warunków odnoszących się do poziomu rozwoju rynku finansowego oraz stopnia wymienialności waluty. Jest to obecnie jedna z najważniejszych barier umiędzynarodowienia renminbi. Czynnikiem zewnętrznym zdecydowanie sprzyjającym wzrostowi udziału renminbi w rezerwach dewizowych banków centralnych jest tendencja do fragmentacji gospodarki światowej, prowadząca do jej podziału na bloki polityczno-gospodarcze. Wiąże się z tym coraz częstsze wykorzystywanie dolara jako instrumentu polityki zagranicznej Stanów Zjednoczonych, czyli traktowania dolara jako swego rodzaju „broni finansowej” (*dollar weaponization*). W tym kontekście wyraźne jest dążenie wielu gospodarek wschodzących do zmniejszenia zależności od dolara amerykańskiego. Poza wyraźną tendencją do zwiększania zasobów złota przez banki centralne gospodarek wschodzących może to prowadzić także do dalszej dywersyfikacji rezerw w kierunku wzrostu udziału renminbi jako jedynej waluty międzynarodowej emitowanej przez gospodarkę wschodzącą.

Zastosowane metody badawcze obejmują analizę statystyczno-opisową, analizę porównawczą i studium literatury przedmiotu.

Słowa kluczowe: waluta rezerwowa, pieniądz międzynarodowy, rezerwy dewizowe.

Kody JEL: E42, E52, E58, F31, F33.

## SESJA 5: FINANSE SAMORZĄDOWE

dr Daniel Budzeń; dr hab. Marcin Wiśniewski

*Cykl polityczny w finansach samorządu terytorialnego w Polsce – ujęcie bilansowe na przykładzie  
miast na prawach powiatu*

*Daniel Budzeń*

*Gnieźnieńska Szkoła Wyższa Milenium  
ul. Okulickiego 3a, 62-200 Gniezno  
ORCID: 0000-0003-0895-6181  
e-mail: daniel.budzen@milenium.edu.pl*

*Marcin Wiśniewski*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
61-875 Poznań, al. Niepodległości 10  
ORCID: 0000-0003-4609-6143  
marcin.wisniewski@ue.poznan.pl*

Celem artykułu jest zaprezentowanie wyników empirycznej weryfikacji występowania cyklu politycznego i jego odzwierciedlenia w sytuacji majątkowo-finansowej miast na prawach powiatu. Na aktualność podejmowanej tematyki i celu badawczego wskazują bieżące wyzwania dla zarządzania finansami lokalnymi, dotychczasowe wyniki badań krajowych i międzynarodowych oraz zagrożenia związane z różnorodnymi rodzajami ryzyka, w tym ryzyka politycznego. W dotychczasowych badaniach nad tą tematyką autorzy odnosili się do sytuacji budżetowej, z kolei w niniejszym opracowaniu podjęto próbę badania tej sytuacji w ujęciu bilansowym (tzn. od strony finansowo-majątkowej).

Realizacja celu nastąpi w oparciu o przegląd literatury tematu i wykorzystanie metod ilościowych. Na potrzeby badań ilościowych zastosowano analizę danych panelowych. W celu wykrycia istnienia oznak występowania cyklu politycznego, oszacowano modele trendu dla wybranych wskaźników majątkowych z efektami stałymi (założono a priori, że jednostki różnią się od siebie). Źródłem danych są bilanse skonsolidowane publikowane przez Ministerstwo Finansów na stronach Biuletynu Informacji Publicznej. Zakres czasowy badania obejmuje lata 2006-2021. Podmiotami badania są wszystkie miasta na prawach powiatu w Polsce w liczbie 66. Przedmiotem badania są wskaźniki opisujące sytuację finansowo-majątkową tych jednostek, które zostały poddane analizie uwzględniającej lata, w których odbywały się wybory samorządowe. Wstępna analiza, zwłaszcza szeregów czasowych poszczególnych miast doprowadziła do wniosku, że zasadnym będzie skonstruowanie modelu trendu danych panelowych, w którym zastosowane zostaną zmienne zerojedynkowe dla poszczególnych lat kadencji władz samorządowych. Istotność tych zmiennych będzie potwierdzeniem występowania symptomów cyklu politycznego.

W ramach przeprowadzonego badania uzyskane wyniki pozwalają potwierdzić, że cykl polityczny istotnie determinuje sytuację finansowo-majątkową miast na prawach powiatu. Rezultaty badania wskazują, że wartości wskaźników bilansowych najsilniej różnią się od średniej ich wartości w roku wyborczym. Przykładowo, w latach wyborczych zdecydowanie gorsza była płynność finansowa, zwiększała się wartość aktywów trwałych w aktywach ogółem, przy jednoczesnym wzroście finansowania majątku długiem. Uzyskane wyniki potwierdzają potrzebę monitorowania sytuacji finansowo-majątkowej podsektora samorządowego z uwzględnieniem sprawozdawczości finansowej.

Słowa kluczowe: polityczny cykl budżetowy, wydatki majątkowe, ryzyko polityczne, jednostki samorządu terytorialnego, zarządzanie aktywami i pasywami.

Kody JEL: D72, H72, H79.

dr Anna Wichowska

## *Finansowe skutki procesu kurczenia się miast Polski dla wybranych aspektów miejskich budżetów*

*Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie, ul. Oczapowskiego 2, 10-719 Olsztyn  
ORCID: 0000-0003-2862-4424; e-mail: anna.wichowska@uwm.edu.pl*

Współczesne procesy demograficzne polegające na ubytku i starzeniu się ludności w wielu miastach na świecie, określa się mianem ich kurczenia. Przyczyny i skutki tego zjawiska pozostają nadal niedostatecznie wyjaśnione, a samo zagadnienie jest relatywnie nowe, obecne w literaturze światowej dopiero od końca XX w. Ze swej natury problem ten jest także złożony i wielowymiarowy, a badania nad nim przyjmują charakter interdyscyplinarny łącząc jego aspekty ekonomiczne, społeczne, polityczne i zarządcze. W artykule podjęto zagadnienie finansowych skutków kurczenia się miast Polski w ich budżetach, które zarówno w literaturze polskiej, jak i światowej było rzadko analizowane. W dostępnych źródłach wskazuje się, że skutki procesu kurczenia się miast dla ich finansów mają charakter realny, ale wpływ ten jest pośredni, bardzo złożony i metodologicznie trudny do zmierzenia.

Celem podjętych badań była więc ocena wspomnianego procesu dla dochodów i wydatków budżetowych miast Polski. Realizacja tego celu wymagała przeprowadzenia badań pilotażowych, co podyktowane było potrzebą wstępnego rozpoznania tego zagadnienia, pozyskania specjalistycznej wiedzy i opinii u praktyków budżetowych. W związku z powyższym w badaniach posłużono się metodą bezpośredniego wywiadu standaryzowanego przeprowadzanego wśród skarbników losowo wybranych 10% kurczących się miast Polski.

Z pozyskanych opinii wynika, że problem ubytku mieszkańców jest zagadnieniem dostrzeganym przez władze miast i często podejmowanym w debacie publicznej, a także w strategiach miast. Skarbnicy miejscy potwierdzili, że skutki ubytku mieszkańców dla dochodów i wydatków lokalnych są realne, ale mają one najczęściej charakter pośredni. Stroną budżetu, która jest najbardziej narażona na negatywne skutki ubytku mieszkańców są dochody, w tym zwłaszcza dochody własne oraz dochody z udziału w podatku dochodowym od osób fizycznych. Oddziaływanie na stronę wydatkową natomiast jest ograniczone. Analizując odpowiedzi skarbników, można stwierdzić także, że istnieje duże zróżnicowanie skutków procesu kurczenia się miast w zależności od wielkości miasta. Im miasto było większe pod względem liczby mieszkańców, tym skutki tego procesu, zdaniem skarbników były mniej odczuwalne dla ich dochodów.

Słowa kluczowe: finanse lokalne, budżet miejski, demografia, starzenie się społeczeństwa, depopulacja, kurczenie się miast.  
Kody JEL: H72, J11, R51.

dr Paweł Galiński

## *Fiscal balance factors of the local government in OECD countries*

*Uniwersytet Gdański, ul. Armii Krajowej 101, 81-824 Sopot  
ORCID: 0000-0002-9407-4515; e-mail: pawel.galinski@ug.edu.pl*

W artykule zbadano wpływ czynników o charakterze fiskalnym, finansowym, społeczno-ekonomicznym, politycznym oraz instytucjonalnym na saldo fiskalne sektora samorządu terytorialnego w ujęciu międzynarodowym. Czynniki te oddziałują bowiem na stabilność fiskalną oraz zagrożenie fiskalne badanego sektora.

Dokonano przeglądu literatury krajowej i zagranicznej w obszarze badań nad saldem fiskalnym jednostek samorządu terytorialnego z perspektywy określonych państw i analiz międzynarodowych. Badaniem objęto sektor samorządu terytorialnego państw OECD w latach 2007-2021. Wykorzystano modele panelowe z efektami stałymi oraz z efektami losowymi, jak również Uogólnioną Metodę Momentów (estymator Arellano-Bonda). Zastosowano także testy statystyczne *U* Manna-Whitney'a, Kruskala-Wallisa oraz Dunna w celu zbadania różnic pomiędzy krajami Europy Środkowo-Wschodniej i pozostałymi państwami OECD pod względem badanego salda fiskalnego na tle obserwowanego wzrostu gospodarczego w grupach tych państw.

Zidentyfikowano wielkość i znaczenie wpływu decentralizacji, autonomii fiskalnej, aktywności inwestycyjnej, zmian poziomu zadłużenia, otwartości handlowej, wzrostu gospodarczego, wielkości populacji, bezrobocia, inflacji, cyklu wyborczego oraz poziomu korupcji na kształtowanie się salda fiskalnego w sektorze samorządu terytorialnego. Ukazano również rolę chronicznego deficytu fiskalnego.

Nowością pracy jest zidentyfikowanie znaczenia czynników fiskalnych, finansowych i społeczno-ekonomicznych wraz z politycznym cyklem budżetowym oraz korupcją na saldo fiskalne sektora samorządu terytorialnego w ujęciu międzynarodowym. Nowością tej pracy jest również zbadanie podobieństwa i różnic w rozkładzie poziomu salda fiskalnego sektora samorządu terytorialnego państw Europy Środkowo-Wschodniej w stosunku do pozostałych państw OECD na tle zmian koniunktury gospodarczej w określonych latach.

Słowa kluczowe: saldo fiskalne, stabilność fiskalna, zagrożenie fiskalne, samorząd terytorialny, OECD.

Kody JEL: E62, H72, H74.

dr Arkadiusz Babczuk

*Mechanizmy przeciwdziałania niewypłacalności jednostek samorządu terytorialnego.*

*Programy naprawcze wspomagane pożyczkami z budżetu państwa*

*Institut Ekspertyz Ekonomicznych i Finansowych w Łodzi  
e-mail: arkadiusz.babczuk@ieef.lodz.pl*

Jednostki samorządu terytorialnego (JST), mimo rygorów oraz restrykcji prawnych wyznaczających ramy dla prowadzenia przez nie stabilnej gospodarki finansowej mogą być zagrożone ryzykiem utraty płynności, jak i ryzykiem niewypłacalności. Obie kategorie zjawisk są konsekwencją zaburzeń finansowych, do których dochodzi szczególnie często w warunkach spowolnienia i kryzysu gospodarczego. Bez wątplenia specyfika jednostek sektora publicznego warunkuje odmienne podejście do analizy niewypłacalności, niż ma to miejsce w przypadku przedsiębiorstw. Odrębne są także następstwa społeczne, ekonomiczne i prawne niewypłacalności jednostek samorządu terytorialnego. Podmioty te z uwagi na powierzone im zadania z reguły nie posiadają zdolności upadłościowej, a nawet jeżeli taką zdolność mają priorytetem stają działania dostosowawcze i naprawcze, a nie likwidacja JST.

Mechanizmy przeciwdziałania oraz przewyższania zagrożenia niewypłacalności jednostek publicznych nie muszą sprowadzać się jedynie do zaprowadzenia tzw. twardych ograniczeniach budżetowych (ang. *hard budget constraints*) w postaci wdrożenia procedur upadłościowych, bądź wymuszenia realizacji programów oszczędnościowych służących uzdrowieniu sytuacji finansowej. Mogą one również obejmować określone formy wsparcia jednostek samorządu terytorialnego realizujących programy dostosowawcze mające na celu przywrócenie stabilności finansowej.

Celem niniejszego opracowania jest ocena skuteczności oraz oddziaływania prewencyjnego programów naprawczych jednostek samorządu terytorialnego wspomaganych pożyczkami z budżetu państwa.



dr hab. Dagmara Hajdys prof. UŁ; dr Łukasz Ziarko

*Sytuacja finansowa miast województwa łódzkiego w dobie pandemii COVID-19 – kierunki zmian  
i wpływ na zadłużenie*

Dagmara Hajdys  
Uniwersytet Łódzki  
ul Rewolucji 1905 r. Ne 39, 90-214 Łódź  
ORCID: 0000-0001-6371-5423  
e-mail: dagmara.hajdys@uni.lodz.pl

Łukasz Ziarko  
Uniwersytet Łódzki  
ul Rewolucji 1905 r. Ne 39, 90-214 Łódź  
ORCID: 0000-0002-9726-5552  
e-mail: lukasz.ziarko@uni.lodz.pl

Stare chińskie przysłowie „*Obyś żył w ciekawych czasach*” na początku lat 20 XXI w. nabrało szczególnego znaczenia. Wirus Covid-19 wywołał globalny stan zagrożenia zdrowia. Skutki jego obecności odcisnęły piętno na wszystkich płaszczyznach życia: zdrowotnej, społecznej i gospodarczej. Władze poszczególnych państw stanęły przed koniecznością podejmowania szybkich i wieloaspektowych decyzji, w tym najtrudniejszej związanej z *lockdownem*, które zmieniły obraz dotychczasowego działania państwa, samorządów, przedsiębiorców i obywateli. Celem artykułu jest identyfikacja i ocena zmiany struktury i kierunków wydatkowania środków finansowych miast województwa łódzkiego w związku z podejmowanymi działaniami wynikającymi z pandemii COVID-19 oraz wpływ tych wydatków na poziom zadłużenia.

W pracy zastosowano studia literaturowe, analizę rozwiązań prawnych wprowadzanych w 2020 r. w związku ze stanem epidemii COVID-19, analizę danych finansowych ze sprawozdań 47 miastach województwa łódzkiego oraz badań własnych przeprowadzonych przy użyciu kwestionariusza ankiety. Badanie przeprowadzone zostało z wykorzystaniem dwóch metod analizy statystycznej danych: dwustopniowej analizy skupień oraz modelu regresji wyjaśniającego wpływ zmiany wartości wydatków ogółem na poziom zadłużenia.

W okresie pandemii COVID-19 po stronie dochodów, pomimo powszechnie oczekiwanego ich spadku, nie zaobserwowano istotnych zmian. Wiele miast otrzymało środki finansowe w ramach Rządowego Funduszu Inwestycji Lokalnych, które uzupełniły wysokość zrealizowanych dochodów w 2020 r. W latach 2020-2021 władze miast wykazały się elastycznością i skutecznością w walce ze skutkami pandemii. Sytuacja finansowa była stabilna, natomiast w kolejnych latach może dojść do turbulencji finansowych będących efektem kryzysu militarnego za wschodnią granicą, klimatycznego, energetycznego czy najnowszego żywnościowego. Tak więc, chińskie przysłowie staje się przekleństwem dla drugiego dziesięciolecia XXI wieku. Zmiana średniego poziomu wydatków miast okazała się być w stopniu umiarkowanym skorelowana ze zmianą zadłużenia, a wzrost wydatków miast w okresie pandemii o 1,00 zł (*per capita*) względem okresu poprzedzającego skutkuje (*ceteris paribus*), wzrostem zadłużenia przeciętnie o 0,42 zł. Zaprezentowane wyniki dotyczą miast województwa łódzkiego i mają charakter pionierski w odniesieniu do dotychczasowych koncentrujących się na miastach na prawach powiatu czy metropoliach.

Słowa kluczowe: pandemia COVID-19, finanse miast, dochody, wydatki, zadłużenie miast, programy antycovidowe. Kody JEL: H4, H7, H8.

dr hab. Monika Banaszewska

## *Wydatki bieżące w cyklu wyborczym na przykładzie gmin w Polsce*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0003-2787-9986; e-mail: monika.banaszewska@ue.poznan.pl*

Celem artykułu jest zbadanie zmian wydatków bieżących gmin w trakcie kadencji władz samorządowych. Wcześniejsze badania dowodzą, że podyktowane cyklem wyborczym zmiany uwidaczniają się w wielu obszarach gospodarki budżetowej: dochodach publicznych (Alesina i Paradisi, 2017; Swianiewicz, Kurniewicz i Kalcheva, 2019; Benito i in., 2021), wydatkach publicznych, deficycie budżetowym (Baskaran i in. 2016), długi publiczny (Geys, 2007; Bastida, Beyaert i Benito, 2013), kondycji budżetowej (García-Sánchez, Mordán i Cuadrado-Ballesteros, 2014). Dotyczą one również wydatków publicznych: wydatków inwestycyjnych (Goeminne i Smolders, 2013), wydatków na policję (Guillamón, Bastida i Benito, 2013), wydatków na obsługę długu (Sáez, 2014), wydatków na ochronę zdrowia (Potrafke, 2010). Badanie, którego wyniki przedstawiono w niniejszym artykule, uzupełnia lukę badawczą w odniesieniu do wydatków bieżących i ich składników. Wcześniejsze badania dla polskich gmin (Köppel-Turyna i in., 2015; Kukołowicz i Górecki, 2018; Filipiak i Kluza, 2022; Olejnik, 2022) dotyczyły bowiem wydatków ogółem, wydatków inwestycyjnych lub wydatków w układzie dziedzinowym. Hipoteza badawcza stanowi, że wydatki bieżące i ich składniki w gminach w Polsce wpisują się w logikę politycznego cyklu budżetowego, tzn. przed wyborami samorządowymi rosną, zaś w po wyborach – maleją.

Badanie empiryczne przeprowadzono na próbie 2 479 polskich gmin w latach 2008–2020. Analizie poddano nie tylko wydatki bieżące ogółem, ale także ich składniki: wydatki bieżące na wynagrodzenia i pochodne od wynagrodzeń, dotacje na zadania bieżące, świadczenia na rzecz osób fizycznych, wydatki bieżące na zakup materiałów i usług. Aby uwzględnić nieobserwowaną heterogeniczność oraz wpływ cyklu koniunkturalnego, posłużono się modelami panelowymi z efektami stałymi dla jednostek badania i lat. Modele zawierają również zestaw zmiennych kontrolnych: społeczno-ekonomicznych i demograficznych. Aby sprawdzić stabilność uzyskanych wyników, przeprowadzono kilka analiz wrażliwości: zmienną zależną wyrażono w formie logarytmu naturalnego, wykluczono z okresu badania rok 2020, skrócono okresu badania do lat 2008-2015, zawężono zakres podmiotowy badania do gmin o liczbie mieszkańców poniżej 20 000, dodano liniowe trendy właściwe dla każdej gminy. Okazało się, że cykliczne wahania dotyczą nie tylko wydatków bieżących ogółem, ale i ich składników. Wskazana jest ściślejsza kontrola obywatelska nad wykonywaniem wydatków bieżących. Warte zbadania jest to, czy okołowyborczy wzrost wydatków bieżących przynosi korzyści wyborcze.

Słowa kluczowe: polityczny cykl budżetowy, samorząd terytorialny, oportunistyczny wyborczy.

Kody JEL: D72, H7.

dr Magdalena Ślebocka

## *Wykorzystanie potencjału społecznego w rewitalizacji miast na przykładzie wybranych miast wojewódzkich*

*Uniwersytet Łódzki, ul. Rewolucji 1905 r. nr 39, 90-214 Łódź  
ORCID: 0000-0003-1957-3717; e-mail: magdalena.slebocka@uni.lodz.pl*

Troska o spuściznę historyczną, dziedzictwo kulturowe i ograniczanie skutków degradacji technicznej tkanki miasta poprzez działania rewitalizacyjne powinny stanowić fundamentalny wymiar społecznego zaangażowania mieszkańców i organizacji działających na tym obszarze.

Celem badania jest przedstawienie istoty i wagi partycypacji społecznej w procesie rewitalizacji miast. Dla potrzeb badania została postawiona hipoteza badawcza, że partycypacja społeczna, nieograniczająca się wyłącznie do informowania czy konsultacji społecznych jest narzędziem gwarantującym sukces w odbudowie zdegradowanej tkanki miejskiej.

Podstawowymi metodami badawczymi są: studia literaturowe, analiza opisowa polegająca na ocenie działań podejmowanych przez władze lokalne w ramach partycypacji społecznej oraz analiza informacji uzyskanych z przeprowadzonej autorskiej ankiety badawczej i wywiadu swobodnego przeprowadzonego z pracownikami odpowiedzialnymi za działania podlegające na włączeniu społecznym w rewitalizacji w wybranych miastach wojewódzkich.

Analiza przeprowadzona na tych dwóch płaszczyznach umożliwiła konfrontację dwóch optyk i pozwoliła Autorce na pełniejsze, bardziej kompleksowe spojrzenie na zagadnienie jakim jest rola i znaczenie partycypacji społecznej w rewitalizacji. Badanie wykonano w trzech miastach wojewódzkich zajmujących 3, 4 i 5 pozycję w kraju pod względem liczby ludności, na grupie 600 respondentów, z czego 180 respondentów to osoby zamieszkujące Łódź, 210 mieszkańców Poznania oraz 210 ankietowanych z Wrocławia. Próba była reprezentatywna ze względu na wiek, zgodnie z rozkładem dla danego miasta.

Dzięki przeprowadzonemu badaniu można stwierdzić, że partycypacja społeczna umożliwia dialog i współpracę wszystkich interesariuszy, w konsekwencji prowadząc do konsensusu i wypracowania rozwiązań zadowalających każdą ze stron, począwszy od inicjatorów tego procesu, czyli samorząd terytorialny po mieszkańców zdegradowanych terenów. We wszystkich poddanych analizie miastach obserwowany jest systematyczny wzrost aktywizacji ludności zamieszkującej zdegradowany obszar. Tym samym wzrasta świadomość znaczenia społeczeństwa lokalnego w procesie rewitalizacji czyniąc partycypację kluczowym i nieodłącznym elementem tego procesu.

Słowa kluczowe: samorząd terytorialny, rewitalizacja, partycypacja społeczna.

Kody JEL: H 76.

## SESJA 6: RYNKI FINANSOWE – EFEKTYWNOŚĆ RYNKU I INWESTYCJI

mgr Mateusz Skwarek

## *Czy Bitcoin jest rynkiem wschodzącym z perspektywy efektywności rynku?*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0002-9855-5885; e-mail: mateusz.skwarek@phd.ue.poznan.pl*

Celem niniejszego opracowania jest porównanie dynamiki efektywności rynku Bitcoina i wschodzących rynków akcji. Efektywność informacyjna jest ważnym problemem, ponieważ jej wzrost prowadzi do bardziej efektywnej alokacji kapitału przez inwestorów. Dotychczas efektywność informacyjna była badana w kontekście różnych aktywów inwestycyjnych. Poprzednie badania potwierdziły, że różne aktywa inwestycyjne różnią się pod względem dynamiki efektywności rynku. Ostatnie artykuły wiele uwagi poświęcają również kryptowalutom. Najpopularniejszą z nich jest Bitcoin. W ostatnich latach można zaobserwować duże przepływy kapitału pomiędzy rynkiem Bitcoina a wschodzącymi rynkami akcji. Jednakże, jak dotąd nie było badań związku pomiędzy efektywnością rynku kryptowalut a efektywnością wschodzących rynków akcji.

W tym badaniu wykorzystano szeregi cen Bitcoina i indeksu MSCI Emerging Markets. Pomiar efektywności rynku został przeprowadzony z wykorzystaniem wykładnika Hursta, który został oszacowany za pomocą ruchomego okna o długości 512 punktów danych. W ten sposób utworzono szeregi czasowe wykładników Hursta dla obu badanych rynków. Analiza związku pomiędzy wykładnikami Hursta dla wschodzących rynków akcji a wykładnikami Hursta dla Bitcoina została przeprowadzona z wykorzystaniem korelacji z ruchomym oknem.

Wyniki badania wskazują, że związek pomiędzy dynamiką efektywności rynku Bitcoina i wschodzących rynków akcji jest co najwyżej umiarkowany. Uszczegóławiając, najsilniejsze korelacje uzyskano w okresach wysokiej niepewności polityki gospodarczej w krajach najbardziej znaczących w kontekście „wydobycia” Bitcoina. Dlatego można wysnuć wniosek, że siła korelacji pomiędzy dynamiką efektywności rynku Bitcoina a dynamiką efektywności wschodzących rynków akcji wzrasta wraz ze wzrostem niepewności polityki gospodarczej. Niniejsze opracowanie rzuca zatem nowe światło na problem porównania dynamiki efektywności rynku pomiędzy różnymi aktywami inwestycyjnymi. Ponadto badanie poszerza wiedzę w kontekście związku niepewności polityki gospodarczej i dynamiki efektywności rynku Bitcoina. Poprzednie badania nie potwierdziły jednoznacznie czy efektywność rynku Bitcoina jest powiązana z niepewnością polityki gospodarczej. Jednakże, wyniki zaprezentowane w artykule sugerują, że niepewność polityki gospodarczej może mieć znaczenie dla dynamiki efektywności rynku Bitcoina.

Słowa kluczowe: Bitcoin, efektywność rynku, wschodzące rynki akcji, wykładnik Hursta, długa pamięć.  
Kody JEL: G11, G14, G15.

dr hab. Monika Krawiec; dr Anna Górka

### *Ocena efektywności inwestowania w spółki sektora metali ziem rzadkich*

*Monika Krawiec*  
*Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w*  
*Warszawie*  
*Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa*  
*ORCID 0000-0003-0763-0550*  
*e-mail: monika\_krawiec@sggw.edu.pl*

*Anna Górka*  
*Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w*  
*Warszawie*  
*Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa*  
*ORCID 0000-0002-4765-244X*  
*e-mail: anna\_gorska@sggw.edu.pl*

Od czasu kryzysu finansowego z 2008 roku można zaobserwować zwiększone zainteresowanie inwestycjami na rynkach towarowych. Inwestorzy mają do wyboru różne formy inwestowania, zarówno bezpośrednie jak i pośrednie. Jedną z nich jest zakup akcji spółek, których działalność jest związana z sektorem towarowym, na przykład podmiotów zajmujących się wydobyciem i/lub przetwórstwem surowców naturalnych, takich jak ropa naftowa czy złoto.

Jednak w ostatnich latach istotnie zwiększa się znaczenie metali ziem rzadkich niezbędnych do rozwoju nowych technologii i tak zwanej zielonej energetyki, między innymi neodymu, lantanu czy ceru. Od początku XXI wieku ceny większości z nich przewyższają ceny złota. Jedną z przyczyn takiego stanu rzeczy jest stale rosnące zapotrzebowanie na metale ziem rzadkich ze względu na szerokie spektrum ich zastosowań, od techniki wojskowej poprzez energetykę, elektronikę, motoryzację, luminescencję, optykę, aż po medycynę i wiele innych. Dlatego należy przypuszczać, że zakup akcji spółek tego sektora może stanowić atrakcyjną formę lokowania kapitału dostępną dla inwestorów indywidualnych.

Celem niniejszej pracy jest ocena efektywności inwestowania w spółki sektora metali ziem rzadkich, do czego zastosowano klasyczne i nieklasyczne wskaźniki efektywności inwestycji, takie jak wskaźnik Sharpe'a, Omega, Sortino czy Calmara. Wykorzystane dane empiryczne to dzienne notowania wybranych spółek zajmujących się wydobyciem, przetwarzaniem i recyklingiem metali ziem rzadkich w okresie od 1 lipca 2018 do 30 czerwca 2023 oraz indeksu MVIS® Global Rare Earth/Strategic Metals Index publikowanego przez Van Eck Associates Corporation.

Słowa kluczowe: metale ziem rzadkich, pośrednie formy inwestowania w towary, klasyczne i nieklasyczne wskaźniki efektywności inwestycji.  
Kody JEL: G11, C10.

dr Anna Łyczkowska-Hanćkowiak; dr Aleksandra Wójcicka-Wójtowicz

*Uncertainty, imprecision and profitability in investment fuzzy portfolio analysis – a comparative study*

*Anna Łyczkowska-Hanćkowiak  
WSB Merito University  
ul. Powstańców Wielkopolskich 5  
61-895 Poznań, Poland*

*ORCID: 0000-0002-6011-7855*

*e-mail: anna.lyczkowska-hanckowiak@wsb.poznan.pl*

*Aleksandra Wójcicka-Wójtowicz*

*Poznań University of Economics and Business  
Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań, Poland*

*ORCID: 0000-0002-0725-0278*

*e-mail: aleksandra.wojcicka-wojtowicz@ue.poznan.pl*

The main two objectives of the paper are: (1) to determine the influence the recommendations have on constructed investment portfolios and (2) to compare the efficiency and accurateness of the use of consecutive (repeated) recommendations based on (a) Trapezoidal Oriented Fuzzy Numbers (TrOFN) and (b) stock-brokers with (c) a passive strategy.

All financial market investments are susceptible to information imprecision and uncertainty. These phenomena, though, can be presented with the use of Oriented Fuzzy Numbers (OFN). The implementation of OFNs in portfolio analysis is visible in case of imprecise Present Value and Expected Fuzzy Discount Factor. The obtained linguistic recommendations (sell or buy) for individual securities can assist the investor in creating an initial portfolio. To estimate the imprecision risk of analysed portfolios, the energy and entropy measures are calculated. All theoretical considerations are illustrated by empirical examples. The study shows that the recommendations originating from fuzzy approach (based on TrOFNs) are better, not only when we consider the value of the portfolio, but also in case of the values of entropy and energy measures (their levels are lower). Therefore, the results based on TrOFNs are better than the others because they are less imprecise.

Implications for theory and practice: In the paper a new approach to an investment portfolio analysis is proposed utilising fuzzy sets theory. A fuzzy present value is replaced by the closest approximation of changes in a market prices given by the quoted levels of the analysed security prices. Such a replacement is possible if we redefine the present value determined as a present equivalent of a pay-off in a given time in the future. We can assume that imprecise PV may be defined by a Trapezoidal Oriented Fuzzy Number along with the fuzzy expected discount factor. The use of fuzzy sets theory in investment portfolio approach, with the implementation of Oriented Present Value and Fuzzy Oriented Discount Factor, expressed by Trapezoidal Oriented Fuzzy Numbers is a new, promising direction in finance. It combines a quantitative and qualitative analysis, allowing for implementation of imprecise, linguistic recommendations and therefore benefits the investors, not only in case of the potential gains (profits) but also lowers the levels of uncertainty and imprecision.

Słowa kluczowe: financial analysis, trapezoidal oriented fuzzy numbers, portfolio analysis, linguistic recommendations.

Kody JEL: G11, G24, C44.

prof. dr hab. Janusz Brzeszczyński; prof. dr hab. Jerzy Gajdka; dr Piotr Pietraszewski; dr Tomasz Schabek

*Nowe podejście do miary uwzględniającej stopę zwrotu skorygowaną o czynnik ryzyka - propozycja zmodyfikowanej wersji  
wskaźnika Treynora*

*Janusz Brzeszczyński  
Aberdeen Business School, Robert Gordon University,  
Aberdeen, United Kingdom  
oraz Uniwersytet Łódzki  
ul. Narutowicza 68, 90-136 Łódź  
ORCID: 0000-0003-0975-8814  
e-mail: janusz.brzesczynski@uni.lodz.pl*

*Jerzy Gajdka  
Uniwersytet Łódzki  
ul. Narutowicza 68, 90-136 Łódź  
ORCID:000-0003-1870-3129  
e-mail: jerzy.gajdka@uni.lodz.pl*

*Piotr Pietraszewski  
Uniwersytet Łódzki  
ul. Narutowicza 68, 90-136 Łódź  
ORCID: 0002-0589-0327  
e-mail: piotr.pietraszewski@uni.lodz.pl*

*Tomasz Schabek  
Uniwersytet Łódzki  
ul. Narutowicza 68, 90-136 Łódź  
ORCID: 000-0002-4362-8864  
e-mail: tomasz.schabek@uni.lodz.pl*

Jedną z najbardziej znanych miar służących do oceny efektywności funduszy inwestycyjnych jest wskaźnik Treynora, obliczany jako iloraz nadwyżkowej stopy zwrotu oraz ryzyka portfela mierzonego współczynnikiem beta. Istnieją jednak istotne problemy przy wykorzystywaniu tej miary do oceny funduszy, których portfele charakteryzują się ujemną nadwyżkową stopą zwrotu (czyli uzyskujących stopę zwrotu z portfela niższą od stopy zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka) lub też ujemną wartością współczynnika beta.

Celem artykułu jest przedstawienie zmodyfikowanej wersji wskaźnika Treynora, która spełniałaby warunki: czym wyższa nadwyżkowa stopa zwrotu przy tym samym ryzyku mierzonym współczynnikiem beta, tym wyższa wartość wskaźnika; czym wyższa wartość współczynnika beta przy tej samej nadwyżkowej stopie zwrotu, tym niższa wartość wskaźnika, zarówno dla pozytywnych, jak i negatywnych wartości nadwyżkowych stóp zwrotu oraz współczynników beta. W artykule prezentujemy teoretyczną analizę właściwości wskaźnika Treynora z wykazaniem jego najważniejszych mankamentów, przedstawiamy propozycję modyfikacji wymienionego wskaźnika i demonstrujemy przydatność zaproponowanej modyfikacji na podstawie obliczeń opartych na próbie różnych funduszy, w tym zarówno tradycyjnych funduszy inwestycyjnych, jak i funduszy inwestycji odpowiedzialnych społecznie (SRI). Badana próba uwzględnia okres 10 lat, od marca 2013 r. do lutego 2023 r. i obejmuje fundusze inwestycyjne charakteryzujące się odmiennym stylem i polityką inwestowania (tj. fundusze regionalne i globalne, fundusze otwarte i zamknięte, ETFy itp.).



Na podstawie przedstawionych wyników omówiono zalety zaproponowanego zmodyfikowanego wskaźnika Treynora, a także jego przydatność i praktyczne ograniczenia. Elementem nowości artykułu jest propozycja nowej wersji wskaźnika służącego do oceny efektywności funduszy inwestycyjnych.

Słowa kluczowe: Wskaźnik Treynora, Ryzyko i stopa zwrotu, pomiar efektywności funduszy inwestycyjnych.

Kody JEL: G1, G11.

dr hab. Katarzyna Perez, prof. UE w Poznaniu, dr Małgorzata Szczyt

*Poprawność klasyfikowania akcyjnych funduszy inwestycyjnych otwartych według różnych miar ryzyka z wykorzystaniem sieci neuronowych*

*Katarzyna Perez  
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0003-3331-8456  
e-mail: katarzyna.perez@ue.poznan.pl*

*Małgorzata Szczyt  
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0002-7917-8084  
e-mail: malgorzata.szczyt@ue.poznan.pl*

Głównym celem badania jest sprawdzenie, które z klasycznych i nowoczesnych miar ryzyka są najbardziej poprawnymi klasyfikatorami akcyjnych funduszy akcyjnych oraz jakie cechy funduszy są istotne dla tej klasyfikacji. Badanie da nową wiedzę na temat hierarchii miar ryzyka i cech w ocenie wyników funduszy inwestycyjnych otwartych o charakterze udziałowym.

Do klasyfikowania FIO wykorzystujemy sieci neuronowe, tj. Multilayer Perceptron (MLP) i Radial Basis Function (RBF). Fundusze klasyfikujemy według następujących miar ryzyka: odchylenia standardowego, współczynnika beta, współczynnika zmienności, VaR oraz dolnych momentów cząstkowych. Miary te są elementami współczynników efektywności funduszy inwestycyjnych o charakterze klasycznym (tradycyjnym) i nowoczesnym (alternatywnym). Badamy jednocześnie różne cechy funduszy, w tym ich historyczne stopy zwrotu, historyczne współczynniki efektywności, wielkość, czas funkcjonowania, wielkość przepływów pieniężnych, wysokość opłat za zarządzanie, region inwestycji, itp. Próba badawcza wolna od efektu przetrwania obejmuje fundusze akcji zarejestrowane w Europie w latach 1990-2022 wg bazy Morninstar Direct.

Wstępne wyniki badań przeprowadzone na próbie polskich funduszy akcji w latach 1995-2018 potwierdzają zasadność wykorzystania uczenia maszynowego jako narzędzia do klasyfikacji takich funduszy, choć odchylenie standardowe okazało się lepszym klasyfikatorem niż współczynnik beta. Oprócz poziomu ryzyka inwestycyjnego o klasyfikacji funduszu świadczył kanał dystrybucji funduszu, nazwa funduszu, czas funkcjonowania i wielkość funduszu oraz aktualna sytuacja ekonomiczna. Historyczne stopy zwrotu oraz przepływy pieniężne netto funduszu okazały się nieistotne dla klasyfikacji funduszu. W przypadku funduszy europejskich jako grupy badawczej spodziewamy się podobnych wyników, choć może się okazać, że dla klasyfikacji ważne są inne atrybuty funduszy.

Zgodnie z naszą wiedzą jest to pierwsze badanie dotyczące klasyfikacji akcyjnych funduszy inwestycyjnych według klasycznych i nowoczesnych miar ryzyka, uzupełnionej cechami funduszy. Nasze poprzednie badanie na ten temat dotyczyło jedynie odchylenia standardowego i współczynnika beta, testowanych na małej grupie akcyjnych funduszy zarejestrowanych w Polsce.

Słowa kluczowe: klasyfikacja funduszy inwestycyjnych otwartych, fundusze akcji, cechy funduszy inwestycyjnych, sztuczne sieci neuronowe, Europa.

Kody JEL: G23, C38, C45, D81.

**SESJA 7: GOSPODARKA I PRZEDSIĘBIORSTWA WOBEC  
WYZWAŃ CYFROWEGO I ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU**

dr hab. Jacek Adamek, prof. UE we Wrocławiu, dr hab. Małgorzata Solarz, prof. UE we Wrocławiu

### *Czynniki adopcji cyfrowych usług pożyczkowych oferowanych przez sektor FinTech*

*Jacek Adamek*

*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*

*ul. Komandorska 118/120*

*53-345 Wrocław*

*ORCID: 0000-0003-2427-5052*

*e-mail: jacek.adamek@ue.wroc.pl*

*Małgorzata Solarz*

*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*

*ul. Komandorska 118/120*

*53-345 Wrocław*

*ORCID: 0000-0001-9538-0541*

*e-mail: malgorzata.solarz@ue.wroc.pl*

Tradycyjne instytucje finansowe stają w obliczu nowych konkurentów, którymi są pożyczkodawcy FinTech. Rozwój tych podmiotów jest funkcją wielu czynników, zależy on m.in. od poziomu akceptacji i wykorzystania ich usług przez potencjalnych i/lub obecnych klientów. Ograniczona liczba badań dotyczących identyfikacji i oceny wpływu czynników akceptacji usług pożyczkowych oferowanych przez pożyczkodawców FinTech oraz dostrzeżony brak takich analiz odnoszących się do tych decyzji podejmowanych przez konsumentów z Europy Środkowo-Wschodniej przemawiają za potrzebą prowadzenia rozważań naukowych w tym obszarze.

Mając powyższe na względzie głównym celem opracowania naukowego stała się identyfikacja czynników wpływających na korzystanie przez konsumentów z cyfrowych usług pożyczkowych oferowanych przez sektor FinTech w Polsce. Wykorzystane metody badawcze obejmowały: krytyczną analizę literatury przedmiotu, analizę opisową i porównawczą, sondaż diagnostyczny, modelownie równań strukturalnych, model TAM (Technology Acceptance Model).

Dane empiryczne pochodzą z badań ankietowych przeprowadzonych w maju 2022 r. metodą CAWI na reprezentatywnej próbie 1000 Polaków. W wyniku przeprowadzonych badań zidentyfikowano czynniki wpływające na adopcję cyfrowych usług pożyczkowych, w tym postrzegane zaufanie, ryzyko, użyteczność i kondycję finansową. Ponadto udowodniono, że postrzegana łatwość użycia i osobista innowacyjność nie stanowią statystycznie istotnych konstruktów wpływających na przyjęte postawy adopcyjne. Zaproponowany model badawczy wykazał znaczną siłę wyjaśniania intencji korzystania z pożyczek cyfrowych przez konsumentów w Polsce.

Wyniki badań własnych zostały opublikowane w: Adamek, J., & Solarz, M. (2023). Adoption factors in digital lending services offered by FinTech lenders. *Oeconomia Copernicana*, 14(1), 169–212. <https://doi.org/10.24136/oc.2023.005> i nie były one dotychczas publicznie prezentowane.

Słowa kluczowe: FinTech, cyfrowe usługi pożyczkowe, czynniki adopcji, model TAM.

Kody JEL: D12; G23; G51; O33.

dr Kamil Gemra, Piotr Kwestarz

*Investor demand for IPOs and aftermarket performance. Evidence from Poland*

*Kamil Gemra*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0001-5292-2363  
e-mail: kgemra@sgh.waw.pl*

*Piotr Kwestarz*

*Niezależny badacz  
ORCID: 0000-0002-6399-241X  
e-mail: p.kwestarz@strefainwestorow.pl*

Zarówno w literaturze naukowej jak i praktyce inwestowania występuje wiele strategii związanych z inwestowaniem w IPO. Jednak w niniejszym artykule postanowiliśmy sprawdzić stopy zwrotu z akcji spółki po debiucie giełdowym.

Celem artykułu jest zbadanie zależności między informacjami płynącymi z zakończonej oferty publicznej akcji, a długoterminowym zachowaniem się kursu akcji już po jej zakończeniu i rozpoczęciu notowań akcji na giełdzie, czyli po debiucie. Przeanalizowaliśmy okres od początku 2012 r. do połowy 2022 r. w którym wybraliśmy 116 przypadków ofert publicznych akcji zakończonych debiutem na głównym rynku GPW.

W artykule badaliśmy więc hipotezę, która ma wskazać istotność statystyczną informacji płynących z oferty publicznej na anormalne zmiany kursu akcji już po debiucie. Jeżeli chodzi o zakres badanych informacji to wprowadziliśmy pojęcia – Wskaźnik Popytu oraz Wskaźnik Wielkości Oferty. Przeprowadzone badania potwierdzają istotność dla inwestorów obserwujących ofertę publiczną niektórych informacji płynących z zakończonej oferty publicznej i mają wpływ na anormalne spadki cen akcji w okresie kilku-kilkunastu miesięcy od debiutu.

Słowa kluczowe: IPO, demand for IPOs, stock.

Kody JEL: G10.

dr Agnieszka Matuszewska-Pierzynka, dr Urszula Mrzygłód, dr Aleksandra Pieloch-Babiarz

### *Stabilność dywidendy a wyniki ESG w największych światowych przedsiębiorstwach*

*Agnieszka Matuszewska-Pierzynka*

*Uniwersytet Łódzki*

*ul. P.O.W. 3/5, 90-255 Łódź*

*ORCID: 0000-0003-1119-6347*

*e-mail: agnieszka.matuszewska@uni.lodz.pl*

*Urszula Mrzygłód*

*Uniwersytet Gdański*

*ul. Jana Bażyńskiego 8, 80-309 Gdańsk*

*ORCID: 0000-0003-4130-1494*

*e-mail: urszula.mrzyglod@ug.edu.pl*

*Aleksandra Pieloch-Babiarz*

*Uniwersytet Łódzki*

*ul P.O.W. 3/5, 90-255 Łódź*

*ORCID: 0000-0001-7885-1284*

*e-mail: aleksandra.pieloch@uni.lodz.pl*

Teoretyczne i empiryczne badania nad zrównoważonym rozwojem przedsiębiorstw koncentrują się na związku między wynikami ESG a rentownością lub wartością rynkową, a w niewystarczającym stopniu opisują ich wpływ na politykę dywidendową. Dlatego głównym celem tego artykułu jest wypełnienie zidentyfikowanej luki badawczej poprzez określenie związku między stabilnością wypłat dywidendy a wynikami przedsiębiorstwa w zakresie zrównoważonego rozwoju. Aby osiągnąć ten cel, sformułowano hipotezę badawczą, zgodnie z którą związek między wynikami ESG przedsiębiorstwa a skłonnością do wypłaty stabilnej dywidendy jest pozytywny.

Empiryczna weryfikacja hipotezy badawczej została przeprowadzona z wykorzystaniem modelu regresji logistycznej wśród największych światowych przedsiębiorstw niefinansowych notowanych na liście Global 500 z roku 2021 w okresie badawczym 2012-2021. Badania rozszerzono o zastosowanie statystyki opisowej oraz współczynników korelacji Pearsona. Wszystkie niezbędne dane finansowe i te odnoszące się do zrównoważonego rozwoju zostały pobrane z bazy danych *LSEG Eikon*.

Wyniki estymacji wykazały, że: związek między ogólnym wynikiem ESG a stabilnością wypłat jest istotny statystycznie i negatywny w każdej specyfikacji rozpatrywanego modelu; wynik wymiaru środowiskowego jest statystycznie istotny i negatywny w każdej specyfikacji modelu; wynik wymiaru społecznego jest statystycznie istotny i negatywny w każdej specyfikacji modelu z wyjątkiem tej, która zawiera wynik dotyczący kontrowersji w zakresie ESG; wynik wymiaru ładu korporacyjnego jest istotny statystycznie i pozytywny tylko wtedy, gdy wyniki poszczególnych wymiarów są rozpatrywane razem w jednej specyfikacji modelu zarówno bez, jak i z wynikiem dotyczącym kontrowersji w zakresie ESG; wynik dotyczący kontrowersji w zakresie ESG jest statystycznie istotny i pozytywny w każdej specyfikacji modelu. Zatem hipoteza badawcza może zostać potwierdzona jedynie w przypadku wyniku dotyczącego kontrowersji w zakresie ESG oraz wyniku wymiaru ładu korporacyjnego uwzględnionego wraz z wynikami z pozostałych wymiarów zrównoważonego rozwoju w jednej specyfikacji modelu.

Wartością dodaną tego artykułu jest zbadanie związku między wynikami ESG a polityką wypłat, co nie zostało wystarczająco przeanalizowane w poprzednich badaniach, zwłaszcza w kontekście kontrowersji dotyczących działań przedsiębiorstwa w wymiarze środowiskowym, społecznym i ładu korporacyjnego.

Słowa kluczowe: polityka dywidendy, stabilność dywidendy, wyniki ESG, wynik dotyczący kontrowersji w zakresie ESG, przedsiębiorstwa globalne.

Kody JEL: G34, G35, F23, M14.

dr Anna Pluskota

## *Wpływ korupcji na ESG na podstawie państw UE*

*Uniwersytet Łódzki, ul. Rewolucji 1905 roku; 39 90-001 Łódź  
ORCID: 0000-0002-2566-3420; e-mail: anna.pluskota@uni.lodz.pl*

Celem badań jest ocena wpływu korupcji na wybrane miary ESG (Environmental, Social, Governance) w Unii Europejskiej. W literaturze wykazano istotny wpływ korupcji na funkcjonowanie gospodarki, a także finanse publiczne i finanse przedsiębiorstw. Jednakże do tej pory nie przeprowadzono badania empirycznego nad wpływem korupcji na ESG. Koncepcja zrównoważonego rozwoju staje się aktualnie bardzo istotnym elementem wpływającym na strategiczne działania przedsiębiorstw, ale także państw. UE intensywnie wprowadza ideę ESG do swojego prawodawstwa (taksonomia UE, dyrektywa 2022/2464). Wiadome jest, że korupcja może oddziaływać pozytywnie, jak i negatywnie na funkcjonowanie przedsiębiorstw i działania państw, dlatego ważne jest zbadanie wpływu korupcji na ESG, ponieważ dotychczas nie zostało to zweryfikowane empirycznie.

Na podstawie analizy ekonometrycznej przeprowadzonej na danych panelowych z lat 1996-2020 dla 27 państw UE (modele GMM two-step) wykazano negatywny wpływ miernika korupcji (wskaźnik kontroli korupcji Banku Światowego) na wybrane miary ESG (wzrost gospodarczy, oczekiwaną długość życia, emisję CO<sub>2</sub>). W przypadku wzrostu gospodarczego oraz oczekiwanej długości życia zależność między korupcją a tymi zmiennymi okazała się nieliniowa, co w konsekwencji oznacza, że ograniczenie korupcji o jedną jednostkę nie daje każdorazowo takich samych efektów. Efekty te są różne dla różnych poziomów korupcji i zostały przez autorkę obliczone we wnioskach z pracy. Natomiast wpływ korupcji na CO<sub>2</sub> miał charakter liniowy, dlatego zmiana korupcji o jedną jednostkę każdorazowo daje takie same efekty. Mimo równych efektów wpływu korupcji na wybrane miary ESG można wnioskować jednoznacznie co do samego kierunku zmian. Na podstawie przeprowadzonych analiz można wskazać jednoznacznie, że korupcja w państwach UE szkodzi zrównoważonemu rozwojowi tych gospodarek.

Słowa kluczowe: korupcja, ESG, wzrost gospodarczy, emisja CO<sub>2</sub>.

Kody JEL: Q10, D73, F43.

dr Olga Klinkowska, Olha Zadorozhna

*Informational Content of The Yield Curve for Economic Activity and Inflation: New Evidence from Panel Regressions*

*Olga Klinkowska*  
*Akademia Leona Koźmińskiego*  
*ul. Jagiellońska 57-59, 03-301 Warszawa*  
*ORCID: 0000-0001-9511-4526*  
*e-mail: oklinkowska@kozminski.edu.pl*

*Olha Zadorozhna*  
*Akademia Leona Koźmińskiego*  
*ul. Jagiellońska 57-59, 03-301 Warszawa*  
*ORCID: 0000-0002-2160-6904*  
*e-mail: ozadorohna@kozminski.edu.pl*

In our study we investigate the informational content of yield curve for future economic activity and inflation across various groups of around 40 countries. Specifically, we consider in our work developed, Eastern Europe and emerging countries (for which, to the best of our knowledge, no such analysis has been conducted so far). We first extract unobservable yield curve factors, namely level, slope and curvature for each country from its sovereign curve using dynamic Nelson-Siegel model. In the second step we employ those estimated factors in predictive regressions for future economic growth and inflation using panel regressions with fixed effects. Additionally, with panel logit regressions, we investigate as well the forecasting abilities of the yield curve factors for the probability of future recessions.

Our initial empirical results suggest that yield curve factors are useful predictors of future economic growth and recession in the short-run for all country groups. However, predictions in longer horizons are less stable and sensitive to different model specifications. In particular, the predictive power of the slope is more stable for developed and Eastern European countries, but less so for emerging markets for which the country risk is generally higher. Interestingly, the yield curve factors possess very strong and statistically significant predictive power for future inflation in emerging countries, but not in developed and Eastern European countries.

Our study contributes to the existing literature in two ways. First, we show how a simplified methodology of deriving the unobservable yield curve factors from sovereign yield curves can be applied for different countries. This is of special importance for emerging economies where the markets for government-issued debt instruments might not be that developed and the bonds offered by governments might have limited maturities. Second, we provide empirical evidence that yield curve factors possess some useful information about future economic growth and inflation, but their informational content varies between the countries. More research, however is need to explain the economic reasons behind this phenomenon and we plan to further develop our study in this direction. The findings have important implications for policymakers and investors in terms of assessing the short-run risks of recession and inflation in different country groups.

Keywords: forecasting economic growth, inflation, yield curve factors, slope, curvature, emerging countries, developed countries.  
JEL codes: E37, F43, G12, G17.



dr Magdalena Wiercioch

## *Wpływ inflacji na decyzje zakupowe mieszkańców wybranych województw*

*Uniwersytet Rzeszowski, Aleja Rejtana 16c, 35-959 Rzeszów  
ORCID: 0000-0002-6091-917X; E-mail: mawiercioch@ur.edu.pl*

Inflacja wpływa bezpośrednio na siłę nabywczą konsumentów, zmieniając ich możliwości zakupowe. Wzrost cen dóbr i usług może mieć związek z preferencjami zakupowymi oraz zmianą zachowań konsumenckich. Poznanie tego związku pozwala lepiej zrozumieć, jak inflacja oddziałuje na gospodarstwa domowe i pomaga podejmować bardziej trafne decyzje ekonomiczne oraz podejście do polityki pieniężnej i fiskalnej.

Badanie miało na celu ocenę wpływu poziomu inflacji na decyzje zakupowe konsumentów wybranych województw (mazowieckiego, lubelskiego, podkarpackiego, małopolskiego). Zbadano obszary dotyczące oszczędzania, wydatkowania i racjonalnego zarządzania budżetem gospodarstwa domowego. W badaniu wykorzystano metodę sondażu diagnostycznego z użyciem ankiety internetowej. W badaniu uczestniczyło 1093 osób. Dane zbierano w okresie od 29.12.2022 r. do 13.02.2023 r. W badaniu dokonano m.in. oceny czy wysoka inflacja ma wpływ na ilość kupowanych produktów oraz czy klienci przywiązują większą wagę do cen produktów. Pytania badawcze dotyczyły ponadto m.in. przewidywanej zmiany poziomu inflacji, wpływu inflacji na życie respondentów, oceny działań rządu.

Wyniki badania wskazują, że wzrost stopy inflacji negatywnie wpływa na konsumentów w wybranych województwach. Wzrost cen dotyka różne sfery życia, m.in. rozrywkę czy rachunki stałe. Ankietowani starają się zabezpieczyć przed negatywnymi skutkami inflacji. Podejmują działania mające na celu optymalizację wydatków. Wzrost poziomu inflacji skłania ich do bardziej świadomych wyborów podczas dokonywania zakupów. Zwracają oni uwagę na ceny i chętniej wybierają produkty, które objęte są promocjami lub obniżkami. Część badanych zmieniła swoje nawyki zakupowe, rezygnując z wcześniej preferowanych produktów lub wybierając tańsze alternatywy. Wnioski z badania sugerują, że konsumentom zależy na optymalizacji wydatków i odpowiednim planowaniu budżetu w warunkach wysokiej inflacji.

Nowość badania wynika z jego ograniczenia geograficznego, co pozwala na lepsze zrozumienie specyfiki badanych regionów i potencjalnych różnic w podejściu do inflacji; dużej liczby uczestników, co przyczynia się do większej reprezentatywności wyników i bardziej trafnych wniosków; nowoczesnej metody badawczej, umożliwiającej łatwiejszy i szybszy dostęp do uczestników oraz skoncentrowania na konkretnych obszarach życia konsumentów. Wyniki badania mogą przyczynić się do lepszego zrozumienia skutków inflacji dla konsumentów i dostarczyć cennych informacji dla ekonomii i zarządzania gospodarką.

Słowa kluczowe: inflacja, konsument, oszczędzanie, wydatkowanie, decyzje zakupowe, budżet gospodarstwa domowego, stopa inflacji.  
Kody JEL: E21, E31, E41, D12, D83.

# SESJA 8: WYZWANIA STRATEGICZNE BANKÓW KOMERCYJNYCH I SPÓŁDZIELCZYCH

dr Urszula Mrzygłód, dr Sabina Nowak, dr Dorota Skąła, prof. Laurent Weill

### *New bank board, new dividend policy?*

*Urszula Mrzygłód*  
*Uniwersytet Gdański*  
*ul. Jana Bażyńskiego 8, 80-309 Gdańsk*  
*ORCID: 0000-0003-4130-1494*  
*e-mail: urszula.mrzyglod@gmail.com*

*Sabina Nowak*  
*Uniwersytet Gdański*  
*ul. Jana Bażyńskiego 8, 80-309 Gdańsk*  
*ORCID: 0000-0002-7771-8032*  
*e-mail: sabina.nowak@ug.edu.pl*

*Dorota Skąła*  
*Uniwersytet Szczeciński*  
*Al. Papieża Jana Pawła II 22A, 70-453 Szczecin*  
*ORCID: 0000-0002-0623-5121*  
*e-mail: dorota.skala@usz.edu.pl*

*Laurent Weill*  
*EM Strasbourg Business School*  
*University of Strasbourg*  
*e-mail: laurent.weill@unistra.fr*

The aim of this paper is to study the relation between dividend payments and executive turnover in banks. We analyse whether newly appointed CEOs and management boards are more likely to pay dividends in a sample of both listed and unlisted banks in Central Europe. In order to study the link between dividend payouts and executive turnover, we use a sample of 168 banks from 11 Central European countries between 2008 and 2020. We find that in general, executive turnover is negatively linked to dividend payments. In the year when CEOs change or a large part of the management board is new, dividends are less likely to be paid.

Our results are confirmed for listed and unlisted banks, showing that dividend payment behaviour is not driven by the stock market pressure. However, we demonstrate that in banks reporting visibly lower profitability in relation to the past, the probability of paying dividends is higher when a new CEO or board were appointed in the previous year. This may indicate that new CEOs and boards are signalling good expected profitability in the future, despite current weak results. Conversely, for banks which report much higher profitability than in previous years, dividend payment by new boards is the same as for their peers. In such cases, it is likely that boards consider higher profitability to be a signal in itself. Hence dividend policy is not affected. Our paper has several contributions to the literature. First, we analyse dividend payouts when new executive boards and/or CEOs are installed. We have not found studies that analyse the link between executive turnover and dividend payments in banks. Second, we consider whether dividend payouts are linked with the type of shareholder and the listed/unlisted status of the bank, and whether this affects the relation with new boards. Third, we study whether the propensity to pay dividends by new boards and/or CEOs changes as a function of past profitability or capital levels. This is especially important for banks, when excessive dividend payments negatively affect capital levels and bring bank capital below minimum capital requirements.

Key words: bank, boards, CEO turnover, dividend payment, governance.

JEL: G01, G21, G28.

dr Magdalena Markiewicz; dr hab. Joanna Bednarz

*Bridging the Gap: A Comprehensive Study on Silver Economy and Retail Banking Services for the Elderly in the Context of Sustainable Development Goals*

*Magdalena Markiewicz*

*Uniwersytet Gdański*

*ul. Bażyńskiego 8, 80-309 Gdańsk*

*ORCID: 0000-0002-8075-857X*

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

*Joanna Bednarz*

*Uniwersytet Gdański*

*ul. Bażyńskiego 8, 80-309 Gdańsk*

*ORCID: 0000-0003-4695-0258*

*e-mail: joanna.bednarz@ug.edu.pl*

The study examines the intersection of the silver economy and retail banking services, focusing on the specific needs and challenges faced by elderly customers in their interactions with financial institutions, which perform consumer communication mostly adjusted to new clients and digital natives, not to mature citizens. With an ageing population accessing banking services, understanding and addressing the unique requirements has become imperative, especially in the era of non-financial ESG reporting and willingness to achieve inclusion and diversity Sustainable Development Goals in the banking sector. The primary objective of this research is to investigate the extent to which current retail banking offerings and communication strategies are tailored to suit the capabilities of senior citizens. Moreover, the study aims to identify the potential benefits and barriers to implementing customer-centric approaches within the silver economy context.

A mixed-method approach was adopted. Firstly, a systematic and extensive literature review published between 2000 and 2023 was conducted to gather insights into the silver economy, its implications for the banking industry, and previous research findings. Subsequently, qualitative interviews were conducted with elderly customers, focusing on their attitudes, preferences, and challenges while using various retail banking services.

The research indicated that while financial institutions have made notable progress in adapting their services to meet the elderly needs, there remains substantial room for advancement. The elderly customers expressed concerns regarding digital literacy, complex user interfaces, and the lack of personal assistance. Despite it, they were willing to adopt digital banking channels if provided with appropriate guidance and support. The paper introduces the concept of "silver banking" as a new term to distinguish the communication channel in the banking sector tailored to the ageing population. It systematises comprehensive knowledge of the silver economy and banking, offering financial institutions valuable insights to enhance services for elderly clients. The study underscores the significance of adapting banking services to cater to the silver economy's requirements. By implementing customer-centric strategies and innovative approaches, financial institutions can create inclusive and accessible banking experiences for older individuals, empowering them to participate in human interactions and digital banking services.

Keywords: sustainable development goals, silver economy, retail bank, banking services, financial literacy, elderly customers. Kody JEL: G21, G53, J14.

dr hab. Marcin Gospodarowicz, prof. SGH w Warszawie

*Wyzwania związane z pomiarem i zarządzaniem ryzykiem strategicznym w bankach na przykładzie  
polskiego sektora bankowego*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa*

*ORCID 0000-0001-5011-3247; e-mail: mgospo@sgh.waw.pl*

Ryzyko strategiczne w banku, rozumiane jako niebezpieczeństwo spadku rentowności w konsekwencji nieprzewidywalnych i negatywnych fluktuacji przychodów i kosztów spowodowanych czynnikami zewnętrznymi, w tym działalnością konkurencji, postępem technicznym i innowacjami technologicznymi, zmianą priorytetów i preferencji klientów, nieudanymi projektami, stagnacją rynkową, zmianami w przepisach i regulacjach, ogólnobranżowym obniżeniem marży oraz erozją marki, a także zdolnością podmiotu do właściwej do nich adaptacji jest jednym z tzw. ryzyk II filara. Jego znaczenie rośnie, przynajmniej od wybuchu globalnego kryzysu finansowego, wskazywane jest również jako jedna z wiodących przyczyn ostatnich upadłości banków w USA i Szwajcarii. Wytyczne Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego zobowiązują banki do uwzględnienia tego ryzyka przy tworzeniu buforów kapitałowych, jednocześnie jednak nie wskazują na konkretne podejście pozwalające na jego pomiar. Ryzyko strategiczne jest ryzykiem nietatwym do kwantyfikacji, co powoduje, iż większość banków dokonuje jego oceny w sposób jakościowy. Wskazuje na to np. analiza raportów ryzyka w banków w polskim sektorze bankowym. Celem pracy jest oszacowanie poziomu ryzyka strategicznego w polskim sektorze bankowym.

Wykorzystane zostały dane kwartalne ze sprawozdań finansowych 10 największych banków notowanych na GPW. Okres analizy obejmuje lata 2010-2022, wykorzystano rozwinięcie modelu Boeckera (2008), w którym ścieżka rozwoju wartości przyszłego skorygowanego poziomu zysku netto stanowi realizację procesu losowego o założonym rozkładzie z parametrami (wartość oczekiwana i odchylenie standardowe) oszacowanymi na podstawie przeszłych wartości miary. Przy założeniu, iż koszt kapitału własnego stanowi punkt odniesienia do określenia amplitudy odchyień zysku, umożliwia to oszacowanie miar ryzyka banku z tytułu ryzyka strategicznego w postaci wartości narażonej na ryzyko (VaR) i oczekiwanego niedoboru (Expected Shortfall). Uzyskane wyniki wskazują na znaczącą fluktuację poziomu ryzyka strategicznego w podmiotach w polskim sektorze bankowym zarówno w wymiarze czasowym jak i w poszczególnych jednostkach. Analiza tego typu ma charakter nowatorski w odniesieniu do danych polskiego sektora bankowego, nie została dotychczas przeprowadzona dla tej grupy podmiotów.

Słowa kluczowe: bank, ryzyko strategiczne, Bazylea, metody ilościowe.

Kody JEL: G20, G21.

mgr Katarzyna Kwiatkowska

## *Związki między wartością rynkową i strukturą akcjonariatu banków w krajach Europy Środkowej*

*Uniwersytet Szczeciński, ul. Mickiewicza 64, 71-101 Szczecin  
ORCID: 0000-0002-4459-124X; e-mail: katarzyna.kwiatkowska@usz.edu.pl*

Głównym celem badań jest analiza związków między wartością rynkową i strukturą akcjonariatu w bankach z Europy Środkowej w okresie 2007-2021.

Badaniu poddane zostały 44 banki z 11 krajów Europy Środkowej w latach 2007-2021. Próba obejmuje Bułgarię, Estonię, Chorwację, Czechy, Litwę, Łotwę, Polskę, Rumunię, Słowację, Słowenię oraz Węgry. Zmienną zależną jest wartość rynkowa banku, szacowana przy użyciu wskaźnika market to book ratio (cena/wartość księgową). Zmiennymi niezależnymi, które stanowią główny przedmiot analiz, są koncentracja akcjonariusza oraz jego rodzaj. Poprzez koncentrację własności rozumiany jest istotny udział akcjonariusza w kapitale zakładowym, natomiast typ właściciela skupia się na akcjonariuszu zagranicznym. Dane dotyczące akcjonariatu zostały zebrane ręcznie z raportów finansowych banków. Badanie przeprowadzone zostało przy użyciu regresji panelowych.

Wyniki wskazują na pozytywny związek między właścicielem zagranicznym a wartością rynkową oraz na pozytywną relację między koncentracją akcjonariusza a wartością rynkową. Sugeruje to, że inwestorzy giełdowi są skłonni inwestować w akcje banków, które kontrolowane są przez właściciela posiadającego istotny udział w kapitale zakładowym. Natomiast uwzględniając typ akcjonariusza, inwestorzy doceniają banki zarządzane przez akcjonariusza zagranicznego. Wyniki zachowane są po ograniczeniu próby do banków raportujących zyski. Analizie poddano również potencjalny wpływ światowego kryzysu finansowego 2007-2009. Wykazano, że kryzys nie wpływa na przedstawione związki między strukturą akcjonariatu a wartością rynkową.

W dotychczasowych badaniach, udowodniony został wpływ akcjonariatu na banki z wykorzystaniem zmiennych księgowych, lecz analizy uwzględniające wartość rynkową są stale ograniczone. W szczególności, zanotowano bardzo wąską literaturę obejmującą banki z krajów Europy Środkowej. Niniejsza praca stanowi zatem uzupełnienie luki badawczej. Dodatkowo, zrozumienie mechanizmów wyceny może wpłynąć na podejmowane przez inwestorów decyzje.

Słowa kluczowe: bank, wartość rynkowa, struktura akcjonariatu.

Kody JEL: G21.

dr hab. Mateusz Folwarski, prof. UE w Krakowie

*Duży bank spółdzielczy duży problem, mały bank spółdzielczy mały problem? Analiza sytuacji grup banków  
spółdzielczych w Polsce w zmiennym otoczeniu makroekonomicznym*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków  
ORCID: 0000-0001-6109-9110; e-mail: mateusz.folwarski@uek.krakow.pl*

Banki spółdzielcze w Polsce stoją przed licznymi wyzwaniami – zarówno związanymi z aktualnymi problemami całego sektora bankowego jak i kwestią koncentracji systemu spółdzielczego. Aktualne wyzwania sektora bankowego w Polsce – zwłaszcza systemowe, jak również niestabilne otoczenie makroekonomiczne utrudniają bankom spółdzielczym konkurowanie z sektorem bankowości komercyjnej oraz sektorem FinTech i BigTech. Dodatkowo postępujące procesy digitalizacji rynku bankowego stanowią wyzwanie dla banków spółdzielczych w zakresie kierunku ich dalszego rozwoju – uwspólniania usług i koncentracji banków, czy też utrzymania aktualnej struktury banków spółdzielczych w Polsce.

Głównym celem badań była analiza poszczególnych grup banków spółdzielczych w Polsce w latach 2020 – 2023 w zakresie dostosowania się do zmiennego otoczenia makroekonomicznego, które w ostatnim okresie było szczególnie trudne w zakresie planowania i realizacji celów strategicznych. Badaniu poddano analizie ponad 300 banków spółdzielczych należących do grupy BPS, które podzielono na pięć grup uwzględniając kryterium sumy bilansowej (banki powyżej 1 mld PLN, 500 – 1 mln PLN, 200 – 500 mln PLN, 100 - 200 mln PLN, oraz banki o sumie bilansowej poniżej 100 mln PLN). Grupy banków spółdzielczych analizowano na podstawie kryteriów oceny punktowej w zakresie wskaźników: adekwatności kapitałowej, jakości aktywów, efektywności, płynności – w okresach kwartalnych. W przeprowadzonym badaniu wykazano, że grupa dużych banków spółdzielczych zdecydowanie lepiej radziła sobie w niestabilnym otoczeniu makroekonomicznym – zwłaszcza w czasie pandemii COVID – 19. Dlatego też, w niestabilnym otoczeniu makroekonomicznym zwłaszcza w otoczeniu stosunkowo niskich stóp procentowych (w latach 2020 – 2021), nasiliła się dyskusja dotycząca procesów koncentracji jak i uwspólniania usług bankowych w sektorze spółdzielczym. Niemniej jednak w ciągle niestabilnym otoczeniu makroekonomicznym, ale w otoczeniu stosunkowo wysokich stóp procentowych (w latach 2022 – 2023), banki spółdzielcze należące do mniejszych grup bankowych istotnie poprawiły wskaźniki adekwatności kapitałowej, jakości aktywów, efektywności, płynności – wykazując niejednokrotnie na dużo efektywniejsze zarządzanie mniejszą instytucją, aniżeli duże banki spółdzielcze. Ponadto w badaniu wskazano na niedoskonałości oceny punktowej dokonywanych w bankach spółdzielczych – zwłaszcza braku uwzględnienia wskaźników jakościowych.

Słowa kluczowe: banki spółdzielcze, ocena punktowa, adekwatność kapitałowa, jakość aktywów, efektywność, płynność.

Kody JEL: G21, G23.

## SESJA 9: ANALIZA FINANSOWA



dr Michał Comporek

*Analiza porównawcza jakości wyników finansowych raportowanych w skonsolidowanych oraz jednostkowych sprawozdaniach finansowych*

*Uniwersytet Łódzki, ul. Rewolucji 1905 r. nr 37/39, 90-214 Łódź  
ORCID: 0000-0002-1402-2505; e-mail: [michal.comporek@uni.lodz.pl](mailto:michal.comporek@uni.lodz.pl)*

Zasadniczym celem artykułu jest wieloaspektowa analiza jakości wyników netto widniejących w skonsolidowanych oraz jednostkowych raportach finansowych podmiotów publicznych notowanych na Rynku Głównym GPW w Warszawie. Wspomniana jakość zysku (straty) netto oszacowana zostanie na podstawie: mierników obrazujących zakres kształtowania wyniku typu rachunkowego (tj. dyskrecjonalnych różnic memoriałowych oraz bieżących dyskrecjonalnych różnic memoriałowych), miar szybkości ujmowania strat czy też wskaźników stabilności, przewidywalności i gładkości wyniku finansowego.

Przyjmuje się, iż uzyskanie odpowiedzi na pytanie, czy jakość zysku (straty) netto wykazywanego w sprawozdaniu jednostki dominującej różni się w sposób istotny statystycznie od jakości wyniku netto raportowanego w sprawozdaniu sporządzonym względem całej grupy kapitałowej, będzie mieć istotne znaczenie dla udziałowców wszystkich powiązanych podmiotów. Z perspektywy zróżnicowanych grup interesariuszy przedsiębiorstwa (w tym inwestorów giełdowych) bezpośrednio porównanie wielkości księgowych raportowanych w obu typach sprawozdań finansowych pozwala bowiem nie tylko na wykazanie ról, jaką pełnią jednostka dominująca oraz jednostki zależne w strukturze danej grupy kapitałowej oraz szersze zrozumienie powiązań międzyorganizacyjnych, ale również umożliwia określenie preferowanych sposobów transferowania dochodów oraz podziału wyniku finansowego w podmiotach powiązanych kapitałowo i pozakapitałowo.

Dla porządku należy wspomnieć, iż wszelkie analizy empiryczne zostaną zrealizowane na podstawie danych finansowych zaczerpniętych z bazy danych *Notoria Serwis SA* oraz *Roczników Giełdowych GPW w Warszawie*. Do najważniejszych metod badawczych wykorzystywanych podczas sporządzania artykułu zaliczono: regresję liniową, analizę miar dyspersji czy nieparametryczne testy statystyczne (testy Kruskala-Wallisa oraz U Mann-Whitney'a). Przyjęty horyzont odniesienia obejmować będzie lata 2010-2021.

Słowa kluczowe: jakość wyniku finansowego, grupa kapitałowa, sprawozdanie jednostkowe, sprawozdanie skonsolidowane.

Kody JEL: G32; M40.

mgr Marlena Grzelczak; dr Michał Soliwoda; dr Agnieszka Kurdyś-Kujawska

### *Odporność finansowa przedsiębiorstw sektora rolnego z województwa mazowieckiego*

Marlena Grzelczak  
Uniwersytet Łódzki  
ul. Rewolucji 1905r 39, 90-214 Łódź  
ORCID: 0000-0002-3653-3920  
e-mail: marlena.grzelczak@uni.lodz.pl

Michał Soliwoda  
Uniwersytet Łódzki  
ul. Rewolucji 1905r 39, 90-214 Łódź  
ORCID: 0000-0003-4207-4641  
e-mail: michal.soliwoda@uni.lodz.pl

Agnieszka Kurdyś-Kujawska  
Politechnika Koszalińska  
ul. Kwiatkowskiego 6e, 75-343 Koszalin  
ORCID: 0000-0002-6024-2947  
e-mail: agnieszka.kurdys-kujawska@tu.koszalin.pl

Choć zdecydowaną większość podmiotów sektora rolnego stanowią gospodarstwa rolne, to z punktu widzenia konkurencyjności sektora rolnego duże znaczenie odgrywają podmioty w formie przedsiębiorstw. Są one narażone na różnego rodzaju problemy finansowe, określane mianem szoków czy kryzysów finansowych. Do bieżących problemów, z którymi boryka się rolnictwo UE, zalicza się m.in. znaczny poziom ryzyka cenowego (dotyczący cen artykułów rolnych i środków produkcji), odczuwalny po wybuchu pandemii COVID-19 i inwazji Rosji w Ukrainie (24.02.2022), ryzyko zakaźnych chorób zwierzęcych (np. ASF, ptasia grypa), zmiany w łańcuchach wartości i konkurujące ze sobą cele polityki publicznej, rosnące wymagania prawno-administracyjne, a także zmieniające się preferencje konsumentów. Zdolność niepopadania w kryzysy bądź radzenia sobie z nimi, kiedy się już pojawiają, nazywa się odpornością finansową (ang. *financial resilience*) i ma ona wiele wspólnego z odpornością *in genere*. Zarządzający przedsiębiorstwami sektora rolnego powinni mieć świadomość znaczenia odporności finansowej, a także podejmować działania mające na celu jej wzmocnienie.

Głównym celem artykułu była ocena odporności finansowej przedsiębiorstw sektora rolnego działających w województwie mazowieckim w latach 2018–2020. Celem pośrednim była też ocena kondycji finansowej tych podmiotów. Wykorzystane metody badawcze obejmowały metody statystyki opisowej, analizę wskaźnikową oraz model dyskryminacji Tafflera. Dane empiryczne pochodziły z rocznych sprawozdań finansowych, pobranych z baz danych Dun & Bradstreet oraz EMIS. W latach 2018–2020 większość podmiotów sektora rolnego radziła sobie bardzo dobrze i występowało małe prawdopodobieństwo, że ich sytuacja finansowa ulegnie pogorszeniu. Z drugiej strony niepokojące jest to, że w analizowanym okresie utrzymywała się dość znaczna liczba przedsiębiorstw rolniczych, u których istniało wysokie prawdopodobieństwo pojawienia się problemów finansowych (Z-score poniżej 0,2). Ta grupa przedsiębiorstw stanowiła około 30% próby. Podmioty charakteryzujące się wysokim ryzykiem wystąpienia problemów finansowych zmagają się ze znaczną nadpłynnością finansową i odnotowywały ujemne wskaźniki rentowności – ROS i ROA. Zadłużenie aktywów było czynnikiem wzmocniającym odporność finansową analizowanych podmiotów. Wyniki uzyskanych analiz mogą być podstawą do pogłębienia metod oceny odporności w sektorze rolnym (m.in. w ramach ewaluacji WPR 2023-2027).

Słowa kluczowe: sektor rolny, odporność, odporność finansowa, ocena kondycji finansowej.  
Kody JEL: G30, Q14, Q18.

dr Aleksandra Zygmunt

*Wielowymiarowa analiza porównawcza nakładów na działalność innowacyjną przedsiębiorstw w Polsce w przekroju województw. Perspektywa post-covidowa*

*Politechnika Opolska, ul. Prószkowska 76, 45-758 Opole  
ORCID: 0000-0001-5879-5684; e-mail: a.zygmunt@po.edu.pl*

Celem badań jest identyfikacja, jak nakłady na działalność innowacyjną przedsiębiorstw różnią się w Polsce na poziomie NUTS-2. Szczególną uwagę zwrócono na okres covidowy oraz post-covidowy. Dane empiryczne wykorzystane w badaniu zostały pozyskane z Banku Danych Lokalnych Głównego Urzędu Statystycznego. Szczególną uwagę zwrócono na nakłady ogółem na działalność innowacyjną przedsiębiorstw przemysłowych, nakłady ogółem na działalność innowacyjną przedsiębiorstw z sektora usług, środki własne na działalność innowacyjną przedsiębiorstw przemysłowych oraz środki własne na działalność innowacyjną przedsiębiorstw z sektora usług. Okres badawczy obejmował lata 2018-2021. Badanie składało się z dwóch części. Pierwsza część badań obejmuje analizę porównawczą nakładów na działalność innowacyjną przedsiębiorstw w między regionami NUTS-2 w Polsce. Natomiast druga część badań koncentruje się na identyfikacji jak nakłady na działalność innowacyjną przedsiębiorstw różnią się w Polsce na poziomie NUTS 2 (przy uwzględnieniu okresu covidowego i post-covidowego). W badaniach wykorzystano metodę unitaryzacji zerowej oraz analizę wielowymiarową.

Wyniki badań wskazują na zmiany w poziomie nakładów ogółem na działalność innowacyjną przedsiębiorstw w większości polskich regionów na poziomie NUTS-2 w latach 2018-2021. Stwierdzono, że okres covidowy oraz post-covidowy nie wpłynął w znacznym stopniu na kształtowanie się rozpatrywanych nakładów zarówno w przedsiębiorstwach przemysłowych jak i w przedsiębiorstwach z sektora usług (w większości województw). Zaobserwowano również znaczący udział środków własnych w nakładach ogółem na działalność innowacyjną w przedsiębiorstwach w większości NUTS-2. Podobnie jak w odniesieniu do nakładów ogółem na działalność innowacyjną przedsiębiorstw, nie stwierdzono zasadniczych zmian w poziomie środków własnych na działalność innowacyjną przedsiębiorstw w relacji do okresu covidowego. Wyniki badania wskazują ponadto na stosunkowo duże zróżnicowanie pomiędzy regionami na poziomie NUTS-2 w Polsce pod względem przyjętych do badań zmiennych.

Przeprowadzone badanie stanowi wkład w dyskusję na temat działalności innowacyjnej przedsiębiorstw w Polsce. Uzupełnia wcześniejsze rozważania poprzez identyfikację jak nakłady na działalność innowacyjną przedsiębiorstw różnią się w Polsce na poziomie NUTS-2 (ze szczególnym uwzględnieniem okresu covidowego oraz post-covidowego)

Słowa kluczowe: jakość wyniku finansowego, grupa kapitałowa, sprawozdanie jednostkowe, sprawozdanie skonsolidowane.

Kody JEL: O30, O52, R11.

dr Justyna Zygmunt

## *Wycena przedsiębiorstw na wczesnym etapie rozwoju na rynku aniołów biznesu*

*Politechnika Opolska, ul. Luboszycka 7, 45-036 Opole  
ORCID: 0000-0001-9615-1660; e-mail: j.zygmunt@po.edu.pl*

Pozyskiwanie finansowania przez przedsiębiorstwa znajdujące się na wczesnym etapie rozwoju jest na ogół utrudnione. Niskie wskaźniki przeżywalności tych przedsiębiorstw, brak danych historycznych, czy niemożność przedłożenia odpowiednich zabezpieczeń stanowią istotną przeszkodę w pozyskiwaniu kapitału z tradycyjnych źródeł finansowania. Niewielu dostawcy kapitału jest skłonnych zaakceptować wysokie ryzyko towarzyszące funkcjonowaniu przedsiębiorstw na wczesnym etapie rozwoju. Należą do nich aniołowie biznesu. Ponieważ ich finansowanie ma charakter własnościowy, z ich inwestycją w przedsiębiorstwo wiąże się konieczność oszacowania jego wartości. Jest to złożone zagadnienie ze względu na niską aplikacyjność standardowych metod wyceny.

Problematyce wyceny przedsiębiorstw na wczesnym etapie rozwoju poświęca się relatywnie dużo miejsca w literaturze przedmiotu. Jednak stosunkowo mało rozpoznanych empirycznie do tej pory obszarem jest rynek aniołów biznesu i metody wyceny stosowane na tym rynku. Przyczyną tej luki badawczej może być utrudniony dostęp do aniołów biznesu, którzy mają tendencję do anonimowego działania co sprawia, że ich rynek jest w większości niewidoczny. Jednakże jest to rynek ważny, który zgodnie z szacunkami European Business Angels Network odpowiada za 60% inwestycji na europejskim rynku startupów (2021). Stąd też wypełnienie luki badawczej może mieć istotne znaczenie poznawcze. Celem artykułu jest zidentyfikowanie nośników wartości przedsiębiorstw na wczesnym etapie rozwoju na rynku aniołów biznesu.

Do realizacji celu posłużono się podejściem jakościowym jako odpowiednim do badania zjawisk, które są słabo poznane, ale mogą przyczynić się do rozwoju teorii. W celu uchwycenia percepcji i doświadczeń empirycznych pozwalających na zidentyfikowanie nośników wartości przedsiębiorstw na wczesnym etapie rozwoju posłużono się wywiadami częściowo ustrukturalizowanymi. Próba badawcza jest zróżnicowana i obejmuje aniołów biznesu indywidualnych oraz inwestujących w ramach syndykatu aniołów biznesu, o różnym doświadczeniu w wycenie przedsiębiorstw. W procesie kodowania danych wykorzystano kategorie a priori zidentyfikowane na podstawie literatury przedmiotu oraz podejście indukcyjne.

Przeprowadzone badania wypełniają lukę badawczą poprzez rozpoznanie, jak wycena przedsiębiorstw na wczesnym etapie rozwoju jest przeprowadzana przez aniołów biznesu. Wyniki badań pozwoliły potwierdzić wcześniejsze obserwacje z literatury przedmiotu o istotnej randze takich nośników wartości jak jakość zespołu zarządzającego przedsiębiorstwem czy rodzaj produktu i etap jego rozwoju. Wyniki badań poszerzają również dotychczasową wiedzę poprzez wskazanie, że w podejściu aniołów biznesu do wyceny przedsiębiorstw istotną rolę odgrywa podejście inwestycyjno-strukturalne.

Słowa kluczowe: przedsiębiorstwa na wczesnym etapie rozwoju, anioły biznesu, wycena.

Kody JEL: G24, G32, M13.

dr hab. Paweł Kosseck, prof. PWSFTiTVi; Magdalena Teclaw

## *Zastosowanie narzędzi Business Intelligence dla celów wykonywania analiz porównawczych w cenach transferowych*

*Paweł Kossecki*  
PWSFTiTV im. L. Schillera w Łodzi  
ul. Targowa 61/63, 90-323 Łódź  
ORCID: 0000-0003-1479-8554  
e-mail: pawel@kossecki.pl

*Magdalena Teclaw*  
Kossecki Tax Planning sp. z o.o.  
ul. Sarmacka 10/39, 02-972 Warszawa  
e-mail: magda@kossecki.pl

Od 2017 r. polscy podatnicy zostali skonfrontowani z nowymi wymogami odnośnie sporządzania dokumentacji cen transferowych. Wprowadzono obowiązek wykonywania analiz porównawczych (benchmarkingowych), w których wykorzystuje się dane pochodzące ze sprawozdań finansowych niezależnych podmiotów porównywalnych. Rok później spółki prawa handlowego zobowiązane zostały do publikowania swoich sprawozdań finansowych w formie elektronicznej jako pliki xml. oraz jednocześnie Ministerstwo Cyfryzacji udostępniło standard interfejsu programistycznego aplikacji (API od ang. Application Programming Interface), umożliwiającego dostęp do danych publicznych. Wykorzystując stworzone możliwości autorzy stworzyli narzędzie informatyczne, umożliwiające podatnikom sporządzanie analiz porównawczych na potrzeby cen transferowych z wykorzystaniem danych finansowych udostępnianych przez Ministerstwo Sprawiedliwości w portalu eKRS.

Opracowane narzędzie usprawnia prace związane z analizami porównawczymi. Dostępność narzędzia informatycznego, które będzie zrozumiałe dla użytkownika, w założeniach przyczynić ma się do rozpropagowania wykonywania analiz porównawczych jako analiz *ex ante* czyli na etapie kształtowania warunków transakcji. W zaobserwowanej praktyce weryfikacja warunków transakcji odbywała się dopiero po zakończonym roku podatkowym, czyli jako analiza *ex post*. W przypadku stwierdzenia, że warunki transakcji odbiegały od warunków rynkowych, stosowano przewidzianą przepisami korektę cen transferowych (*TP Adjustment*). Użycie projektowanego narzędzia pozwoli podatnikom ustalać warunki w pełnej zgodności z zasadami *arm's lenght* już na etapie rozpoczynania transakcji, co finalnie zmniejszy częstotliwość dokonywania korekt.

W pracy opisano założenia teoretyczne oraz zastosowaną technologię. Metodologia badań obejmuje opracowanie podstaw teoretycznych związanych ze stworzeniem narzędzia informatycznego. Kolejnym etapem jest wykonanie prac programistycznych, w tym zbadanie funkcjonalności udostępnionego przez Ministerstwo Cyfryzacji interfejsu API dla celów prowadzonego projektu badawczego. Zdaniem autorów, realizacja projektu wpisująca się będzie w założenia projektu „Otwarte dane- dostęp, standard, edukacja”, którego celem jest tworzenie innowacyjnych dóbr i usług. Ostatnim etapem badań jest przeprowadzenie fazy testowej stworzonego narzędzia wśród przedsiębiorców – podatników.

Słowa kluczowe: BEPS, ceny transferowe, analiza porównawcza, narzędzia informatyczne, business intelligence, informatyka w zarządzaniu.

Kody JEL: B40, C00, C87, H29, K34.

## SESJA 10: FINANSE OSOBISTE

prof. dr hab. Jan Krzysztof Solarz

*Metapersonalizacja w finansach osobistych*

*Uniwersytet WSB Merito w Warszawie, ul. Łabiszyńska 25, 03-204 Warszawa*

*ORCID: 0000-0001-6528-7645; e-mail: Jan.Solarz@WSB.warszawa.pl*

Artykuł konceptualny służy do zaproponowania nowych ram poznawczych personalizacji oferty pośredników finansowych w dobie transformacji cyfrowej. W miejsce uniwersalnych teorii wygładzania konsumpcji na przestrzeni życia jednostki, zaproponowano teorię sytuacyjną w której liczy się przynależność do określonej warstwy zamożności rodzinnej oraz do socjalizacji finansowej przy udziale różnych pokoleń.

W wyniku takiego zabiegu możemy mówić o finansach osobistych ubogich, opisywanych przez mikrofinanse, o finansach osobistych warstwy średniej realizowanych zgodnie z narodową strategią edukacji finansowej dla Polski oraz finansach osobistych dla zamożnych. Nowością tych ram poznawczych jest uwzględnienie ryzyka długowieczności i potrzeby zarządzania nim we wczesnym dzieciństwie. Jest to okres znaczących transferów międzypokoleniowych czasu i środków finansowych między dziadkami i wnuczętami. Jakość socjalizacji przy aktywnym udziale innych niż rodzice pokoleń przesądza o jakości życia po 55 roku życia. Oczekiwana długość życia jest dobrym miernikiem jakości życia i efektywności transferów międzypokoleniowych. Długowieczność jest równie ważna jak dochody z pracy i nagromadzony majątek. Trwale utrzymujący się dysparytet oczekiwanej długości życia między kobietami i mężczyznami nakazuje poszukiwać alternatywnych danych próbujących wyjaśnić ten fenomen. Być może stosunek do ryzyka, apetyt na ryzyko jest kluczem do wyjaśnienia tych istotnych i trwale utrzymujących się różnic w jakości życia.

Zdolność do pobudzania do stawiania nowych praktycznych i poznawczych jest dobrą miarą jakości prac konceptualnych, otwierających drogę do nowego personifikowania interesariuszy pośrednictwa finansowego.

Słowa kluczowe: status finansowy, socjalizacja finansowa, ryzyko długowieczności.

Kody JEL: D14, D91, E24, J13, Z13.

dr Anna Warchlewska

## *„Zepsuty świat” czy nowa era młodych (dorosłych) konsumentów usług finansowych?*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0003-0142-7877; e-mail: anna.warchlewska@ue.poznan.pl*

Charakter danego pokolenia określany jest m.in. przez upływ czasu, czynniki ekonomiczne, społeczne, psychologiczne, postęp technologiczny, nowe trendy, ale także i modę. Grupa młodych (dorosłych) konsumentów zgodnie z dość płynnym-umownym podziałem pokoleniowym to pokolenie „Z” (osoby urodzone w latach 1996-2010) oraz „Alfa” (osoby urodzone w latach 2010-2020). Coraz częściej dostrzec można przeplatające się dwa trendy współczesnej konsumpcji: nadmiernej i świadomej konsumpcji, gdzie zachowania finansowe uzależnione są od sposobu spędzania wolnego czasu, zmieniających się potrzeb i często od iluzji nieograniczonych możliwości konsumpcyjnych.

Celem artykułu jest klasyfikacja czynników warunkujących zachowania finansowe pokoleń Z i Alfa w obszarze płatniczym, kredytowym (z wyłączeniem pokolenia „Alfa”) i oszczędnościowym. Ponadto celem opracowania jest scharakteryzowanie najważniejszych trendów w zachowaniach finansowych analizowanych pokoleń. Dokonano przeglądu literatury oraz wykorzystano wyniki badań wtórnych, raporty dotyczące Polski, publikowane przez instytucje finansowe i agencje badawcze z okresu ostatnich 10 lat.

Z przeprowadzonej analizy literatury wynika, że mimo rozwoju nauk o zachowaniach konsumentów nie wypracowano dotychczas spójnego podejścia badawczego łączącego problematykę zachowań konsumentów ze specyfiką rynku usług finansowych. Wśród licznych modeli (proste: bodziec-reakcja i złożone: strukturalne, stochastyczne i symulacyjne) trudno o jednoznaczne dopasowanie modelu do zachowań finansowych (Korneta i Lotko 2021). Stwierdzono również schematyczne podejście do zachowań finansowych oparte głównie na decyzjach finansowych (etap ostatni – zakup). Zapomina się, że na zachowania konsumentów składają się zwyczaje, działania i decyzje, które zachodzą podczas procesu poszukiwania produktów i usług. Ponadto przyjęcie założeń, że na zachowania finansowe wpływają głównie czynniki ekonomiczne i w marginalnym stopniu, społeczne czy psychologiczne, należy uznać za niewystarczające, wręcz wątpliwe, co wymaga dalszych badań i analiz. Wyniki raportów stanowiły podstawę do klasyfikacji czynników warunkujących zachowania finansowe analizowanych pokoleń oraz scharakteryzowano najważniejsze trendy.

Słowa kluczowe: finanse osobiste, zarządzanie finansami, zachowania finansowe, usługi finansowe, pokolenie Y, pokolenie Alfa.

Kody JEL: A14, D10; G41.



mgr Jakub Kubiczek

## *Tendencje, determinanty i trwałość zmian zwyczajów płatniczych Polaków w pandemii COVID-19*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice*

*ORCID: 0000-0003-4599-4814; e-mail: Jakub.kubiczek@uekat.pl*

Dokonywanie powtarzających się wyborów powoduje utrwalenie się schematu zachowań, czego rezultatem jest powstanie zwyczaju. Przebieg procesu podejmowania decyzji jest uproszczony, a im dłużej pozostaje niezmieniony na skutek zwyczaju, tym trudniej jest go z czasem zmienić. Wystąpienie zmian jest uwarunkowane od wystąpienia silnego motywatora w postaci zachęty, bądź ograniczenia możliwości realizacji zwyczaju, który sprawi, że jednostka w sposób świadomy bądź nieświadomy podejmie działania zmieniające dotychczasowych schematów zachowań. Postępująca cyfryzacja i towarzyszący jej rozwój metod płatności, w tym powstanie nowych rozwiązań i zwiększanie ich akceptowalności, w istotny sposób wpływa na zachowania w obrębie płatnicze, czego konsekwencją jest zmiana zwyczajów płatniczych, a także powstanie nowych. Pandemia COVID-19 w istotny sposób zmieniła uwarunkowania funkcjonowania społeczeństwa i stworzyła nową rzeczywistość, zmieniając dotychczasowe zachowania konsumentów. Celem referatu jest przedstawienie tendencji oraz determinant zmian zwyczajów płatniczych Polaków w pandemii COVID-19, a także określenie trwałości tych zmian. Aby go osiągnąć dokonano charakterystyki zwyczajów płatniczych Polaków w trzech okresach – przed, w trakcie i po pandemii na podstawie próby 1105 osób. Dane pochodziły ze zrealizowanego przez Ogólnopolski Panel Badawczy Ariadna badania techniką CAWI z wykorzystaniem kwestionariusza ankiety przy doborze kwotowym respondentów odzwierciedlającym strukturę społeczno-demograficzną Polski.

Wyniki pokazują, że wskutek oddziaływania pandemii COVID-19 aż 2 na 3 respondentów zaobserwowało zmianę w zwyczajach płatniczych – zarówno stacjonarnych, jak i internetowych. Wśród determinant tych zmian największe znaczenie miały aspekty związane z wygodą oraz bezpieczeństwem dokonywania transakcji. Dodatkowo w sklepach internetowych dla respondentów istotna była szybkość realizacji zakupów. Zdecydowanie mniej istotne były kampanie zachęcające do używania metod płatności bezgotówkowych, czy brak akceptacji płatności gotówką przez sklepy, a motyw naśladownictwa. Pandemia COVID-19 przyspieszyła przebiegający od lat trend wzrostu znaczenia płatności bezgotówkowych w zwyczajach płatniczych Polaków, co było najbardziej obserwowalne było przede wszystkim w odniesieniu do transakcji w sklepach stacjonarnych. Ponadto tendencja zwiększonego wykorzystywania bezgotówkowych instrumentów płatniczych chociaż zmniejszyła się po zniesieniu obostrzeń pandemicznych, to nadal była ona istotnie wyższa niż przed pandemią. Równocześnie należy zauważyć, że wzrost udziału płatności bezgotówkowych w ogóle dokonywanych transakcji płatniczych wynikał również ze zmiany miejsca zakupów – niespełna połowa respondentów zaobserwowała zwiększenie częstotliwości zakupów w sklepach internetowych w trakcie pandemii, a jak pokazują wyniki tego i innych badań – płatności w sklepach internetowych mają charakter bezgotówkowy.

Słowa kluczowe: zwyczaje płatnicze, płatności bezgotówkowe, pandemia COVID-19.

Kody JEL: E41, E42, I12, I18.

dr hab. Janina Kotlińska, prof. KUL, mgr Zdzisław A. Błasiak;

dr hab. Grzegorz Kotliński; prof. UE w Poznaniu; dr Jarosław Kuśpit

### *Postawy ostrożnościowe gospodarstw domowych w podejmowaniu decyzji finansowych*

*Janina Kotlińska*

*Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła II  
Al. Raławickie 14, 20-950 Lublin  
ORCID: 0000-0003-4206-0450  
e-mail: jankakotlinska@kul.pl*

*Zdzisław A. Błasiak*

*Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła I  
Al. Raławickie 14, 20-950 Lublin  
ORCID:0000-0002-4487-1209  
e-mail: adamb@kul.pl*

*Grzegorz Kotliński*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
Al. Niepodległości 1, 61-875 Poznań  
e-mail: grzegorz.kotlinski@ue.poznan.pl  
ORCID: 0000-0003-1927-5082*

*Jarosław Kuśpit*

*Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła II  
Al. Raławickie 14, 20-950 Lublin  
e-mail: j.kuspit@kul.pl  
ORCID: 0000-0003-1214-0759*

W badaniach ekonomicznych gospodarstwo domowe rozpatrywane jest zazwyczaj w kontekście decyzji transakcyjnych. Abstrahowanie od społecznego kontekstu ich funkcjonowania wydaje się niesłuszne. Próby kompleksowego modelowania zachowań gospodarstw domowych wymagają analiz interdyscyplinarnych, przybliżających rozumienie społecznej złożoności grupowych procesów decyzyjnych, w tym także mechanizmów pozyskiwania, gromadzenia i wykorzystania wiedzy. Priorytetem gospodarstw domowych winno być kształtowanie postaw ostrożnościowych, które ograniczają zagrożenia wynikające z dynamicznego rozwoju Nowej Gospodarki oraz turbulencji w otoczeniu zewnętrznym. Powstaje pytanie, jakie czynniki determinują postawy ostrożnościowe gospodarstw domowych i w jakich zachowaniach postawy te się przejawiają? W opracowaniu w pierwszej części zastosowano metody krytycznej analizy literatury z zakresu: funkcjonowania podmiotów na rynku, finansów gospodarstw domowych, psychologii i socjologii rodziny. W części drugiej - analizę porównawczą i badania ankietowe, których wyniki interpretowano z wykorzystaniem metod statystycznych uwzględniających miary nieparametryczne, oparte na statystyce *chi*-kwadrat Pearsona.

O oryginalności opracowania przesądzą zastosowane metody, w tym badania ankietowe odwołujące się do doświadczeń respondentów z okresu ostatnich silnych turbulencji i dynamicznego rozwoju Nowej Gospodarki. Jego wartością dodaną jest wykazanie, że postawy ostrożnościowe gospodarstw domowych nie są trwałe. Autorzy zweryfikowali hipotezy, stwierdzające, że: 1) postawy ostrożnościowe gospodarstw domowych są warunkowane zasilaniem ich budżetów transferami publicznymi oraz dostępem do informacji ekonomicznych, 2) pomimo że gospodarstwa domowe mają negatywne doświadczenia w zaciąganiu zobowiązań finansowych, to dopuszczają możliwość sięgania po różne ich rodzaje, 3) decyzji o zaciąganiu zobowiązań gospodarstwa domowe nie podejmują spontanicznie, nawet wówczas gdy przymuszają je do tego bieżące potrzeby, a turbulencje otoczenia jeszcze je w tych zachowaniach utwierdzają. Problematyka artykułu wpisuje się w obszar badań interdyscyplinarnych (mikroekonomicznych, finansowych, socjologicznych i psychologicznych), poświęconych zmianom w zachowaniu się gospodarstw domowych na rynku na skutek presji turbulentnego otoczenia oraz wobec przemian wymuszanych przez Nową Gospodarkę.

Słowa kluczowe: gospodarstwo domowe, decyzje finansowe, optymalizacja, postawy ostrożnościowe, turbulentne otoczenie. Kody JEL: D14, D31, D91, G51, H24.

mgr Marta Paduszyńska, prof. UŁ, dr hab. Iwona Dorota Czechowska, prof. UŁ

*Znaczenie czynników socjodemograficznych oraz profilu kredytowego w kontekście postaw konsumentów  
na rynku kredytów mieszkaniowych*

*Marta Paduszyńska  
Uniwersytet Łódzki  
ul. Narutowicza 68, 90-136 Łódź  
ORCID: 0000-0002-6156-0154  
e-mail: marta.paduszynska@uni.lodz.pl*

*Iwona Dorota Czechowska  
Uniwersytet Łódzki  
ul. Narutowicza 68, 90-136 Łódź  
ORCID: 0000-0002-8051-5324  
e-mail: dorota.czechowska@uni.lodz.pl*

Wśród przedstawicieli nauk ekonomicznych widoczne jest zainteresowanie postawami i rolą konsumenta w życiu gospodarczym i społecznym. Uwaga skoncentrowana jest na kluczowych parametrach postaw i wzorców zachowania konsumentów. Z punktu widzenia rynku produktów bankowych podkreśla się konieczność dbałości o niematerialne zasoby, takie jak budowanie odpowiednich relacji z klientami.

Celem badań jest poszukiwanie odpowiedzi na pytanie, czy występują zależności pomiędzy deklarowanym zadowoleniem z kredytu mieszkaniowego, produktów dodatkowych towarzyszących kredytowi oraz innych produktów bankowych a zaufaniem deklarowanym przez kredytobiorców wobec banku. Podstawą analiz są informacje pozyskane w ramach kwestionariusza ankietowego. Badanie przeprowadzono w okresie czerwiec-lipiec 2023 na próbie około 1000 kredytobiorców w Polsce, w wieku powyżej 18 roku życia, posiadających kredyt mieszkaniowy zabezpieczony hipoteką. Do oceny związków pomiędzy rozważanymi zmiennymi wykorzystano testy nieparametryczne, test U Manna-Witneya oraz test H Kruskala-Wallis.

W przypadku deklarowanego przez badanych zadowolenia z kredytu mieszkaniowego istotne statystycznie różnice wykazano biorąc pod uwagę parametry profilu kredytowego, zaś zmienne socjodemograficzne cechujące kredytobiorców okazały się w tym względzie nie istotne. Deklarowaną przez badanych satysfakcją z produktów dodatkowych poza parametrami profilu kredytowego, w istotny sposób różnicował poziom wykształcenia badanych. Z kolei w przypadku produktów ogółem istotnymi czynnikami okazały się takie zmienne socjodemograficzne jak: płeć, wiek oraz miejsce zamieszkania badanych a także parametry profilu kredytowego. Wyniki uzyskane podczas analizy mogą stanowić źródło wiedzy dla konsumentów, banków oraz nadzorców systemu bankowego. Nowością pracy stanowi analiza postaw oraz wzorców zachowania konsumentów i czynników je kształtujących w kontekście zaufania do banku.

Słowa kluczowe: sektor bankowy, kredyty mieszkaniowe, konsumenci, profil kredytowy kredytobiorców, satysfakcja, zaufanie.  
Kody JEL: G21, G510.

dr Agnieszka Strzelecka; dr hab. Danuta Zawadzka, prof. PK

## *Determinanty decyzji finansowych rolniczych gospodarstw domowych w zakresie zadłużania się - ujęcie modelowe*

*Agnieszka Strzelecka*  
*Politechnika Koszalińska*  
*ul. Śniadeckich 2, 75-453 Koszalin*  
*ORCID: 0000-0003-4803-0092*  
*e-mail: agnieszka.strzelecka@tu.koszalin.pl*

*Danuta Zawadzka*  
*Politechnika Koszalińska*  
*ul. Śniadeckich 2, 75-453 Koszalin*  
*ORCID: 0000-0001-9353-5941*  
*e-mail: danuta.zawadzka@tu.koszalin.pl*

Celem badań jest identyfikacja i ocena czynników wpływających na skłonność rolniczych gospodarstw domowych do zadłużenia się, z uwzględnieniem cech socio-ekonomicznych odnoszących się do rolnika i jego gospodarstwa domowego oraz cech odnoszących się do gospodarstwa rolnego.

Do analiz wykorzystano dane pierwotne pozyskane w toku badania ankietowego przeprowadzonego w drugim kwartale 2020 roku wśród gospodarstw rolnych objętych Europejskim Systemem Zbierania i Wykorzystywania Danych Rachunkowych z Gospodarstw Rolnych (FADN). Badania zrealizowano w ramach projektu pt. *Inteligentny rozwój Pomorza Środkowego - innowacyjne podejście do kreowania przewagi konkurencyjnej regionu*, finansowanego przez Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego w ramach programu "Dialog" (numer umowy: 0131/DLG/2019/10), działanie: *Wykluczenie finansowe rolniczych gospodarstw domowych i jego znaczenie dla rozwoju usług finansowych w regionie Pomorza Środkowego w kontekście kreacji oferty innowacyjnych usług finansowych stanowiących wsparcie dla tworzenia i rozwijania inteligentnych specjalizacji*. Zakresem przestrzennym badania objęto obszar Pomorza Środkowego (byłe województwa: koszalińskie i słupskie).

W badaniu uczestniczyło 361 gospodarstw rolnych, co stanowiło 88% wszystkich podmiotów objętych rachunkowością rolną FADN na analizowanym obszarze. Po weryfikacji merytorycznej, do analiz przyjęto wyniki dotyczące 348 podmiotów. Badanie zostało zrealizowane przez doradców z Ośrodków Doradztwa Rolniczego poprzez kontakt osobisty z rolnikiem oraz uzupełniająco kontakt telefoniczny (metody: PAPI i CATI). Uzyskane dane dotyczą 2019 roku (część pytań dotyczyła także okresu od 2004 roku – czyli od momentu wstąpienia Polski do Unii Europejskiej). W kwestionariuszu ujęto łącznie 69 pytań, podzielonych na trzy główne sekcje: A) Informacje ogólne o gospodarstwie domowym, B) Informacje dotyczące zarządzania finansami w gospodarstwie domowym, C) Informacje dotyczące gospodarstwa rolnego. W toku badań przyjęto założenie, że rolnicze gospodarstwo domowe to podmiot, który uzyskuje dochód z prowadzonej działalności rolniczej. Do identyfikacji kluczowych cech rolnika i jego gospodarstwa domowego oraz cech odnoszących się do gospodarstwa rolnego, wpływających na skłonność do zadłużania się, zastosowano analizę drzew klasyfikacyjno-regresyjnych (CRT). Zmienne objaśniające do modelu dobrano na podstawie przeprowadzonych studiów literatury.

W toku badań ustalono, że ponad 40% badanych podmiotów zadeklarowało posiadanie zadłużenia. W oparciu o zastosowanie metody drzew klasyfikacyjno-regresyjnych ustalono, że kluczowymi czynnikami różnicującymi badaną zbiorowość gospodarstw domowych w zakresie zadłużenia były przede wszystkim cechy odnoszące się do gospodarstwa rolnego: wartość wytworzonej produkcji oraz powierzchnia użytków rolnych. Spośród cech gospodarstwa domowego sprzyjających skłonności do zadłużania się kluczowe okazały się: wiek i wykształcenie rolnika oraz poziom dochodu gospodarstwa domowego i dywersyfikacja źródeł dochodów.

Uzyskane w toku badań rezultaty wnoszą wkład zarówno do literatury, jak też do praktyki. W odniesieniu do pierwszego aspektu, zaprezentowane wyniki stanowią wątek w dyskusji nad czynnikami wpływającymi na decyzje rolniczych gospodarstw domowych w zakresie zadłużania się. Z kolei w odniesieniu do praktyki – rezultaty naszych badań mogą stanowić źródło informacji m.in. dla instytucji finansowych, które zajmują się przygotowaniem oferty kredytowej dla rolniczych gospodarstw domowych. Wyniki naszych badań mogą także stanowić ważne źródło informacji dla instytucji wspierających ograniczanie zasięgu wykluczenia finansowego wśród rolniczych gospodarstw domowych.

Słowa kluczowe: decyzje finansowe gospodarstw domowych, rolnicze gospodarstwo domowe, zadłużenie, determinanty zadłużenia, CRT, Pomorze Środkowe.  
Kody JEL: G5, G51.

# SESJA 11: FINANSE PUBLICZNE WOBEC WYZWAŃ ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU

dr hab. Sławomir Franek, prof. US

## *Wypełnianie reguł fiskalnych Unii Europejskiej przez państwa członkowskie – stan obecny i perspektywy*

*Uniwersytet Szczeciński, ul. Mickiewicza 64, 71-101 Szczecin  
ORCID: 0000-0002-9698-4918; e-mail: slawomir.franek@usz.edu.pl*

Celem opracowania jest ocena wypełniania przez kraje członkowskie reguł fiskalnych Unii Europejskiej opartych na zapisach Paktu Stabilności i Wzrostu.

Źródłem badania są dane opublikowane przez Komisję Europejską wskazujące na stopień wypełniania przez kraje członkowskie UE reguł odnoszących się do: 1) deficytu; 2) długu publicznego; 3) salda strukturalnego; 4) wydatków publicznych.

Badanie podporządkowane jest odpowiedzi na następujące pytania: 1) jaka jest częstotliwość wypełniania reguł fiskalnych UE przez poszczególne kraje członkowskie; 2) czy w okresie po 2013 (po wprowadzeniu sześciopak i paktu fiskalnego) doszło do poprawy wypełniania przez kraje członkowskie reguł fiskalnych UE; 3) czy stopień wypełniania reguł fiskalnych UE jest większy w tych krajach, w których silniejszą pozycję mają niezależne instytucje fiskalne. Weryfikacja hipotez badawczych sformułowanych w oparciu o tak postawione pytania badawcze pozwala na ocenę dotychczasowej użyteczności reguł fiskalnych w stabilizowaniu finansów publicznych UE. Jednocześnie w opracowaniu wskazane zostaną kierunki zmian systemu reguł fiskalnych UE wynikające z reformy Paktu Stabilności i Wzrostu wdrażanej obecnie przez instytucje europejskie.

Słowa kluczowe: reguły fiskalne, Pakt Stabilności i Wzrostu, stabilność finansów publicznych.

Kody JEL: E62, H11, H61.

prof. dr hab. Marta Postuła, dr Wojciech Chmielewski

*Skuteczność wydatków w Unii Europejskiej na realizację wybranych polityk publicznych a ich wpływ  
na rozwój gospodarczy*

*Marta Postuła  
Uniwersytet Warszawski  
ul. Szturmowa 3, 02-678 Warszawa  
ORCID: 0000-0001-5502-9722  
e-mail: mpostula@wz.uw.edu.pl*

*Wojciech Chmielewski  
Uniwersytet Warszawski  
ul. Szturmowa 3, 02-678 Warszawa  
ORCID: 0000-0003-4516-5063  
e-mail: wchmielewski@wz.uw.edu.pl*

W dobie powszechnej dyskusji o realizacji celów zrównoważonego rozwoju a z drugiej strony dbałości o stabilność finansów dostrzeżono ważną rolę, jaką w tym zakresie powinna odgrywać polityka fiskalna w unijnych ramach zarządzania gospodarczego i budżetowego. W szczególności Strategia Fit 55 podkreśla powiązania między polityką fiskalną i reformami strukturalnymi oraz sugeruje kilka możliwości kreowania polityki fiskalnej wspierających zrównoważony wzrost. W szczególności dotyczy to wydatków publicznych i polityk podatkowych oraz mechanizmów pobudzających wzrost gospodarczy związany z ochroną klimatu. Jednocześnie propozycja Komisji Europejskiej reformy Paktu Stabilności i Wzrostu (PSW) podkreśla znaczenie kilku wymiarów jakości finansów publicznych (QPF) dla skutecznego wdrożenia unijnych ram nadzoru budżetowego.

Mając to na uwadze, przeprowadzono wiele analiz indywidualnych powiązań między polityką fiskalną w zakresie ochrony środowiska i wydatków na badania i rozwój (R&D), a wzrostem gospodarczym. Zastosowanie kompleksowego podejścia, które może służyć jako podstawa identyfikacji środków prowadzących do poprawy nadzoru budżetowego, pozwala wypełnić lukę, wskazując, w jaki sposób sześć kluczowych kanałów wielowymiarowych ram QPF w ramach polityki fiskalnej w wybranych dziedzinach wpływa na wzrost gospodarczy. W badaniach zastosowano metody jakościowe i ilościowe oparte na statystykach europejskich i danych ankietowych zbieranych przez Eurobarometr.

Słowa kluczowe: wydatki publiczne, efektywność, skuteczność, zrównoważony rozwój, polityka społeczno-gospodarcza.  
Kody JEL: H30, H61, H50, O44, O23.



dr Grzegorz Przekota

## Kontrowersje wokół wzrostu płac jako stymulanty wzrostu gospodarczego

*Politechnika Koszalińska, ul. Śniadeckich 2, 75-453 Koszalin*  
*ORCID: 0000-0002-9173-2658; e-mail: grzegorz.przekota@tu.koszalin.pl*

W teorii ekonomii od dziesięcioleci toczy się dyskusja nad powiązaniem tempa wzrostu płac i tempa wzrostu gospodarczego. Różne szkoły ekonomiczne wytworzyły skrajnie odmienne koncepcje, które kierują się w stronę albo regulacji płac i ustawowego wyznaczenia poziomu płacy minimalnej, albo w stronę wolnego rynku. Problem jest niesłychanie ważny, gdyż powiązany jest bezpośrednio z jakością życia, ze stanem finansów publicznych, koniunkturą na rynku pracy i wieloma innymi. Biorąc pod uwagę dyskusje ekonomiczne na temat znaczenia płacy w stymulowaniu wzrostu gospodarczego jako cel badań przyjęto rozpoznanie związku pomiędzy zmianami płac w krajach OECD a wzrostem gospodarczym w tych krajach. Badania oparto na danych statystycznych z lat 2003-2021.

W badaniach jednak nie założono z góry kierunku przyczynowości od zmian w płacach do wzrostu gospodarczego, a testowano zależność dwustronną, co jest zgodne z klasycznym podejściem do ekonomii. W badaniach wykorzystano podejście przyczynowości w sensie Grangera oraz modelowanie wielopoziomowe. Sytuacja krajów, które były podmiotem badań była różna, gdyż udział płac w Produkcie Krajowym Brutto kształtował się od niecałych 30% dla Turcji do ponad 55% dla Szwajcarii, a wzrost gospodarczy od -13% dla Grecji do 158% dla Turcji za cały analizowany okres, przy czym dla większości krajów było to w przybliżeniu 50%. Tak duże dysproporcje we wzroście gospodarczym pomiędzy krajami są właśnie ciekawym materiałem w kontekście powiązania z płacami. Ze wstępnych analiz korelacyjnych wynikają z reguły ujemne powiązania dynamiki wzrostu gospodarczego ze zmianami udziału płac w PKB, dotyczy to 33 spośród 36 ocenianych krajów.

Słowa kluczowe: płace, wzrost gospodarczy, przyczynowość.

Kody JEL: E01, E24, O4.

mgr Milena Kowalska

*Oczekiwany wpływ bezwarunkowego dochodu podstawowego na aktywność zawodową  
potencjalnych beneficjentów*

*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław  
ORCID: 0000-0003-3512-8613; e-mail: milena.kowalska@ue.wroc.pl*

Bezwarunkowy dochód podstawowy jest instrumentem, który mógłby istotnie zmienić rynek pracy. Jak wynika z definicji, jego kwota powinna pozwolić na zaspokojenie potrzeb biologicznych lub biologicznych i społecznych potencjalnych beneficjentów. Wśród ekonomistów nie ma zgody co do prognozowanych skutków wprowadzenia bezwarunkowego dochodu podstawowego dotyczących popytu i podaży pracy. Część z nich, uważa, że bezwarunkowy dochód podstawowy będzie zniechęcał do pracy zarobkowej, ponieważ jego kwota będzie zbliżona do wysokości wynagrodzenia najstabilniej opłacanych pracowników. Celem przeprowadzonych badań było określenie, czy bezwarunkowy dochód podstawowy na poziomie minimum egzystencji i minimum socjalnym skłaniałby bezpośrednich beneficjentów do zaprzestania aktywności zawodowej.

Przeprowadzono badanie ankietowe, w którym zapytano o kwotę bezwarunkowego dochodu podstawowego, która skłoniłaby potencjalnych beneficjentów do zaprzestania pracy zawodowej. Próba badawcza obejmowała 1000 pełnoletnich Polaków. Uwzględniono w niej reprezentatywny rozkład ze względu na wiek oraz płeć respondentów. Odpowiedzi zostały zebrane metodą CAWI. Wyznaczenie minimalnych progów bezwarunkowego dochodu podstawowego, dla których ankietowani byłiby skłonni zaprzestać dalszej pracy zarobkowej, umożliwiło zastosowanie testu istotności frakcji (odsetka). Test ten pozwala na zweryfikowanie czy odsetek odpowiedzi spełniających podane kryterium jest istotnie statystycznie większy, mniejszy bądź różny od wartości podanej w hipotezie zerowej. Wykonano ten test dla odsetka wynoszącego: 50%, 60%, 70%, 80% oraz 90%. W badaniu zastosowano testy Kruskala-Wallisa, testy Fishera oraz testy post hoc Dunna. Następnie wyniki badań zostały pogłębione poprzez analizę indywidualnych wywiadów pogłębionych, które zostały przeprowadzone z grupą kobiet przebywających na urlopie macierzyńskim oraz grupą kobiet, która zakończyła urlop macierzyński.

Przeprowadzone badania wskazują, że bezwarunkowy dochód podstawowy na poziomie minimum egzystencji oraz minimum socjalnym nie skłaniałby bezpośrednich beneficjentów do zaprzestania aktywności zawodowej. Mógłby jednak mieć wpływ na siłę przetargową pracowników oraz na preferowane przez nich formy aktywności zawodowej (na przykład praca hybrydowa, w mniejszym wymiarze czasu lub gorzej płatna, ale dająca większą satysfakcję) (Szlinder, 2018).

Słowa kluczowe: bezwarunkowy dochód podstawowy, aktywność zawodowa.

Kody JEL: H53, H75, I30, J58.

dr Dariusz Kotarski

## *Rola kontroli zarządczej w realizacji celów i zadań w sektorze ochrony zdrowia*

*Politechnika Koszalińska, ul. Śniadeckich 2, 75-453, Koszalin  
ORCID 0000-0002-3627-2919; e-mail [dariusz.kotarski@tu.koszalin.pl](mailto:dariusz.kotarski@tu.koszalin.pl)*

Cel opracowania jest określenie roli funkcjonowania kontroli zarządczej w realizacji celów i zadań na potrzeby rozwoju sektora ochrony zdrowia, ze uwzględnieniem regulacji prawnych, finansowych, wykonawczych i sprawozdawczych. W pracy wykorzystano metodę analizy dokumentacji w zakresie stosowanej polityki kontroli zarządczej, oświadczeń o stanie kontroli zarządczej Ministra Zdrowia, planów działalności oraz sprawozdań z wykonania planu działalności Ministra Zdrowia dla działu administracji rządowej: Zdrowie w latach 2018–2022.

W pracy zestawiono aktualne cele (również ujęte w budżecie zadaniowym), zadania i mierniki ich realizacji dotyczące rozwoju sektora ochrony zdrowia, ze szczególnym uwzględnieniem obszarów problemowych, związanych m.in. z poprawą jakości opieki zdrowotnej, informatyzacją i cyberbezpieczeństwem w obszarze ochrony zdrowia, rozwojem działalności innowacyjnej w ochronie zdrowia, zapewnieniem podmiotom leczniczym (dodatkowych) źródeł finansowych oraz działań związanych z wystąpieniem epidemii COVID-19.

Oryginalność opracowania wynika z analizy i oceny kontroli zarządczej w obszarze realizacji celów i zadań na rzecz ochrony zdrowia, z przedstawieniem zmian struktury zadań, osiągniętych wartości mierników (określających stopień realizacji zadań) oraz propozycji rozwiązań usprawniających kontrolę zarządczą.

Słowa kluczowe: kontrola zarządcza, audyt wewnętrzny, plan działalności, budżet państwa w układzie zadaniowym.  
Kody JEL: M480, H510, I180.

## SESJA 12: STRUKTURA WŁASNOŚCI I NADZÓR WŁAŚCICIELSKI

dr hab. Tomasz Jewartowski, prof. UEP; dr Agnieszka Stróżyńska-Szajek

*Determinants of institutional ownership in CEE countries. A macro-level perspective*

*Tomasz Jewartowski*

*Poznan University of Economics and Business  
Al. Niepodległości 10, 61-875, Poznań, Poland  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0988-9024>  
e-mail: [tomasz.jewartowski@ue.poznan.pl](mailto:tomasz.jewartowski@ue.poznan.pl)*

*Agnieszka Stróżyńska-Szajek*

*Poznan University of Economics and Business  
Al. Niepodległości 10, 61-875, Poznań, Poland  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8611-5607>  
e-mail: [agnieszka.strozyńska-szajek@ue.poznan.pl](mailto:agnieszka.strozyńska-szajek@ue.poznan.pl)*

Our research area covers the determinants of institutional ownership of public companies at country-level. Institutional investors (mutual funds, pension funds, insurance companies, etc.) are the largest investor category holding app. 43% of the world market capitalisation (OECD, 2021). Previous research on allocation decisions of institutional investors indicates that differences in macro-level characteristics substantially explain cross-country variations in institutional ownership concentration (Li et al., 2006). However, the studies tend to overlook the Central and Eastern Europe (CEE) region. In our paper we try to fill this gap, so the goal of our study is to identify factors that influence the ownership decision of (foreign) institutional investors in CEE.

Our study is mostly based on a group of 902 public companies from 11 CEE countries (EU members): Bulgaria; Croatia; Czechia; Estonia; Hungary; Latvia; Lithuania; Poland; Romania; Slovakia; Slovenia. For ownership data we use Capital IQ and OECD reports. To measure shareholder rights and the degree of their enforcement we collect data from the World Bank datasets and reports.

We observe a substantial dispersion in institutional ownership among CEE countries: in Poland, Hungary, Slovenia and Croatia the average stake held by institutional investors is relatively high while in Slovakia, Lithuania, Latvia and Estonia it is much lower. Moreover, we observe huge differences in the foreign/domestic institutional ownership. In Czechia, Latvia and Romania foreign institutional investors dominate whereas in Poland, Hungary and Bulgaria the stake held by domestic institutional investors is much higher. Generally, foreign institutional investors tend to avoid countries from CEE region.

Using regression analysis with interaction effects we find that the main country-level determinants of the foreign institutional ownership for the whole sample of OECD countries are: the role of capital market (the financial development) measured with the local stock market capitalisation to GDP; regulatory quality and shareholder protection. Similar determinants seem to characterize CEE countries with some exceptions. The main difference we observed in our preliminary study refers to the capital market size. It seems to have no impact on the presence of foreign institutional investors in our non-CEE OECD countries but at the same it is one of the main determinants of their presence in public companies from CEE region.

Keywords: institutional ownership, institutional investors, CEE countries, investor protection.

JEL Codes: G23, G32.

dr hab. Tomasz Jewartowski, prof. UEP; dr hab. Michał Kałdoński, prof. UEP

### *How do long-term institutional investors affect tax avoidance? Evidence from Poland*

*Tomasz Jewartowski*

*Poznan University of Economics and Business  
Al. Niepodległości 10, 61-875, Poznań, Poland  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0988-9024>  
e-mail: [tomasz.jewartowski@ue.poznan.pl](mailto:tomasz.jewartowski@ue.poznan.pl)*

*Michał Kałdoński*

*Poznan University of Economics and Business  
Al. Niepodległości 10, 61-875, Poznań, Poland  
ORCID: 0000-0002-8587-238X  
e-mail: [michal.kaldonski@ue.poznan.pl](mailto:michal.kaldonski@ue.poznan.pl)*

The role of long-term institutional investors in shaping corporate policies is important and growing in developed countries but under-studied for emerging markets where ownership is typically highly concentrated. Firms in those markets are often controlled by insiders, and institutional investors typically play the role of second-largest blockholders with incentives and skills for monitoring insiders. Under the traditional view, tax avoidance entails tax savings and represents a value-maximizing activity. The competing view suggests that tax avoidance encourages managerial opportunism and reduces transparency. In this paper, based on previous research we argue that institutional shareholders with a long-term investment horizon can influence firms' tax avoidance activities through enhanced monitoring. If long-term institutional shareholders strengthen shareholder monitoring and mitigate agency costs, they should encourage more tax avoidance. Alternatively, long-term institutional shareholders constrain a firm's tax avoidance activities, thereby improving the information environment and mitigating managerial misbehaviour.

To examine the relation between a firm's tax avoidance activities and the investment horizon of institutional investors, we implement a relatively new measure of corporate tax aggressiveness proposed by Balakrishnan et al. (2019), that relates tax aggressiveness of a given company computed using effective tax rate with the tax aggressiveness of its industry peers of similar size. As a measure of the institutional investor horizon we use a portfolio turnover, and to compute it, we adopt the method proposed by Derrien et al. (2013). Using a sample of companies listed on the Warsaw Stock Exchange, we show that long-term institutional ownership is positively associated with tax avoidance. However, this positive relationship holds only for independent long-term institutional investors, for long-term institutional investors with large stakes and for long-term domestic institutions. Moreover, it is stronger in firms with more severe agency problems, that is, family-controlled firms and firms with poor information environments. Splitting institutional investors into indexers and non-indexers offers evidence for a causal relationship between long-term institutional ownership and tax avoidance policy. All in all, our results indicate the importance of long-term institutional investors in affecting a firm's tax avoidance behaviour.

Słowa kluczowe: institutional ownership, institutional investors, tax avoidance, agency theory, corporate finance, corporate governance.

Kody JEL: G23; G30; G32; G34; G35.

dr hab. Jakub Marszałek, prof. UŁ

## *Kontrola właścicielska a struktura kapitału - perspektywa przedsiębiorstw Europy Środkowo-Wschodniej*

*Uniwersytet Łódzki, ul. Matejki 22/26, 90-237 Łódź*

*ORCID: 0000-0002-7665-1497; e-mail: jakub.marszalek@uni.lodz.pl*

Celem artykułu jest znalezienie statystycznie istotnych różnic w polityce finansowania między firmami rodzinnymi a pozostałymi. Szczególną uwagę zwrócono na rolę udziałowców w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Istotą firmy rodzinnej jest silnie skoncentrowany akcjonariat. Jeśli właściciele nie zasiadają bezpośrednio w zarządzie, może to pogłębiać konflikt typowy dla problemów agencji.

Analizie poddano 945 notowanych na giełdzie firm rodzinnych w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 2009-2020. W ramach tej grupy firmy rodzinne zostały podzielone na bezpośrednio zarządzane przez członków rodziny. Dane pozyskano z bazy Amadeus. Analiza koncentrowała się głównie na problemie struktury kapitału. W celu uwzględnienia kontekstu ekonomicznego badanych podmiotów przeanalizowano również ich rentowność i płynność finansową. Oprócz statystyk opisowych zastosowano test istotności różnic. Badania przeprowadzono w kontekście ogólnym, sektorowym i krajowym.

Wyniki pokazują, że firmy rodzinne zarządzane przez członków rodziny w porównaniu z innymi stosują konserwatywną politykę finansowania. Bezpośrednie zaangażowanie członków rodziny w proces zarządzania firmą rodzinną skutkuje wzrostem awersji do ryzyka, choć czynnik ten trudno uznać za znacząco wpływający na ogólną politykę finansową firm rodzinnych. Wyjaśnieniem tego zachowania są cele pozafinansowe związane z firmą rodzinną. Należy jednak podkreślić, że uzyskane wyniki nie są do końca jednoznaczne. Może to wynikać zarówno z sektorowych uwarunkowań strategii finansowania, jak i różnic w fazie rozwoju firm rodzinnych w poszczególnych krajach.

Uzyskane wyniki stanowią wkład do badań nad determinantami struktury kapitału. Dostarczają również nowych spostrzeżeń na temat zachowań firm rodzinnych. Pozyskano także nieco nowych informacji na temat roli osobistego zarządzania w scentralizowanej własności zarządzania przedsiębiorstwem. Wyniki są w większości zgodne z wcześniejszymi osiągnięciami, ale wskazują na pewne istotne różnice w poziomie płynności finansowej i rentowności w poszczególnych krajach. W związku z tym artykuł może również dostarczyć pewnych informacji na temat dostosowania polityki gospodarczej państwa w zakresie promowania przedsiębiorczości rodzinnej.

Słowa kluczowe: polityka finansowania, Europa Środkowo-Wschodnia, firmy rodzinne, porównanie, własność.

Kody JEL: G32, G34.

dr hab. Katarzyna Byrka-Kita, prof. US; dr Mateusz Czerwiński; Justyna Iwaniuk

### *Liczebność organów statutowych jako alternatywa dla finansowych mierników wielkości przedsiębiorstwa*

Katarzyna Byrka-Kita  
Uniwersytet Szczeciński  
ul. Mickiewicza 64 71-101 Szczecin  
ORCID: 0000-0003-0715-7572  
e-mail: katarzyna.byrka-kita@usz.edu.pl

Mateusz Czerwiński  
Uniwersytet Szczeciński  
ul. Mickiewicza 64 71-101 Szczecin  
ORCID: 0000-0003-2060-4867  
e-mail: mateusz.czerwinski@usz.edu.pl

Justyna Iwaniuk  
Uniwersytet Szczeciński  
ul. Mickiewicza 64 71-101 Szczecin  
e-mail: 231602@stud.usz.edu.pl

Kryterium wielkości (*size effect*) jest często wykorzystywane w badaniach empirycznych dotyczących finansów przedsiębiorstw. Jak dotąd, nie wypracowano spójnego uzasadnienia dla stosowanych mierników, a także nie przeprowadzono oceny wrażliwości wyników na sposób pomiaru tego kryterium (Dang i in., 2018). Wybór miernika wielkości przedsiębiorstwa może wpływać na znak i poziom istotności parametru tej zmiennej kontrolnej (*measurment effect*) oraz na współczynnik dopasowania modelu (Hashmi i in., 2020). Dang i in. (2018) oraz Hashmi i in. (2020) wskazują na potrzebę standaryzacji podejścia do pomiaru wielkości przedsiębiorstwa w badaniach empirycznych z zakresu finansów przedsiębiorstw.

Celem badania jest ocena zależności między finansowymi (klasycznymi) miernikami wielkości przedsiębiorstwa a liczebnością organów statutowych w spółkach publicznych z polskiego rynku kapitałowego oraz ocena stabilności wyników estymacji modelu regresji w zależności od wybranej miary skali działalności. Do weryfikacji efektu pomiaru, czyli oceny stabilności wyników w zależności od zastosowanego miernika wielkości przedsiębiorstwa, wykorzystano zestaw danych zakupionych od Notoria Serwis i metodę regresji wielorakiej dla danych panelowych (*pooled OLS*). Zestaw danych zawiera informacje dotyczące 199 spółek notowanych na GPW w latach 2005-2020 oraz 2 737 obserwacji na temat osób pełniących funkcje zarządcze i nadzorcze.

Średnia liczba wszystkich członków organów statutowych uwzględnionych w próbie badawczej spółek wynosi 10 osób (10,03), w tym średnio 4 członków zarządu (4,21) i 7 członków rady nadzorczej (6,57). Wyniki przeprowadzonych badań nie pokrywają się z wynikami wcześniejszych analiz empirycznych. W przypadku analizy regresji dźwigni finansowej parametry wszystkich zastosowanych zmiennych były dodatnie i stabilne pod względem istotności statystycznej. Natomiast w przypadku rentowności odnotowano zmianę znaku dotyczącą liczby członków organów statutowych w trakcie roku. Przeprowadzone badanie wykazało istotną zależność między klasycznymi miernikami wielkości przedsiębiorstwa a liczebnością organów statutowych.

Słowa kluczowe: wielkość przedsiębiorstwa, efekt pomiaru, stabilność wyników, liczebność organów statutowych, finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: G30, C58.



dr hab. Anna Doś; dr Fragkoulis Papagiannis; Daniela Montemerlo; Daniele Grechi; Patrizia Gazzola

*The effects of family ownership on gender diversity in upper echelons: Institutional perspective evidence from Poland*

*Osoba do kontaktu: Anna Doś: Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, ul. 1-Maja 50, 40-287 Katowice;  
ORCID: 0000-0002-4749-4234; e-mail: anna.dos@ue.katowice.pl*

This study investigates the correlation between family ownership and gender diversity in upper echelon positions. We aim to contemplate the role of family ownership, referring to the prominent gender diversity-related institutional powers of government ownership and financial market types.

The paper employs an original panel dataset of 203 stock market listed companies, observed over a five-year period in Poland. The methodology employed for our panel data is the ordinary least squares (OLS) regression analysis.

Results reveal a strongly positive relationship between family ownership and gender diversity in both supervisory boards and management boards. Other female supportive powers (e.g., state ownership, capital markets) appear less effective: particularly, state ownership features a positive but weaker effect than family ownership on gender diversity in supervisory boards, whilst it features no effect at all on gender diversity in management boards. Being listed in the main WSE market also features no effect at all on gender diversity in management boards; as to supervisory boards, its effect on gender diversity is positive and only slightly weaker than the owning families' one.

This study investigates a female adverse institutional environment, but in a country where family values are traditionally strong. It contributes to the ongoing research on socio-emotional wealth strategies in family business, as well as to the discussion on the determinants of gender diversity in upper echelons under different institutional regimes.

## SESJA 13: RYNKI FINANSOWE – DECYZJE INWESTYCYJNE

dr Anna Szczepańska-Przekota

## *Wahania sezonowe jako skutek decyzji inwestycyjnych – studium przypadku*

*Politechnika Koszalińska, ul. Śniadeckich 2, 75-453 Koszalin*

*ORCID: 0000-0002-4002-5072; e-mail: anna.szczepanska-przekota@tu.koszalin.pl*

Sezonowość na rynkach kapitałowych opisywane jest w literaturze finansów jako swoistego rodzaju anomalia kalendarzowa, pokazująca irracjonalne zachowania inwestorów. Inwestorzy indywidualni mają zróżnicowane potrzeby i priorytety, zarówno finansowe, jak i niefinansowe, które wpływają na ich decyzje inwestycyjne. Przyczyny powstawania anomalii, a więc regularnych zmian w określonych punktach czasu mogą być różne. Jednak zawsze podkreśla się, że odkrycie takiej anomalii i jej opis prowadzi do szybkiego jej osłabienia, gdyż uczestnicy rynku będą chcieli wykorzystać kalendarzowe spadki cen do zakupu, tym samym działając na wzrosty, a kalendarzowe wzrosty cen do sprzedaży, tym samym działając na spadki cen. W efekcie anomalia powinna zniknąć. Jednak czy tak w rzeczywistości się dzieje? Czy też są inne przyczyny zmian w występowaniu i sile anomalii kalendarzowych? Problem polega na tym, czy inwestorzy są w stanie zmienić swoje przyzwyczajenia. Psychika inwestorów indywidualnych może wpływać na ceny akcji ze względu na ich irracjonalne zachowanie, kierujące się ich potrzebami i priorytetami.

Prezentowane badania dotyczą zjawiska sezonowości na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 1996-2022. Analizowano sezonowe zachowanie indeksu giełdowego WIG, które wprawdzie nigdy nie było zbyt silne, ale okazuje się, że można wskazać okresy, kiedy to zjawisko sezonowości przybierało na intensywności oraz okresy, kiedy ulegało osłabieniu. Co więcej, okresy te następowały pewnymi falami po sobie, chociaż generalnie zjawisko sezonowości ulegało osłabieniu i zanikaniu. Jednak czy efekt zanikania był wynikiem odkrycia takiej anomalii oraz zachowania próbującego ją wykorzystać, tę kwestię poddano pod dyskusję. Jako wyjaśnienie tego zjawiska wskazano zmiany w strukturze inwestorów oraz wartości dokonywanych przez nich transakcji. Okresy, w których to zjawisko sezonowości było bardziej intensywne z reguły pokrywały się ze zwiększoną aktywnością inwestorów indywidualnych, natomiast okresy, w których zjawisko sezonowości traciło na sile związane były ze słabszą aktywnością inwestorów indywidualnych, a zwiększoną inwestorów instytucjonalnych. Zatem to nie opis anomalii okazywał się przyczyną do jej zanikania, ale jej pojawianie się i zanikanie było związane ze strukturą inwestorów, którzy wykazywali pewne stałe zachowania.

Słowa kluczowe: sezonowość, anomalia kalendarzowa, inwestycje, stopa zwrotu, emocje, psychika.

Kody JEL: G14, G41.

dr Przemysław Konieczka

## *Decyzje w zakresie dywidendy a długoterminowe stopy zwrotu. Przypadek polskiego rynku akcji*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa*

*ORCID: 0000-0001-5338-9580; e-mail: przemyslaw.konieczka@sgh.waw.pl*

Celem niniejszego opracowania było zbadanie jak decyzje podejmowane przez walne zgromadzenia akcjonariuszy w zakresie dywidendy wpływają na kształtowanie się notowań akcji spółek publicznych w Polsce w perspektywie długoterminowej. W ramach badania przeprowadzono analizę wpływu decyzji dywidendowych na kształtowanie się długoterminowych stóp zwrotu z akcji przy wykorzystaniu metody kalkulacji ponadprzeciętnych stóp zwrotu „kup i trzymaj” (ang. buy-and-hold abnormal returns approach). Ponadto zbadano rolę wskaźnika stopy dywidendy w kształtowaniu się przekrojowej zmienności stóp zwrotu. Przeprowadzone badanie odnosiło się do spółek publicznych notowanych na rynku głównym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Wyniki badania można podsumować następująco. Po pierwsze, przeprowadzane badanie empiryczne pozwoliło na określenie możliwości osiągnięcia nadwyżkowych stóp zwrotu z inwestycji w portfele składające się z akcji spółek dywidendowych. Uzyskane wyniki pokazują pozytywny wpływ decyzji dywidendowych na wyceny spółek publicznych w długim okresie utrzymania akcji w portfelu. Portfele akcji spółek inicjujących i wznowiających wypłaty dywidendy pozwalają na osiągnięcie dodatnich nadwyżkowych stóp zwrotu w długim okresie, jednakże osiągnane stopy zwrotu są statystycznie istotne tylko dla wybranych okresów utrzymania akcji w portfelu. Po drugie, przeprowadzone badanie przekrojowych stóp zwrotu pozwoliło na potwierdzenie możliwości osiągnięcia w długim terminie nadwyżkowych stóp zwrotu z akcji spółek publicznych o wysokiej stopie dywidendy.

Osiągnięte w ramach badania wyniki są zgodne z wynikami badań prowadzonych dla rozwiniętych rynków akcji w zakresie kierunku zmian kursów akcji po ogłoszeniu decyzji w zakresie dywidendy. Przeprowadzone badania rozszerzają prowadzone dla polskiego rynku akcji rozważania w zakresie wpływu decyzji dywidendowych na stopy zwrotu akcji poprzez uwzględnienie w analizie długiego okresu.

Słowa kluczowe: dywidenda, spółki publiczne, rynek akcji, długoterminowe stopy zwrotu.

Kody JEL: G100; G140; G350.

Steffen Andersen; dr hab. Monika Wieczorek-Kosmala, prof. UE w Katowicach; Rafał Bagiński

*Exploring the propensity to uptake energy-efficient technologies in coal-dependent regions*

*Steffen Andersen*

*Copenhagen Business School  
Solbjerg Plads 3; 2000 Frederiksberg; Denmark  
ORCID 0000-0002-2384-3161  
e-mail san.fi@cbs.dk*

*Monika Wieczorek-Kosmala*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach  
ul. 1 Maja 50, 40 – 287 Katowice  
ORCID 0000-0002-7048-0172  
e-mail: monika.wieczorek-kosmala@uekat.pl*

*Rafał Bagiński*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach  
ul. 1 Maja 50, 40 – 287 Katowice  
ORCID 0000-0002-1393-6372  
e-mail rafal.baginski@edu.uekat.pl*

In pursuance of the low carbon economy, a significant reduction of household's energy consumption must be achieved, to meet the CO2 emission targets defined in European Green Deal. Households remain the key actors in reaching the Paris Agreement goals, as their energy consumption behavior is responsible for 72% of global greenhouse gas emissions [Dubois et al. 2019]. In this context, households' behaviour is perceived as a relevant component of climate change policies [Sanne, 2022 Dubois 2015].

We designed an experiment to better understand what may potentially trigger the propensity to invest households' private funds in energy-efficient technologies, in the regions where people are highly exposed to the negative consequences of the pursuance of emission targets. In the methodical aspect, our experiment applies financial framing (referring to households' finance) and environmental framing. This approach is consistent with the use of experiment in economic and financial-oriented studies and was motivated by Hafner et al. [2019] approach.

The first important contribution of our work is to the stream of the literature revising the households' decision-making process if the broadly understood reduction of emissions is considered (in particular – the relevance of financial incentives). In the current literature, considerably lower attention is given to the research on the effective means to encourage the adoption of energy-efficient technologies. There are numerous evidences that households tend to underinvest in energy-efficient solutions and technologies [Creyts et al. 2010; Steg and Velk, 2009]. This phenomenon is referred to as the “energy efficiency gap” [Jaffe & Stavins, 1994] and has been widely studied in the context of the diffusion of sustainable innovations [Allcott & Mullainathan, 2010]. Our work adds to this discussion, by exploring the households' propensity to invest in energy-efficient technologies and providing some insights on what could encourage the uptake of these technologies, towards achieving climate change mitigation goals. In this aspect, our work also adds to studies highlighting the importance of the technology and financial incentives that could drive change in the households' decision-making, called by Dubois al. [2019].

Słowa kluczowe: households' finance, financial and environmental framework.

Kody JEL: G5, Q01, E22, E44.

dr Krzysztof Adam Nowak

*Determinants of yield rates on the office market in the capitals of the Visegrad Group countries*

*Uniwersytet Rzeszowski, Aleja Rejtana 16c, 35-959 Rzeszów  
ORCID: 0000-0003-0543-1670; e-mail: krnowak@ur.edu.pl*

Celem artykułu jest określenie współzależności stóp yield na rynkach powierzchni biurowej stolicach krajów grupy Wyszehradzkiej (Bratysława, Budapeszt, Praga, Warszawa). Ponadto cel stanowi ustalenie wpływu wybranych determinantów z krajów grupy Wyszehradzkiej, ze strefy euro oraz ze Stanów Zjednoczonych na stopy yield w powyższych czterech miastach. Artykuł stanowi kontynuację i rozszerzenie wcześniejszych badań przeprowadzonych dla Warszawy. Atutem opracowania jest odniesienie do teorii portfelowej w kontekście regionalnych rynków powierzchni biurowej.

Na komercyjnym rynku nieruchomości w krajach Europy Środkowej i Wschodniej dominuje kapitał zagraniczny. W tym kontekście przeprowadzone badanie zostało ukierunkowane na następujące główne pytania badawcze, do których odnoszą się wnioski: czy cztery wspomniane rynki powierzchni biurowej wzajemnie na siebie oddziałują? Które czynniki – o charakterze lokalnym (rynkowym, makroekonomicznym), regionalnym (grupa Wyszehradzka), czy międzynarodowym (strefa euro, USA) – determinują stopy yield na rynku powierzchni biurowej w powyższych miastach? Czy determinanty o charakterze monetarnym odgrywają kluczową rolę w kształtowaniu stóp yield na wspomnianych rynkach?

Przeprowadzone badanie opiera się na modelach ekonometrycznych bazujących na podejściach Autoregresji wektorowej (VAR) oraz Modelu korekty błędem (ECM) i/lub Modelu o opóźnieniach rozłożonych (ARDL). W badaniu wykorzystane zostały szeregi czasowe dla rynków powierzchni biurowej w stolicach krajów grupy Wyszehradzkiej, za okres od 1 kwartału 2011 do 4 kwartału 2022, w ujęciu kwartalnym.

Keywords: office market, yield rate, capitalization rate, the Visegrad group, Vector Autoregression, Error Correction Model.  
JEL codes: R30, R33.

dr hab. Justyna Franc-Dąbrowska, prof. SSGW w Warszawie

## *Zaangażowanie kapitału w wykup ziemi rolnej – czy to już finansjalizacja?*

*Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie, ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa  
ORCID: 0000-0002-5881-0343; e-mail: justyna\_franc\_dabrowska@sggw.edu.pl*

Celem badań jest (1) weryfikacja poglądu, że wykup ziemi – w szczególności ziemi rolnej – można zaliczyć do zjawiska ufinansowania gospodarki; (2) rozszerzenie definicji finansjalizacji wskazując, że dominacja finansów przenosi się z rynków i instytucji finansowych na rynek ziemi.

Liczba, zakres i skala szoków z jakimi ludzkość ma do czynienia w ostatnich dwóch dekadach nie ma żadnego punktu odniesienia. Począwszy od krachu na amerykańskim rynku nieruchomości, poprzez ogólnoświatowy kryzys gospodarczy, pandemię, a na licznych konfliktach zbrojnych kończąc. Każde z tych zjawisk wielokrotnie występowało w dziejach ludzkości, nigdy jednak wspólnie w tak krótkiej przestrzeni czasu. Wielość odkryć powodujących coraz szybszy przepływ informacji (w tym w szczególności finansowej) zaczyna utrudniać ich odbiór i interpretację, wywołując tym samym chaos i poczucie zagubienia inwestora (zarówno tego o zasobnym jak i niewielkim portfelu kapitału). Z tego też powodu część inwestorów odchodzi od inwestycji w akcje i tego sposobu pomnażania majątku do zaangażowania kapitałów w transakcje długoterminowe i obciążone mniejszym ryzykiem, jak wykup ziemi rolnej. Ziemia ma te swoiste cechy, jak nieprzemieszczalność, niepomnażalność i niezniszczalność (ta cecha jest dyskusyjna, dotyczy prawidłowego użytkowania ziemi rolnej) i jawi się tym samym jako inwestycja odporna na zjawiska inflacyjne i kryzysowe o krótkim i średnim terminie trwania.

Badanie oparto na modelu hipotetyczno-dedukcyjnym. Zastosowano metody dedukcji oraz metody formułowania i sprawdzania twierdzeń. Zostały one przeprowadzone w formie rozważań nad nauką finansów w skali makro, mezo i mikro.

Dotychczasowe definiowanie finansjalizacji jest zbyt wąskie. Wraz ze wzrostem skali i tempa powstawania instrumentów finansowych, coraz szybszego przepływu informacji finansowej oraz wzrostu rozległości merytorycznej i skomplikowania przepisów regulujących transakcje finansowe, ufinansowanie gospodarki należy poszerzyć o zaangażowanie kapitału w ziemię – w szczególności, chociaż nie tylko – rolną. Badania zostały przeprowadzone na ograniczonej liczbie pozycji literatury i wymagają dalszego pogłębiania. Dotyczą one głównie rynków Unii Europejskiej i Ameryki Północnej, nie pozwalają więc na uogólnienie zaproponowanego podejścia do finansjalizacji. Przewiduje się, że podobne zależności występują w szybko rozwijających się krajach, pomnażających bogactwo swoje i swoich obywateli. Pogląd ten wymaga jednak weryfikacji.

Słowa kluczowe: finansjalizacja, ufinansowanie, kapitał, ziemia rolna.

Kody JEL: G31, Q14.

dr Dawid Dawidowicz; dr hab. Katarzyna Perez, prof. UEP

*Trendy w inwestowaniu w europejskie fundusze inwestycyjne otwarte o różnych stylach w czasie turbulencji rynkowych  
lat 2020-2022*

*Dawid Dawidowicz*  
Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny  
w Szczecinie  
ul. Żołnierska 47, 71-210 Szczecin  
ORCID: 0000-0002-8218-8662  
e-mail: dawid.dawidowicz@zut.edu.pl

*Katarzyna Perez*  
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0003-3331-8456  
e-mail: katarzyna.perez@ue.poznan.pl

Celem badania jest identyfikacja i ocena trendów w inwestowaniu, tj. nabywaniu i/lub zbywaniu przez inwestorów różnych rodzajów europejskich funduszy inwestycyjnych w czasie turbulencji lat 2020-2022 spowodowanych pandemią COVID-19, wybuchem wojny w Ukrainie oraz powszechnym wzrostem inflacji. Traktujemy inwestorów jak konsumentów: konsument ma koszyk zakupowy i uzupełnia go na rynku dóbr i usług w zależności od swoich preferencji i potrzeb. Zakładamy, że inwestor zachowuje się podobnie – w zależności od swoich potrzeb i preferencji uzupełnia swój portfel inwestycyjny o różne rodzaje funduszy inwestycyjnych otwartych oferowanych na rynku. Chcemy odpowiedzieć na pytanie co w okresie zmienności cen na rynku kupują/sprzedają inwestorzy?

W artykule stosujemy jedną z technik data mining, tj. metodę koszykową - Market Basket Analysis i Association rule mining. Podobnie jak bada się związki między produktami w koszyku zakupowym, badamy związki między zakupem i sprzedażą różnych rodzajów funduszy. Miarą kupna i sprzedaży funduszy są przepływy pieniężne netto w funduszach (*cash flows*). W badaniu bazujemy na saldach sprzedaży netto funduszy pochodzących z Europejskiego Stowarzyszenia Zarządzających Funduszami i Aktywami EFAMA. Zakładamy, że dodatni przepływ pieniężny danego rodzaju FIO odzwierciedla zakup funduszu (kupno produktu), a ujemny oznacza sprzedaż danego rodzaju FIO (zwrot produktu) przez uczestników na rynku. Naszym zadaniem jest poszukiwanie tzw. asocjacji, czyli zero-jedynkowych związków między przepływami pieniężnymi różnych rodzajów funduszy w różnych krajach europejskich.

Wstępne badania przeprowadzone przez nas dla lat 2020-2021 z 27 krajów UE nie dostarczyły dowodów na to, że w czasie dużej zmienności cen na rynku w pierwszym okresie pandemii inwestorzy kupowali fundusze dłużne a sprzedawali akcyjne i na odwrót, ponieważ przypadków takich było stosunkowo niewiele. Co więcej, w pewnym sensie wystąpiła albo ujemna sprzedaż netto funduszy obligacji, albo dodatnia sprzedaż netto w funduszach akcji (i vice versa). Niemniej jednak w poszczególnych grupach funduszy w Europie można było zauważyć pewne prawidłowości. Po pierwsze, najczęściej spotykane reguły asocjacyjne wskazywały, że wartości sprzedaży netto w poszczególnych funduszach były przede wszystkim dodatnie, tzn. jeśli saldo sprzedaży netto w jednej grupie funduszy było dodatnie, to w innej grupie funduszy było podobnie. Najczęstszą regułą asocjacyjną była dodatnia sprzedaż funduszy UCITS akcyjnych z dodatnią sprzedażą funduszy UCITS wielu aktywów. Zasada ta wystąpiła w ponad 63% przypadków, a przepływy pieniężne między tymi funduszami były od siebie zależne.



Zgodnie z naszą wiedzą jest to pierwsze badanie wykorzystujące metodę koszykową i technikę data mining, które są powszechnie stosowane do badań marketingowych dotyczących zachowań konsumentów, do zbadania zachowań uczestników funduszy inwestycyjnych otwartych. Wyniki przeprowadzonego badania mogą pozwolić spółkom zarządzającym FIO lepiej rozumieć zachowania uczestników funduszy, a tym samym w większym stopniu dostosowywać oferty i kampanie reklamowe do potrzeb inwestorów.

Słowa kluczowe: preferencje w zakupach na rynku FIO, przepływy środków pieniężnych, fundusze inwestycyjne otwarte, zachowanie uczestników FIO.  
Kody JEL: G11, G23, G40, D12, Z33.

**SESJA 14: PODATKOWE I POZAPODATKOWE  
DETERMINANTY DECYZJI GOSPODARCZYCH**

dr Ewa Dziawgo

## *Finansowanie działalności badawczo-rozwojowej - obraz Polski na tle Unii Europejskiej*

*Uniwersytet Kazimierza Wielkiego w Bydgoszczy, ul. Chodkiewicza 30, 85-064 Bydgoszcz  
ORCID: 0000-0001-9764-8855; e-mail: edziawgo@ukw.edu.pl*

Prowadzenie działalności badawczo-rozwojowej przez przedsiębiorstwa i wdrażanie najnowszych osiągnięć nauki i techniki przyczynia się do wzrostu innowacyjności gospodarki, co znajduje przełożenie zarówno w zwiększaniu się możliwości konkurencyjności na rynkach międzynarodowych jak i podnoszeniu standardu życia społeczeństwa. Z angażowaniem się przedsiębiorstw w opracowywanie oraz komercjalizację pionierskich produktów i usług wiąże się również ponoszenie znacznych nakładów inwestycyjnych.

W artykule przedstawiono zagadnienia związane z finansowaniem działalności badawczo-rozwojowej przedsiębiorstw, opisano główne cele polityki Unii Europejskiej w zakresie inwestycji w badania i rozwój, analizie poddane zostały nakłady ponoszone przez sektory wykonawcze w poszczególnych krajach UE oraz liczba podmiotów z działalnością B+R, przedstawione zostały kraje wiodące UE w badanych obszarach oraz miejsce Polski w UE w prowadzeniu przedsięwzięć badawczo-rozwojowych w rozpatrywanych dziedzinach.

Celem artykułu jest zbadanie i ocena zmian wielkości nakładów ponoszonych przez przedsiębiorstwa w obszarze działalności badawczo-rozwojowej w Polsce, analiza źródeł ich finansowania oraz przeprowadzenie analizy porównawczej osiągniętych poziomów rozpatrywanych charakterystyk w dziedzinie B+R w Polsce z wynikami pozostałych krajów Unii Europejskiej.

Badania przeprowadzone są dla okresu 2017-2021. Zastosowano metody analizy porównawczej dla obliczonych wskaźników dynamiki zmian oraz struktury. W badanym okresie w poszczególnych latach obserwuje się znaczne zróżnicowanie krajów UE w zakresie prowadzonej działalności badawczo-rozwojowej: zarówno w zakresie zmian ponoszonych nakładów przez sektory wykonawcze w poszczególnych rodzajach dziedzin B+R, jak i źródłach finansowania prowadzonych przedsięwzięć badawczo-rozwojowych oraz liczby przedsiębiorstw angażujących się w B+R.

Słowa kluczowe: B+R, działalność badawczo-rozwojowa, innowacje.  
Kody JEL: O31, O32, D25, G32.

prof. dr hab. Magdalena Ziolo; dr Elżbieta Szaruga; dr Anna Spoz

*Finansowe i niefinansowe czynniki w procesie dostosowania firm do zrównoważonego rozwoju i zrównoważonych modeli biznesowych*

*Magdalena Ziolo*  
*Uniwersytet Szczeciński*  
*ul. Mickiewicza 64, 71-101 Szczecin*  
*ORCID 0000-0003-4136-046X*  
*e-mail: magdalena.ziolo@usz.edu.pl*

*Elżbieta Szaruga*  
*Uniwersytet Szczeciński*  
*ul. Cukrowa 8, 71-004 Szczecin, Polska*  
*ORCID 0000-0001-6205-1311*  
*e-mail: elzbieta.szaruga@usz.edu.pl*

*Anna Spoz*  
*Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła II*  
*Aleje Racławickie 14, 20-950 Lublin, Polska*  
*ORCID 0000-0001-5071-0017*  
*e-mail aspoz@kul.lublin.pl*

Wpływ czynników ESG na wyniki finansowe został potwierdzony w literaturze przedmiotu. Celem artykułu jest zbadanie zależności między czynnikami finansowymi i niefinansowymi w przedsiębiorstwach oraz wskazanie, dla których grup przedsiębiorstw relacja wyników finansowych ESG jest najbardziej widoczna w kontekście budowania zrównoważonych modeli biznesowych i zdolności do adaptacji do zrównoważonego rozwoju. W artykule założono, że wyniki finansowe i niefinansowe przedsiębiorstw determinują ich zdolność adaptacji do zrównoważonego rozwoju, oraz że istnieje związek między wynikami finansowymi, wynikami niefinansowymi i zrównoważonymi modelami biznesowymi przedsiębiorstw.

Analiza obejmuje 12 krajów UE w latach 2008–2020. Dane podzielono na dwie grupy zmiennych: finansowe i niefinansowe. Badania opierają się na analizie klastrów i ANOVA. Przeprowadzono je w dwóch etapach. W pierwszym etapie przedsiębiorstwa zostały pogrupowane w klastry według kryterium kondycji finansowej, biorąc pod uwagę wielkość przedsiębiorstwa, sektor i kraj, w którym prowadzi działalność. W kolejnym kroku sprawdzono, czy przedsiębiorstwa o dobrej sytuacji finansowej osiągają również lepsze wyniki pozafinansowe. Badanie pokazało, że duże przedsiębiorstwa osiągają lepsze wyniki finansowe niż małe i średnie przedsiębiorstwa, mimo że działają w tej samej lokalizacji i sektorach. Można podkreślić, że istnieją różnice statystyczne pomiędzy podmiotami o relatywnie dobrej sytuacji finansowej a tymi o relatywnie słabej sytuacji finansowej w kontekście takich wartości jak luka w zatrudnieniu kobiet i mężczyzn, całkowita populacja żyjąca w gospodarstwach domowych cierpiących z powodu hałasu, emisja gazów cieplarnianych, Indeks Percepcji Korupcji. Przedsiębiorstwa o relatywnie lepszej sytuacji finansowej osiągają mniejszą lukę w zatrudnieniu kobiet i mężczyzn (na poziomie krajowym) niż podmioty o relatywnie gorszej kondycji finansowej. Podobny wynik otrzymano w odniesieniu do poziomu emisji gazów cieplarnianych.

Wyniki tego badania mogą być przydatne dla zarządów firm w opracowywaniu strategii transformacji w kierunku zrównoważonego rozwoju, dzięki temu, że dostarczają informacji o tym, jakie czynniki należy uwzględnić w procesie transformacji. Oryginalność tego opracowania polega na tym, że uwzględnia ono zarówno czynniki finansowe, jak i niefinansowe oraz bada związki między tymi czynnikami w procesie adaptacji przedsiębiorstw w kierunku zrównoważonego rozwoju i zrównoważonego modelu biznesowego.

Słowa kluczowe: ESG, wyniki finansowe, ryzyko, zrównoważony rozwój, adaptacja, przedsiębiorstwa.

Kody JEL: G300, O120.

mgr Krzysztof Pałęga

***Obowiązujące rozwiązania podatku dochodowego stymulujące zaangażowanie przedsiębiorstw w działania społecznej odpowiedzialności biznesu***

*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, ul. 1 maja 50, 40-287 Katowice  
ORCID: 0000-0002-0092-7207; e-mail: krzysztof.palega@uekat.pl*

Współczesne zmiany w prowadzeniu działalności gospodarczej oraz zwiększenie świadomości roli przedsiębiorców wobec wyzwań zmieniającego się otoczenia determinują konieczność zaangażowania podmiotów gospodarczych w realizację zadań społecznych, dbanie o środowisko i podjęcie innych działań wpisujących się w cele zrównoważonego rozwoju. Ustawodawca aktywnie dąży do realizacji celów zrównoważonego rozwoju zarówno w sposób bezpośredni, poprzez bieżące wsparcie organizacji pozarządowych o charakterze finansowym lub niefinansowym, jak również w sposób pośredni, ustanawiając ulgi mające zachęcić do większego zaangażowania się przedsiębiorców w przedmiotowe działania. Charakter stymulacyjny podatków, umożliwia, poprzez tworzenie odpowiednich ulg, oddziaływanie na decyzje podmiotów gospodarczych związanych z wydatkowaniem środków z przeznaczeniem na określone zadania i cele. Z biegiem lat, zaobserwować można zainteresowanie ustawodawcy wprowadzeniem kolejnych instrumentów podatkowych, zachęcających przedsiębiorców do zaangażowania się w działania z zakresu społecznej odpowiedzialności biznesu. Również wzmożona aktywność przedsiębiorców w obrębie działań z zakresu społecznej odpowiedzialności biznesu determinuje konieczność dostosowania przepisów, w tym również podatkowych, do aktualnych potrzeb.

Celem artykułu jest przedstawienie zależności pomiędzy realizacją działań społecznie odpowiedzialnych a dostępnymi rozwiązaniami wspierającymi działania CSR w ustawach podatkowych, w szczególności w ustawie o podatku dochodowym od osób fizycznych i ustawie o podatku dochodowym od osób prawnych, a także ukazanie możliwych zmian, które mogą stymulować w większym stopniu zaangażowanie przedsiębiorców w działania CSR. Obszar ten, do dnia dzisiejszego nie doczekał się kompleksowego opracowania. Wskazane przepisy wyróżnia szereg ograniczeń przedmiotowych, które mogą determinować większe zaangażowanie przedsiębiorców w działania wyłącznie w określonych sferach. Dalszym celem ustawodawcy, winno być rozszerzenie wskazanych w publikacji ulg oraz zwiększenie również na nieobjęte obecnymi przepisami zagadnienia, co pomóc może w osiągnięciu celów zrównoważonego rozwoju oraz umożliwi organom podatkowym przeniesienie części obowiązków na przedsiębiorców.

Słowa kluczowe: cele przedsiębiorstwa; społeczna odpowiedzialność biznesu; CSR; prawo podatkowe, ulgi podatkowe.  
Kody JEL: G30; G32; H24; G18.

dr hab. Anna Białek-Jaworska, prof. UW; Renata Budlewska; Eliza Hałatek

### *R&D tax allowance and information disclosures by companies listed on the Warsaw Stock Exchange*

*Anna Białek-Jaworska*  
*University of Warsaw, Faculty of Economic*  
*Sciences, Ministry of Finance, Poland,*  
*ul. Długa 44/50, 00-241 Warszawa*  
*ORCID 0000-0003-4520-8916*  
*e-mail abialek@wne.uw.edu.pl*

*Renata Budlewska*  
*University of Warsaw, Faculty of Economic*  
*Sciences, Ministry of Finance, Poland,*  
*ul. Długa 44/50, 00-241 Warszawa*  
*ORCID 0000-0003-1830-7791*  
*e-mail b.renata@uw.edu.pl*

*Eliza Hałatek*  
*University of Warsaw, Faculty of Economic*  
*Sciences, Ministry of Finance, Poland,*  
*ul. Długa 44/50, 00-241 Warszawa*  
*e-mail e.halatek@student.uw.edu.pl*

This paper examines whether the introduced R&D tax allowance in Poland, in force since 2016, has influenced decisions on development expenses capitalisation in assets depending on accounting standards used. However, considering that the R&D tax allowance also covers the research stage of R&D activity, the manuscript checks how R&D tax relief affects voluntary disclosures of information on innovation, R&D activities and strategic plans in the management commentary of all companies listed on the Warsaw Stock Exchange (WSE) that benefited from the R&D tax credit in 2016-2021. First, we collected tax data of 2,700 beneficiaries of the R&D tax credit and merged them with data retrieved from the Orbis and EMIS databases. Next, we hand-collected management commentaries and coded disclosures of information on innovation, R&D activities and strategic plans in these documents made by 97 public companies (556 observations).

We created the R&D information disclosure (RDID) index. The research sample contains 29,228 observations of 3,406 firms in 2011-2021, including all companies that (at least once) benefited from the R&D tax allowance in 2016-2020 and other publicly listed companies that did not even benefit from the R&D tax credit (a control group). Using the tobit model, we investigate what factors affect development expenditures' recognition. Second, applying logit and generalised least squares method, we study in-depth what determines disclosures in 556 management commentaries of 97 publicly listed companies about their R&D activity.

This study provides evidence that R&D tax relief increases the probability of recognising development expenditures in the assets and signalling news on patenting in management commentary. R&D tax credit incentivises information disclosure to signal the corporate's innovativeness and engagement in R&D activity. Larger companies carry out less diversified R&D activity and have fewer R&D strategic plans. Profitable businesses reveal less R&D information in their management commentary. Companies with higher intangibility have a wider field of R&D activity and more visible effects but rarely mention their innovations in management commentary. Indebted companies disclose more R&D information and strategic plans. This builds trust and justifies funding needs. Thus, they can use R&D and strategic plan disclosures in management commentary to support their loan applications or attract creditors' attention to negotiate better loan conditions.

Keywords: R&D; disclosure; innovation; tax allowance; patent applications.

JEL codes: M40, M41, M48, H25.

dr Izabela Witczak

## *Znaczenie ryzyka podatkowego dla polskich firm w świetle badań własnych*

*Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, ul. Rewolucji 1905 r. nr 39, 90-214 Łódź*

*ORCID: 0000-0002-6882-6189; e-mail: izabela.witczak@eksoc.uni.lodz.pl*

Przedmiotem opracowania są aktualne problemy dotyczące ryzyka podatkowego, oparte zarówno na literaturze przedmiotu, jak i badaniach własnych. Artykuł koncentruje się na rozważaniach dotyczących problematyki ryzyka podatkowego, obszarach ryzyka związanego z zarządzaniem podatkami w firmie, przychodach i kosztach w aspekcie ryzyka podatkowego oraz ustawowych narzędziach ograniczających ryzyko podatkowe.

Zagadnienia te mają duże znaczenie dla przedsiębiorstwa, dlatego też niewątpliwie wzrasta potrzeba edukacji zarówno menedżerów, jak i personelu w tym zakresie. Tylko poprzez odpowiednią wiedzę z tego obszar możliwe jest właściwe zarządzanie ryzykiem. Nie istnieją uniwersalne narzędzia zapewniające skuteczność i efektywność procesu zarządzania ryzykiem podatkowym. Ważne jest jednak, aby firmy były świadome istnienia tego ryzyka oraz by podejmowały działania, które go ograniczają. Brak zarządzania tym rodzajem ryzykiem niewątpliwie powoduje bowiem określone konsekwencje o charakterze finansowym, biznesowym lub karnym. Dlatego też identyfikacja, analiza oraz dążenie do minimalizacji tego ryzyka powinny stanowić nieodłączny element zarządzania firmą.

Krytyczna analiza literatury i bieżących przepisów prawa podatkowego. Wnioski sformułowano z wykorzystaniem metody dedukcji, dotyczącej zarówno aspektów teoretycznych, jak i badań własnych autorki, które przeprowadzono w 2020 roku w województwie wielkopolskim.

Wyniki badań pokazują, że menedżerowie są coraz bardziej świadomi ryzyka podatkowego związanego z działalnością przedsiębiorstw i ich branży. Można również zauważyć, że niezależnie od wielkości przedsiębiorstwa, menedżerowie powinni stosować systemy zarządzania ryzykiem podatkowym dostosowane do ich strategii podatkowych, które powinny być monitorowane przez wykwalifikowany personel. Opracowanie wnosi wkład w analizę ryzyka podatkowego.

Słowa kluczowe: ryzyko podatkowe, źródła ryzyka podatkowego, zarządzanie ryzykiem podatkowym.

Kody JEL: H21, H25, H26.

mgr Jan Braun

*Znaczenie wydatków na ochronę powietrza atmosferycznego i klimatu z wojewódzkich funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w kontekście emisji zanieczyszczeń atmosferycznych*

*Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, Pl. M. Curie-Skłodowskiej 5, 20-031 Lublin  
ORCID: 0000-0002-5762-0046; e-mail: jan.braun@mail.umcs.pl*

Ochrona powietrza i klimatu stanowi niezwykle istotny element europejskiej polityki ochrony środowiska. W Polsce również stosowane jest szerokie spektrum instrumentów (w tym finansowych), mających na celu m. in. ochronę powietrza atmosferycznego i klimatu. W tym zakresie, bardzo ważną rolę odgrywają wojewódzkie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej. Jednostki te, w ramach swojej działalności, dofinansowują inwestycje i działania proekologiczne m.in. w zakresie ochrony atmosfery.

Celem niniejszego opracowania jest zbadanie zależności między wydatkami pochodzącymi z wojewódzkich funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej na ochronę powietrza atmosferycznego i klimatu a emisją zanieczyszczeń gazowych i pyłowych.

Badanie zostało przeprowadzone z wykorzystaniem korelacji liniowej Pearsona. Dane zastane pochodzą z GUS i obejmują okres od 2008 do 2021 roku.

Wstępne wyniki przeprowadzonych badań pilotażowych wykazują korelację ujemną między wydatkami na ochronę powietrza atmosferycznego i klimatu z wojewódzkich funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej a emisją zanieczyszczeń pyłowych w 13 województwach, co oznacza, że wzrost wspomnianych wydatków powoduje spadek emisji. Należy w tym miejscu zaznaczyć, iż siła korelacji jest zróżnicowana i wynosi od -0,156 w województwie pomorskim (korelacja słaba) do -0,730 w województwie świętokrzyskim (korelacja silna). Badania wykazały także korelację ujemną między analizowanymi wydatkami a emisją zanieczyszczeń gazowych w 9 województwach, zaś jej siła oscylowała od -0,148 w województwie podlaskim (korelacja słaba) do -0,725 w województwie lubelskim (korelacja silna).

Słowa kluczowe: wydatki środowiskowe, emisja zanieczyszczeń, ochrona powietrza.

Kody JEL: H70, Q53, Q58.



## SESJA 15: BEZPIECZEŃSTWO SEKTORA BANKOWEGO

dr hab. Jan Koleśnik, prof. SGH w Warszawie

## ***Banki systemowo ważne - transfer ryzyka w ramach strefy euro***

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa*

*ORCID: 0000-0003-2182-5645; e-mail: jan.kolesnik@sgh.waw.pl*

Podstawowym celem artykułu jest ocena kierunków i skali transferu ryzyka w ramach strefy euro za pośrednictwem banków systemowo ważnych. Celem pośrednim jest zaś krytyczna analiza oraz praktyczne zastosowanie nadzorczych i złożonych miar identyfikacji banków systemowo ważnych. Okres objęty analizą to lata 2016-2021, dla których możliwe było pozyskanie wyników identyfikacji O-SIBs dokonywanej przez krajowe organy nadzoru bankowego krajów strefy euro. Wybór krajów strefy euro oraz banków identyfikowanych jako systemowo ważne z tych krajów był podyktowany faktem, iż wszystkie te kraje są pełnoprawnymi członkami unii bankowej, w ramach której nie tylko obowiązują ujednoczone zasady identyfikacji banków systemowo ważnych, ale także funkcjonuje Jednolity Mechanizm Nadzoru.

W pierwszej części artykułu przeanalizowane zostały miary identyfikacji banków systemowo ważnych wdrożone przez FSB oraz EBA, jak też przedstawione zostały teoretyczne i praktyczne aspekty złożonych metod pomiaru (w tym poprzez zastosowanie modelu SRISK) wpływu poszczególnych banków na ryzyko systemowe. W drugiej części zbadane zostały konsekwencje dla krajów macierzystych i goszczących transferu ryzyka systemowego za pośrednictwem O-SIBs przy wykorzystaniu nadzorczej miary udziału danego banku w ryzyku systemowym krajowego sektora bankowego.

W rezultacie przeprowadzonych badań stwierdzone zostało, iż transfer ryzyka potencjalnie ma charakter jednokierunkowy tzn. z krajów tzw. starej unii do krajów w ramach tej grupy lub do krajów tzw. nowej unii. Zidentyfikowane zostały przy tym trzy O-SIBs, które są większym zagrożeniem dla krajowego systemu bankowego niż ich podmioty dominujące w swoich krajach. Dodatkowo wykazano, iż w przypadku trzech krajów łączny wkład do ryzyka lokalnych O-SIBs będących podmiotami zależnymi O-SIBs z innych krajów strefy euro przekracza 25%. Porównanie miar identyfikacji banków systemowo ważnych wdrożonych przez FSB oraz EBA wykazało zaś, iż pomimo stosowania w obu systemach praktycznie tych samym kategorii identyfikacji rezultaty ich działania nie zawsze są zbieżne.

Słowa kluczowe: banki systemowo ważne, ryzyko systemowe, strefa euro.

Kody JEL: G01, G21, G28.

dr Magdalena Bywalec

## ***Czy Polskie banki są bezpieczne? Analiza kluczowych podmiotów sektora***

*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, ul Komandorska 118/120, Wrocław 53-345*

*ORCID: 0000-0001-7161-3988; e-mail: magdalena.bywalec@ue.wroc.pl*

W dzisiejszych stosunkowo burzliwych czasach, w których polski system bankowy musiał najpierw borykać się z konsekwencjami pandemii, potem wybuchem wojny na Ukrainie, wakacjami kredytowymi, a w końcu z konsekwencjami niekorzystnych wyroków TSUE rodzi się pytanie, czy polskie banki nadal są bezpieczne? Czy wspomniane zdarzenia ze sfery społeczno-polityczno- ekonomicznej mają wpływ na funkcjonowanie banków, osiągnięte przez nie wyniki a przez to w konsekwencji na ich bezpieczeństwo? To pytania, które stały się przyczynkiem do badań przeprowadzonych przez Autorkę. Problematyka artykułu oscyluje wokół zagadnień związanych z bezpieczeństwem współczesnych banków, ze szczególnym uwzględnieniem podmiotów polskiego sektora bankowego. Część badań zaprezentowanych w artykule pokazuje jak Polskie banki wypadają pod względem bezpieczeństwa postrzeganego w kontekście wybranych czynników takich jak m.in.: wskaźniki finansowe (ROE, ROA, NIM, C/I), TCR, odsetek kredytów zagrożonych, długoterminowy rating banku. W przeprowadzonych analizach wykorzystano metodę wzorca rozwoju.

Celem artykułu jest ocena bezpieczeństwa kluczowych polskich banków z punktu widzenia wybranych czynników finansowych i niefinansowych.

Pytania badawcze, na które poszukiwano odpowiedzi to: czy wyższy udział kapitału polskiego w danym banku wpływa na jego bezpieczeństwo, w kontekście analizowanych czynników? czy duży bank (z punktu widzenia aktywów) to bank bezpieczniejszy?

Słowa kluczowe: banki, efektywność finansowa, wskaźniki finansowe, taksonomia, bezpieczny bank.

Kody JEL: E50, E59, G21.

dr Piotr Kuszewski, dr Edyta Cegielska

***Bank-Specific Determinants of Non-Performing Loans in Publicly Listed Polish Commercial Banks***

*Piotr Kuszewski*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
Al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID 0000-0003-0315-2010  
e-mail: piotr.kuszewski@sgh.waw.pl*

*Edyta Cegielska*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
Al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID 0000-0003-1485-6507  
edyta.cegielska@sgh.waw.pl*

This paper aims to examine the bank-specific determinants of Non-Performing Loans for a panel of twelve publicly traded commercial banks representative of the banking sector in Poland, using quarterly data for the period 2014.q1-2022.q3. The sample consists of 12 commercial banks listed in the Warsaw Stock Exchange throughout 2014.q1 to 2022.q4.

The banking factors, including profitability (ROA), capital adequacy (CAR), equity to total assets (ETA), growth of gross loans (GGL), income diversification (non-interest income), and bank efficiency (ratio of non-interest expense to non-interest income), were evaluated. The estimations were done by regression modelling using five alternative estimation techniques: common-, fixed-, and random-effect models and the difference Generalized Method of Moments and system Generalized Method of Moments.

The study revealed that only three variables are statistically significant and influence the value of NPL ratio: return on equity, growth of gross loans, and bank efficiency. So far, only a few authors have analyzed the impact of specific factors on the value of NPL in the Polish banking system (Głogowski, 2008; Jakubik, Reininger, 2013; Erdinc and Abazi, 2014; Cifer, 2015; Petkovski et al., 2021). This study attempts to gather several variables available in public reporting and address the ambiguous stance in the literature regarding the influence of these variables on the value of NPL.

Keywords: Non-Performing Loans (NPL), bank specific determinants, Polish banking system

Kody JEL: E51, G21, C22.

dr Joanna Rachuba

## *Jakość kredytów w bankach Europy Centralnej: Czy akcjonariusz i kryzys mają znaczenie?*

*Uniwersytet Szczeciński, al. Papieża Jana Pawła II 22a, 70-453 Szczecin  
ORCID: 0000-0001-6975-6760; e-mail: joanna.rachuba@usz.edu.pl*

Banki narażone są na wiele różnych rodzajów ryzyka, których materializacja może zakłócić stabilność i bezpieczeństwo prowadzonej działalności. Ryzyko kredytowe podejmowane przez banki stanowi jedno z najpoważniejszych zagrożeń dla kondycji systemu finansowego. Funkcjonowanie banków warunkowane jest strukturą właścicielską. Rodzaj akcjonariusza odgrywa ważną rolę dla dochodowości banków, prawdopodobieństwa ich upadłości, tempa wzrostu akcji kredytowej czy poziomu podejmowanego ryzyka kredytowego.

Celem badania jest ocena związków występujących między rodzajem akcjonariusza a udziałem kredytów zagrożonych w bankach Europy Centralnej, z uwzględnieniem roli kryzysu finansowego. Dane finansowe dla 194 banków z 11 krajów UE zaczerpnięto z bazy danych Bankscope (2007-2014) bądź z bazy danych Orbis (2015-2018). Dane obejmujące wybrane elementy ładu korporacyjnego ręcznie uzupełniono na podstawie raportów rocznych banków bądź innych źródeł internetowych. W analizach empirycznych wykorzystano również dane makroekonomiczne pochodzące z bazy danych Banku Światowego (World Development Indicators WDI). Model dla ryzyka kredytowego jest modelem statycznym dla danych panelowych. Model dla ryzyka kredytowego estymowany jest za pomocą podejścia z efektami losowymi. Do modelu dla ryzyka kredytowego włączono efekty stałe dla krajów oraz efekty stałe dla lat w celu uwzględnienia zmiennych pominiętych, a występujących na poziomie kraju bądź roku.

W wyniku przeprowadzonych analiz empirycznych wskazano ważną rolę, jaką rodzaj akcjonariusza odgrywa w kształtowaniu jakości portfela kredytowego w bankach Europy Centralnej. W konsekwencji, struktura właścicielska okazała się stanowić istotny czynnik w ocenie skłonności banku do akceptowania ryzyka, w tym w okresie kryzysowym. Udowodniono, że banki zagraniczne charakteryzują się niższym udziałem kredytów zagrożonych, natomiast banki pozostające własnością Skarbu Państwa wykazują gorszą jakość portfeli kredytowych niż banki krajowe i prywatne. Istotną rolę dla związków między rodzajem akcjonariusza a udziałem kredytów zagrożonych odgrywa okres kryzysu, kiedy to banki zagraniczne odnotowują wyższy udział kredytów zagrożonych niż banki krajowe i prywatne. Gorsza jakość portfeli kredytowych banków państwowych nie jest natomiast funkcją kryzysu. Banki będące własnością Skarbu Państwa, niezależnie od okresu kryzysu, mają wyższy udział kredytów zagrożonych niż banki krajowe i prywatne.

Słowa kluczowe: jakość kredytów, ryzyko kredytowe, ład korporacyjny, struktura akcjonariatu.

Kody JEL: G21, G32.

dr Tomasz Florczak

## *Stopień finansjalizacji w państwach członkowskich Unii Europejskiej*

*Uniwersytet Łódzki, ul. Narutowicza 68, 90-136 Łódź  
ORCID: 0000-0002-9111-3400; e-mail: tomasz.florczak@uni.lodz.pl*

Finansjalizacja to proces wzrostu znaczenia sektora finansowego w gospodarce. Występuje ona w wielu sektorach gospodarki, wpływając na podmioty w niej funkcjonujące. Po kryzysie na rynku kredytów *subprime* zaczęto zwracać większą uwagę na przerost sektora finansowego w gospodarce. Na znaczeniu zyskały badania obejmujące wpływ finansjalizacji na sferę realną gospodarki. Część badaczy uwzględnia, że wpływ sektora finansowego na sferę realną gospodarki przyjmuje kształt odwróconego „U”. Do pewnego rozmiaru sektora finansowego wpływ ten jest pozytywny i pobudza wzrost gospodarczy. Z kolei po przekroczeniu tego rozmiaru uwidaczniają się negatywne skutki dla gospodarki. W literaturze przedmiotu można odnaleźć wiele opracowań, w których podejmowano próbę określenia optymalnego rozmiaru sektora finansowego. Nie ma jednak zgodności, co do wskaźnika, którym powinien być opisywany optymalny rozmiar sektora finansowego. Z tego powodu istotnym wydaje się podjęcie badań nad syntetycznym wskaźnikiem ukazującym stopień finansjalizacji (wzrostu sektora finansowego) w gospodarce.

Celem artykułu było określenie stopnia finansjalizacji w państwach Unii Europejskiej. W artykule weryfikowano hipotezę badawczą, że państwa założycielskie Unii Europejskiej charakteryzuje wysoki stopień finansjalizacji, natomiast państwa Europy Środkowo-Wschodniej niski. Syntetyczny wskaźnik stopnia finansjalizacji uzyskano przy zastosowaniu metody unitaryzacji zerowanej. Badania obejmowały zmienne opisujące finansjalizację w sektorze finansowym, sektorze przedsiębiorstw niefinansowych, sektorze gospodarstw domowych i gospodarce. Podjęto próbę skonstruowania syntetycznego wskaźnika finansjalizacji dla wskazanych trzech sektorów, jak i dla gospodarki.

Uzyskane wyniki pozwalają wskazać, że stopień finansjalizacji jest najwyższy w Hiszpanii, Francji i Litwie. W literaturze przedmiotu można odnaleźć badania wskazujące zmienne opisujące finansjalizację, w których podejmowano próbę określenia stopnia finansjalizacji. Nie dokonano w nich jednak kompleksowej oceny finansjalizacji różnych sektorów gospodarki, które składają się na jej ufinansowanie.

Słowa kluczowe: finansjalizacja, Unia Europejska, metoda unitaryzacji zerowanej, stopień finansjalizacji,  
Kody JEL: G21, G23, G30.

dr hab. Michał Polasik, prof. UMK

## *Zrównoważona hipoteka: rozwiązanie dla rynku kredytów mieszkaniowych w warunkach wysokich stóp procentowych*

*Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, ul. J. Gagarina 13A, 87-100 Toruń  
ORCID 0000-0002-7790-4839; e-mail: Michal.Polasik@umk.pl*

Celami pracy jest poznanie przyczyn niekorzystnych skutków ekonomicznych, pojawiających się w przypadku oferowania tradycyjnych modeli kredytów hipotecznych w warunkach wysokiego poziomu nominalnej stopy procentowej i zaproponowanie alternatywnego modelu kredytu hipotecznego, o wyższej odporności na zmiany stóp procentowych.

Zasadnicza przyczyna aktualnego kryzysu na rynku finansowania nieruchomości jest związana ze wzrostem stóp procentowych, wynikającym ze wzrostu inflacji i prowadzonej przez bank centralny polityki pieniężnej. Jednak oddziaływanie wzrostu stóp procentowych na rynek kredytów mieszkaniowych jest znacznie silniejsze niż na inne sektory gospodarki i pozostałe grupy kredytobiorców. Wynika to z „automatycznego przyspieszenia spłaty kredytu”, które występuje w przypadku aktualnie oferowanych na rynku finansowym modeli spłaty kredytu w tzw. ratach równych lub w stałych ratach kapitałowych. Przy czym nie chodzi w tym wypadku o celowe „nadpłacanie” wysokości rat kredytu w stosunku do harmonogramu spłaty, praktykowane przez część kredytobiorców, ale o automatyczne i niezamierzone przyspieszanie realnego ciężaru spłaty, następujące w każdym przypadku, kiedy stopy procentowe utrzymują się na wysokim poziomie. Mechanizm ten został poddany szczegółowej analizie w ramach przeprowadzonych w pracy symulacji przepływów finansowych w harmonogramach spłaty kredytów hipotecznych, wykonanych dla wybranych zestawów zmiennych parametrów, w tym zróżnicowanych poziomów stóp procentowych.

Uzyskane wyniki symulacji wykazują na rosnącą nierównowagę, wraz ze wzrostem poziomu stopy procentowej, między ciężarem ekonomicznym początkowych i końcowych rat kredytu spłacanego w ramach tradycyjnego modelu. Zjawisko to w literaturze zagranicznej bywa czasem nazywane „problemem przechyłu”. Może ono powodować skrajne niedostosowanie ciężaru spłaty kredytu w czasie, w stosunku do możliwości dochodowych kredytobiorcy. Symulacje wykazały, że im wyższa jest bazowa stopa procentowa, tym nominalna wartość kredytu pozostałego do spłaty maleje wolniej. Następuje zjawisko „wypychania” części kapitałowej przez odsetki w ramach całkowitej raty kredytu, w początkowym okresie jego spłaty (maleje udział części kapitałowej w racie). Jednak można śmiało uznać, że jest to efekt pozorny. Prowadząc analizę dla kategorii realnej wartości pieniądza w czasie okazuje się, że wysokie stopy procentowe powodują szybsze, a nie wolniejsze, tempo spłaty realnego zadłużenia kredytem hipotecznym, na skutek deprecjacji jego realnej wartości. Jest to bezpośredni skutek zaobserwowanego zjawiska „przyspieszenia spłaty” ekonomicznego ciężaru kredytu dla wysokiego poziomu stopy procentowej. Dla niskich stóp procentowych ciężar spłaty jest rozłożony równomiernie. Jednak wraz ze wzrostem stopy procentowej następuje „przesunięcie” ekonomicznego ciężaru spłaty kredytu na pierwsze okresy jego spłaty, podczas gdy w późniejszych okresach realna spłata staje się bardzo niska, wręcz marginalna, jeśli stopy są bardzo wysokie.

Zatem w ramach tradycyjnego modelu kredytu hipotecznego wzrost stopy procentowej nie pogarsza ekonomicznych warunków obsługi kredytu w ramach całej umowy (w całym okresie spłaty), jednak powoduje realne przyspieszenie jego spłaty, sprawiając, że typowy kredytobiorca może nie być w stanie udźwignąć ciężaru spłaty w pierwszym okresie. Tym samym naruszona zostaje zasadnicza idea udzielania kredytu na zakup nieruchomości – rozłożenie w czasie ciężaru zapłaty wysokiej ceny nieruchomości, na możliwie równomierne raty, które kredytobiorca będzie w stanie obsługiwać, bazując na swoich dochodach uwzględnionych w oszacowanej zdolności kredytowej. Aktualny model spłaty kredytu hipotecznego nie sprawdza się w sytuacji wysokiego poziomu stopy procentowej.

Autor zaproponował jako alternatywę, model Zrównoważonej Hipoteki, który został zaprojektowany w taki sposób, aby przywrócić „istotę kredytu”, czyli stworzyć rozwiązanie pozwalające rozłożyć ciężar rat długoterminowego kredytu możliwie równomiernie w całym okresie jego spłaty. Jednocześnie model ten funkcjonować ma w pełni na zasadach rynkowych, wykorzystując tą samą bazową stopę procentową. Przeprowadzone symulacje oraz analiza efektów systemowych opisanych w pracy wskazują na możliwość uzyskania licznych korzyści z wdrożenia modelu Zrównoważonej Hipoteki, przez wszystkich interesariuszy rynku kredytów mieszkaniowych.

Słowa kluczowe: kredyt hipoteczny, stopa procentowa, rynek nieruchomości mieszkaniowych.  
Kody JEL: G2, E43.



## SESJA 16: FINTECH

dr Paweł Niszczoła; Sami Abbas

## *GPT rozumie już podstawowe zagadnienia finansowe: wgląd z testów wiedzy finansowej GPT oraz wstępny test*

### *korzystania z GPT jako źródła informacji*

*Paweł Niszczoła*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0002-4150-3646  
e-mail: pawel.niszczoła@ue.poznan.pl*

*Sami Abbas*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
e-mail: samips310@gmail.com*

Wprowadzenie ChatGPT – konwersacyjnej wersji trzeciej iteracji modelu Generative Pre-Trained Transformer (GPT) – w listopadzie 2022 roku spowodowało ogromny wzrost zainteresowania dużymi modelami języka (*large language models*). W naszej pracy zmierzaliśmy jak GPT (w różnych wariantach) radzi sobie w testach mających na celu pomiar wiedzy finansowej. Rozważamy to jako podstawowy test zdolności GPT do dostarczania społeczeństwu darmowych porad finansowych. Ponadto, porównujemy wyniki GPT z przewidywanymi laików. Wreszcie, wykorzystujemy prosty problem finansowy gospodarstwa domowego (dotyczący oszczędności), aby ocenić stopień wykorzystania rad pochodzących od GPT w hipotetycznym scenariuszu.

Aby zmierzyć wiedzę finansową, użyliśmy 21 pozycji z dwóch testów wiedzy finansowej. Aby ocenić oczekiwania laików wobec wyników GPT i ocenić, jak wiedza o rzeczywistym wyniku wpływa na wykorzystanie porad, użyliśmy paradygmatu Sędziego-Doradcy (Judge-Advisor Paradigm).

GPT-3.5 Davinci uzyskał wynik 66% w zakresie wiedzy finansowej, podczas gdy GPT-3.5 ChatGPT uzyskał wynik 65%. GPT-4 natomiast uzyskał niemal doskonały wynik 99,3%. Inaczej mówiąc, GPT-4 wykazuje wiedzę finansową: przynajmniej podstawowe zrozumienie kwestii finansowych. Uczestnicy przewidzieli, że GPT-3.5 Davinci uzyska wynik 79,32%, co było znacznie wyższe niż faktyczny wynik. Osoby z niższą subiektywną wiedzą finansową w większym stopniu polegały na poradach od GPT.

Nasza analiza pokazuje ogromną poprawę w zakresie wiedzy finansowej dużych modeli finansowych. GPT-3.5 ma ograniczoną wiedzę finansową, uzyskując wynik 65-66% w porównaniu do wyniku 33%, jaki można by oczekiwać od losowych odpowiedzi, co jest zgodne ze słabością dużych modeli finansowych w rozumowaniu ilościowym. Jednakże ChatGPT oparty na modelu GPT-4 uzyskał niemalże maksymalny wynik 99%.

Konkludując, duże modele językowe powinny dostarczać dobre porady finansowe przez większość czasu, z możliwością dalszego ulepszania w miarę upływu czasu. Zakładając, że porady finansowe mogą zastąpić wiedzę finansową, zaawansowane duże modele językowe mogą stać się użytecznym źródłem porad finansowych dla osób o niższej wiedzy finansowej. Wcześniejsze badania wykazały, że osoby z mniejszą wiedzą finansową częściej polegają na nieformalnych

(mniej dokładnych) źródłach porad, takich jak ich przyjaciele i rodzina. Dostęp do zaawansowanych dużych modeli językowych może potencjalnie przynieść im mnóstwo korzyści.

Słowa kluczowe: wiedza finansowa, robo-doradztwo, doradztwo finansowe, korzystanie rad, duże modele językowe, Chat GPT, GPT.

Kody JEL: D14, G11, G53.

dr Hanna Kołodziejczyk; dr Klaudia Jarno

## *Efektywność rynku bitcoina – porównanie platform kryptowalutowych*

*Hanna Kołodziejczyk*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*

*al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań*

*ORCID 0000-0002-2637-5172*

*e-mail: hanna.kolodziejczyk@ue.poznan.pl*

*Klaudia Jarno*

*ORCID 0000-0001-9034-9246*

*e-mail: klaudia@jarno.pl*

Istniejąca literatura na temat efektywności informacyjnej na rynku najpopularniejszej kryptowaluty, bitcoina, wskazuje na niejednoznaczne wyniki (Tiwari i in. (2018); Vidal-Tomas i Ibanez (2018); Noda (2021)). Badania sugerują, że wpływ na nią mają zjawiska kryzysowe, takie jak pandemia COVID-19 (Naeem i in. (2021); Kakinaka i Umeno (2022)). Według CoinMarketCap.com, na początku lutego 2023 r. istniało 241 platform, zwanych też giełdami, które umożliwiały handel kryptowalutami. Autorzy tacy jak Pieters i Vivanco (2017) skupili się na porównaniu charakterystyki dynamiki cen bitcoinów na różnych platformach. Doszli do wniosku, że istnieją między nimi różnice w wahaniach i fluktuacjach cen. Do podobnych wniosków doszedł Matkovskyy (2018). Analizę tzw. efektu *spillover* cen i wolumenu przeprowadziły Kliber i Włosik (2019). W przeszłości sytuacje takie jak bankructwa giełd stwarzały możliwości arbitrażu na rynkach kryptowalut. Crepelliere i in. (2023) udokumentowali możliwości arbitrażu pojawiające się na różnych platformach, stwierdzając, że ich wielkość znacznie spadła od kwietnia 2018 r.

Celem badania jest zmierzenie efektywności informacyjnej bitcoina na różnych platformach w oparciu o dane dzienne. Postawione zostały następujące pytania badawcze: (1) Czy istnieją znaczące różnice między poziomami efektywności rynku na różnych platformach? (2) Która platforma jest najbardziej efektywna? (3) Jak zmieniał się poziom efektywności na przestrzeni czasu? W badaniu uwzględniono pięć platform kryptowalutowych: Bitfinex, BitFlyer, Bitstamp, Coinbase i Kraken. Dane obejmują okres od 1 stycznia 2016 do 31 grudnia 2022. Źródłem danych jest bitcoinity.org.

Jeśli można wykryć autokorelację w serii zwrotów rynkowych, to rynku nie można uznać za efektywny w formie słabej, ponieważ możliwe staje się przewidywanie przyszłego rozwoju cen. Stąd metodą stosowaną do weryfikacji efektywności na rynku bitcoinów jest m.in. współczynnik autokorelacji dla opóźnień od 1 do 10. Inną powszechnie stosowaną metodą są testy długiej pamięci procesu przy pomocy wykładnika Hursta. Zastosowano podejście kroczącej próby, aby ujawnić zmiany efektywności w czasie. Aby to osiągnąć, dokonuje się wyboru okna próby, które przesuwa się o jeden miesiąc na raz. Na przykładzie autokorelacji, jeżeli wszystkie współczynniki (z opóźnieniami od 1 do 10) oszacowane dla danej próby są statystycznie nieistotne, to rynek uznaje się za efektywny w oknie czasowym. Odsetek prób o całkowicie nieistotnych współczynnikach można wykorzystać do porównania względnej efektywności platform kryptowalutowych.

Słowa kluczowe: bitcoin, kryptowaluta, efektywność rynku.

Kody JEL: G14, G15, G23.

dr Anna Iwona Piotrowska

## *Obszary zastosowania chatbotów w usługach banków – oczekiwania konsumentów*

*Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, ul. Gagarina 11, 87-100 Toruń  
ORCID: 0000-0002-0571-0664; e-mail: anna.iwona.piotrowska@umk.pl*

Celem badania było poznanie preferowanych przez konsumentów obszarów zastosowania chatbotów w bankowości.

Dane empiryczne pozyskano w wyniku realizacji badania ankietowego, w którym uczestniczyło ponad 2 tysiące respondentów pochodzących z Polski, Niemiec, Wielkiej Brytanii oraz Ukrainy. Badanie z wykorzystaniem metody CAWI zostało przeprowadzone w okresie czerwiec-lipiec 2023 roku. Studia literatury wykazały, że tematyce chatbotów, w szczególności ich zastosowaniu w sektorze finansowym, poświęcono relatywnie mało uwagi.

Nowością pracy jest koncentracja na rodzaju i zakresie usług świadczonych przez chatboty klientom banków. Wyniki badania wskazują na różnice w oczekiwaniach pomiędzy konsumentami pochodzącymi z różnych krajów.

Słowa kluczowe: technologie informacyjno-komunikacyjne, chatboty, sektor bankowy, usługi finansowe, oczekiwania konsumentów.  
Kody JEL: D83, G21, O33.

dr Ewa Cichowicz; dr Agnieszka K. Nowak

## ***BNPL – nowe ułatwienie transakcyjne czy źródło nowego ryzyka dla konsumentów?***

*Ewa Cichowicz*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
Al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0002-9379-9127  
e-mail: ewa.cichowicz@sgh.waw.pl*

*Agnieszka K. Nowak*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
Al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0001-7785-3165  
e-mail agnieszkak.nowak@sgh.waw.pl*

W niniejszym artykule płatności odroczone (Buy Now, Pay Later) są postrzegane jako ważny przejaw rozwoju nowoczesnych technologii na rynkach finansowych. BNPL to nowe usługi, oparte o mechanizm odroczonej płatności, które umożliwiają konsumentowi natychmiastowe sfinalizowanie transakcji kupna towaru przy jednoczesnym przesunięciu terminu płatności na okres późniejszy, co implikuje powstanie zobowiązania, które należy uregulować w określonym czasie. Celem badania było określenie wiedzy i postaw konsumentów wobec płatności odroczonej oraz zidentyfikowanie potencjalnych konsekwencji korzystania z BNPL, ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka z nimi związanych.

Wykorzystano następujące metody badawcze: krytyczną analizę piśmiennictwa, studia przypadków (analiza sytuacji w wybranych krajach), badanie ankietowe na reprezentatywnej próbie 1000 Polaków oraz metodę badania dokumentów. W ramach analiz doświadczeń z innych krajów oraz danych dotyczących rynku polskiego, a ponadto przeprowadzonych badań własnych ustalono, że BNPL charakteryzują się wysoką (i stale rosnącą) atrakcyjnością dla klientów. Spotęgowana jest ona silnym wzrostem popularności zakupów on-line, wynikającym częściowo z uwarunkowań pandemii Covid-19 i zmianami zachodzącymi w nawykach zakupowych.

Zrealizowane badania pozwoliły też dostrzec ryzyko związane z brakiem wiedzy konsumentów na temat mechanizmu BNPL, co może skutkować zwiększeniem zadłużenia gospodarstw domowych, problemami z jego obsługą, a nawet wpadnięciem w spiralę długów. Dlatego stwierdzono, że niezbędne jest dostosowanie tempa i kierunku zmian regulacyjnych, aby odpowiadały sytuacji na rynku oraz w odpowiednim stopniu chroniły konsumentów. Ponieważ w literaturze zagadnienie dotyczące odroczonej płatności jest omówione w bardzo niewielkim stopniu, więc przeprowadzone rozważania i analizy pozwalają na wypełnienie luki badawczej. Zebrane doświadczenia z innych krajów, a także wyniki z autorskiej ankiety przeprowadzonej wśród reprezentatywnej grupy Polaków mogą być wykorzystane w celu poprawy wiedzy w zakresie korzystania z BNPL oraz w celu zwiększenia świadomości w obszarze odpowiedzialnego zadłużania się. Ponadto, na podstawie zrealizowanego badania można zauważyć problem braku stosownych regulacji prawnych dotyczących umiejscowienia odroczonej płatności w obszarze zobowiązań i umożliwiających zapewnienie stosownej ochrony nieprofesjonalnym uczestnikom rynku finansowego.

Słowa kluczowe: FinTech, BNPL, płatności odroczone, nadmierne zadłużenie, spirala zadłużenia.

Kody JEL: D14, D18, D83, G21, G23, G51, G53.

dr hab. Krzysztof Waliszewski, prof. UEP; dr Ewa Cichowicz; dr Łukasz Gębski; mgr Filip Kliber;  
mgr Jakub Kubiczek; dr hab. Paweł Niedziółka, prof. SGH; dr hab. Małgorzata Solarz, prof. UEW; dr Anna Warchlewska

*The role of the Lendtech sector in the consumer credit market in the context of household financial exclusion*

*Krzysztof Waliszewski*  
Poznan University of Economics and  
Business  
Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0003-4239-5875  
e-mail:  
krzysztof.waliszewski@ue.poznan.pl

*Ewa Cichowicz*  
SGH Warsaw School of Economics  
Al. Niepodległości 162, 02-554  
Warszawa  
ORCID: 0000-0002-9379-9127  
e-mail: ewa.cichowicz@sgh.waw.pl

*Łukasz Gębski*  
SGH Warsaw School of Economics  
Al. Niepodległości 162, 02-554  
Warszawa  
ORCID: 0000-0002-5370-3987  
e-mail: lukasz.gebski@gmail.com

*Filip Kliber*  
Poznan University of Economics and  
Business  
Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0002-1278-6771  
e-mail: filip.kliber@ue.poznan.pl

*Jakub Kubiczek*  
University of Economics in Katowice  
ul. 1 Maja 50 68, 40-287 Katowice  
ORCID: 0000-0003-4599-4814  
e-mail: jakub.kubiczek@edu.uekat.pl

*Paweł Niedziółka*  
SGH Warsaw School of Economics  
Al. Niepodległości 162, 02-554  
Warszawa  
ORCID: 0000-0002-1659-7310  
e-mail: pniedz@sgh.waw.pl

*Małgorzata Solarz*  
Wroclaw University of Economics and  
Business  
ul. Komandorska 118/120  
53-345 Wrocław  
ORCID: 0000-0001-9538-0541  
e-mail: malgorzata.solarz@ue.wroc.pl

*Anna Warchlewska*  
Poznan University of Economics and  
Business  
Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0003-0142-7877; e-mail:  
anna.warchlewska@ue.poznan.pl

According to the World Bank (2020), about 60% of adults in developing countries do not use formal financial services. Furthermore, according to the Polish Association of Loan Institutions (2022), about 3 million Poles use loans, most of them obtained online. Among the reasons for more than a decade of growth of interest in the non-bank consumer lending market there are the development of modern technology applications in finance and the establishment of the Lendtech sector.

The main goal of the paper is to verify the role played by the Lendtech (LT) sector in the consumer credit market in the context of household financial exclusion. The following research questions were asked: Do credit-excluded households take advantage of LT services and, if so, to what extent? What are the behaviours and preferences of those who use consumer credit offered by LT? Do socio-demographic characteristics determine consumer use of loans offered by LT and, if so, what are they? Is the use of loans offered by LT due to credit exclusion or other factors? What action should be taken by participants in the digital consumer loan market interested in its inclusive direction?

The paper uses the following methods: critical analysis of the literature, Kruskal-Wallis test, Mann-Whitney test, and nonparametric regression algorithm: k-nearest neighbors, as well as inductive inference methods. The data used is primary in nature and comes from a nationwide survey, September 2022 (CAWI method) of 1,200 Poles, of whom 200 respondents are Lendtech customers. The quota selection applied made it possible to reflect characteristics corresponding to the population of customers of lending institutions registered in BIK databases.

The article is a pioneering study based on an independent scientific survey, devoted to the Polish LT services market considered in terms of its relationship with one of the types of financial exclusion: credit exclusion. The most important conclusion is that people at risk of credit exclusion find a financing substitute in the LT sector, and thus it plays an important role in reducing financial exclusion, while maintaining the principle of creditworthiness verification.

Słowa kluczowe: FinTech, Lendtech, credit, financial exclusion, lending platforms.

Kody JEL: G21; G23; O33.



dr hab. Jakub Górka, prof. UW

*From the European model of open banking to open finance*

*Uniwersytet Warszawski, ul. Szturmowa 1/3, 02-678 Warszawa  
ORCID: 0000-0003-3467-9624; e-mail: jgorka@wz.uw.edu.pl*

From the European model of open banking to open finance Open banking is becoming a global phenomenon. It is partly industry-led and partly regulatory-driven, forming a collaborative innovation in the sharing economy.

This paper has two main objectives. Firstly, it aims to present the European model of open banking that was framed by the PSD2 (Payment Services Directive) legislation and is set to evolve further with the new EU proposals for PSD3, PSR (Payment Services Regulation), and a regulation on a framework for financial data access, which were published in June 2023. The European model of open banking currently serves as a benchmark for dozens of countries worldwide.

The paper characterises the open banking ecosystem, its rules, players, and products, addressing crucial issues for the sustainable development of this phenomenon into open finance and open economy. Drawing from the third-party providers (TPP) industry dialogue in the European Union (EU), the paper describes an open finance framework based on key regulatory and market principles and assesses its alignment with the newly proposed EU open finance regulation. The second aim of this paper is to identify individuals' readiness to adopt open banking and open finance services, based on a survey conducted in 2022 of 1069 Polish consumers.

The survey results reveal insightful facts about the awareness and usage of open banking services, as well as consumers' willingness to share their personal and financial data with non-bank TPPs in exchange for additional benefits. Both parts of the analysis draw conclusions about the ways to unleash the potential of open banking and open finance services.

Keywords: open banking, open finance, personal finance, innovation.

JEL codes: D14, G21, G23, K29, L52, O21.

# SESJA 17: ROLA PODATKÓW W REALIZACJI CELÓW ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU

Prof. Dr. Wojciech Stiller, Marwin Heinemann

*Do More Harm than Good? The Optional Reverse Charge Mechanism against Cross-Border Tax Fraud*

*Wojciech Stiller*

*Berlin School of Economics and Law*

*Badensche Str. 52, 10825 Berlin*

*ORCID: 0000-0003-4578-8869*

*e-mail: wojciech.stiller@hwr-berlin*

*Marwin Heinemann*

*Berlin School of Economics and Law*

*Badensche Str. 52, 10825 Berlin*

*e-mail: marwin.heinemann@hwr-berlin.de*

The zero-rating of cross-border intra-Community supplies allows fraudsters to evade horrendous amounts in value-added tax (VAT) every year. This so-called 'missing trader intra-community' (MTIC) fraud is the exploitation of zero-rated supplies with subsequent resale of the goods on domestic markets without paying the received VAT to the tax authorities.

One of the most prominent measures to combat this scheme is the optional reverse charge mechanism (RCM). Using asymmetries in international trade (trade data gaps), we identify the fraud-reducing effect of the RCM. For the observation period (2003 – 2019) within the EU, we quantify this effect in terms of the VAT revenue at up to 9.1 billion euros.

Additionally, we uncover a harmful fraud relocation from RCM countries to non-RCM countries. This explains the domino effect of RCM introductions in the European Union. To the best of our knowledge, this paper is the first to provide evidence for this relocation effect of the RCM and supports the need for a uniform approach against VAT fraud.

Keywords: Tax Evasion, International Trade, MTIC Fraud, Reverse Charge Mechanism, VAT Fraud, Trade Data Gap.

Kody JEL: F14, H21, H26, K34, K42.

Sara Dziemidzik; dr hab. Arkadiusz Bernal prof. UE w Poznaniu

## *Efektywna stawka podatku dochodowego w spółkach Skarbu Państwa*

Sara Dziemidzik  
e-mail: saradziemidzik@wp.pl

Arkadiusz Bernal  
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań,  
ORCID: 0000-0003-0025-840X  
e-mail: arkadiusz.bernal@ue.poznan.pl

Państwo aktywnie uczestniczy w gospodarce i pełni w niej określone role. Obok działań podejmowanych w ramach uprawnień władczych związanych z funkcjonowaniem w sferze *imperium*, funkcjonuje również w sferze *dominium* – jako równorzędna strona stosunków cywilnoprawnych i właściciel spółek. W polskiej gospodarce znaczenie przedsiębiorstw, których właścicielem jest państwo, pozostaje istotne, nawet jeśli ich udział jest mniejszy niż 30 lat temu. Państwo niezmiennie korzysta z nich do realizacji swoich zadań. Jednym z nieodłącznych wymiarów ich funkcjonowania jest płacenie podatku dochodowego, który może być jednak inaczej postrzegany niż w jednostkach prywatnych. Spółki Skarbu Państwa zamiast wiązać się w agresywne planowanie bądź unikanie podatku, mogą dążyć do maksymalizacji jego wartości, co byłoby działaniem w interesie Skarbu Państwa.

Celem artykułu jest odpowiedź na pytanie, czy udział Skarbu Państwa w akcjonariacie spółek ma wpływ na kształtowanie się bieżącego, efektywnego obciążenia podatkiem dochodowym od osób prawnych. W pracy weryfikowana jest hipoteza, że efektywna stawka podatku dochodowego (ETR) dla spółek Skarbu Państwa jest wyższa niż w innych przedsiębiorstwach.

Badanie zależności pomiędzy efektywną stawką podatku dochodowego a udziałem Skarbu Państwa w akcjonariacie jest przeprowadzane za pomocą regresji liniowej, a parametry modeli ekonometrycznych są estymowane przy użyciu klasycznej metody najmniejszych kwadratów. Analiza dotyczy 151 spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych, reprezentujących dziewięć sektorów gospodarki, w latach 2004-2021. Analiza danych w ujęciu przekrojowym dla kolejno analizowanych lat wskazuje, że ETR tylko w niektórych okresach jest istotnie statystycznie zależny od udziału Skarbu Państwa w akcjonariacie, przy czym zależności te są zarówno dodatnie, jak i ujemne. Korelacja dodatnia pojawia się w latach 2007, 2013 oraz 2017, natomiast ujemna w latach 2008 i 2020. Przyczyn ujawnienia wyższych albo niższych efektywnych stawek podatkowych w spółkach Skarbu Państwa można doszukiwać się w szczególności w ogólnej sytuacji gospodarczej. W 2007 r. w Polsce panowała dobra koniunktura gospodarcza, która w następnym roku uległa już znaczącej zmianie. Podobny wzorec można dostrzec porównując 2017 r. z 2020 r. Z badań wynika wniosek, że państwo jako właściciel przedsiębiorstw wykorzystuje je do realizacji własnych zadań, przy czym forma czerpania z nich korzyści zmienia się w zależności od koniunktury gospodarczej.

Słowa kluczowe: opodatkowanie przedsiębiorstw, unikane opodatkowania, spółki Skarbu Państwa, nadzór korporacyjny.

Kody JEL: H25, H25, H63, G32, G34.

dr Rafał Rosiński, mgr Julia Mundziel

### *Opłata od środków spożywczych jako obciążenie pośrednie podatnika*

*Rafał Rosiński  
Politechnika Koszalińska  
ul. Śniadeckich 2, 75-343 Koszalin  
ORCID: 0000-0002-9001-9922  
e-mail: rafal.rosinski@tu.koszalin.pl*

*Julia Mundziel  
Politechnika Koszalińska  
ul. Śniadeckich 2, 75-343 Koszalin  
e-mail: juliam9@o2.pl*

Podatki od cukru zostały udokumentowane już w latach 20. i 30. XX wieku w krajach takich jak Norwegia i Dania, wdrażane jako środek fiskalny w celu generowania przychodów dla budżetu państwa. Obecnie coraz więcej krajów na świecie wprowadza podatki związane z żywnością, które niekorzystnie wpływają na zdrowie. Specjaliści w dziedzinie ekonomii uważają, że celem wprowadzenia tego rodzaju podatków jest poprawienie stanu zdrowia obywateli oraz powiększenie udziału dochodów w budżecie państwa. W Polsce również, jak w innych krajach, zwiększa się ilość spożywanego cukru, co wykazały raporty i dane statystyczne zamieszczone przez Światową Organizację Zdrowia, Narodowy Fundusz Zdrowia oraz Główny Urząd Statystyczny. W 2019 roku w Polsce została wprowadzona opłata od środków spożywczych, która objęła produkty spożywcze takie jak napoje.

W związku z tym, że jest to podatek pośredni, to konsument także odczuwa ten ciężar w cenie produktu, gdyż przedsiębiorstwa, aby zrekompensować koszty, zwiększają cenę towaru lub obniżają gramaturę produktu. Podatek od cukru może doprowadzić ponadto do zmniejszenia produkcji przedsiębiorstw przemysłowych, a w końcu do strat ekonomicznych, ponieważ popyt i produkcja to związek przyczynowo-skutkowy. Z tego właśnie powodu istotne jest omówienie tego problemu oraz pokazanie wpływu opłaty na sytuację finansową przedsiębiorstw spożywczych. Celem pracy jest charakterystyka i znaczenie fiskalne i pozafiskalne opłaty od środków spożywczych oraz ukazanie wpływu opłaty na sytuację finansową wybranego przedsiębiorstwa z branży napojów słodzących. Wyniki analiz wskazują, że opłata od środków spożywczych nie miała większego znaczenia dla poziomu rentowności badanego przedsiębiorstwa.

Słowa kluczowe: podatek cukrowy, opłata od środków spożywczych, podatek pośredni.

Kody JEL: K2, H30.

dr hab. Edyta Małecka-Ziemińska, prof. UE w Poznaniu; Angelika Czupryńska

*Obrót kryptowalutami – implikacje dla polityki podatkowej*

*Edyta Małecka-Ziemińska*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, al.*

*Niepodległości 10, 61-875 Poznań*

*ORCID: 0000-0002-3398-809X;*

*e-mail: Edyta.Malecka-Ziembinska@ue.poznan.pl*

*Andżelika Czupryńska*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, al.*

*Niepodległości 10, 61-875 Poznań*

Celem artykułu jest identyfikacja wyzwań związanych z opodatkowaniem kryptowalut, wynikających z ich dwoistej natury jako aktywów inwestycyjnych i środków płatniczych. Ta ostatnia, choć mniej widoczna niż pierwsza, jest głównym celem ich rozwoju, lecz jednocześnie stwarza potencjalną trudność w uchwyceniu zysków i strat kapitałowych w ich roli jako aktywów.

Przedstawione zostaną także inicjatywy międzynarodowe zmierzające do wypracowania ram automatycznej wymiany informacji między państwami na temat aktywów kryptograficznych. W drugiej części opracowania – poniekąd jako egzemplifikacja zidentyfikowanych trudności – scharakteryzowane zostaną zasady i różnice w opodatkowaniu kryptowalut w państwach UE.

Przyjęta metoda badawcza bazować będzie na analizie literatury przedmiotu, raportów organizacji międzynarodowych oraz aktów prawnych. Rezultatem przeprowadzonych badań będzie próba systematyzacji zidentyfikowanych trudności w opodatkowaniu kryptowalut i wskazanie już podejmowanych oraz potencjalnych działań sprzyjających skuteczności takiego opodatkowania.

Słowa kluczowe: waluta wirtualna, kryptowaluta, opodatkowanie, unikanie opodatkowania.

Kody JEL: E62, H25, H32.

dr Maciej Szczepkowski

## *Podatek od deszczu jako przykład podatku środowiskowego*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0002-0642-9364; e-mail: maciej.szczepkowski@ue.poznan.pl*

Jak każdy nowy podatek, również podatek od deszczu budzi wiele kontrowersji i pytań. Pytanie jednak, czy jest to rozwiązanie nowe i gdzie indziej nie spotykane? Bardzo zbliżone rozwiązania stosuje się w innych krajach. W Niemczech pobiera się roczną opłatę w wysokości ok. 2 euro za każdy metr kwadratowy nieprzepuszczalnej nawierzchni betonowej, asfaltowej czy dachu budynku.

W celu obniżenia opłat właściciele inwestują w zbiorniki do retencji wód opadowych i urządzenia do infiltracji wody lub wdrażają rozwiązania z zakresu zielono-niebieskiej infrastruktury. Podobnie jest w niektórych regionach Włoch. Podatek deszczowy funkcjonuje w Polsce już od początku 2018 roku, jednak nie był szeroko komentowany i znany, ponieważ nie obejmował szerokiej grupy podatników. Obecnie stał się elementem dyskusji głównie dlatego, że bezpośrednio lub pośrednio obejmie właściwie każdego polskiego obywatela.

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie roli podatków środowiskowych w budżecie państwa w odniesieniu do pozostałych krajów Unii Europejskiej na podstawie danych Eurostatu oraz przedstawienie głównych założeń podatku od deszczu według ustawy z 2017 roku i oraz późniejszych zmian w tym zakresie.

Słowa kluczowe: podatek deszczowy, podatek środowiskowy.  
Kody JEL: H2.

dr Magdalena Jarczok-Guzy

## *Podatki środowiskowe w kształtowaniu zrównoważonej produkcji i konsumpcji w krajach Unii Europejskiej*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, ul. 1 Maja 50 40-287 Katowice  
ORCID: 0000-0001-9373-1264; e-mail: magdalena.guzy@ue.katowice.pl*

Celem niniejszego artykułu jest ocena oddziaływania podatków środowiskowych w aspekcie zrównoważonej konsumpcji i produkcji. Zbadanie korelacji pomiędzy wpływami z tytułu podatków środowiskowych w krajach Unii Europejskiej oraz wskaźnikami zrównoważonej konsumpcji i produkcji pozwoli na dokonanie niniejszej oceny. W wyniku przeprowadzonych analiz podjęta zostanie próba sformułowania rekomendacji w aspekcie funkcjonowania podatkowych instrumentów fiskalnych na rzecz zrównoważonego rozwoju.

Problemem badawczym podjętym w niniejszej pracy jest rola podatków środowiskowych w kształtowaniu zrównoważonej konsumpcji i produkcji w państwach Unii Europejskiej. Hipotezą przyjętą w niniejszej pracy jest sformułowanie, iż aktywna polityka fiskalna w zakresie dochodów publicznych jest istotną determinantą zrównoważonego rozwoju i zależy od stosowanego systemu podatkowego. Bardzo istotne z punktu widzenia zrównoważonego rozwoju, a szczególnie zrównoważonej konsumpcji jest określenie roli podatkowych instrumentów fiskalnych. Jako ważny instrument finansów publicznych powinny wspierać realizację celów zrównoważonego rozwoju. Ten obszar określono jako lukę badawczą.

W pracy zastosowano metodę analizy literatury przedmiotu oraz analizę porównawczą z wykorzystaniem wskaźników struktury, dynamiki, korelacji, mediany i średniej arytmetycznej. Dane liczbowe do badań pozyskano z bazy Eurostatu. Wskaźniki realizacji celu nr 12 posłużyły jako zmienna do pomiaru oddziaływania podatków środowiskowych w każdym państwie członkowskim. Wyniki przeprowadzonej analizy korelacji wskazują jednoznacznie, iż w przypadku wskaźników: produktywność energetyczna, średnia emisja CO<sub>2</sub> nowych aut osobowych na 1 km, zużycie materiałów w obiegu zamkniętym oraz wartość towarów brutto w sektorze towarów i usług środowiskowych, w dużej grupie państw UE uzyskano istotne zależności w pożądanym kierunku. W związku z czym, wydaje się uzasadniona hipoteza, iż aktywna polityka fiskalna państwa w zakresie instrumentów podatkowych jest istotną determinantą zrównoważonego rozwoju, a w tym szczegółowym przypadku – zrównoważonej konsumpcji i produkcji. Jednocześnie, należy mieć na uwadze bardzo różnicowane systemy podatkowe państw Wspólnoty, co w pośredni sposób również przyczyniło się do otrzymanych wyników.

Słowa kluczowe: podatki środowiskowe, zrównoważony rozwój, zrównoważona konsumpcja.  
Kody JEL: G28, H20, F64.



dr Katarzyna Lewkowicz-Grzegorzcyk

*Rozwiązania prorodzinne w podatku od dochodów osobistych w Polsce w kontekście współczesnych  
wyzwań demograficznych*

*Uniwersytet w Białymstoku, ul. Warszawska 63, 15-062 Białystok  
ORCID: 000-0002-9060-7812; e-mail: k.grzegorzcyk@uwb.edu.pl*

Artykuł ma na celu ocenę pożądaných efektów stymulacyjnych preferencji w podatku od dochodów osobistych w Polsce kierowanych do rodzin z dziećmi, takich jak ulga na dziecko, czy wspólne opodatkowanie małżonków i osób samotnie wychowujących dzieci, z punktu widzenia ich wpływu na sytuację demograficzną społeczeństwa.

Do realizacji celu badawczego posłużyła metoda analizy opisowej oraz porównawczej. Dane z lat 2009-2021 dotyczące preferencji podatkowych i liczby podatników z nich korzystających pochodzą głównie z MF oraz BBGD GUS. Do oceny rozwiązań wspierających rodziny w Polsce wykorzystano również wyniki badań ankietowych CBOS.

Preferencje podatkowe, w tym ulgi na dzieci, to jedno z najczęstszych rozwiązań, do których sięga większość krajów UE, by stworzyć warunki poprawiające dzietność. Na podstawie przeprowadzonej analizy stwierdzono, że obowiązujące od 2014 roku zmiany w konstrukcji ulgi na dziecko w Polsce, uczyniły z niej silny instrument wsparcia, zwłaszcza dla rodzin wielodzietnych i o niskich dochodach. Wprowadzone zmiany zwiększają skuteczność tej preferencji jako narzędzia redystrybucji i są zarazem oceniane jako bardziej sprawiedliwe społecznie. Pomimo, że zmodyfikowana ulga zwiększyła kwoty zwrotów z PIT do rodzin, to nie przyczyniła się w ogóle do poprawy dzietności, podobnie jak świadczenia w ramach programu „Rodzina 500+”. W 2021 roku współczynnik dzietności (TFR) dla Polski oscylował wokół wartości 1,33, czyli na skrajnie niskim poziomie.

Słowa kluczowe: ulgi podatkowe, podatek, dzietność, polityka prorodzinna.

Kody JEL: H24, H53, J11.

**SESJA 18: STRATEGICZNE I OPERACYJNE PROBLEMY  
POLITYKI PIENIĘŻNEJ**

dr Joanna Niedźwiedzińska

## *Strategia celu inflacyjnego a problem wysokiej inflacji – czy uwarunkowania instytucjonalne mają znaczenie?*

*Narodowy Bank Polski, ul. Świętokrzyska 11/21, 00-919 Warszawa  
ORCID: 0000-0002-4835-8904; e-mail: joanna.niedzwiedzinska@nbp.pl*

Obecnie w zasadzie wszystkie banki centralne dążą do obniżenia inflacji do niskiego poziomu w przewidywalnym horyzoncie czasowym, tj. w ciągu najbliższych kilku lat. Jest to także główne zadanie banków centralnych stosujących strategię celu inflacyjnego, w których polityka pieniężna ma służyć stabilizacji inflacji na celu inflacyjnym. Jednocześnie – dążąc do zminimalizowania kosztów po stronie realnej – władze monetarne wykorzystujące strategię celu inflacyjnego mogą w pewnym zakresie korzystać z jej elastyczności, co oznacza akceptację dla bardziej stopniowej dezinflacji.

Przedmiotem badania było sprawdzenie, czy istnieje związek między uwarunkowaniami instytucjonalnymi strategii celu inflacyjnego (mierzonymi wskaźnikami zaproponowanymi przez Niedźwiedzińską – Niedźwiedzińska, J., 2022, *Inflation Targeting and Central Banks: Institutional Set-ups and Monetary Policy Effectiveness*, Routledge) a horyzontem powrotu inflacji do celu w poszczególnych gospodarkach (prognozowanym przez IMF – IMF, 2023, *World Economic Outlook database* – April 2023).

Uwarunkowania instytucjonalne są tu rozumiane jako różne aspekty dotyczące kontroli demokratycznej, przejrzystości i niezależności banków centralnych oraz podejście władz monetarnych do kwestii stabilności finansowej i zakres stosowania przez nie instrumentów niestandardowych. Wyniki wstępnej i uproszczonej analizy wskazują jednak na brak wyraźnego powiązania horyzontu powrotu inflacji do celu z uwarunkowaniami instytucjonalnymi.

Słowa kluczowe: strategię polityki pieniężnej, strategia celu inflacyjnego, wiarygodność polityki pieniężnej, uwarunkowania instytucjonalne polityki pieniężnej, dezinflacja.

Kody JEL: E52, E58, E61.

dr Marcin Czaplicki

## *Transmisja polityki pieniężnej poprzez kanał bilansowy banków. Przypadek USA*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa*

*ORCID: 0000-0002-3255-0985; e-mail: marcin.czaplicki@sgh.waw.pl*

Po wygaśnięciu szoku spowodowanego pandemią Covid-19 gospodarka amerykańska doświadczyła błyskawicznego ożywienia, po którym nastąpił równie szybki cykl zacieśniania polityki pieniężnej. Szybkość i skala podwyżek stóp procentowych spowodowała niespotykane od wielu lat napięcia w sektorze bankowym. Jednak ani rynek mieszkaniowy, ani sektor przedsiębiorstw nie zostały tak mocno dotknięte (jak zazwyczaj w cyklu podwyżek stóp). Poszukując możliwego wyjaśnienia, skupiamy się na cyklu duration aktywów bankowych, który w okresie zerowych stóp procentowych doprowadził do wydłużenia terminu zapadalności i usztywnienia oprocentowania kredytów bankowych (większy odsetek kredytów na stałą stopę przy dłuższych jej tenorach), czyniąc kredytodawców, a nie kredytobiorców, bardziej wrażliwymi na zmiany stóp procentowych.

Celem artykułu jest przedstawienie wpływu polityki pieniężnej na duration aktywów banków i zarysowanie transmisji polityki pieniężnej przez bilans banków. W artykule prezentujemy wyniki badania panelowego obejmującego kwartalne dane ze sprawozdań nadzorczych dla ponad 10000 amerykańskich banków i kas oszczędnościowych działających w latach 2001-2023.

Pokazujemy, że zmiany stóp procentowych mają negatywny wpływ na udział długoterminowych (z terminem zapadalności lub kolejnym przeszacowaniem stopy procentowej przekraczającymi 3 lata) obligacji skarbowych lub kredytów w odpowiednim portfelu (papierów skarbowych lub kredytów) i dodatni na obligacje/pożyczki z niższym duration (pozostały termin zapadalności lub data następnego przeszacowania stopy oprocentowania krótsza niż 1 rok). Oznacza to, że w okresie luźnej polityki pieniężnej banki szukają dodatkowego zysku poprzez wydłużanie terminu zapadalności ( premia terminowa) lub usztywnienia stóp (poszukiwanie rentowności w stopach długoterminowych). W fazie zacieśniania polityki pieniężnej dzieje się odwrotnie. W rezultacie, gdy stopy są niskie, ryzyko duration w portfelu banków wzrasta. Do jego materializacji dochodzi, gdy rozpoczyna się cykl podwyżek, wpływając negatywnie na płynność banków i ich pozycję kapitałową i wzmacniając w ten sposób bankowy (bilansowy) kanał polityki pieniężnej. Na końcu, wobec planowanego zaostrzenia regulacji ostrożnościowych w USA (poprzez objęcie rozwiązaniami Bazylei III szerszego grona banków) pokazujemy wpływ, jaki na ww. kanał mają wymogi kapitałowe i płynnościowe. Tym samym zarysowujemy podstawy teoretyczne nowego (makro)ostrożnościowego kanału polityki pieniężnej.

Słowa kluczowe: polityka pieniężna, banki, USA, duration, transmisja, regulacje makroostrożnościowe.

Kody JEL: E51, E52, G21.

prof. dr hab. Zbigniew Polański; dr Mikołaj Szadkowski

***Monetary policy under permanent excess liquidity: The case of Poland***

Zbigniew Polański  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
al. Niepodległości 162  
02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0002-0750-6835  
e-mail: zpolansk@sgh.waw.pl

Mikołaj Szadkowski  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
al. Niepodległości 162  
02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0003-2301-6120  
e-mail: mszadko@sgh.waw.pl

We analyze the implementation of monetary policy in Poland, focusing on its operational aspects, from the decomposition of the Soviet-type mono-bank system at the end of the 1980s until the recent quantitative easing (QE) experience. This is done against the background of the evolution of the banking system and its interbank market in particular. We claim that the major features of monetary policy implementation in Poland result from two factors. First, from structural excess liquidity permanently in place since the start of the post-socialist transition; in this context, new estimates of excess liquidity for the period after 1996 are provided. Second, from the adoption of the Eurosystem framework, although Poland retains its own currency. Contrary to the post-2007 situation in QE countries, excess liquidity in Poland has been mainly due to foreign inflows, chiefly foreign direct investment and European Union funds. Despite posing problems for monetary policy implementation and central bank finances, structural excess liquidity ultimately proved controllable and showed important merits during crisis periods.

The paper is a contribution to *Central Banking and Monetary Policy Implementation*, edited by Sylvio Antonio Kappes and Louis-Philippe Rochon, and to be published by Edward Elgar in 2024.

Keywords: excess liquidity, structural liquidity, monetary policy instruments, National Bank of Poland, interbank market, quantitative easing.

JEL codes: E44, E52, E58.

dr Joanna Stawska; Maciej Malaczewski; Paulina Malaczewska; dr Ewa Stawasz-Grabowska

### *Model równowagi Nasha – przypadek gry kooperacyjnej*

*Joanna Stawska*  
*Uniwersytet Łódzki*  
*ul. Rewolucji 1905, nr 39, 90-214 Łódź*  
*ORCID: 0000-0001-6863-1210*  
*e-mail: joanna.stawska@uni.lodz.pl*

*Maciej Malaczewski*  
*Uniwersytet Łódzki*  
*ul. Rewolucji 1905, nr 37, 90-214 Łódź*  
*ORCID: 0000-0001-7798-2581*  
*e-mail: maciej.malaczewski@uni.lodz.pl*

*Paulina Malaczewska*  
*Uniwersytet Łódzki*  
*ul. Rewolucji 1905, nr 37, 90-214 Łódź*  
*ORCID: 0000-0003-4212-9550*  
*e-mail: paulina.malaczewska@uni.lodz.pl*

*Ewa Stawasz-Grabowska*  
*Uniwersytet Łódzki*  
*ul. Rewolucji 1905, nr 39, 90-214 Łódź*  
*ORCID: 0000-0002-2456-552X*  
*e-mail: ewa.grabowska@uni.lodz.pl*

Celem tego artykułu jest rozważenie gry kooperacyjnej między bankiem centralnym a rządem kraju spoza strefy euro. W badaniu uwzględniono dwóch niezależnych graczy – rząd i bank centralny – którzy podejmują autonomiczne decyzje i odpowiadają odpowiednio za politykę fiskalną i pieniężną. W badaniu przedstawiono model matematyczny z wykorzystaniem narzędzi teorii gier. Podstawą rozważań jest model matematyczny określony przez następujące zmienne, tj. deficyt budżetowy (będący narzędziem polityki rządu) oraz stopę procentową (będącą narzędziem banku centralnego). Badanie zatem składa się z kilku etapów: przedstawienia modelu teoretycznego, funkcji reakcji obu graczy oraz równowagi Nasha (zależnej od zmiennych egzogenicznych, takich jak poziom celu inflacyjnego, inflacji bazowej oraz limitu deficytu z Maastricht – jako zmiennej instytucjonalnej wyznaczonej na poziomie unijnym, czyli 3% PKB) w kooperacyjnej grze między bankiem centralnym a rządem.

W efekcie przeprowadzonych badań zauważono, że uwzględnienie przez rząd celów banku centralnego nie ma wpływu na równowagę deficytu budżetowego i stóp procentowych. Zatem wniosek o uprzywilejowanej pozycji banku centralnego pojawił się jako matematyczna konsekwencja zaproponowanego teoretycznego modelu polityki mix. Rekomendacje dla władz gospodarczych obejmują konkluzję, że decyzje banków centralnych powinny być podejmowane w sposób odpowiedzialny, ponieważ ich decyzje mają kluczowy wpływ na gospodarkę. Jest to istotne w kontekście wyników przeprowadzonych badań, ponieważ bank centralny może zdecydować się na współpracę z rządem lub nie. Zatem decyzje banku centralnego wpływają na zmienne w równowadze Nasha. W takim przypadku – dominacji banku centralnego w kooperacyjnej grze monetarno-fiskalnej wzrasta ryzyko dynamicznej niespójności polityki pieniężnej.

Słowa kluczowe: polityka monetarna, polityka fiskalna, teoria gier, równowaga Nasha, gra kooperacyjna.

Kody JEL: C70, C72, E52, E62.

## SESJA 19: FINANSOWANIE PRZEDSIĘBIORSTW

dr Katarzyna Sum

## *Determinanty wykorzystania zwrotnych instrumentów finansowych w regionach UE*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0001-6091-1269; e-mail: ksum@sgh.waw.pl*

Zwrotne instrumenty finansowe (ZIF) zyskiwały coraz większe znaczenie w polityce gospodarczej UE na przestrzeni ostatnich perspektyw budżetowych. Efekty kryzysu wywołanego pandemią sprawiają, iż rola ZIF staje się kluczowa we wspieraniu wzrostu gospodarczego. Ich stosowanie niesie ze sobą wiele korzyści, tym niemniej wielu potencjalnych beneficjentów nie decyduje się na ich użycie. Co więcej, poszczególne kraje członkowskie i regiony UE cechują się zróżnicowaną zdolnością do absorpcji instrumentów finansowych. W literaturze wskazuje się na różne czynniki potencjalnie kształtujące skłonność do pozyskiwania ZIF (m.in. Wisłade i in. 2019, Bachtler i in. 2017, Nyikos 2016), tym niemniej brakuje kompleksowego badania dotyczącego ich weryfikacji.

Celem niniejszego badania jest więc ustalenie determinantów pozyskiwania ZIF w poszczególnych regionach UE. Metodologia badania jest oparta na wywiadach pogłębionych przeprowadzonych wśród 26 instytucji będących interesariuszami instrumentów finansowych na poziomie ponadnarodowym (UE), międzynarodowym, krajowym i regionalnym oraz na ekonometrycznej weryfikacji hipotez postawionych na podstawie wyników tych wywiadów. Weryfikacji hipotez dokonano za pomocą modeli regresji liniowej i logitowej. Badanie obejmuje 270 regionów UE z poziomu NUTS 2. W badaniu postawiono hipotezy odnośnie do wpływu poszczególnych determinantów na skłonność do pozyskiwania ZIF w regionach UE. Wyniki wskazują, iż istotnymi czynnikami pozyskiwania ZIF są zwłaszcza: dostęp do usług finansowych i administracyjnych, dostęp do wiedzy, wielkość nakładów inwestycyjnych oraz stopień wykształcenia ludności.

Wkład niniejszego badania w literaturę jest wieloaspektowy. Przede wszystkim porusza się w nim nową tematykę, która nie jest dogłębnie przeanalizowana w obecnych publikacjach. Ponadto oceny skłonności do pozyskiwania instrumentów finansowych dokonuje się na podstawie obszernego, unikalnego materiału zgromadzonego podczas wywiadów pogłębionych. Badanie to pozwala na sformułowanie istotnych wniosków na temat czynników skłaniających do absorpcji instrumentów zwrotnych oraz barier w tym procesie, ma więc znaczenie aplikacyjne w kontekście wymaganych reform polityki gospodarczej na poziomie krajowym i regionalnym.

Słowa kluczowe: zwrotne instrumenty finansowe, polityka gospodarcza UE, polityka spójności UE.

Kody JEL: G21, G23, H70, R51.



dr hab. Paweł Mikołajczak prof. UE w Poznaniu; dr Robert Skikiewicz

## *Finansowanie przedsiębiorstw społecznych w okresie pandemii COVID-19*

*Paweł Mikołajczak*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*

*Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań*

*ORCID: 0000-0002-7662-2565*

*e-mail: pawel.mikolajczak@ue.poznan.pl*

*Robert Skikiewicz*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*

*Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań*

*ORCID: 0000-0003-3099-7350*

*e-mail: robert.skikiewicz@ue.poznan.pl*

Jedną z kluczowych konsekwencji pandemii COVID-19 dla działalności przedsiębiorstw komercyjnych były ich problemy finansowe, które są odczuwalne dla wielu organizacji do dzisiaj. Ponieważ pandemia w najnowszej historii nie była jak dotąd znanym szokiem egzogenicznym, niewystarczająco zbadane są jak dotąd jej efekty wśród przedsiębiorstw społecznych, których celem jest maksymalizacja misji społecznej. Dlatego na gruncie teorii zależności od zasobów i historycznego instytucjonalizmu autorzy artykułu podjęli próbę wypełnienia tej luki i zbadali wpływ pandemii COVID-19 na stabilność finansową przedsiębiorstw społecznych w Polsce.

Celem artykułu jest określenie zmian w zakresie kształtowania się przychodów przedsiębiorstw społecznych w okresie pandemii COVID-19 (lata 2020-2021) w porównaniu do ich finansowania w 2019 roku. Ponadto dokonano ogólnej oceny kondycji przedsiębiorstw społecznych w końcowym okresie pandemii COVID-19 – na przełomie 2021 i 2022 roku. Nowością artykułu a zarazem wkładem autorów do literatury poświęconej przedsiębiorczości społecznej jest zbadanie związków między przychodami przedsiębiorstw społecznych i poziomem ich dywersyfikacji a ogólną kondycją przedsiębiorstw w okresie pandemii COVID-19.

Artykuł został przygotowany na podstawie danych z badania ankietowego przeprowadzonego wśród przedstawicieli przedsiębiorstw społecznych na przełomie 2021 i 2022 roku. Zawiera analizę opisową, uzupełnioną o wyniki testów statystycznych oraz miary siły związku.

Badanie wykazało, że wbrew oczekiwaniom przychody przedsiębiorstw społecznych w okresie pandemii COVID-19 najczęściej kształtowały się na zbliżonym poziomie jak w poprzednim roku. W 2020 roku sytuacja taka miała miejsce w przypadku 55% przedsiębiorstw społecznych, a rok później dotyczyła 66% tych podmiotów. Warto podkreślić, że w pozostałych przedsiębiorstwach społecznych przychody najczęściej wzrastały - w 2020 roku były wyższe w przypadku 39% tych podmiotów, a rok później ich wzrost nastąpił w 26% organizacji. W obu analizowanych latach spadek przychodów dotyczył tylko 6-7% przedsiębiorstw społecznych. Warto podkreślić, iż analizy potwierdziły występowanie ujemnej zależności między osiąganymi przychodami oraz kierunkiem ich zmian w następnym roku. Ponadto potwierdzono pozytywną zależność między ocenami ogólnej kondycji przedsiębiorstw społecznych na przełomie 2021 i 2022 roku oraz przychodami osiągniętymi w 2021 roku. Analizy wskazują również, na bardzo duże znaczenie źródeł rządowych w finansowaniu przedsiębiorstw społecznych. Potwierdzono występowanie pozytywnych zależności między liczbą źródeł rządowych oraz wielkością rocznych przychodów przedsiębiorstw społecznych w latach 2020-2021.

Słowa kluczowe: przedsiębiorstwa społeczne; pandemia COVID-19; źródła finansowania; dywersyfikacja.

Kody JEL: L26, L31, O16.

dr Szymon Stereńczak; dr hab. Jarosław Kubiak, prof. UEP

### *Hierarchia źródeł finansowania przedsiębiorstw w kontekście płynności akcji na rynku kapitałowym*

*Szymon Stereńczak*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0003-4825-3229  
e-mail: [szymon.sterenczak@ue.poznan.pl](mailto:szymon.sterenczak@ue.poznan.pl)*

*Jarosław Kubiak*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0001-6479-7811  
e-mail: [jaroslaw.kubiak@ue.poznan.pl](mailto:jaroslaw.kubiak@ue.poznan.pl)*

Celem niniejszego artykułu jest odpowiedź na pytanie czy płynność akcji ma związek z wykorzystaniem poszczególnych źródeł finansowania. Dotychczasowe badania wskazują, że płynność akcji łagodzi negatywne skutki asymetrii informacji, co sugeruje, że może także wpływać na wybór przedsiębiorstw odnośnie źródeł finansowania.

Próbie badawczą stanowiły spółki notowane w czternastu krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Do weryfikacji hipotez wykorzystano szereg metod statystyczno-ekonometrycznych, w szczególności modele tobitowe oraz rozszerzony model Shyam-Sunders i Myersa (1999).

Wyniki badań wskazują, że spółki, których akcje są bardziej płynne, w mniejszym stopniu finansują swoją działalność z zysków zatrzymanych niż spółki o mniej płynnych akcjach. Płynność akcji różnicuje zatem spółki pod kątem preferencji odnośnie finansowania wewnętrznego. Wyniki badań sugerują także, że płynność akcji różnicuje wybór przedsiębiorstw w zakresie źródeł zewnętrznego finansowania. W większym stopniu jednak dotyczy to płynności całego rynku akcji w danym kraju, aniżeli płynności akcji pojedynczej spółki. Zależności między płynnością akcji a poziomem zatrzymanych zysków oraz wyborem zewnętrznych źródeł finansowania są bardziej wyraźne w grupie spółek wysoce narażonych na negatywne skutki asymetrii informacji. To z kolei potwierdza, że płynność akcji oddziałuje na hierarchię źródeł finansowania przedsiębiorstw poprzez zmniejszanie negatywnych skutków asymetrii informacji. Wyniki badań mogą być przydatne w szczególności dla menedżerów i regulatorów rynku jako motywacja do zwiększania płynności akcji notowanych na giełdzie.

Słowa kluczowe: teoria hierarchii, źródła finansowania, asymetria informacji, płynność akcji, zyski zatrzymane, finansowanie zewnętrzne.

Kody JEL: G14, G15, G32, G35.

Sandra Walkusz; dr Krzysztof Dziadek

## *Rozwój usług faktoringowych w Polsce w latach 2011-2022*

*Sandra Walkusz*  
*Studentka: Politechnika Koszalińska*  
*e-mail: u18022@s.tu.koszalin.pl*

*Krzysztof Dziadek*  
*Politechnika Koszalińska*  
*ul. Kwiatkowskiego 6E, 75-343 Koszalin*  
*ORCID: 0000-0002-1305-8960*  
*e-mail: krzysztof.dziadek@tu.koszalin.pl*

Celem artykułu jest analiza uwarunkowań korzystania z faktoringu w Polsce oraz ocena wykorzystania tego źródła w finansowaniu działalności polskich przedsiębiorstw w latach 2011-2022. W rozważaniach teoretycznych przybliżono istotę faktoringu oraz wyniki studiów literaturowych dotyczące czynników determinujących wybór źródeł finansowania w polskich przedsiębiorstwach. W części badawczej przedstawiono analizę wykorzystania oraz atrakcyjności usług faktoringowych w Polsce w latach 2011-2022.

Na potrzeby badań przyjęto hipotezę badawczą, że *faktoring może stanowić atrakcyjne źródło finansowania działalności gospodarczej, szczególnie w okresie utrudnionego dostępu do tradycyjnych źródeł finansowania wywołanego pandemią COVID-19*. W celu weryfikacji hipotezy wykorzystano dane z Polskiego Związku Faktorów oraz Głównego Urzędu Statystycznego. Pozyskany materiał źródłowy umożliwił analizę rynku usług faktoringowych w Polsce w latach 2011-2022 z dwóch perspektyw: (a) faktorantów: liczba faktur i wartość wierzytelności sfinansowanych za pomocą faktoringu, struktura przedsiębiorstw korzystających z faktoringu według PKD oraz w podziale na województwa w Polsce, (b) faktorów: liczba podmiotów prowadzących działalność faktoringową, faktoring krajowy/zagraniczny, faktoring pełny/niepełny. Analiza danych statystycznych wskazuje, że faktoring staje się coraz bardziej popularnym źródłem finansowania polskich przedsiębiorstw. Analiza dynamiki wykazała, że w latach 2011-2022 miał miejsce wzrost: (a) liczby finansowanych faktur o 460,42%, (b) wartości wierzytelności wykupowanych przez faktorów o 402,76%, (c) wzrost liczby faktorantów o 281,86%.

Bardzo interesujący wydaje się być fakt, że pandemia COVID-19 wywarła pozytywny wpływ na rynek usług faktoringowych. Analizy pokazują, że w 2020 roku nastąpił wzrost liczby finansowanych faktur o 38,62% w porównaniu do 2019 roku. Z kolei w 2021 roku wartość wierzytelności wykupowanych przez faktorów osiągnęła poziom blisko 400 mld zł, co oznacza wzrost rocznej dynamiki o 29,40%. Warto również zaznaczyć, że w tym samym roku odnotowano największą liczbę podmiotów, która korzystała z usług faktoringowych (26.358 faktorantów). Należy wskazać, że wzrost zainteresowania faktoringiem przez polskie przedsiębiorstwa był spowodowany zwiększonym zapotrzebowaniem na finansowanie i problemami z uzyskaniem środków pieniężnych w okresie pandemicznym, gdzie negatywne skutki COVID-19 były odczuwalne w całej gospodarce. Ponadto banki oraz inne instytucje finansowe wymagały od przedsiębiorstw coraz większych zabezpieczeń, co utrudniło dostęp do tradycyjnych źródeł finansowania, a także zwiększyły koszty pozyskania kapitału. Można zatem sądzić, że dynamika przyrostu przedsiębiorstw korzystających z usług faktoringowych będzie utrzymywać się w kolejnych latach na zbliżonym poziomie.

Słowa kluczowe: finanse, źródła finansowania, przedsiębiorstwo, faktoring, usługi faktoringowe, COVID-19. Kody JEL: G23, G32.

dr Katarzyna Schmidt-Jessa; dr hab. Marta Kluzek, prof. UEP

### *Specjalna pomoc publiczna a polityka dywidendowa spółek giełdowych w czasie pandemii COVID-19*

*Katarzyna Schmidt-Jessa*  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*  
*Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań*  
*ORCID: 0000-0002-5310-1038*  
*e-mail: katarzyna.schmidt-jessa@ue.poznan.pl*

*Marta Kluzek*  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*  
*Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań*  
*ORCID: 0000-0001-7115-5243*  
*e-mail: marta.kluzek@ue.poznan.pl*

Wybuch pandemii COVID-19 miał negatywny wpływ na wiele obszarów życia społeczno-gospodarczego. Zakrojone na szeroką skalę ograniczenia i lockdowny mające chronić zdrowie i życie ludzkie sprawiły, że wiele podmiotów gospodarczych borykało się z ogromnymi problemami z płynnością finansową. Zdając sobie sprawę, z sytuacji w jakiej znalazły się przedsiębiorstwa, rządy poszczególnych państw zdecydowały się na udzielenie doraźnej pomocy w celu złagodzenia negatywnych skutków kryzysu wywołanego pandemią COVID-19. Specjalne środki pomocowe, takie jak dofinansowania, zwolnienia ze składek, preferencyjne pożyczki były dedykowane konkretnym przedsiębiorcom, sektorom lub na konkretne cele, tak aby uchronić firmy przed widmem bankructwa.

W obliczu problemów finansowych wiele przedsiębiorstw musiało ponownie ocenić swoje wydatki. Nie wydaje się zaskakujące, że jednym z tych obszarów była wypłata dywidend. Jak wskazują dotychczas przeprowadzone badania, wybuch kryzysu z reguły prowadzi do redukcji lub nawet niewypłacania dywidend. I chociaż takie działania spółek wydają się intuicyjne i logiczne, można zastanawiać się, jak polityka dywidendowa spółek koresponduje z pomocą, jaką spółki otrzymały w celu złagodzenia negatywnych skutków pandemii i wprowadzonych ograniczeń. Czy spółki, które otrzymały pomoc publiczną wypłaciły dywidendę, czy też z niej zrezygnowały?

Biorąc pod uwagę powyższe, głównym celem badania było sprawdzenie czy spółki, które otrzymały specjalną pomoc publiczną w celu złagodzenia negatywnych skutków pandemii koronawirusa, zdecydowały się na wypłatę dywidendy. Do realizacji głównego celu badania wykorzystano modele logitowe, w których zmienną zależną była wypłata dywidendy w latach 2021 i 2020. W badaniu wykorzystano dane finansowe spółek giełdowych z czterech gospodarek: Niemiec, Włoch, Polski i Chorwacji za okres od 2018 do 2021 roku włącznie. Wstępne wyniki wskazują, że prawdopodobieństwo wypłaty dywidendy było niższe w przypadku tych podmiotów, które otrzymały specjalną pomoc publiczną z programów przeciwdziałających negatywnym skutkom pandemii COVID-19.

Słowa kluczowe: COVID-19, pomoc publiczna, polityka dywidendowa, dywidenda.

Kody JEL: G10, G35, H76.

dr Aneta Ewa Waszkiewicz; dr Artur Trzebiński

## *Wartość rynkowa spółek po pozyskaniu kapitału poprzez crowdfunding udziałów*

*Aneta Waszkiewicz*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
Al. Niepodległości 162; 02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0001-8772-5351  
e-mail: awaszkie@sgh.waw.pl*

*Artur A. Trzebiński*

*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław  
ORCID: 0000-0002-1448-454X  
e-mail: artur.trzebinski@ue.wroc.pl*

Celem badania jest analiza finansowa spółek, które pozyskały kapitał poprzez crowdfunding udziałowy. Głównym celem badań było zweryfikowanie tezy, że pozyskanie kapitału poprzez crowdfunding udziałowy zwiększa wartość ekonomiczną i rynkową wartość dodaną. Wybrano dwa parametry finansowe w celu sprawdzenia zmian w krótkim okresie (wykorzystano tu wartość rynkową, EVA) i dłuższym okresie (rynkowa wartość dodana, MVA).

Do analiz przyjęto, że rok przeprowadzenia emisji jest okresem bazowym i punktem odniesienia. Wartość ekonomiczną obliczono dla pierwszego i drugiego roku po roku, w którym pozyskano nowe kapitały, co wynika z wykorzystania kapitałów w działalności spółki. Z kolei wartość rynkową spółek wyliczono dla trzeciego, czwartego i piątego roku po zakończeniu kampanii, co wynika z zakończenia realizacji planów, które miały być sfinansowane środkami z kampanii crowdfundingowej. Wartość ekonomiczną spółki (EVA) wyznaczono jako różnicę pomiędzy zyskiem operacyjnym netto (NOPAT) a kosztami zaangażowanego kapitału. Natomiast rynkową wartość dodaną (MVA) wyznaczono jako nadwyżkę wartości rynkowej przedsiębiorstwa nad wartością zainwestowanego kapitału. W badaniu wykorzystano próbę 48 spółek, które przeprowadziły kampanie crowdfundingowe w okresie od 2014 do 2020 roku.

Wyniki badań wskazują, że w pierwszym roku po kampanii zdecydowana większość z badanych spółek nie poprawiła swojej wartości ekonomicznej. Zdecydowaną poprawę (zwiększenie wartości ekonomicznej) zaobserwowano dopiero w drugim roku po kampanii crowdfundingowej. Podobnie jest z rynkową wartością dodaną. Im więcej czasu upływa od przeprowadzonej kampanii crowdfundingowej tym dla większej liczby spółek MVA jest dodatnie i rosnące, co wskazuje na efektywne wykorzystanie pozyskanych kapitałów.

Przeprowadzone badanie wpisuje się w trwającą debatę na temat rozwoju crowdfundingu w świetle nowych przepisów regulacyjnych, a jednocześnie wypełnia lukę dotyczącą wpływu kampanii crowdfundingowej na działalność spółki i jej wyniki finansowe.

Słowa kluczowe: crowdfunding udziałowy, kampania crowdfundingowa, wartość rynkowa, EVA.  
Kody JEL: G14, G31, G32.

SESJA 20: RYNKI FINANSOWE: ERA CZARNYCH ŁABĘDZI –  
MIĘDZY COVID-19 A WOJNĄ W UKRAINIE

dr Leszek Mosiejko; dr hab. Michał Bernardelli

*Zastosowanie analizy zdarzeń do oceny reakcji wybranych rynków: akcji, walut, surowców i żywności na rosyjską  
inwazję na Ukrainę w 2022 roku*

*Leszek Mosiejko*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
Al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0002-3726-3547  
e-mail: leszekm@sgh.waw.pl*

*Michał Bernardelli*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
Al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0002-5504-257X  
e-mail: mbernard@sgh.waw.pl*

Celem badania była analiza kształtowania się wysokości stóp zwrotu wybranych indeksów giełdowych, par walutowych, surowców oraz żywności w oknie zdarzenia wyznaczonym przez datę rozpoczęcia wojny rosyjsko-ukraińskiej w 2022 r.

W analizie wykorzystano podejście bazujące na obserwacji kształtowania się stóp zwrotu i ich zmian w czasie spowodowanych inwazją Rosji na Ukrainę 24 lutego 2022 r. z użyciem powszechnie stosowanego miernika *Average of Cumulative Abnormal Returns* (ACAR). Dla notowań wybranych instrumentów rozpatrywano zachowanie się stóp zwrotu jako reakcji na informację o wojnie w okresie od dnia sesyjnego  $-t$  do dnia sesyjnego  $+t$  dla  $t = 1, 2, \dots, 25$ . Przyjęcie takich horyzontów czasowych umożliwia weryfikację bezpośredniego wpływu informacji o wojnie na notowania. Oszacowanie parametrów regresji liniowej dla notowań oparto na zależności stopy zwrotu z akcji w okresie od początku 2021 r. do dnia sesyjnego poprzedzającego pierwszy dzień analizowanego okresu. W związku z tym okno estymacji waha się od  $t = -295$  do  $t = -26$  dni sesyjnych (dla okna zdarzeń 25) i do  $t = -2$  (dla okna zdarzeń  $\pm 1$ ). Do obliczeń wykorzystano ceny zamknięcia notowań instrumentów z danych sesji giełdowych.

Przeprowadzona analiza wykazała wiele podobieństw, jak również pewne odmienności w zakresie siły oddziaływania i kierunku zmian w kształtowaniu się cen instrumentów na poszczególnych rynkach w wyniku wybuchu konfliktu zbrojnego. Przykładem podobieństwa może być charakterystyka rynku żywności, gdzie stopy zwrotu dla kukurydzy i pszenicy kształtowały się analogicznie odnośnie do kierunku zmian, chociaż różniły się amplitudami. Odmiennością dla tego samego okresu cechował się rynek akcji, na którym indeks S&P, jako jedyny z badanych indeksów, wykazał dodatnią stopę zwrotu w dniu  $t = 0$ , tzn. w dniu wybuchu wojny rosyjsko-ukraińskiej. Więcej wyników daje analiza wskaźnika ACAR, która pozwala na wnioskowanie na temat wielkości perturbacji w bezpośrednim otoczeniu badanego zdarzenia oraz czasu niezbędnego do stabilizacji stóp zwrotu. Przeprowadzona analiza w sposób kompleksowy uwzględnia wpływ konfliktu zbrojnego na kształtowanie się krótko- i średnioterminowych stóp zwrotu na różnorodnych rynkach, których globalny zakres w istotny sposób oddziałuje na rozwój gospodarczy poszczególnych krajów. Brak ograniczenia się do jednego rynku daje możliwość identyfikacji uniwersalnych wzorców zachowań notowań w reakcji na nieprzewidziane zdarzenia o globalnym wpływie na gospodarkę światową.

Słowa kluczowe: analiza zdarzeń, konflikt rosyjsko-ukraiński, indeksy giełdowe, ACAR, stopa zwrotu. Kody JEL: G14, G15, F51

dr Agnieszka Moskal

## *Commodity funds performance during COVID-19 outbreak and Russia-Ukraine conflict - evidence from Poland*

*Politechnika Koszalińska, ul. Śniadeckich 2; 75-453 Koszalin  
ORCID: 0000-0002-2932-5269; e-mail: agnieszka.moskal@tu.koszalin.pl*

Zawirowania na rynkach finansowych w okresie pandemii COVID-19 oraz konfliktu zbrojnego na Ukrainie spowodowały zwiększone zainteresowanie inwestycjami z ekspozycją na rynki surowcowe. Surowce należą do grupy aktywów alternatywnych, a tym samym pozwalają między innymi na zabezpieczenie inwestycji przed inflacją. W ostatnich latach ceny wielu surowców odznaczały się znacznymi wahaniami, jak i uzyskiwały najwyższe poziomy od lat, a nawet w historii. Niniejsze opracowanie stanowi próbę weryfikacji w jakim zakresie sytuacja na rynkach surowcowych przełożyła się na ocenę efektywności funduszy surowcowych. Ocena efektywności funduszy surowcowych, a zwłaszcza analiza czynników, które ją determinują, są relatywnie rzadko podejmowanymi zagadnieniami w literaturze krajowej i zagranicznej.

Celem badań było dokonanie oceny efektywności funduszy surowcowych oraz określenie wpływu notowań indeksów rynków surowcowych na wyniki inwestycyjne funduszy surowcowych w Polsce w latach 2020-2023. Wyniki inwestycyjne rozpatrywano w ramach podziału na grupę funduszy z ekspozycją na rynki metali szlachetnych oraz pozostałe surowce. Do oceny efektywności funduszy inwestycyjnych wykorzystano miary skorygowane o ryzyko, takie jak: wskaźnik Sharpe'a, wskaźnik Treynora, alfa Jensena, wskaźnik Sortino. Wpływ czynników zewnętrznych na efektywność funduszy surowcowych został określony poprzez stworzenie liniowych modeli mieszanych. Do czynników zewnętrznych wpływających na efektywność funduszy surowcowych zaliczono notowania indeksów rynków surowcowych oraz wyceny wybranych surowców. Mimo zwiększonego poziomu ryzyka inwestycyjnego przeciętny fundusz z ekspozycją na ceny złota i innych metali szlachetnych nie wygenerował w okresie 2020-2023 nadwyżkowej stopy zwrotu. Z kolei zarządzający funduszami surowcowymi o bardziej zróżnicowanej strategii inwestycyjnej i większej dywersyfikacji portfeli, byli w stanie uzyskać zadawalającą premię za podjęte ryzyko inwestycyjne.

Słowa kluczowe: fundusze surowcowe, efektywność, miary skorygowane o ryzyko, liniowe modele mieszane (LMM).

Kody JEL: G14, G23, G19.



dr hab. Marta Maciejasz, prof. UO; dr Robert Poskart

*Postrzeganie kryptowalut przez młodych uczestników rynku finansowego w czasach konfliktu zbrojnego. Przykład Polski i Rumunii*

*Marta Maciejasz  
Uniwersytet Opolski  
pl. Kopernika 11a; 45-058 Opole,  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8110-2719>  
e-mail: [marta.ms@uni.opole.pl](mailto:marta.ms@uni.opole.pl)*

*Robert Poskart  
Uniwersytet Opolski  
45-058 Opole, pl. Kopernika 11a  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5895-7209>  
e-mail: [rposkart@uni.opole.pl](mailto:rposkart@uni.opole.pl)*

Pieniądże są nie tylko narzędziem ekonomicznym, ale także przedmiotem różnych emocji i percepcji psychologicznych. Pojawienie się kryptowalut, na czele z Bitcoinem, wprowadziło nowy i ekscytujący wymiar do pojęcia pieniądza. Funkcjonowanie kryptowalut i ich wpływ na globalne rynki finansowe rodzą ważne pytania dotyczące przyszłości systemu finansowego i potencjalnego zastąpienia pieniądza fiducyjnego. Ten artykuł ma na celu zbadanie różnic w postrzeganiu i podejściu do tradycyjnych systemów monetarnych i kryptowalut wśród młodych uczestników rynku finansowego w Polsce i Rumunii.

W badaniu, przeprowadzonym w maju 2023 r., wzięło udział 231 respondentów, w tym 148 z Polski i 83 z Rumunii. Kwestionariusz składał się z 26 pytań związanych z wirtualnymi pieniędzmi i demografią. Uczestnicy zostali wybrani na podstawie ich domniemanej otwartości na innowacyjne technologie, wiedzy z zakresu finansów i ekonomii oraz potencjalnej gotowości do przyjęcia nowych form pieniądza.

Wyniki ujawniły, że respondenci ze wszystkich krajów generalnie mieli średni lub wysoki poziom zaufania do tradycyjnego systemu finansowego. Zauważalne były jednak pewne różnice w podejściu do kryptowalut. Respondenci z Polski i Rumunii wyrazili znaczny sceptycyzm wobec kryptowalut, ale wykazali duże zainteresowanie ich potencjalnym wykorzystaniem. Wyniki podkreśliły również preferencję dla walut uznanych na arenie międzynarodowej, takich jak euro i dolar amerykański wśród respondentów. Ponadto badanie potwierdziło, że niestabilność otoczenia zewnętrznego i różnego rodzaju szoki w postaci pandemii koronawirusa, czy też bliskość konfliktu zbrojnego na Ukrainie miały wpływ na postrzeganie i poziom zaufania do tradycyjnych pieniędzy fiducyjnych, systemu bankowego i kryptowalut.

Implikacje badania wykraczają poza sektor finansowy i inwestycyjny. Zmiany w postrzeganiu pieniędzy i systemów finansowych mogą wpływać na decyzje dotyczące oszczędności i inwestycji, potencjalnie wpływając na przyszłe zachowanie rynku. Odkrycia podkreślają potrzebę kontynuowania badań w celu zrozumienia zmieniającej się dynamiki pieniądza, systemu finansowego i zaufania społecznego wymaganego do jego skutecznego funkcjonowania. Ostatecznie badanie to przyczynia się do zwiększenia wiedzy ekonomicznej i finansowej oraz kierowania osób do świadomego podejmowania decyzji w dziedzinie kryptowalut.

Słowa kluczowe: Postrzeganie kryptowalut, pieniądź fiducyjny, system finansowy, zaufanie do instytucji finansowych, alternatywa dla pieniądza fiducyjnego, konflikt zbrojny. Kody JEL: G15, E41, D12, P37, O17.

dr Błażej Lepczyński; dr Piotr Pisarewicz

*Specyfika i znaczenie wojen oraz związanych z nimi sankcji gospodarczych jako czynnika zwiększającego ryzyko niewypłacalności państwa*

*Błażej Lepczyński  
Uniwersytet Gdański  
ul. Jana Bażyńskiego, 8, Gdańsk, Polska  
ORCID: 0000-0002-1954-1144  
e-mail blazej.lepczynski@ug.edu.pl*

*Piotr Pisarewicz  
Uniwersytet Gdański  
ul. Jana Bażyńskiego, 8, Gdańsk, Polska  
ORCID: 0000-0003-1983-1499  
e-mail piotr.pisarewicz@ug.edu.pl*

Celem artykułu jest przedstawienie specyfiki i zakresu wojen oraz rodzajów związanych z nimi sankcji gospodarczych stosowanych na rynkach międzynarodowych a także ich wpływu na ryzyko niewypłacalności państw. Inspiracją do podjęcia badań w tym zakresie jest obecna sytuacja, która ukształtowała się po ataku Rosji na Ukrainę. Po dniu 24.02.2022 społeczność międzynarodowa skupiona wokół koalicji antywojennej zaczęła systematycznie nakładać kolejne sankcje mające na celu osłabić potencjał ekonomiczny i militarny Rosji. Odbywało się to etapami, które zawierały odmienne rodzaje sankcji gospodarczych – zarówno w skali makro nakierowanych na gospodarkę Rosji jako całości, jak i sankcje w skali mikro dotyczące poszczególnych obszarów aktywności międzynarodowej oraz osób związanych z reżimem rosyjskim.

Metodami badawczymi zastosowanymi w niniejszym opracowaniu są: krytyczna analiza literatury i piśmiennictwa, analiza historyczna sankcji gospodarczych i case study oraz analiza ilościowa danych dotyczących wybranych sankcji gospodarczych. W artykule wskazano podstawy teoretyczne dotyczące międzynarodowych sankcji gospodarczych oraz ich historię począwszy od pierwszych udokumentowanych działań tego typu aż po czasy współczesne.

W części empirycznej artykułu przeprowadzona została analiza przebiegu zastosowanych w stosunku do Rosji sankcji, stopnia dotkliwości oraz ich wpływu na wskaźniki makroekonomiczne objętego sankcjami kraju. Autorzy artykułu sformułowali także wnioski i rekomendacje końcowe wynikające z przeprowadzonych analiz. Tematyka artykułu uzupełnia lukę w zakresie badań nad międzynarodowymi sankcjami gospodarczymi oraz wpisuje się w praktyczny opis rzeczywistości ukształtowanej po ataku Rosji na Ukrainę.

Słowa kluczowe: sankcje gospodarcze, rodzaje sankcji międzynarodowych, konflikty wojenne, wojna na Ukrainie, ryzyko niewypłacalności.

Kody JEL: G01, G24, H56, H63.

dr Joanna Cymerman

## *Światowe rynki nieruchomości w warunkach niepewności*

*Politechnika Koszalińska, ul. Śniadeckich 2, 75-453 Koszalin  
ORCID: 0000-0002-4339-97230; e-mail: joanna.cymerman@tu.koszalin.pl*

Według danych National Association of Realtors, sektor nieruchomości w 2021 roku wypracował blisko 16,9% GDP. Rynek nieruchomości stanowi istotny element gospodarki silnie powiązany z rynkiem kapitałowym. Cechy nieruchomości (stałość w miejscu, długowieczność, kapitałochłonność, etc.) oraz funkcje przez nie pełnione (obiekt: użytkowy, prawny, inwestycyjny, fiskalny, etc.) a także specyficzne cechy rynku nieruchomości (niejednorodność, niedoskonałość, nieefektywność, niska elastyczność, etc.) – przekładają się na złożoność i wielowymiarowość problematyki rynku nieruchomości.

Pracę poświęcono problematyce światowych rynków nieruchomości ze celem głównym stawiając identyfikację wpływu globalnych kryzysów zapoczątkowanych w latach 20-tych XXI wieku na funkcjonowanie i kierunki zmian na światowych rynkach nieruchomości.

Analizy przeprowadzono w układzie kontynentalnym (Europa, Ameryka Północna i Południowa, Azja i Pacyfik), z podziałem na główne subryniki rynku nieruchomości (rynek nieruchomości: komercyjnych, przemysłowych, mieszkaniowych, specjalnego przeznaczenia). Dane do analiz pozyskano ze źródeł wtórnych - instytucji międzynarodowych gromadzących dane na temat rynków nieruchomości w poszczególnych krajach i kontynentach.

Słowa kluczowe: rynek nieruchomości, kryzys, inwestycje.

Kody JEL: R29, G01, G15.

dr hab. Joanna Landmesser-Rusek, prof. SGGW; mgr Joanna Andrzejak

## *Struktura topologiczna globalnego rynku walutowego w czasie kryzysów – porównawcza analiza sieciowa*

*Joanna Landmesser-Rusek*

*Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w  
Warszawie*

*ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa*

*ORCID: 0000-0001-7286-8536*

*e-mail: joanna\_landmesser@sggw.edu.pl*

*Joanna Andrzejak*

*Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w  
Warszawie*

*ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa*

*ORCID: 0000-0002-9598-844X*

*e-mail: joanna\_andrzejak@sggw.edu.pl*

Kursy walutowe określają względny poziom kondycji gospodarczej państw i mierzą równowagę ekonomiczną między krajami. Ich wahania wpływają na międzynarodową działalność handlową czy inwestycje zagraniczne. Kursy walut należą do najczęściej analizowanych wskaźników ekonomicznych, a wyjaśnienie ich kształtowania się w czasach kryzysów gospodarczych stanowi ważne i trudne zadanie. Międzynarodowy rynek walutowy jest złożonym systemem z wieloma wzajemnymi powiązaniem między walutami. Z tego powodu należy badać nie tylko zachowanie się pojedynczych walut, lecz cechy całego rynku walutowego, a w szczególności strukturę topologiczną sieci walutowej.

Celem artykułu jest ocena zmian, jakie zaszły w strukturze topologicznej rynku walutowego, wywołanych ostatnimi kryzysami na rynkach finansowych: kryzysem spowodowanym przez wybuch pandemii COVID-19 w 2020 roku oraz kryzysem na skutek agresji Rosji na Ukrainę w 2022 roku. Analizie poddano sieć głównych walut światowych w trzech sześciomiesięcznych podokresach: okresie pandemicznym 1.02.-31.07.2020, okresie wojennym 1.02.-31.07.2022 oraz okresie referencyjnym 1.02.-31.07.2021. W pracy wykorzystano algorytm DTW, służący do porównywania szeregów czasowych. Umożliwia on znalezienie najmniejszej odległości pomiędzy szeregami przy jednoczesnej ich transformacji czasowej. Obliczono więc odległości DTW pomiędzy parami poszczególnych walut i na ich podstawie skonstruowano minimalne drzewa rozpinające (MST), których cechy topologiczne poddano analizie. Wyznaczone wartości charakterystyk walutowej sieci topologicznej (takich jak np. średnia odległość, bliskość, pośrednictwo, asortatywność, czy modularność) pozwoliły na określenie właściwości rynku walutowego.

Znaczenie uzyskanych wyników polega na dostarczeniu opisu struktury topologicznej rynku podczas obserwowanych sytuacji kryzysowych. Okazało się, że struktura topologiczna rynku walutowego jest zróżnicowana w badanych podokresach. Analizowane kryzysy w różny sposób oddziaływały na sieć walutową. W badaniu zweryfikowano znaczenie najsilniejszych klastrów monetarnych (klastrów skupionych wokół USD i EUR). Ponadto zauważono, że macierze odległości DTW pomiędzy walutami, a tym samym sieci generowane przez MST, zależą od wyboru waluty bazowej używanej do pomiaru wartości wszystkich innych walut (w roli „numeraire” rozważono PLN, USD, EUR oraz złoto).

Słowa kluczowe: rynek walutowy, minimalne drzewa rozpinające MST, odległości DTW.

Kody JEL: C10, D85, F31, G01.

# SESJA 21: INNOWACJE W BANKOWOŚCI – TRADYCJA A NOWOCZESNOŚĆ

prof. dr hab. Małgorzata Pawłowska

## *Wpływ przedsiębiorstw FinTech i BigTech na poziom konkurencji w sektorze finansowym.*

### *Wzrost czy osłabienie konkurencji?*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0002-2715-5446; e-mail: mpawlo1@sgh.waw.pl*

Przedsiębiorstwa FinTech i BigTech szybko się rozwinęły w ostatnich latach i wchodzą do sektora usług finansowych na coraz większą skalę i mogą być źródłem zwiększonej konkurencji dla tradycyjnych banków. Pojawienie się nowych graczy na rynku zmienia strukturę usług finansowych poprzez następujące czynniki: liczba i wielkość uczestników rynku, bariery wejścia i wyjścia oraz dostępność do informacji i technologii. Wejścia nowych graczy na rynek wcześniej zarezerwowany wyłącznie dla banków może wpływać na ich zyskowność oraz podejście do ryzyka. Szczególnie może to być odczuwalne w przypadku wejść dużych, ugruntowanych przedsiębiorstw technologicznych („BigTech”).

BigTechy mają możliwości konkurencji z tradycyjnymi bankami ze względu na ich wielkość, globalną sieć klientów, rozpoznawalność marki oraz możliwość wykorzystania swoich zastrzeżonych danych do zaoferowania spersonalizowanych usług w odniesieniu do konkretnego klienta. Neobanki i przedsiębiorstwa BigTech mogą mieć przewagę konkurencyjną nad tradycyjnymi bankami, szczególnie w segmencie bankowości detalicznej, ponieważ dzięki wykorzystaniu technologii cyfrowych mogą świadczyć usługi bankowe po niższych kosztach niż tradycyjne banki.

Modele biznesowe oparte na platformach wykorzystywane przez BigTechy są powszechne w wielu sektorach nowoczesnej gospodarki cyfrowej, w tym telekomunikacja, e-handel online oraz coraz częściej w usługach finansowych. Przedsiębiorstwa BigTech jednak nie tylko wywierają pozytywny wpływ na rynek usług finansowych, ale również ich działalność ujawniła nowe ryzyka. Z jednej strony wejście przedsiębiorstw BigTech na rynek finansowy może prowadzić do wzrostu konkurencji i lepszej efektywności usług finansowych. Z drugiej strony, może prowadzić do monopolizacji rynku usług finansowych, ze względu na efekt sieciowy oraz manipulacje preferencjami klientów dzięki dostępowi do dużej ilości danych. Z biegiem czasu rynki oparte o modele biznesowe wykorzystujące platformy cyfrowe mogą mieć postać naturalnych monopolii. Korzystając ze swojej monopolistycznej pozycji, platformy mogą pobierać coraz to wyższe opłaty, a rynek może utknąć w tzw. nieoptymalnej równowadze. Ponadto gromadzone przez BigTechy dane mogą być wykorzystywane do dyskryminacji cenowej. Dlatego badając wpływ nowych graczy na strukturę sektora finansowego należy jednak rozróżnić wpływ poszczególnych graczy FinTechowych. W pracy dodatkowo przeprowadzono badanie ilościowe dotyczące wpływu rozwiązań FinTech na wyniki tradycyjnych banków w UE.

Słowa kluczowe: FinTech, BigTech, konkurencja, bankowość tradycyjna, struktura rynku.

Kody JEL: F36; G2; G3; G5; G21; G34; L1.

dr hab. Piotr Łasak, prof. UJ w Krakowie

## *Dynamiczny wzorzec zachowania partnerów platform cyfrowych oferujących usługi bankowe*

*Uniwersytet Jagielloński, ul. Prof. S. Łojasiewicza 4, 30-364 Kraków  
ORCID: 0000-0002-3726-3862; email: piotr.lasak@uj.edu.pl*

Sektor bankowy znajduje się obecnie pod silnym oddziaływaniem procesów digitalizacji. Jednym z towarzyszących procesów jest powstawanie platform cyfrowych i ekosystemów platform, oferujących usługi bankowe. Do najważniejszych platform bankowych należą platformy oparte na technologiach blockchain oraz cloud.

W obu typach platform istotne są relacje między właścicielami, komplementariuszami i klientami. Stopień powiązania między uczestnikami platformy oraz stopień centralizacji usług bankowych zależy od rodzaju platformy. Między partnerami tworzącymi platformy bankowe zachodzi wiele napięć, wynikających z jednej strony z występujących kosztów zarządzania, a z drugiej z wartości współtworzonych w ramach platform. Napięcia występujące między kosztami zarządzania i współtworzoną wartością kształtują wzorzec zachowania partnerów platform. Identyfikacja tego wzorca i towarzyszącej, samowzmacniającej się dynamiki, jest istotna dla właściwego zarządzania platformami i może przyczynić się do bardziej zrównoważonego rozwoju platform bankowych w przyszłości.

Słowa kluczowe: cyfrowe platformy bankowe, technologia blockchain, technologia cloud, wzorzec zachowania partnerów platform cyfrowych, cyfrowe usługi bankowe.

Kody JEL: D23, D40, D61, G20, G21, L22, O32, O33.

dr hab. Mirosława Kaczmarek, prof. UE w Poznaniu

## *Liderzy i outsiderzy bankowości internetowej w Unii Europejskiej. Co zmieniło się podczas pandemii COVID-19?*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0002-3844-6310; e-mail: mirosława.kaczmarek@ue.poznan.pl*

Celem artykułu jest zidentyfikowanie różnic występujących w korzystaniu przez osoby fizyczne z usług bankowości internetowej (BI) w państwach należących do Unii Europejskiej (UE) oraz określenie zmian, jakie zaszły w tym zakresie podczas pandemii COVID-19. Na potrzeby jego realizacji wykorzystano dane Eurostatu dla 27 państw UE dotyczące odsetka osób fizycznych korzystających z BI, z uwzględnieniem takich cech, jak płeć i wykształcenie. Analizę przeprowadzono w oparciu o dane z 2019 roku, czyli okresu poprzedzającego wystąpienie pandemii COVID-19 i dane z 2022 roku, w którym nastąpiło jej wygaszanie. Na podstawie wskaźników korzystania z BI, stosując hierarchiczną analizę skupień (metodę Warda), dokonano klasyfikacji państw UE w porównywanych latach.

W całej UE odsetek osób fizycznych korzystających z BI wzrósł w 2022 roku w porównaniu do 2019 roku średnio o 6,8 pp. W obydwu analizowanych latach zastosowanie analizy skupień pozwoliło wyodrębnić cztery grupy państw różniące się poziomem korzystania z BI. W porównaniu z okresem sprzed COVID-19 relatywnie największy wzrost odsetka użytkowników BI nastąpił w Bułgarii i Rumunii, przy czym głównie wśród osób ze średnim i wyższym wykształceniem. Mimo to obydwa państwa nadal charakteryzują się najniższym poziomem rozwoju BI w całej UE. Z kolei Polska obok takich państw, jak: Włochy, Słowenia, Węgry, Słowacja, Cypr, Chorwacja, Grecja i Niemcy, znalazła się w grupie krajów, w których podczas pandemii COVID-19 odnotowano największy wzrost odsetka użytkowników BI wśród osób z niskim wykształceniem. Równocześnie w tych krajach oraz takich państwach, jak: Litwa, Austria, Hiszpania, Malta, Irlandia, Czechy, Francja, Luksemburg i Portugalia, obserwuje się relatywnie największe różnice pomiędzy odsetkiem kobiet i mężczyzn z niskim wykształceniem korzystających z BI. W 2019 roku BI była najlepiej rozwinięta w państwach skandynawskich UE oraz Holandii i Estonii, a w 2022 roku dołączyły do nich Belgia i Łotwa. W tej grupie państw występują najmniejsze różnice pomiędzy odsetkiem użytkowników BI ze względu na płeć i wykształcenie.

Przeprowadzona analiza skupień pozwoliła określić zmiany, jakie w korzystaniu z BI zaszły podczas pandemii COVID-19 w państwach UE oraz uzyskać informacje na temat wykluczenia w dostępie do usług bankowych kanałem internetowym osób fizycznych ze względu na płeć i wykształcenie.

Słowa kluczowe: bankowość internetowa, analiza skupień, pandemia COVID-19, Unia Europejska.

Kody JEL: C38, E42.



mgr Zofia Polkowska

*Digital transformation of the Polish banking sector - regulatory challenges*

*Szkoła Główna Handlowa, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0002-8894-3139; e-mail: zpolko@sgh.waw.pl*

The rapidly developing market for new technologies is driving the introduction of innovative solutions in the banking sector. As a public trust sector, they are subject to numerous regulations. Supervisors and central banks are trying to support the development of new technologies in the sector by reducing regulatory uncertainty, and programs aimed at FinTech (Financial Technologies) companies.

The purpose of the study is to analyze the functioning and planned regulations on new technologies in the banking sector. The author seeks to answer the research question of whether the regulations introduced support or limit the digital transformation of the banking sector in Poland. An important aspect in the sector is customer security, so regulations focus on protecting the banking customer and ensuring the stability of the sector. Banks point to barriers to the introduction of innovative solutions. These are analyzed by regulators so that the relevant regulations allow the introduction of innovative yet safe solutions. Dialogue between banking sector institutions, regulators, central banks and banks leads to the creation of an environment that allows the introduction of innovative solutions while maintaining customer protection and banking sector stability.

Keywords: innovation, banking sector, new technology, regulations, financial stability.

JEL codes: G210, G280, O160.

## SESJA 22: UBEZPIECZENIA

dr hab. Marta Borda, prof. UE we Wrocławiu

## *Wpływ wybranych czynników społeczno-ekonomicznych na rozwój rynku ubezpieczeń zdrowotnych w Polsce*

*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław*

*ORCID: 0000-0001-7539-8648; e-mail: marta.borda@ue.wroc.pl*

Wpływ wybranych czynników społeczno-ekonomicznych na rozwój rynku ubezpieczeń zdrowotnych w Polsce Funkcjonowanie i rozwój rynku ubezpieczeń w danym kraju pozostaje pod wpływem różnorodnych uwarunkowań o charakterze systemowym (instytucjonalnym), ekonomicznym, demograficznym czy społeczno-kulturowym. W literaturze przedmiotu rozwój rynku ubezpieczeniowego stanowi na ogół przedmiot badań naukowych w ujęciu rynku jako całości lub w podziale na sektory life i non-life, ze względu na specyfikę uwarunkowań występujących w obu tych działach. Stosunkowo mniej prac dotyczy problematyki czynników warunkujących rozwój ubezpieczeń zdrowotnych. W Polsce, zwłaszcza w ostatnich kilku latach, widoczne jest rosnące zainteresowanie produktami ubezpieczeń zdrowotnych i związany z tym dynamiczny rozwój rynku tychże ubezpieczeń. Pojawia się zatem pytanie, jakie główne czynniki determinują ten rozwój oraz jaka jest siła i kierunek ich oddziaływania w danym przedziale czasowym.

Celem niniejszego artykułu jest identyfikacja i ocena wpływu wybranych czynników społeczno-ekonomicznych na wartość składki przypisanej brutto z prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych w Polsce. W pierwszej kolejności analizie poddano tendencje występujące w sektorze ubezpieczeń zdrowotnych w Polsce na tle krajów europejskich w latach 2010-2021. Następnie, na podstawie studiów literatury, dokonano przeglądu najważniejszych uwarunkowań rozwoju ubezpieczeń zdrowotnych i oceny ich wartości merytorycznej w odniesieniu do rynku polskiego. Mając na uwadze dostępność wiarygodnych danych liczbowych, a także możliwości ich przyszłej analizy w skali międzynarodowej, do zbioru potencjalnych cech diagnostycznych wpływających na wartość składki zaliczono wybrane wskaźniki makroekonomiczne, demograficzne, jak również wybrane mierniki odnoszące się do finansowania opieki zdrowotnej oraz sytuacji finansowej gospodarstw domowych. W kolejnym etapie przy zastosowaniu metod analizy statystycznej, w szczególności modelu regresji wielorakiej, dokonano próby oceny wpływu wybranych zmiennych na wartość składki z ubezpieczeń zdrowotnych. Uzyskane wyniki wskazują na dominujący wpływ czynników dochodowo-kosztowych na wartość składki z ubezpieczeń zdrowotnych, a w mniejszym stopniu inflacji, bezrobocia czy też samooceny stanu zdrowia społeczeństwa. Wyniki te mogą stanowić przydatne źródło informacji dla uczestników rynku ubezpieczeniowego, w szczególności zakładów ubezpieczeń zainteresowanych oferowaniem konkurencyjnych produktów ubezpieczeń zdrowotnych.

Słowa kluczowe: prywatne ubezpieczenia zdrowotne, rozwój rynku ubezpieczeń, Polska, model regresji wielorakiej.

Kody JEL: I13, G22, G52.

dr Anna Piechota

*Ochrona pracowników szpitali publicznych w świetle zamówień publicznych na grupowe ubezpieczenia na życie pracowników na przykładzie województwa łódzkiego*

*Uniwersytet Łódzki, ul. POW 3/5, 90-255 Łódź*

*ORCID: 0000-0003-0026-6709; e-mail: anna.piechota@eksoc.uni.lodz.pl*

Zasób ludzki jest oceniany jako niezbędny, aby można było rozpocząć i prowadzić jakąkolwiek działalność gospodarczą, w przypadku szpitali kapitał ludzki jest kluczowy i decyduje o jakości i efektywności funkcjonowania. Pracownikami szpitali publicznych są personel medyczny, pozostały personel medyczny niższego szczebla oraz personel administracyjny. Stanowią oni niewrażliwą rolę w określeniu możliwości, zdolności czy funkcjonowania i perspektywach rozwoju szpitala. Ryzyko zawodowe, społeczne i osobowe pracowników szpitali objęte są ochroną w zabezpieczeniu społecznym, ale mogą być również chronione dobrowolnymi dodatkowymi produktami ubezpieczeniowymi, takimi jak grupowe ubezpieczenie na życie dla pracowników. Dodatkowe zabezpieczenie może zapewnić określony poziom środków finansowych na zwiększone potrzeby w zakresie usług i świadczeń mających na celu odzyskanie przez pracownika zdrowia oraz przywrócenie jego zdolności do pracy.

Głównym celem artykułu jest ustalenie, jak kształtują się główne parametry ochrony ubezpieczeniowej w grupowym ubezpieczeniu na życie skierowanym do pracowników szpitala publicznego, zaś celami dodatkowymi określenie, czy zakup ubezpieczenia zakończony jest powodzeniem, czy podczas dokonywania zakupu ubezpieczenia korzystają ze wsparcia firm brokerskich, na jaki okres zawierają umowy ubezpieczenia, jakimi kryteriami postępują się przy wyborze zakładu ubezpieczeń oraz jaki jest koszt nabywanego ubezpieczenia.

Badaniem objęto postępowania przeprowadzone przez wszystkie szpitale publiczne województwa łódzkiego w latach 2016-2021. W zidentyfikowanych przetargach dokonano przeglądu informacji zawartych „ogłoszeń o zamówieniu” oraz „ogłoszeń o udzieleniu zamówienia” zamieszczonych w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej lub Biuletynie Zamówień Publicznych, a także dodatkowo w przypadku części przetargów dokonano również przeglądu informacji zawartych w specyfikacji warunków zamówienia, w tym szczegółowy opis przedmiotu zamówienia. Do analizy pozyskanych danych wykorzystano metody statystyki opisowej. Wyniki badania wskazują na szereg korzyści płynących z zakupu ubezpieczeń w drodze zamówień publicznych oraz prezentują kształt nabywanej przez szpitale publicznej ochrony ubezpieczeniowej skierowanej do pracowników.

Słowa kluczowe: pracowników szpitali publicznych, usługa ubezpieczenia, szpital publiczny, zamówienia publiczne.

Kody JEL: G22, G32, G40, D22, D81.

dr Dorota Wiśniewska; lek. Kamil Rozynek

*Ubezpieczenia prenatalne jako nowa metoda finansowania ryzyka wad wrodzonych, powikłań ciążowych  
i okołoporodowych w Polsce*

*Dorota Wiśniewska  
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0002-2584-9495  
e-mail: dorota.wisniewska@ue.poznan.pl*

*Kamil Rozynek  
Absolwent Uniwersytetu Medycznego  
i Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu  
e-mail: rozynek.kamil@gmail.com*

Artykuł poświęcony jest koncepcji ubezpieczeń prenatalnych, definiowanych jako polisy ubezpieczeniowe zakupione przed narodzinami dziecka, które mają na celu pokrycie ryzyka związanego z niekorzystnymi zdarzeniami podczas rozwoju płodu i przebiegu ciąży. Celem głównym jest identyfikacja możliwości, zalet i barier finansowania skutków negatywnych zdarzeń związanych z prokreacją przez ubezpieczenia prenatalne oraz ocena zapotrzebowania na takie ubezpieczenie. Cel ten osiągnięto poprzez przegląd literatury i aktów prawnych, przegląd dostępnych ofert ubezpieczeń prenatalnych w Polsce i na świecie, a także poprzez badanie ankietowe przeprowadzone w wybranych grupach wykładowych na Uniwersytecie Ekonomicznym i Uniwersytecie Medycznym w Poznaniu.

Analiza wyników badania ankietowego pozwoliła przede wszystkim zidentyfikować wysoki poziom zapotrzebowania na ubezpieczenia prenatalne w badanej grupie oraz wskazać istotne statystycznie determinanty zapotrzebowania na to ubezpieczenie. Pozwoliła także wstępnie ocenić, że większa dostępność ubezpieczeń prenatalnych mogłaby pozytywnie wpływać na decyzje prokreacyjne. Z wyników ankiety wynika również niska ocena wsparcia państwa dla osób z niepełnosprawnością i ich rodzin. Nisko oceniają to wsparcie szczególnie kobiety. Z kolei zestawienie oferty zakładów ubezpieczeniowych działających w Polsce i na świecie prowadzi do wniosku, że oferta dostępna w Polsce jest bardzo uboga w porównaniu z innymi krajami (takimi jak Malezja, Indie, Singapur, Finlandia, Szwajcaria i Norwegia). Autorzy uważają, że potrzebne jest rozpoczęcie szerokiej dyskusji na temat możliwości i wsparcia rozwoju tego typu formy finansowania ryzyka związanego z prokreacją.

Słowa kluczowe: ubezpieczenia prenatalne, wady wrodzone, niepełnosprawność dziecka, badania ankietowe, popyt na ubezpieczenia, badania ankietowe.  
Kody JEL: D18, K2, D81, J11.

dr hab. Krzysztof Łyskawa

## *Zastosowanie teorii agencji we wdrażaniu Pracowniczych Planów Kapitałowych*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0002-7409-8624; e-mail: Krzysztof.Lyskawa@ue.poznan.pl*

Realizując zasadę outsourcingu możemy spotkać wiele przedsiębiorstw, organizacji gospodarczych czy innych podmiotów, które część swoich kompetencji przekazują osobom, podmiotom z zewnątrz. Podmioty kierujące część swoich aktywności na zewnątrz mogą kierować się różnymi celami, a wśród nich najpopularniejsze to: uzyskanie dostępu do mocy produkcyjnych najlepszej jakości; zwolnienie własnych zasobów do innych celów; uzyskanie zasobów, którymi przedsiębiorstwo nie dysponuje; podział ryzyka.

Również wdrożenie pracowniczych planów kapitałowych w Polsce w latach 2019-2021 można uznać za realizację takiego działania, czyli przerzucenie części kompetencji i obowiązków z państwa na przedsiębiorców, a szerzej temat ujmując „*podmiot zatrudniający*”. Odniesienie wprost możemy znaleźć w ustawie z dnia 4 października 2018 r. o pracowniczych planach kapitałowych (Dz.U. 2018 poz. 2215, tekst jed. Dz. U. z 2023 r., poz. 46.). Z jednej strony precyzyjnie określono cel nowego rozwiązania: „*PPK jest tworzony w celu systematycznego gromadzenia oszczędności przez uczestnika PPK z przeznaczeniem na wypłatę po osiągnięciu przez niego 60. roku życia oraz na inne cele określone w ustawie*”. Ale w kolejnych punktach wskazano szereg obowiązków pracodawców, które dotyczyły m.in.: wybór instytucji finansowej (określenie kryteriów wyboru) i zawieranie umowy o zarządzanie PPK i funduszami zdefiniowanej daty w określonym czasie, pod rygorem określonych kar (art. 7, 9), przekazanie deklaracji o rezygnacji z dokonywania wpłat do instytucji finansowej lub ponownym dokonywaniu wpłat (art. 23), konieczność bieżącej weryfikacji uczestników i przekazywania odpowiedniej wartości składki, terminowe przekazywanie składek w odpowiedniej wartości (art. 28 i nast.). W ustawie znajduje się też szereg dodatkowych sugestii, w kategorii „może”, a które ewidentnie wpływają na zrozumiałość i powszechność uczestnictwa w programie. Przykładem mogą regulacje art. 14 ust. 4, gdzie wskazano, iż: „*Przed zawarciem umowy o prowadzenie PPK podmiot zatrudniający może poinformować osoby zatrudnione o warunkach uczestnictwa w PPK oraz obowiązkach i uprawnieniach podmiotu zatrudniającego oraz osoby zatrudnionej związanych z uczestnictwem w PPK*”.

Oznacza to, że część kompetencji przypisanych organom państwowym przeniesiono na inne podmioty, czyli w pewnym sensie zastosowano w tym zakresie teorię agencji. Teorię agencji możemy określić jako relacje między właścicielami firmy a działającym w ich imieniu kierownictwem. Relację agencyjną definiuje się jako kontrakt, zgodnie z którym jedna bądź więcej osób (pryncypał) angażuje inną osobę (agenta) do wykonania pewnych usług w jego imieniu, włączając w to uprawnienie do podejmowania władczych decyzji. Wydawać by się mogło, że jest to świetne rozwiązanie, dzięki któremu firma działać będzie sprawniej i efektywniej. Jednak oddanie innemu podmiotowi części naszych kompetencji i uprawnień wiąże się z pewnym ryzykiem. Z kolei, jeśli jakieś działanie niesie ze sobą ryzyko, razem z nim pojawia się potrzeba zarządzania ryzykiem. Istotną kwestią przy określaniu ryzyka występujące go w przedsiębiorstwie jest wyznaczenie celu pryncypała i identyfikacja ograniczeń agenta.

Przygotowane opracowanie jest próbą odpowiedzi na pytanie: jaką rolę odgrywają pracodawcy w kształtowaniu świadczeń emerytalnych swoich pracowników. Opracowanie zostało oparte na badaniach przeprowadzonych wśród przedsiębiorstw w Polsce w 2021r., a poruszane zakresy tematyczne to m.in. subiektywne wskazanie kto powinien odpowiadać za zabezpieczenie dochodów na starość, ocena trudności we wdrożeniu PPK w wybranych obszarach, czy subiektywna ocena wpływu wybranych czynników na udział pracowników w PPK (m.in. dopłaty ze strony Państwa, kampania informacyjna w mediach, czy obawa o prywatność środków).

Słowa kluczowe: pracownicze plany kapitałowe, fundusze zdefiniowanej daty, teoria agencji, instytucje zarządzające.

Kody JEL: H55, J32, G18.

dr Magdalena Swacha-Lech; dr hab. Patrycja Kowalczyk-Rólczyńska, prof. UE we Wrocławiu; dr Łukasz Jurek

### *Mikro i makroekonomiczne determinanty intencji emerytalnych*

*Magdalena Swacha-Lech*  
*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*  
*ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław*  
*ORCID: 0000-0003-0129-2968*  
*e-mail: magdalena.swacha-lech@ue.wroc.pl*

*Patrycja Kowalczyk-Rólczyńska*  
*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*  
*ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław*  
*ORCID: 0000-0002-7952-7678*  
*e-mail: patrycja.kowalczyk-rolczynska@ue.wroc.pl*

*Łukasz Jurek*  
*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*  
*ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław*  
*ORCID: 0000-0002-0078-471X*  
*e-mail: lukasz.jurek@ue.wroc.pl*

Decyzja o przejściu na emeryturę nie jest jednorazowym wydarzeniem, ale raczej długoterminowym procesem decyzyjnym. Osoby fizyczne mogą być zachęcane do przejścia na emeryturę przez finansowe i niefinansowe czynniki, które sprawiają, że emerytura wydaje się bardziej atrakcyjna niż zatrudnienie, lub zniechęcane do kontynuowania aktywności zawodowej przez czynniki negatywne, które ograniczają zdolność lub chęć do pracy.

W artykule autorzy skoncentrowali się na indywidualnych i instytucjonalnych aspektach intencji przejścia na emeryturę. Celem artykułu jest ocena wpływu predyktorów mikro- i makroekonomicznych na zamiar przejścia na emeryturę tak szybko jak to możliwe. Aby osiągnąć ten cel, przeprowadzono szeroko zakrojoną analizę porównawczą danych z 23 krajów. Wśród krajów znalazły się: Austria, Bułgaria, Belgia, Szwajcaria, Niemcy, Dania, Estonia, Hiszpania, Francja, Finlandia, Grecja, Chorwacja, Węgry, Włochy, Litwa, Łotwa, Malta, Holandia, Polska, Rumunia, Szwecja, Słowenia, Słowacja. Wykorzystane do badania dane pochodzą z 8 fali badania SHARE. Do analizy statystycznej wykorzystano model wielopoziomowy (MLM).

Przeprowadzone badanie potwierdziło wpływ czynników mikro na zmienną objaśnianą. Analiza dowiodła, że zmienne kontekstowe także wpływają na skłonność do jak najszybszego przejścia na emeryturę. Wybrane przez nas determinanty, specyficzne dla danego kraju, w tym te bezpośrednio związane z systemem emerytalnym i mogące wpływać na chęć jak najszybszego opuszczenia rynku pracy, zwiększyły wyjaśniony procent wariancji zmiennej objaśnianej.

Zrealizowane badanie wyróżnia się włączeniem trzech zmiennych odnoszących się do wymiarów kultury narodowej. W tym celu wykorzystaliśmy koncepcję Hofstede, która kwantyfikuje i ocenia różne wymiary kultury narodowej. Zgodnie z oczekiwaniami, im wyższy wynik tej miary, tym więcej osób jest skłonnych przejść na emeryturę tak szybko, jak to możliwe.

Słowa kluczowe: timing emerytalny, decyzje emerytalne, modelowanie wielopoziomowe.

Kody JEL: J26, G41, C50.



dr Lyubov Klapkiv; prof. Faruk Ulgen

### *Szanse i zagrożenia dla rynku ubezpieczeń w realizacji odbudowy Ukrainy*

*Lyubov Klapkiv*  
*Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie*  
*pl. M. Curie-Skłodowskiej 5, 20-031, Lublin, Poland*  
*ORCID: 0000-0002-5495-7786*  
*email: lyubov.klapkiv@mail.umcs.pl*

*Faruk Ulgen*  
*University of Grenoble Alpes, Faculty of Economics*  
*1241 rue des Résidences, 38400 Saint-Martin-*  
*d'Hères, Grenoble*  
*ORCID: 0000-0003-2625-6293*  
*e-mail: faruk.ulgen@univ-grenoble-alpes.fr*

Odbudowa Ukrainy po okresie wojennym może stworzyć zarówno szanse, jak i zagrożenia dla rynku ubezpieczeń. Ubezpieczenia zostały wymienione jako kluczowy warunek dla uruchomienia zagranicznych inwestycji w gospodarkę Ukrainy. Z oszacowań przeprowadzonych przez Bank Światowy, kwota niezbędna dla naprawy i rekonstrukcji kraju wynosi około 383 mld euro. Oznacza to ogromne zapotrzebowanie na usługi oraz towary z różnych sektorów. Ukraina nie jest i nie będzie w stanie samodzielnie wypełnić luki podażowej. Jest to przestrzeń do zagospodarowania przez zagraniczne firmy, zwłaszcza polskie, z uwagi na logistykę i wcześniejszą współpracę. Razem z tym, rozwój relacji biznesowych oraz udział w projektach odbudowy kraju objętego wojną (czy to po jej zakończeniu), obarczone są wysokim poziomem ryzyka (wojenne, polityczne, rynkowe, etc.). Tradycyjne ubezpieczenia wykluczają z pokrycia ryzyko wojny co mocno ogranicza możliwości zagranicznych inwestorów w ekspansji rynku ukraińskiego.

W lipcu 2023 roku Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych jako pierwsza instytucja w Unii Europejskiej zapowiedziała opracowanie nowych produktów ubezpieczeniowych które będą obejmować podwyższone ryzyka związane z wojną na Ukrainie. Kwestia możliwości udzielenia gwarancji i ubezpieczeń dla przedsiębiorstw prowadzących działalność gospodarczą na terenie Ukrainy jest mało omawiana, natomiast jest niezbędnym warunkiem. Celem prezentacji jest pogłębienie wiedzy na temat możliwości świadczenia ochrony ubezpieczeniowej w procesie realizacji odbudowy Ukrainy (identyfikacja „(post)war-related risks”). Warto również spojrzeć na zagrożenia dla podmiotów rynku ubezpieczeniowego, które planują swój udział w procesie odbudowy. Metodą badawczą jest przegląd literatury i analiza wskaźnikowa.

Słowa kluczowe: ubezpieczenie, ryzyko, inwestycje, wojna.

Kody JEL: G22, F3.

# SESJA 23: FINANSE WOBEC ZASAD ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU ESG

prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska; dr Łukasz Kurowski, dr Agnieszka Nowak

***Postawy konsumentów wobec finansowania przez banki przedsiębiorstw z branży paliw kopalnych – perspektywa ryzyka utraty reputacji***

*Małgorzata Iwanicz-Drozdowska  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0002-8490-5178  
e-mail: miwani@sgh.waw.pl*

*Łukasz Kurowski  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0002-3306-4276  
e-mail: lkurow@sgh.waw.pl*

*Agnieszka Nowak  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID:0000-0001-7785-3165  
e-mail: anowak1@sgh.waw.pl*

W ostatnich latach w krajach europejskich zauważalny jest wzrost wrażliwości konsumentów na kwestie środowiskowe. Z tego względu, jednym z głównych czynników wzmacniających świadomość ryzyka klimatycznego wśród banków są zmiany postaw konsumentów. Dowodem tego są coraz częstsze oskarżenia banków o greenwashing.

Celem badania jest sprawdzenie, czy w polskim sektorze bankowym istnieje ryzyko utraty reputacji w związku z finansowaniem przedsiębiorstw z branży paliw kopalnych. Dodatkowo postawy konsumentów w kwestiach środowiskowych (tj. E - *environmental*) porównaliśmy do wybranych aspektów społecznych (S – *social*) oraz ładu korporacyjnego (G - *corporate governance*). Aby zrealizować postawiony cel przeprowadziliśmy ankietę CAWI na próbie 1039 obywateli Polski. Odpowiedzi respondentów przeanalizowaliśmy następnie przy użyciu regresji logistycznej oraz porządkowej regresji logistycznej.

Zgodnie z otrzymanymi wynikami, niemalże 25% respondentów utraciłoby zaufanie do swojego banku w przypadku sfinansowania przez ten bank infrastruktury do wydobycia węgla kamiennego lub brunatnego. Utrata zaufania jest szczególnie widoczna wśród respondentów, którzy są świadomi przyczyn zmiany klimatu i znają podstawowe mechanizmy klimatyczne. Jednakże większa utrata zaufania konsumentów do swoich banków dotyczyłaby zdarzeń z obszarów S oraz G. Działalność banku związana z finansowaniem produkcji papierosów, pojawienie się przypadków mobbingu w banku, sfinansowanie rozbudowy infrastruktury produkcyjnej w Rosji oraz brak kobiety w zarządzie banku generują większe ryzyko utraty reputacji niż finansowanie branży paliw kopalnych. W badaniu zauważyliśmy również niską wiedzę społeczeństwa polskiego na temat zmiany klimatu. Jedynie 25% respondentów prawidłowo wskazało przyczynę globalnego ocieplenia, a tylko 18% potrafi właściwie zidentyfikować gaz cieplarniany. Wraz z postępującym kryzysem klimatycznym należy oczekiwać, że w kolejnych dekadach wrażliwość konsumentów na kwestie ESG oraz świadomość zmiany klimatu będą rosły, co uzasadnia konieczność zarządzania ryzykiem ESG w instytucjach finansowych (w tym szczególnie ryzykiem utraty reputacji).

Słowa kluczowe: zmiana klimatu, ESG, ankietę CAWI, paliwa kopalne, utrata reputacji, sektor bankowy.

Kody JEL: G21, G32, Q51.

dr hab. Justyna Zabawa, prof. UEW; dr Ewa Łosiewicz-Dniestrzańska

## *ESG (Environmental, Social, Governance) w sektorze bankowym. Aspekty regulacyjne i raportowania*

*Justyna Zabawa*

*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław  
ORCID: 0000-0001-5303-5029  
e-mail: justyna.zabawa@ue.wroc.pl*

*Ewa Łosiewicz-Dniestrzańska*

*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław  
ORCID: 0000-0001-7195-4088  
e-mail: Ewa.Losiewicz-Dniestrzanska@ue.wroc.pl*

Artykuł dotyczy problematyki raportowania informacji niefinansowych oraz kwestii regulacyjnych związanych z obszarem ESG (Environmental, Social, Governance) w sektorze bankowym. Problematyka aspektów odnoszących się do zagadnień: środowiskowych, społecznych oraz ładu korporacyjnego jest obecnie szeroko omawiana w krajowej i zagranicznej literaturze przedmiotu, również w kontekście sektora finansowego. Jednak kwestie związane z raportowaniem informacji niefinansowych oraz aspektów regulacyjnych w sektorze bankowym są nadal stosunkowo w niewielkim zakresie podejmowane przez autorów. Dodatkowo można wskazać na coraz większą liczbę regulacji, na gruncie prawa krajowego i międzynarodowego, odnoszących się do aspektów ESG i dotyczących podmiotów sektora bankowego. W tym miejscu można wymienić m.in.: Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże spółki oraz grupy NFRD (Non-Financial Reporting Directive); Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive); Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE - 2019/2088 w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), czy też Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE w sprawie Taksonomii - 2020/852 w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje.

W artykule szczególna uwaga została poświęcona sektorowi bankowemu jako dominującej części sektora finansowego w Polsce. Wg danych NBP stanowi on blisko 73% aktywów całego sektora finansowego. Ponadto można wskazać na: wytyczne EBA (European Banking Authority) oraz standardy raportowania informacji niefinansowych, jak np. GRI (Global Reporting Initiative). Jako cele artykułu wskazano: 1) identyfikacja i analiza obecnie obowiązujących regulacji (w zakresie „soft law” i „hard law”) w obszarze ESG odnoszących się do sektora bankowego 2) identyfikacja i analiza standardów raportowania informacji niefinansowych w bankach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w okresie 2016-2022, ze szczególnym uwzględnieniem banków z indeksu WIG-ESG. Wśród zastosowanych metod badawczych można wymienić m.in.: krytyczną analizę literatury przedmiotu, analizę aktów prawnych i regulacji, analizę raportów niefinansowych badanych banków.

The project is financed by the Ministry of Science and Higher Education in Poland under the programme "Regional Initiative of Excellence" 2019 - 2022 project number 015/RID/2018/19 total funding amount 10 721 040,00 PLN.

Słowa kluczowe: bank, ESG, CSR, regulacje, raportowanie niefinansowe.

Kody JEL: G21; Q51; Q57.

prof. dr hab. Irena Pyka; dr Aleksandra Nocoń

### ***Ekspozycja polskiego sektora bankowego na ryzyko ESG***

*Irena Pyka*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katedra  
Bankowości i Rynków Finansowych  
ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice  
ORCID: 0000-0001-5524-3550  
e-mail: irena.pyka@ue.katowice.pl*

*Aleksandra Nocoń*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katedra  
Bankowości i Rynków Finansowych  
ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice  
ORCID: 0000-0003-3250-2382  
e-mail: aleksandra.nocon@ue.katowice.pl*

Wzrastające stale zaangażowanie instytucji bankowych w realizację celów zrównoważonego rozwoju zwiększa również ich ekspozycję na ryzyko ESG. Ryzyko to jest relatywnie nowym obszarem ryzyka bankowego wynikającym ze spektakularnych czynników środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego. Wpływają one w różnym stopniu i przez różne kanały transmisji na identyfikowane w banku tradycyjne rodzaje ryzyka finansowego i niefinansowego.

Celem głównym artykułu jest eksploracja zmian zachodzących w zarządzaniu ryzykiem ESG w polskim sektorze bankowym. W jego realizacji wykorzystano następujące metody badawcze: pogłębione studia literaturowe, metodę desk research, metodę badań kwestionariuszowych, analizę case study, metodę obserwacji oraz metodę syntezy. Artykuł ma charakter teoretyczno-empiryczny. Analizuje się w nim kontrowersje dotyczące koncepcji zrównoważonego rozwoju, prezentuje zagadnienia niepewności i ryzyka ESG instytucji kredytowych, jak też unijne normy regulacyjne w zakresie ryzyka ESG oceniając w jakim stopniu oddziałują one na zmiany w zarządzaniu ryzykiem ESG w instytucjach kredytowych. Badania kwestionariuszowe ukierunkowano na eksplorację aspektów środowiskowych, odpowiedzialności społecznej oraz ładu korporacyjnego wśród banków komercyjnych w Polsce w czterech następujących obszarach: wiedzy na temat ESG, polityki ESG banków, oceny projektów inwestycyjnych w kontekście kwestii ESG oraz ryzyka ESG.

W artykule weryfikowano przyjętą hipotezę badawczą głoszącą, iż wiedza i świadomość dotycząca znaczenia ryzyka ESG w bankach komercyjnych w Polsce wzrasta, co ma swoje odzwierciedlenie w praktycznych działaniach związanych z systemami zarządzania ich ryzykiem bankowym. Przeprowadzone badania wykazały, iż instytucje polskiego sektora bankowego są coraz bardziej świadome istoty ryzyka ESG oraz potrzeby ich inkluzji do procesów zarządzania ryzykiem. Włączenie to odbywa się różnymi kanałami, jednakże ważnym aspektem w tym systemie jest ocena ekspozycji banków na ryzyko ESG. Obecnie banki komercyjne w Polsce dokonują tego głównie w sposób jakościowy, chociaż rozpoznają również ilościowe metody pomiaru skali podejmowanego ryzyka ESG. Z przeprowadzonych badań wynika ponadto, iż instytucje, których spółki matki są silnie zaangażowane w ten proces, cechują się niższym poziomem ryzyka ESG.

Słowa kluczowe: ryzyko ESG, zarządzanie ryzykiem ESG, czynniki ESG, zrównoważony rozwój instytucji bankowych, zrównoważone finanse, zrównoważona bankowość.

Kody JEL: G21, G32.

dr Rafał Buła, prof. UE; dr hab. Monika Foltyn-Zarychta; mgr Dominika Krawczyńska

*Rozplątując ESG – oceny wymiaru środowiskowego, społecznego i ładu korporacyjnego a wyniki finansowe polskich spółek giełdowych*

*Rafał Buła*  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*  
*ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice*  
*ORCID: 0000-0002-9890-7078*  
*e-mail: rafal.bula@ue.katowice.pl*

*Monika Foltyn-Zarychta*  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*  
*ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice*  
*ORCID: 0000-0002-3507-2122*  
*e-mail: monika.foltyn-zarychta@ue.katowice.pl*

*Dominika Krawczyńska*  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*  
*Szkoła Doktorska*  
*ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice*  
*ORCID: 0000-0001-9606-8314*  
*dominika.sokolowska@edu.uekat.pl*

Inwestycje społecznie odpowiedzialne są istotnym elementem światowego rynku kapitałowego i nabierają coraz większego znaczenia również w oczach polskich inwestorów. Istotnym kryterium decyzyjnym są w tym kontekście ratingi ESG, dostarczające informacji z zakresu ładu korporacyjnego (G), aktywności w obszarze społecznym (S) i środowiskowym (E) spółek, które potencjalnie mogą współtworzyć portfel inwestycyjny. Podkreślić należy, że choć obszary powyższe różnią się istotnie ze względu na zakres ich oddziaływania (głównie wewnętrzny dla G, wewnętrzny lub zewnętrzny w przypadku S i przede wszystkim zewnętrzny w stosunku do przedsiębiorstwa dla E), o tyle wykorzystanie ratingów ESG przez inwestorów często sprowadza się do traktowania informacji niefinansowych jako swego rodzaju kryterium łącznego, czego przykładem może być rosnąca popularność strategii inwestycyjnych wykorzystujących integrację ESG. Literatura przedmiotu nie dostarcza jednak jednoznacznych wyników wskazujących, czy wpływ poszczególnych komponentów E, S i G na wyniki finansowe spółek i efektywność inwestycyjną budowanych z nich portfeli jest taki sam. Zauważyć należy również, że badania te są na razie dość nieliczne i dotyczą głównie rynków wysoko rozwiniętych.

Celem niniejszego referatu jest zatem wypełnienie powyższej luki dla rynku polskiego poprzez identyfikację zależności ocen ratingowych w obszarach E, S i G oraz wyników finansowych spółek notowanych na GPW SA. Wybrane parametry finansowe oraz notowania spółek zostały pobrane z bazy Notoria, natomiast dane dotyczące ratingów ESG z Refinitiv Eikon. Analiza obejmuje lata 2013-2022.

Uzyskane rezultaty mają znaczenie zarówno dla indywidualnych inwestorów, zarządzających powierzonymi funduszami jak i badaczy rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych w Polsce, ze względu na spodziewany rozwój tego rynku oraz większą dostępność informacji niefinansowych w świetle nowej unijnej dyrektywy CSRD.

Słowa kluczowe: inwestowanie społecznie odpowiedzialne, ratingi ESG, efektywność inwestowania, współczesna teoria portfela.

Kody JEL: G11, G14, M14, O16.

dr hab. Monika Banaszewska; dr Daniel Budzeń, dr hab. Kamilla Marchewka-Bartkowiak, prof. UEP

*The interconnectedness between green budget inflows and outflows in the European Union countries. Fiscal and political perspective*

*Monika Banaszewska*  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*  
*al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań*  
*ORCID: 0000-0003-2787-9986*  
*e-mail: monika.banaszewska@ue.poznan.pl*

*Daniel Budzeń*  
*Gnieźnieńska Szkoła Wyższa Milenium*  
*Ul. Leopolda Okulickiewgo 3A, 62-200 Gniezno*  
*ORCID: 0000-0003-0895-6181*  
*e-mail: daniel.budzen@milenium.edu.pl*

*Kamilla Marchewka-Bartkowiak*  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, al.*  
*Niepodległości 10, 61-875 Poznań*  
*ORCID: 0000-0001-5703-4189*  
*kamilla.marchewka-bartkowiak@ue.poznan.pl*

The article aims to add to the respective debate on green budgeting and the public climate financing needs. Our analysis is based on the green items (instruments) ensuring budgetary inflows and outflows.

The empirical questions raised in the study are as follows: (1) what is the nature of relationship between budgetary green inflows and outflows (neutrality, adequate budget flows management); (2) are various sources of green inflows and outflows complements or substitutes? (3) is there space to implement climate fiscal rules in national budgets?

To address these questions, we conducted initial - statistical analysis in the period 2017-2021 and final estimation where we employ a cointegration analysis as well as Dumitrescu and Hurlin Granger causality testing and also cluster analysis in a panel of the European Union countries in the period 1995-2021.

Our empirical analysis unequivocally points out that in the EU countries do not form a coherent system of financing environmental and climate public tasks. One of our political recommendation is an implementation the simple budgetary rule that total green inflows must be at least equal to total green outflows in the public budgets based on the common European frameworks.

Keywords: green budgeting, green budget inflows and outflows, green tagging, European Union.

JEL codes: Q54, Q58.

mgr Dawid Banaś

## *Zastosowanie bankowości muzułmańskiej w finansowaniu zrównoważonego rozwoju*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, al. Niepodległości 10 61-875 Poznań*

*ORCID: 0000-0002-8568-3861; e-mail: dawid.banas@ue.poznan.pl*

Zastosowanie bankowości muzułmańskiej w finansowaniu zrównoważonego rozwoju Świat finansów staje w obliczu wielu wyzwań, w tym także tych odnoszących się do zrównoważonego rozwoju. Jednocześnie odpowiedzialność środowiskowa staje się coraz bardziej istotnym aspektem współczesnego sektora finansowego. Wśród nowatorskich podejść do bankowości, jakie powstają wskazać można chociażby na bankowość muzułmańską, której formalne początki datuje się na lata 60. XX wieku. Traktować ją wręcz można jako alternatywę dla bankowości konwencjonalnej, zwłaszcza iż obserwuje się wzrost znaczenia finansów islamskich. Specyficzne zasady, jakie w niej obowiązują, wynikające z opierania się na prawie szariatu, powodują, że dla wielu osób jest ona czymś wręcz niezrozumiałym. Jednocześnie oferowane instrumenty finansowe różnią się od tych oferowanych przez konwencjonalne instytucje finansowe, co wynika z wielu zakazów i nakazów obowiązujących w Islamie. W związku z tym tworzone są substytuty niemal wszystkich produktów. Istotne jest, że także nie muzułmanie mogą korzystać z oferty banków muzułmańskich.

Celem publikacji jest przedstawienie ewolucji i stanu rozwoju bankowości islamskiej, a także przybliżenie produktów islamskich, które mogą przyczynić się do finansowania zrównoważonego rozwoju.

W artykule zaprezentowano najważniejsze zakazy i nakazy wynikające z Koranu i prawa szariatu. Następnie wykazano wybrane, charakterystyczne instrumenty, z których można skorzystać w bankowości islamskiej. Uwzględniono także możliwości ich wykorzystania pod kątem zrównoważonego rozwoju. Przeprowadzona przez autora dyskusja na temat możliwości finansowania zrównoważonego rozwoju przy zastosowaniu bankowości muzułmańskiej odnosi się do jej potencjalnego wpływu na gospodarkę, a także korzyści, jakie może osiągnąć społeczeństwo. Wśród zastosowanych przez autora metod badawczych wskazać można krytyczną analizę literatury przedmiotu, a także metody dedukcji oraz indukcji.

Słowa kluczowe: bankowość alternatywna, bankowość islamska, zrównoważone finanse.

Kody JEL: G21, G23.



dr Karolina Daszyńska-Żygadło; dr inż. Dominika Hadro; dr Justyna Fijałkowska; Ilze Zumente

### *Financial and non-financial drivers of ESG topics in construction industry*

*Karolina Daszyńska-Żygadło*  
Wrocław University of Economics and Business  
ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław, Poland  
ORCID: 0000-0003-4710-0220  
e-mail: karolina.daszynska-zygadlo@ue.wroc.pl

*Dominika Hadro*  
Wrocław University of Economics and Business  
ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław, Poland  
ORCID: 0000-0001-7904-7685  
e-mail: dominika.hadro@ue.wroc.pl

*Justyna Fijałkowska*  
University of Łódź  
ul. Narutowicza 69, 90-136 Łódź, Poland  
ORCID: 0000-0002-4236-1491  
e-mail: justyna.fijalkowska@eksoc.uni.lodz.pl

*Ilze Zumente*  
Riga Technical University  
6A Kipsalas Street, Riga LV-1048, Latvia  
e-mail: ilze.zumente@gmail.com

The aim of this study is to identify which ESG topics are of key importance for the largest European construction companies and which financial and organizational characteristic differentiate the topics disclosure patterns of this industry.

We use a topic modelling latent Dirichlet allocation method to discover topics and patterns investigating the publicly available corporate sustainability (CS) disclosures of the 46 European CI companies present in Thomson Reuters Eikon and Refinitiv database. We grouped reports into clusters based on the similarity in patterns of topics' mixtures. We used ANOVA to verify whether the combination of topics mixtures in corporate sustainability disclosures can be explained by their characteristics. While on average the major part of CS disclosure is dedicated to social pillar, the topics concentrate mainly on employment practices and working conditions, with a lot of emphasis on health and safety aspects. In Environmental pillar topics concentrate around energy management and efficiency. At the same time, companies from CI communicate in CS disclosure about information that is not related to ESG like strategy and financial situation.

The results of our study demonstrate that the CI companies on average concentrate especially on the social aspects in CS disclosure, the topics' patterns significantly change in relation to the financial characteristics of the company. They also differ by the country of origin, market value, leverage and size as well as environmental score. The results will be of interest to the preparers of CS disclosures and stakeholders of companies as well as to the regulators. This paper contributes to enriching the literature on sectoral analysis concerning CS disclosure. It provides a unique empirical insight into the disclosure analysis using sophisticated machine learning tool instead of the traditional approaches that are widely adopted in the academia papers and at the same time it investigates the financial and organizational characteristics of companies putting similar emphasis on selected ESG topics mixture.

Keywords: corporate sustainable disclosure, ESG, construction sector, topic modelling, latent Dirichlet allocation, clustering.

JEL codes: L74, M14, M21, O16, O44.

## SESJA 24: PŁYNNOŚĆ I ZYSKOWNOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTW

dr hab. Monika Bolek, prof. UŁ

*Czynniki determinujące związek płynności i rentowności na przykładzie przedsiębiorstw notowanych na  
GPW w Warszawie*

*Uniwersytet Łódzki, ul. Rewolucji 1905 r. nr 41, 90-214 Łódź  
ORCID: 0000-0001-9376-1105; e-mail: monika.bolek@uni.lodz.pl*

Celem artykułu jest próba określenia siły i kierunku związku płynności finansowej i rentowności w świetle wybranych czynników, które mogą determinować tę relację na przykładzie spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Motywacją do przeprowadzenia badań jest rocznica trzydziestu lat działalności polskiej Giełdy, podczas których prawdopodobnie ukształtowały się już trwałe zależności charakterystyczne dla rynku publicznego. Postawiona teza została zweryfikowana z wykorzystaniem analizy statystycznej, a w wyniku przeprowadzonych badań stwierdzono, że na związek płynności finansowej mierzony wskaźnikiem bieżącym oraz cyklem konwersji gotówki i rentowności aktywów, kapitałów własnych oraz sprzedaży wpływają: wielkość aktywów spółki, wysokość jej sprzedaży, a także realizowana strategia zarządzania kapitałem pracującym netto.

Analiza związku płynności i rentowności w polskich spółkach giełdowych była prowadzona na przestrzeni lat przez wielu badaczy, poddane analizie były również strategie zarządzania kapitałem pracującym netto i inne czynniki determinujące zależność między płynnością finansową a rentownością. Badania te były jednak fragmentaryczne i często prowadzone na określonej grupie przedsiębiorstw: Paździor, A. (2009), Bolek, M., i Wolski, R. (2011), Keller, J., i Pastusiak R. (2014), Bolek, M., Kacprzyk, M., i Wolski, R. (2012), Adamczyk, A., i Waśniewski, P. (2018), Jaworski, J., i Czerwonka, L. (2018), Pluskota, A., Bolek, M., i Wolski, R. (2020), Bolek, M., Pluskota, A., i Wolski, R. (2021) i Lyroudi, K. (2021). Zależność ta badana była także w branżach: Maślanka, T. (2003), Merta, Ł., i Piosik, A. (2009), Waściński, T., i Kruk, M. (2010), Wawryszuk-Miształ, A. (2013), Bolek, M., i Grosicki, B. (2013), Michałowska, K., i Wolnowska, A. (2016), Kowalik, M. (2018) a także w kontekście kapitału pracującego netto: Kuciński, A. (2017), Jaworski, J., i Czerwonka, L. (2022).

Wartość dodana do nauki z przeprowadzonych badań polega na wskazaniu jak wielkość aktywów, sprzedaży, a także strategia zarządzania kapitałem pracującym netto kształtują związek płynności finansowej i rentowności w spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w świetle teorii finansów. Relacje inwestorskie, profesjonalne zarządzanie i maksymalizacja zysku są ściśle związane z zarządzaniem płynnością finansową, ryzykiem i rentownością, dlatego wyniki przeprowadzonych badań mogą być również interesujące dla zarządów spółek publicznych oraz inwestorów.

Słowa kluczowe: płynność finansowa, rentowność, aktywa, sprzedaż, KON. Kody JEL: G39, M21.

dr hab. Aneta Ejsmont, prof. UTH w Radomiu

*Perspektywy rozwoju finansowego spółek paliwowych notowanych na GPW w dobie konfliktu zbrojnego na Ukrainie  
(studium przypadku)*

*Uniwersytet Technologiczno-Humanistyczny im. Kazimierza Pułaskiego w Radomiu, ul. Chrobrego 31, 26-600 Radom  
ORCID: 0000-0002-7320-2274; e-mail: a.ejsmont@uthrad.pl*

Od dwóch lat gospodarka światowa stoi w obliczu kryzysów, co przekłada się w głównej mierze na rozwój finansowy podmiotów gospodarczych. Wcześniej państwa zmagają się z pandemią koronawirusa (i nadal proces zwalczania choroby trwa). Z dniem 24 lutego oczy całego świata zwrócone zostały na Ukrainę. W dobie konfliktu zbrojnego wiele przedsiębiorstw powiązanych z branżą paliwową zaczęło odnotowywać spadek poziomu rozwoju w wyniku pogorszenia się ich kondycji finansowej. W związku z powyższym problemem badawczym poruszonym w prezentowanym artykule jest coraz niższy poziom rozwoju finansowego firm, w tym wypadku- spółek akcyjnych powiązanych z branżą paliwową notowanych na GPW.

Głównym celem badawczym artykułu jest wskazanie perspektyw rozwoju kondycji finansowej badanych spółek akcyjnych na najbliższe pięć lat. Mając na uwadze specyfikę firm powiązanych z branżą paliwową można w tym wypadku wymienić dwa cele pomocnicze: - opracowanie metodycznych podstaw budowy modelu badającego perspektywy rozwoju finansowego wybranych spółek akcyjnych powiązanych z branżą paliwową notowanych na głównym rynku GPW; - opracowanie metodycznych podstaw budowy modelu badającego perspektywy rozwoju finansowego wybranych spółek akcyjnych powiązanych z branżą paliwową notowanych na rynku NewConnect.

Metodą badawczą zastosowaną w artykule będzie budowa modelu ekonometrycznego uwzględniającego zmienną objaśnianą oraz zmienne objaśniane mające większy bądź mniejszy wpływ na zmienną objaśnianą. Autorka dokona próby oceny wpływu zmiennych takich jak m.in. wybrane dane finansowe uwzględniające chociażby wielkość sprzedaży na zmienną objaśnianą jaką stanowi poziom rozwoju finansowego wybranych spółek akcyjnych powiązanych z branżą paliwową mierzony wartością zysku (straty) z działalności operacyjnej.

Wnioski końcowe nasuwające się w trakcie pisania artykułu będą stanowiły wyniki estymacji budowanego modelu ekonometrycznego. Dzięki temu będzie można zrealizować postawione wcześniej cele badawcze, udowadniając w ten sposób jakie czynniki wywierają największy wpływ na poprawę kondycji finansowej wybranych spółek paliwowych w obliczu konfliktu zbrojnego na Ukrainie. Na podstawie estymowanego modelu ekonometrycznego autorka przeprowadzi prognozowanie ekonometryczne uwzględniające perspektywę rozwoju firm na kolejne pięć lat.

Słowa kluczowe: rynki finansowe, kondycja finansowa, konflikt zbrojny, kryzys, spółki giełdowe.  
Kody JEL: D53, E47, O16.

dr Piotr Ratajczak

*Profitability and liquidity profiles of Polish enterprises on self-organizing Kohonen's maps*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0003-2297-030X; e-mail: piotr.ratajczak@ue.poznan.pl<sup>2</sup>*

Profitability and liquidity are particularly important areas in economic analysis, serving as basic criteria for evaluating companies. Meanwhile, research in this area is undertaken to a far insufficient extent, especially when considering the changes that have taken place in recent years in the macroeconomic environment and the state aid provided to companies in financial distress.

The aim of the study is to determine what is the sales profitability of companies with similar liquidity, both in terms of its level and structure. The study uses the data visualization technique of Self-Organizing Map (SOM), also known as Kohonen's map, which is a type of artificial neural network trained in an unsupervised manner. Thus, it is important to emphasize that, in addition to its explicit purpose, the article aims to show how the Kohonen's map can be used in scientific research and consulting practice in the field of economic analysis. The study uses a 2021 financial dataset of 199 Polish companies in the wholesale and retail trade sector.

The results of the study indicate that the cluster of enterprises with the highest profitability, like the cluster with the lowest profitability, is characterized by the lowest liquidity. The cluster of enterprises with the highest liquidity, on the other hand, is characterized by moderate profitability. Clusters characterized by enterprises with low liquidity and moderate profitability are the most numerous. In addition, the results of the study indicate that enterprises that are similar in terms of the level of the current liquidity ratio, are also similar in terms of the levels of accelerated and cash liquidity ratios.

Keywords: profitability, liquidity, self-organizing map, SOM, Kohonen's map.  
JEL codes: G31, G32.

---

<sup>2</sup> Publication financed from the state budget under the program of the Minister of Education and Science (Poland) under the name "Science for Society". Project number: NdS/543640/2021/2022, amount of co-financing: 34.000 PLN, total value of the project: 699.200 PLN.

dr hab. Aneta Kosztowniak, prof. SGH w Warszawie

## *Profitability of enterprises in Poland with changes in markups and wages in conditions of inflation*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa*

*ORCID: 0000-0001-6088-1899; e-mail akoszt@sgh.waw.pl*

How do changes in inflation (*consumer price index*, CPI) affect changes in profitability of enterprise? To what extent does the profitability of enterprises depend on changes in markups and wages? Analysis of adjustment effects in the form of changes in markups and wages in the enterprise sector in Poland in the conditions of the inflation in 2008-2023.

The impact of CPI, markups, and wages and on changes in gross turnover profitability rates (GTPR) were assessed using the VECM model, the impulse response functions, and the variance decomposition, through Eviews 13. The impact of inflation on the profitability of enterprises occurs when there is an increase in expenditures as a result of an increase in inflation. However, enterprises limit the negative impact of inflation by changing the prices of goods and services sold, i.e., by changing the markups that determine the made revenues. Enterprises mainly strive to maintain their profitability at the current level or to increase their profitability, which also depends on the degree of competitiveness on the market or in the industry. In the case of high inflation or inflation expectations, the hedging motives of enterprises may be stronger and then manifest themselves in a faster increase in markups. Changes in CPI depend mainly on changes in monetary aggregates, and to a narrow extent they are caused by processes taking place in the enterprise sector (wages, markups or GTPR). The dynamics of salaries depends on many factors, i.e., on the dynamics of salaries from previous periods, gross profits and markups achieved by enterprises, and on the changes in the CPI index.

The research results reveal the impact of the CPI change on the processes of planning the financial result by enterprises, including in the markup policy and employee management in terms of the remuneration system. The results have both economic implications for entrepreneurships and social implications for employees.

The research addresses the gap in the literature concerning impact the changes of monetary conditions in economy on economic and financial activities underline by enterprises.

Keywords: entrepreneurships, profitability, markups, wages, inflation, Poland, VECM.

JEL codes: M21, E52, E58, E63, E66, J31.

dr Mateusz Mikutowski; dr Przemysław Grobelny

### *Stabilność działalności polskich firm windykacyjnych*

*Mateusz Mikutowski*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*

*Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań*

*ORCID: 0000-0002-5248-265X*

*e-mail: Mateusz.Mikutowski@ue.poznan.pl*

*Przemysław Grobelny*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*

*Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań*

*ORCID: 0000-0003-1453-2844*

*e-mail: Przemyslaw.Grobelny@ue.poznan.pl*

W artykule przedstawiono kompleksową analizę wyników finansowych, efektywności biznesowej oraz inwestycji w portfele firm windykacyjnych w Polsce. Badanie oparto na podziale firm na grupy ze względu na ich wielkość, model biznesowy oraz źródła przychodów.

Zweryfikowano czy analizowane firmy wykazywały różnicowanie między grupami. Zgodnie z literaturą, największe firmy windykacyjne, korzystając z ekonomii skali są zdolne do uzyskania wyższych przychodów i marży zysku niż mniejsze podmioty. Ponadto firmy działające w modelu biznesowym, który obejmował zarówno windykację należności własnych, powinny odnotować większą dochodowość w porównaniu z firmami skoncentrowanymi na windykacji na zlecenie. Ważnym aspektem analizy były także inwestycje w portfele firm windykacyjnych. Zwyczajowo przyjęło się, że przedsiębiorstwa specjalizujące się w windykacji na zlecenie są mniej rentowne, niż firmy prowadzące windykację portfeli własnych. Wynika to z faktu, że konieczne jest wykonywanie podobnych działań, jednak w przypadku windykacji na zlecenie, przedsiębiorstwo windykacyjne musi dzielić się odzyskiem ze swoim klientem. W przypadku windykacji własnej, pełny odzysk wygenerowany z portfela jest przypisywany firmie posiadającej portfel. Jednocześnie jest to branża bardzo kapitałochłonna, co implikuje dość silne zadłużenie. Z tego powodu, istotnym faktem wydaje się wpływ zwiększenia oprocentowania na rentowność przedsiębiorstw windykacyjnych.

Podsumowując, analiza wyników finansowych, wyników biznesowych, inwestycji w portfele oraz ogólnej sprawności działalności firm windykacyjnych w Polsce wykaże czy firmy różniące się wielkością, modelem biznesowym i źródłami przychodów osiągały zróżnicowane wyniki. Badanie to może stanowić podstawę dla przyszłych działań mających na celu dalsze usprawnienie sektora windykacji w Polsce oraz potencjalnej analizie przedinwestycyjnej.

Słowa kluczowe: windykacja, inwestycje, kryzys, konflikt, NPL, portfele wierzytelności.

Kody JEL: G00, G01, G30, G32, G33.

dr hab. Dawid Szutowski, prof. UEP

## *The impact of macroeconomic variables on company profitability in energy sector. Analysis using neural networks*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, al. Niepodległości 10; 61-875 Poznań*

*ORCID: 0000-0002-5841-4973; e-mail: dawid.szutowski@ue.poznan.pl<sup>3</sup>*

Despite the fact that the sectoral and macroeconomic conditions are of crucial importance for companies, the research in this field is still marked by several shortcomings. In response to the existing research gaps, the aim of this empirical study was to determine the relationship between the main sectoral and macroeconomic variables and the profitability of companies. Because of its special importance for the economy, energy sector was selected as the subject of analysis. Thus, this study targets exogenous determinants of profitability and to maintain a comprehensive view on the subject combines macroeconomic perspective with the important sectoral aspects. Consequently, it combined macroeconomic variables such as: unemployment rate, changes in gross domestic product, Consumer Price Index (CPI), Producer Price Index (PPI), with the sector-level variables covering: share of energy from renewable sources and investment in the sector.

Regarding the methods, the research employed the analysis based on neural networks. Specifically, a multi-layer perceptron (MLP), was used in the data analysis with the hyperbolic tangent as the activation function. The batch learning type was adopted. The input layer included the sectoral and macroeconomic variables, while the output layer comprised the target ones i.e., return on assets, return on sales, return on equity and return on invested capital. The study built on the yearly data on profitability for 300 companies operating in the sector in the years 2003–2021 in Poland.

Findings suggest that the changes in both sectoral and macroeconomic variables may have an important effect on the profitability of companies operating in energy sector. The study proposes several novelties including: the employment of neural networks – rarely used in the field, and the joint analysis of both sectoral and macroeconomic independent variables.

Keywords: company profitability, neural network, unemployment rate, gross domestic product, Consumer Price Index, Producer Price Index.

JEL codes: E60, G30.

---

<sup>3</sup> Badania dofinansowane ze środków budżetu państwa w ramach programu Ministra Edukacji i Nauki pod nazwą „Nauka dla Społeczeństwa” nr projektu Nds/543640/2021/2022 kwota dofinansowania 34.000 zł całkowita wartość projektu 699.200 zł.



## SESJA 25: ASPEKTY RYNKOWE FUNKCJONOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW

dr Dorota Podedworna-Tarnowska

*A new approach to underpricing phenomenon in Poland*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0001-5945-403X; e-mail: dpoded@sgh.waw.pl*

The purpose of this article is to identify and assess the underpricing of initial public offerings in Poland on the regulated and alternative markets, taking into account the division of total underpricing into underpricing occurring on the primary and secondary markets.

The dominant approach in the literature and in practice to assess this phenomenon accompanying an IPO, which is an exceptional event in the life of a company, is to measure the so-called raw immediate return, calculated using the return from the offering price to the closing price on the first day of trading. Such a result does not give a clear answer to the question of who is the beneficiary of underpricing. In addition, closing prices can be contaminated by the reactions of investors and market makers. Therefore, it is sometimes postulated that opening prices should also be used in the calculation of underpricing. There are few studies in the literature focusing on returns in IPO covering the period from allocation to opening and from opening to closing, and in the Polish market this study is pioneering. Moreover, it takes into account both the regulated market of the Warsaw Stock Exchange and the alternative market NewConnect.

This study thus contributes to expanding the international scope of empirical research on underpricing in IPO. The statistical analysis covers 271 companies debuting on the regulated market of the Warsaw Stock Exchange between 2005 and 2022 and 585 companies debuting on the alternative market of NewConnect between 2007 and 2022.

The results of the analysis show that in Poland, the underpricing in IPO occurring in the primary market is significantly positive, representing the remuneration of subscribers for participating in the initial public offering. Moreover, it is higher for IPO on the alternative market than on the regulated market. In contrast, returns calculated from opening prices to closing prices on the first day of trading are negative in both markets, with lower returns in the NewConnect market.

Keywords: Initial public offering (IPO), total underpricing, primary underpricing, secondary underpricing.

JEL classification: G12; G14; G24; G32.

dr hab. Marta Kluzek, prof. UEP; dr Marcin Bielicki, dr Katarzyna Schmidt-Jessa;

dr Tomasz Gabrusewicz; dr hab. Katarzyna Perez, prof. UEP

*Legal Form Selection: Uncovering Influential Factors for Entrepreneurs*

*Marta Kluzek*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0001-7115-5243  
e-mail: marta.kluzek@ue.poznan.pl*

*Marcin Bielicki*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0001-6773-7232  
e-mail: marcin.bielicki@ue.poznan.pl*

*Katarzyna Schmidt-Jessa*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0002-5310-1038  
e-mail: katarzyna.schmidt-jessa@ue.poznan.pl*

*Tomasz Gabrusewicz*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0001-5017-6926  
e-mail: tomasz.gabrusewicz@ue.poznan.pl*

*Katarzyna Perez*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań  
ORCID: 0000-0003-3331-8456  
e-mail: katarzyna.perez@ue.poznan.pl*

Celem pracy była identyfikacja czynników wpływających na wybór formy prawnej przez przedsiębiorców. Jest to jedna z kluczowych decyzji strategicznych o znaczących konsekwencjach dla rozwoju i funkcjonowania firmy. Wcześniejsze badania koncentrowały się głównie na czynnikach z perspektywy biznesowej, szczególnie w momencie rozpoczynania działalności. Przedstawione badanie analizuje jednak te determinanty z perspektywy przedsiębiorców, rozszerzając eksplorację poza początkowy etap działalności na fazę wzrostu i potencjalną potrzebę zmiany formy prawnej.

W pracy wykorzystano trzyetapowe badania jakościowe, obejmujące częściowo ustrukturyzowane wywiady, ankiety rankingowe i porównania parami. Pozwoliło to na stworzenie kompleksowego katalogu czynników, uszeregowanie ich według priorytetu i zidentyfikowanie tych, które prowadzą do wyboru i ewentualnej zmiany formy prawnej, obszaru wcześniej niedostatecznie zbadanego. Badanie obejmuje pięć głównych czynników: ograniczenie odpowiedzialności osobistej i majątkowej, rodzaj działalności, elastyczność dysponowania funduszami, potencjał ciągłości biznesowej oraz skala działalności i zasięg geograficzny. Dodatkowe istotne czynniki obejmują strukturę własności, efektywność podatkową oraz koszty i prostotę działania.

Wyniki wnoszą wkład do literatury z zakresu przedsiębiorczości, teorii organizacji i zarządzania strategicznego, badając ekonomiczne, socjologiczne i behawioralne determinanty wyboru struktury organizacyjnej przez przedsiębiorców. Wybierając formę prawną organizacji, przedsiębiorcy kierują się zestawem determinant w konkretnych okolicznościach. Bardzo rzadko tylko jeden czynnik będzie determinował wybór formy prawnej przedsiębiorstwa. Ponadto zauważono, że zarówno zmiany formalno-prawne, jak i rozpoczynanie działalności gospodarczej przez pokolenie, które urodziło się i dorastało w gospodarce rynkowej, wpływają na wybór formy organizacyjnej przedsiębiorstwa. Jeszcze 20-30 lat temu, ze względu na stosunkowo duży formalizm, koszty i okres zakładania działalności gospodarczej, a także mniejszą świadomość odpowiedzialności, przedsiębiorcy wybierali formy osobowe. Obecnie jednoosobowa działalność gospodarcza (lub spółka cywilna) jest wybierana, gdy działalność ma być prowadzona samodzielnie, w niewielkim rozmiarze, a dochód z niej ma zaspokajać bieżące potrzeby gospodarstwa domowego.

Słowa kluczowe: forma prawna prowadzenia działalności, przedsiębiorczość, proces podejmowania decyzji, kryteria wyboru formy prawnej, działalność gospodarcza.

Kody JEL: 1400, 2000.

dr hab. Katarzyna Byrka-Kita, prof. US; dr hab. Jacek Cypryański, prof. US; Renata Gola; prof. Christophe J. Godlewski

*Tweeting away: European listed companies and their stories*

*Katarzyna Byrka-Kita  
Uniwersytet Szczeciński  
al. Papieża Jana Pawła II 22a, 70-453 Szczecin  
ORCID: 0000-0003-0715-7572  
e-mail: katarzyna.byrka-kita@usz.edu.pl*

*Jacek Cypryański  
Uniwersytet Szczeciński  
al. Papieża Jana Pawła II 22a, 70-453 Szczecin  
ORCID: 0000-0003-0303-4073  
e-mail: jacek.cypryjanski@usz.edu.pl*

*Renata Gola  
Szkoła Doktorska Uniwersytetu Szczecińskiego  
ul. Adama Mickiewicza 16, 70-384 Szczecin  
ORCID: 0000-0002-5519-2463  
e-mail: renata.gola@phd.usz.edu.pl*

*Christophe J. Godlewski  
University of Strasbourg  
4 Rue Blaise Pascal, 67081 Strasbourg  
ORCID: 0000-0002-1391-1108  
e-mail: godlewski@unistra.fr*

The real-time social networking sites, such as Twitter, have significantly changed corporate communication. It refers to all the activities that a company undertakes to convey its messages, values and identity to both internal and external audiences. Many empirical studies analyze information dissemination and disclosure strategies mainly on US datasets. In the European Union the rules and procedures to follow when a listed company has important updates to share with the market are more strict. Companies may post its news on social media, but only after it has first made it available via a regulatory information service.

This paper outlines preliminary findings on the use of Twitter by companies listed on European stock exchanges between January 2018 and June 2020. Using a large novel dataset (nearly 5.5 million tweets) from 41 European stock exchanges, we first provide a comprehensive “big picture” of social media activity of 21,319 listed companies.

We explore the extent to which Twitter has been adopted for corporate communication purposes in European context including Twitter account creation, followers, and tweets. Secondly, we expand the data analysis framework to describe the different types of businesses using Twitter. The paper's ultimate goal is to provide insight into their financial characteristics including profitability, growth options and leverage. We apply box plots, which are frequently employed in statistical analysis, data visualization, and exploratory data analysis, to provide a concise visual summary of the data's distribution in order to compare multiple datasets or identify any potential outliers or skewness.

Keywords: stock markets, Twitter, social media, disclosure.

JEL codes: G30, N24.

dr Marta Karaś, dr Aleksander Mercik, dr hab. Tomasz Słoński prof. UE we Wrocławiu

*Understanding Crypto-Asset Exposure: An Investigation of its Impact on Performance and Stock Sensitivity Among  
Listed Companies*

*Marta Karaś*

*Wrocław University of Economics and Business  
ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław  
ORCID: 0000-0003-2589-8147  
e-mail: marta.karas@ue.wroc.pl*

*Aleksander Mercik*

*Wrocław University of Economics and Business  
ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław  
ORCID: 0000-0003-1076-6619  
e-mail: aleksander.mercik@ue.wroc.pl*

*Tomasz Słoński*

*Wrocław University of Economics and Business  
ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław  
ORCID: 0000-0002-2291-6728  
e-mail: tomasz.slonski@ue.wroc.pl*

This paper examines how adding crypto-assets onto companies' balance sheets changes their risk profile, affecting the price of their stocks. By incorporating the risk factor related to crypto-assets and employing the Fama-French 6-factor model as a control mechanism, we find that crypto-assets are fundamental in explaining the stock returns of the companies that engage in crypto markets and are more influential than Fama-French factors.

The results reveal that crypto-asset influence on companies' risk profile is substantial, highlighting the importance of considering this asset class when evaluating investment decisions.

The study makes significant contributions to academic literature, providing new insights about the impact of companies' exposure to crypto-assets, portfolio performance and the dynamics of this exposure over time. The findings can help corporations and investors make informed decisions about allocating crypto-assets and assess the potential implications of their involvement in the crypto-asset market.

Keywords: crypto-assets, cryptocurrencies, diversification, risk factors, factor models.

JEL codes: G12, G14, G32.

dr hab. Anna Iwańczuk-Kaliska, prof. UE w Poznaniu; dr hab. Mirosława Kaczmarek, prof. UEP

### *Wielkość przedsiębiorstwa jako determinanta wykorzystania i oceny płatności bezgotówkowych - przypadek Polski*

*Anna Iwańczuk-Kaliska*  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*  
*Al. Niepodległości 10 61-875 Poznań*  
*ORCID: 0000-0002-9540-1004*  
*e-mail: anna.iwanczuk-kaliska@ue.poznan.pl*

*Mirosława Kaczmarek*  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*  
*Al. Niepodległości 10 61-875 Poznań*  
*ORCID: 0000-0002-3844-6310*  
*e-mail: miroslaw.kaczmarek@ue.poznan.pl*

Zasadniczym celem artykułu jest określenie w jaki sposób wielkość zatrudnienia i wartość obrotów wpływają na zakres wykorzystania płatności bezgotówkowych w przedsiębiorstwie. Ponadto przedmiotem badań jest wpływ tych zmiennych na ocenę bezpieczeństwa realizacji i gotowość do pełnego wdrożenia płatności bezgotówkowych w relacjach z kontrahentami, urzędami i pracownikami. W realizacji postawionego celu wykorzystano wyniki ogólnopolskiego badania przeprowadzonego metodą CATI we wrześniu 2022 roku na próbie 360 przedsiębiorstw. W interpretacji wyników badań wykorzystano wskaźniki struktury, test niezależności chi-kwadrat i analizę korespondencji. Wybrane rezultaty badania ilościowego zilustrowano wynikami badania jakościowego przeprowadzonego metodą indywidualnych wywiadów pogłębionych (IDI) na próbie 12 przedsiębiorstw.

Z przeprowadzonego badania wynika, że wielkość przedsiębiorstwa mierzona liczbą pracowników i wartością obrotów nie determinuje zakresu wykorzystania określonych form płatności. Przedsiębiorstwa pozytywnie oceniają bezpieczeństwo zarówno płatności oferowanych przez bank obsługujący, jak i funkcjonujące w Polsce mechanizmy bankowych płatności bezgotówkowych. Jednak na tę ocenę nie wpływa ani wielkość zatrudnienia, ani wysokość obrotów w przedsiębiorstwie. Wyniki badań nie potwierdzają, że tylko największe podmioty są w pełni gotowe na wprowadzenie rozliczeń wyłącznie bezgotówkowych. Proces cyfryzacji rozliczeń w równym stopniu dotyczy najmniejszych, średniej wielkości, jak i dużych przedsiębiorstw. Większość przedsiębiorców uważa, że znaczące ograniczenie zastosowania gotówki w Polsce w perspektywie najbliższych 5 lat nie jest osiągalne bez wprowadzenia odpowiednich regulacji prawnych.

Artykuł wypełnienia lukę badawczą w zakresie problematyki rozliczeń przedsiębiorstw z kontrahentami, urzędami i pracownikami oraz determinant wykorzystania i oceny płatności bezgotówkowych. Jest to temat bardzo aktualny i istotny z perspektywy rozwoju obrotu bezgotówkowego w Polsce.

Słowa kluczowe: płatności bezgotówkowe, systemy płatności, gospodarka bezgotówkowa, technologia cyfrowa w przedsiębiorstwie  
Kody JEL: D22, G20, G39, O33.

## SESJA 26: RYNKI FINANSOWE – ESG I PRAWO



dr Anna Chmielewska; dr hab. Krzysztof Kluza, prof. SGH

### *Raportowanie ESG a wycena spółek giełdowych*

*Anna Chmielewska*  
*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie*  
*Al. Niepodległości 162*  
*ORCID: 0000-0002-7586-081X*  
*e-mail: Achmiel3@sgh.waw.pl*

*Krzysztof Kluza*  
*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie*  
*Al. Niepodległości 162*  
*ORCID: 0000-0002-2792-8234*  
*e-mail: kkluz@sg.h.waw.pl*

Celem badania jest weryfikacja czy raportowanie środowiskowe ma wpływ na wycenę spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Wraz z rosnącą świadomością prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu klimatycznego i skali jego następstw, czynniki ESG są coraz częściej uwzględniane przez inwestorów w decyzjach inwestycyjnych. Literatura przedmiotu dostarcza argumentów, że istnieje dodatnia zależność pomiędzy raportowaniem ESG, a wyceną firm oraz ich wynikami finansowymi (Coelho R. et al., 2023). Raportowanie czynników ESG pozwala inwestorom na zmniejszenie niepewności poprzez wypełnienie luki informacyjnej, a tym zmniejsza asymetrię informacji i koszty agencyjne (Banerjee et al., 2015). Można też wykazać, że raportowanie często staje się również bodźcem do poprawy procedur wewnętrznych oraz do identyfikacji i wykorzystania synergii w relacjach z interesariuszami (Cheng, Ioannou & Serafeim, 2014). To z kolei powinno przekładać się na wyższą wycenę (istnienie tzw. premii ESG), która może stanowić zachętę dla kolejnych podmiotów, zwiększając tym samym powszechność raportowania ESG.

W Europie Środkowej, a zwłaszcza na polskim rynku, raportowanie ESG pozostaje na wczesnym etapie rozwoju. W niniejszym badaniu autorzy podejmują próbę odpowiedzi na pytanie, czy pionierzy raportowania środowiskowego mogą w warunkach polskiej giełdy liczyć na premię w wycenie. Badaniem objęto spółki z indeksów mWIG40 oraz sWIG80, wśród których raportowanie ESG miało dotychczas charakter dobrowolny. W badaniu wykorzystano bazę danych o celach i strategiach klimatycznych Instrat oraz dane dotyczące wyceny giełdowej oraz wyników finansowych spółek.

Otrzymane wyniki wskazały na istnienie zależności pomiędzy raportowaniem środowiskowym, a wyceną przedsiębiorstw w ujęciu relatywnym (tzw. premię ESG). Pracę uzupełnia omówienie nadchodzących zmian w zakresie wymogów raportowania czynników ESG. Na podstawie badań literatury międzynarodowej autorzy odpowiadają na pytanie, jak powszechność raportowania może przełożyć się na zidentyfikowaną wcześniej premię ESG.

Słowa kluczowe: ESG, raportowanie środowiskowe, wycena przedsiębiorstw, zmiany klimatyczne.

Kody JEL: G32, G11, G12.

dr hab. Magdalena Mikołajek-Gocejna; prof. SGH w Warszawie

*The relationship between ESG rating and firm value – evidence from companies listed on polish capital market in WIG-ESG index*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0002-8979-2491; e-mail: mmikol1@sgh.waw.pl*

The effectiveness of companies in the ESG area is of interest to both asset owners, institutional investors, regulators and individual consumers. Shareholders and stakeholders have begun to recognize ESG issues not only as areas of risk, but also as a huge opportunity to build value. Managers and investors use ESG ratings within their decision-making proces. ESG ratings, they can be treated as determinants of the environments, social and governance practices of the company. The environmental rating will indicate f.e. the company's commitment to the reduction of pollutant emissions, water or energy consumption, as well as the measurement and management of climate risk. The social rating can indicate f.e. respect for labor rights, respect for human rights, quality of employment, or taking actions regarding the physical and mental health of employees. The governance rating can refer to the assessment of the ownership and management structure, risk management, codes of conduct or information security.

The literature abounds in research on the impact of ESG factors on company values, or more broadly, on the company's financial performance. However, most analyzes concern developed markets, mainly due to the fact that the largest rating agencies operate in these markets, as well as because these are markets where ESG awareness and regulations have developed much faster. In developing markets, the number of studies in this area is disproportionately smaller.

Therefore, the purpose of this article is to examine the relationship between the ESG ratings of companies listed on the Polish capital market in the WIG-ESG index and their value. The article's contribution to the literature is two-way. On the one hand, to the best of our knowledge, this is the first study of this type for the Polish market. On the other hand, we are not interested in the impact of ESG ratings on the financial results of enterprises in total, but we focus on impact of ESG ratings on value of the analyzed companies. Moreover, we used both aggregate ESG scores and the three pillar scores E, S and G to to determine firm value. The study covered 36<sup>4</sup> companies listed in WIG-ESG in the period of 2019-2023. The Tobin Q index was adopted as an approximation of the value of enterprises. In order to measure ESG score we used data provided by Refinitiv.

Keywords: ESG rating, ESG, firm value, Tobin's Q, environment rating, social rating, governance rating,  
JEL codes: G12, G15, G23.

---

<sup>4</sup> For 23 companies listed in WIG-ESG, ESG rating by Refinitive are not available.

dr Anna Grygiel-Tomaszewska

*Wpływ mechanizmu uwzględniania kryteriów ESG na rentowność i zmienność wyników  
funduszy inwestycyjnych w Polsce*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa*

*ORCID: 0000-0001-5069-6462; e-mail: agrygie@sgh.waw.pl*

Uwzględnianie kryteriów ESG w *due diligence* instrumentów do portfela inwestycyjnego funduszu jest nie tylko wymogiem prawnym, ale także wynika z rosnącej presji inwestorów, głównie instytucjonalnych. Ponadto, część zarządzających funduszami traktuje włączanie kryteriów ESG w proces oceny instrumentów jako powinność w ramach spełnianych obowiązków powierniczych (ang. fiduciary duty). Istnieje jednak obawa, że zastosowanie dodatkowych kryteriów selekcji może mieć wpływ, w szczególności negatywny, na osiągnięte stopy zwrotu. Wynika to z faktu możliwego ograniczenia dostępu do możliwości inwestowania w instrumenty o wysokiej oczekiwanej stopie zwrotu, ale niskim ratingu ESG.

Celem badania jest zbadanie zależności między sposobem uwzględniania kryteriów ESG (*Environmental, Social and Governance*) przez zarządzających funduszami inwestycyjnymi w Polsce oraz osiąganymi przez nie wyniki inwestycyjne oraz ich zmiennością. Autorka przeprowadzi analizę porównawczą wyników funduszy zrównoważonych (ang. *sustainable*) tzw. jasnozielonych i ciemnozielonych, ich stóp odniesienia oraz, jako grupy kontrolnej – wyników funduszy, które tych kryteriów nie stosują.

Spodziewane wyniki powinny wskazywać na istnienie ścisłej zależności pomiędzy osiąganymi stopami zwrotu a metodą włączania kryteriów oceny ESG w proces *due diligence* w funduszu. W tym zakresie artykuł wypełnia istniejącą lukę badawczą. W dotychczasowych badaniach skupiano się wyłącznie na porównaniu wyników funduszy tzw. zrównoważonych oraz klasycznych, bez różnicowania strategii funduszy zrównoważonych. Tymczasem ma ona kluczowe znaczenie dla osiągniętych wyników inwestycyjnych i ich zmienności.

Słowa kluczowe: ESG, fundusze inwestycyjne, zrównoważone inwestowanie, wyniki inwestycyjne, zmienność.

Kody JEL: G1, G2.

dr hab. Renata Karkowska, prof. UW; dr Szczepan Urjasz

## *Transmisja zmienności w światowych indeksach giełdowych ESG: dowody w niepewnym świecie*

*Renata Karkowska*  
*Uniwersytet Warszawski*  
*ul. Szturmowa 1/3, 02-678 Warszawa*  
*ORCID: 0000-0002-6335-2973*  
*e-mail: rkarkowska@wz.uw.edu.pl*

*Szczepan Urjasz*  
*Uniwersytet Warszawski Wydział Zarządzania*  
*ul. Szturmowa 1/3, 02-678 Warszawa*  
*ORCID: 0000-0001-8335-0695*  
*e-mail: surjasz@wz.uw.edu.pl*

Transmisja zmienności w światowych indeksach giełdowych ESG: dowody w niepewnym świecie Krótkie streszczenie Istnieje stale rosnąca potrzeba większej wiadomości w zakresie środowiskowych, społecznych i dobrych praktyk zarządzania (ESG - Environmental, Social, and Corporate Governance) przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Rola rynku kapitałowego w finansowaniu transformacji energetycznej, ograniczaniu globalnego ocieplenia i zmniejszaniu nierównowagi społecznej wydaje się nieoceniona. Należy jednak zauważyć, że ponadprzeciętne inwestycje w aktywa ESG mogą generować działania spekulacyjne, podyktowane nieodpowiednią wyceną spółek określających swoją działalność jako zgodną z ESG. W konsekwencji wycena ryzyka może być obciążona błędem pomiaru tzw. efektu rozlewania się na rynku kapitałowym. Wydarzenia ostatnich dziesięcioleci, globalny kryzys lat 2007-2009, pandemia COVID-19, czy kryzys energetyczny wywołany wojną w Ukrainie wskazują na potrzebę stałego monitorowania ryzyka utraty stabilności rynku finansowego i próby przewidywania wydarzeń będących źródłem kryzysów systemowych.

W tym kontekście celem badania jest identyfikacja struktury powiązań i systemowych ścieżek zarażenia między giełdami spółek zaangażowanych w ESG w różnych regionach świata. Aby uwzględnić zróżnicowanie geograficzne, analiza zmienności indeksów giełdowych ESG zostanie przeprowadzona dla wybranych regionów świata: USA, Europy Zachodniej, Europy Środkowo-Wschodniej, Ameryki Łacińskiej, Bliskiego Wschodu, regionu Azji i Pacyfiku oraz Afryki. Badanie zostanie przeprowadzone na przestrzeni ostatnich 10 lat. Głównym narzędziem analitycznym będzie oszacowanie wskaźników transmisji zmienności przez Diebolda i Yilmaza (2012, 2014). Wskazana metoda zostanie rozszerzona o podejście Baruníka i Krehlíka (2018), którzy proponują analizę transmisji zmienności dla różnych horyzontów częstotliwości (krótko-, średnio- i długookresowych).

Badanie może wnieść znaczący wkład w dziedzinę wyceny ryzyka systemowego. Biorąc pod uwagę, że wycena ryzyka jest jedną z podstawowych funkcji rynku kapitałowego, wspierającą świadome i skuteczne decyzje dotyczące alokacji kapitału, jesteśmy przekonani, że w kontekście znaczących zmian klimatycznych i kryzysu energetycznego analiza struktury powiązań zmienności między ESG warto zweryfikować indeksy giełdowe.

Słowa kluczowe: ESG, rynki kapitałowe, dywersyfikacją portfela, zmienność.

Kody JEL: G14, G15, G18.

dr Czesław Bartłomiej Martysz; Joanna Skrodzka

## *Dwadzieścia lat manipulacji instrumentami finansowymi i insider tradingu w polskim orzecznictwie*

Czesław Bartłomiej Martysz  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
Al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
ORCID: 0000-0003-2461-0121  
e-mail: cmarty@sgh.waw.pl

Joanna Skrodzka  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
Al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa  
e-mail: asia.skrodzka@gmail.com

Do największych słabości polskiego rynku kapitałowego należą dwa typy przestępstw - manipulacje instrumentami finansowymi oraz insider trading, klasyfikowane zgodnie z Rozporządzeniem MAR jako nadużycia rynkowe. Są to szczególnie szkodliwe przestępstwa, ponieważ naruszają zaufanie inwestorów do rynku i niszczą jego efektywność. Autorzy, bazując na raportach Komisji Nadzoru Finansowego, zwrócili się do polskich sądów w trybie dostępu do informacji publicznej o udostępnienie wszystkich zapadłych w latach 2000-2019 zanonimizowanych wyroków dotyczących nadużyć rynkowych wraz z ich uzasadnieniami. Dzięki tak obszernemu materiałowi badawczemu, analizując konkretne i szczegółowo opisane przypadki przestępstw giełdowych, autorzy stworzyli pierwsze w polskiej literaturze kompleksowe opracowanie orzecznictwa w zakresie nadużyć rynkowych.

W Polsce w latach 2000-2019 zapadło ponad 101 wyroków skazujących za nadużycia rynkowe, w tym 86 dotyczyło manipulacji a tylko 15 insider tradingu. Najczęściej występującym *modus operandi* manipulacji był sztuczny handel „sam ze sobą” (*wash trade*) dokonywany przez jedną osobę na jednym lub rzadziej na kilku rachunkach inwestycyjnych. Typowa manipulacja dotyczyła akcji na rynku regulowanym GPW, trwała ok. 50 dni a jej celem było osiągnięcie korzyści finansowej. Od zawiadomienia o podejrzeniu manipulacji do wydania wyroku skazującego mijało średnio aż 5 lat i 8 miesięcy, co w ocenie autorów wynika głównie ze skomplikowanej materii nadużyć rynkowych połączonej z brakiem odpowiedniego zasobu wyspecjalizowanych biegłych, prokuratorów i sędziów, a także braku wyspecjalizowanego sądu giełdowego (postulowanego już od wielu lat). Jedną z propozycji zwiększenia skuteczności wykrywania i karania nadużyć rynkowych będzie również postulat dekryminalizacji obu przestępstw. Ponad 50 spośród 83 zbadanych przez nas kar grzywny mieściła się w przedziale „zaledwie” od 1000 do 26 000 zł, przy czym kary te były na ogół znacznie niższe od odniesionych korzyści, co mogło stanowić dodatkową motywację dla przyszłych naruszcycieli. Sprawcami były przeważnie osoby o dużej wiedzy o giełdzie, które w toku postępowania próbowały bronić się („zasłaniać się”) niewiedzą lub wskazywać na brak znamion manipulacji w ich działaniach.

Celem artykułu jest przedstawienie kluczowych wniosków z analizy orzecznictwa, w tym najczęściej powtarzających się *modus operandi* sprawców oraz charakterystycznych cech przestępstw manipulacji i insider tradingu. Autorzy, bazując na bogatym orzecznictwie oraz własnych doświadczeniach pracy w charakterze biegłego, przeprowadzą rozważania nad metodami skuteczniejszego wykrywania i zapobiegania nadużyciom rynkowym.

Słowa kluczowe: nadużycia rynkowe, manipulacje instrumentami finansowymi, wykorzystywanie informacji poufnych, insider trading, nadużycia rynkowe, market abuse.  
Kody JEL: K14, K22, G14, G18, G19, G23.

## SESJA 27: SESJA KONKURSOWA PSFIB I

dr Agnieszka Anna Huterska

## *Innowacje płatnicze oferowane przez banki i PayTech-y – kto lepiej zaspokaja potrzeby konsumentów?*

*Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, ul. J. Gagarina 11, 87-100 Toruń  
ORCID: 0000-0002-4722-2853; e-mail: huterska@umk.pl*

Motywacją do podjęcia badań nad postrzeganiem jakości usług płatniczych dostarczanych przez banki i firmy Pay tech była obserwowana, nasilająca się konkurencja między bankami a podmiotami FinTech wynikająca ze zmian technologicznych (kryptografia, zdecentralizowane finanse) i regulacyjnych (PSD2). Celem opracowania jest ocena, jak cechy demograficzne, socjo-ekonomiczne oraz uwarunkowania kulturowe wpływają na postrzeganie przez konsumentów jakości dostarczanych usług zarówno przez banki, jak i niebankowych dostawców usług płatniczych.

W badaniu wykorzystane zostały wyniki badania ankietowego zrealizowanego w ramach grantu Narodowego Centrum Nauki nr 2017/26/E/HS4/00858. Badanie przeprowadzone metodą CAWI wśród użytkowników Internetu z 22 krajów europejskich. Badanie zostało przeprowadzone w okresie od lipca do sierpnia 2020 r., próba liczyła 5504 respondentów.

W pracy zastosowane zostały metody wnioskowania statystycznego w zakresie analizy struktury i zależności między wybranymi cechami konsumentów a ich oceną jakości dostarczanych usług płatniczych przez banki i niebankowych dostawców usług. Badanie zależności zostało przeprowadzone z wykorzystaniem analizy tabel kontyngencji i opartych na nich rozkładów warunkowych zmiennych składowych. Analiza rozkładów warunkowych pozwoliła uchwycić wpływ jednej cechy na rozkład drugiej cechy. Do oceny wpływu cech konsumentów na ocenę jakości dostarczanych usług wykorzystane zostały także modele zmiennych jakościowych.

Przeprowadzone analizy wskazują, że 47,6% ogółu respondentów lepiej oceniło banki jako dostawców płatności mobilnych w sklepach a aż 56,1% płatności przez Internet. Przeprowadzone badania pozwoliły także na ocenę, jak cechy konsumentów, takie jak wiek, płeć, poziom wykształcenia, poziom osiąganego dochodu oraz kraj zamieszkania wpływają na postrzeganie przez nich jakości usług płatniczych świadczonych przez omawiane podmioty. Cechą, która najsilniej wpływała na opinie respondentów, że istnieją firmy, które mogą im dostarczyć lepsze rozwiązania płatnicze niż te oferowane przez banki jest wiek. Opinię taką wyrażali najczęściej respondenci poniżej 34. roku życia.

Wyniki badań wskazują na konieczność intensywniejszego konkurowania przez banki z firmami PayTech o młodych klientów, jeśli banki chcą zachować konkurencyjność wobec firm PayTech.

Słowa kluczowe: usługi płatnicze, usługi bankowe, PayTech, satysfakcja konsumentów.

Kody JEL: G21, G23, O33.

**mgr Tomasz Kaczmarek, UE w Poznaniu; Kuntara Pukthuanthong**

### ***Animating Financial Markets***

*Tomasz Kaczmarek*  
*Poznan University of Economics and Business*  
*Al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań, Poland*  
*ORCID: 0000-0003-1828-100X*  
*e-mail: tomaszkaczmarek@interia.pl*

*Kuntara Pukthuanthong*  
*University of Missouri*  
*700 Tiger Avenue, Columbia, MO 65211*  
*e-mail: pukthuanthongk@missouri.edu*

The aim of this research is to anticipate stock market trends using images and visualizations, capitalizing on the predictive capacity of pictures for market sentiment (Obaid & Pukthuanthong, 2022) and the proven potential of Convolutional Neural Networks (CNN) in forecasting short-term stock price trajectories (Jiang et al., 2020).

This work represents a pioneering effort in exploring the analogy between the dynamics of video frames and financial market behaviors. It advances this exploration by generating video frames and visualizations that encapsulate prospective movements of stock prices. The approach herein draws inspiration from recent strides made in weather prediction methodologies, such as DeepMind's utilization of Generative Adversarial Networks (GANs) to enhance rain forecast accuracy (Ravuri et al., 2021). Although Chen et al. (2019) were the first to incorporate generative models into asset pricing, their application did not extend to image prediction.

The core proposition of this study lies in leveraging generative models to produce stock price charts that not only emulate natural price patterns but also offer deeper insights than the conventional stochastic price movements. To date, Brownian motion, which uses only expected return and standard deviation as inputs, remains the preferred tool for generating such charts. The ability to generate expected price trends carries profound implications across multiple domains, such as providing traders with visualizations of future stock price behavior, paving way for implementations in virtual reality, enhancing the predictability of stock prices, and elucidating the factors that precipitate fluctuations in returns.

This study employs generative models to simulate future stock movements, demonstrating that the forecasted movements align more closely with actual trends than those projected by typical Brownian motion. The results indicate that this approach could be harnessed to construct long- short portfolios that offer a high level of Sharpe Ratio, further underscoring the practical value and potential of this research.

Keywords: generative models, convolutional neural network (CNN), image classification, machine learning, technical analysis, return prediction.

JEL Codes: G00, G11, G12.



dr Magdalena Kozińska

## *Obligacje typu senior non-preferred jako instrument spełniania wymogu MREL - rynek i związane z nim wyzwania*

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa

ORCID: 0000-0001-8767-6545; magdalena.kozinska@sgh.waw.pl

Obligacje typu *senior non-preferred* (SNP; podrzędny dług uprzywilejowany) zostały wprowadzone w ramach tworzenia systemów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (ang. *resolution*). Obligacje te są kolejnym rodzajem instrumentów finansowych, za pomocą którego podmioty będą mogły spełniać wymogi MREL (jeden z elementów systemu *resolution*), aby budować swoją zdolność do absorpcji strat i rekapitalizacji. Zdolność ta jest warunkiem efektywnego pokrywania strat podmiotów w restrukturyzacji oraz rekapitalizacji poprzez dokonanie umorzenia lub konwersji instrumentów kapitałowych i dłużnych. Rynek obligacji SNP został stworzony relatywnie niedawno i nie był dotychczas częstym przedmiotem badań naukowych. Konieczne jest zatem zbadanie jego cech, czynników, które mają na niego wpływ oraz perspektyw rozwoju.

Celem artykułu jest przedstawienie wyników oceny rozwoju rynku obligacji typu SNP w Polsce, w tym porównanie rynku polskiego z rynkiem europejskim, identyfikacja czynników wpływających na rynek SNP w Polsce i w UE oraz wyzwań, które stoją przed uczestnikami rynku. Jako metody badawcze wykorzystano analizę ilościową (kalkulacja potencjalnego niedoboru wymogu MREL oraz potrzeb w zakresie emisji papierów na podstawie danych sprawozdawczych, analiza statystyczna emisji notowanych na giełdach) oraz jakościową (w zakresie oceny wyzwań).

Analiza rynku pokazuje, że rynek obligacji SNP wciąż znajduje się we wczesnej fazie rozwoju, w szczególności w Polsce. Głównym wyznacznikiem jego potencjału rozwoju jest kwota niedoboru MREL, zależna od sytuacji finansowej banków oraz częściowo od strategii działania organów *resolution* (odpowiedzialnych za wyznaczenie poziomu tego wymogu). Główne wyzwania są związane z perspektywami dalszego rozwoju sektora bankowego i jego otoczenia.

Słowa kluczowe: *resolution*, MREL, *senior non-preferred*, obligacje SNP, podrzędny dług uprzywilejowany.

Kody JEL: G21, G23, G33.

dr Agnieszka Kurdyś-Kujawska; mgr Karolina Smętek; dr Michał Soliwoda

### ***Czy wiedza ubezpieczeniowa oddziałuje na decyzje dotyczące zakupu ubezpieczeń przez rolników?***

*Agnieszka Kurdyś-Kujawska*

*Politechnika Koszalińska*

*ul. Kwiatkowskiego 6e, 75-343 Koszalin*

*ORCID: 0000-0002-6024-2947*

*e-mail: agnieszka.kurdys-kujawska@tu.koszalin.pl*

*Karolina Smętek*

*Politechnika Koszalińska*

*ul. Kwiatkowskiego 6e, 75-343 Koszalin*

*ORCID: 0000-0001-8574-0769*

*e-mail: karolina.smetek@tu.koszalin.pl*

*Michał Soliwoda*

*Uniwersytet Łódzki*

*ul. Rewolucji 1905r 39, 90-214 Łódź*

*ORCID: 0000-0003-4207-4641*

*e-mail: michal.soliwoda@uni.lodz.pl*

Ubezpieczenia rolne są ważnym narzędziem pomagającym rolnikom w zmniejszeniu negatywnych skutków finansowych powstałych w następstwie materializacji ryzyka nieprzewidzianych zdarzeń, w tym klęsk żywiołowych i innych wstrząsów. Udział rolników w rynku ubezpieczeń rolnych w Polsce jest nadal bardzo niski. W literaturze występuje wiele badań w zakresie czynników determinujących decyzje ubezpieczeniowe rolników. Wykorzystanie ubezpieczeń rolnych analizowano pod kątem czynników organizacyjnych, ekonomicznych, finansowych, społeczno-demograficznych, instytucjonalnych czy też postrzegania zagrożeń przez rolników, postawy wobec ryzyka oraz świadomości ubezpieczeniowej. Dotychczas w literaturze naukowej występują nieliczne prace dotyczące oddziaływania wiedzy ubezpieczeniowej na decyzje o zakupie ubezpieczeń rolnych.

Wychodząc od tej luki w literaturze, głównym celem badań było *ustalenie zależności między wiedzą ubezpieczeniową rolników w Polsce a ich decyzjami dotyczącymi zakupu ubezpieczeń rolnych*. Cel został zrealizowany w dwóch etapach. W pierwszym etapie określono poziom subiektywnej i obiektywnej wiedzy rolników w zakresie ubezpieczeń rolnych. W drugim etapie zbadano związek między poziomem tej wiedzy a decyzjami w zakresie posiadania ochrony ubezpieczeniowej.

W badaniu wykorzystano dane pierwotne pozyskane w drodze badań sondażowych z zastosowaniem kwestionariusza ankiety. W kwestionariuszu ankiety zastosowano pytania, które umożliwiły określenie wiedzy subiektywnej rolników oraz pytania, które wykazują zrozumienie przez rolników podstawowych pojęć związanych z podejmowaniem decyzji ubezpieczeniowych. Sondaż diagnostyczny przeprowadzono metodą CATI w II kwartale 2023 roku, na grupie 400 osób – zarządzających gospodarstwami rolnymi o powierzchni powyżej 1 ha użytków rolnych. Stwierdzono, że korzystanie z ubezpieczeń rolnych w badanej grupie gospodarstw rolnych było niskie. Większość rolników oceniła poziom swojej wiedzy i umiejętności związanych z korzystaniem z ubezpieczeń rolnych na poziomie dostatecznym. Ocena percepcji mechanizmów działania ochrony ubezpieczeniowej i podstawowych zagadnień związanych z zawarciem umowy ubezpieczenia wykazała, że poziom wiedzy ubezpieczeniowej rolników był niski. Wyniki przeprowadzonych analiz wykazały, że posiadanie ochrony ubezpieczeniowej było powiązane z poziomem wiedzy ubezpieczeniowej rolników. Im wyższą wiedzą z zakresu ubezpieczeń rolnych odznaczał się rolnik, tym częściej wskazywał na posiadanie ochrony ubezpieczeniowej. Zrealizowane badania doprowadzą do lepszego zrozumienia decyzji ubezpieczeniowych rolników oraz pozwolą dokładniej eksplorować przyczyny niskiego wykorzystania ochrony ubezpieczeniowej przez rolników w Polsce.

Słowa kluczowe: ubezpieczenie, wiedza ubezpieczeniowa, decyzje ubezpieczeniowe, gospodarstwo rolne.

Kody JEL: G52, G53, D83.

mgr Damian Zięba

*If GPU (time) = money: sustainable cryptoasset market? Analysis of similarity among cryptoasset  
financial time series*

Uniwersytet Warszawski, ul. Długa 44/50, 00-241 Warszawa  
ORCID: 0000-0002-5968-2590; e-mail: [dzieba@wne.uw.edu.pl](mailto:dzieba@wne.uw.edu.pl)

Niniejsze badanie przeprowadza formalną analizę mechanizmów kształtowania się cen kryptoaktywów typu Proof-of-Work (PoW) i innych niż PoW, ujawniając, że długoterminowy trend rynkowy jest zgodny z rosnącymi kosztami produkcji podaży bitcoinów. Koszty te uwarunkowane są wzrastającymi nakładami na inwestycję w technologię mocy obliczeniowej oraz cenami energii elektrycznej. Umożliwienie wykorzystania mocy obliczeniowej do rozwiązywania rzeczywistych problemów biznesowych, podobnie jak w przypadku centrów danych, ułatwiłoby zrównoważony rozwój rynku kryptowalut. Z drugiej strony kryptoaktywa typu Proof-of-Stake mogą służyć jako praktyczne narzędzie do zarządzania współpracą między startupami a inwestorami funduszy kapitałowych.

W drugiej części analizy zaproponowano miarę wspólnego ruchu (*co-movement*, *cmv*), która może być bardziej wydajna niż metryki korelacji do analizy podobieństwa między finansowymi szeregami czasowymi stóp zwrotu. Za pomocą ekonofizycznej metody Minimum Spanning Tree (MST) porównano wyniki analizy podobieństwa i stabilności sieci kryptoaktywów przy użyciu zaproponowanej miary *cmv* oraz korelacji Kendalla.

Wyniki wykazują umiarkowaną zbieżność wyników otrzymanych przy pomocy miary *cmv* i korelacji Kendalla, a tym samym dostrzegalne różnice przy analizie graficznej. Może to świadczyć o większej trafności zaproponowanej miary *cmv*, co również wykazano poprzez analizę formalną. Ponadto, wyniki analizy ekonofizycznej wykazują, że tego typu metody są przydatne przy analizie okresów turbulencji i ustabilizowania rynku, jednocześnie pokazując, że bezpośrednia interpretacja wyników może być myląca z leksykalnego punktu widzenia. Ekonofizyczna stabilność i podobieństwo obserwowane są w trakcie okresów bańki lub recesji, a niestabilność i różnorodność w trakcie stabilizacji gospodarczej.

Słowa kluczowe: kryptoaktywa, kryptowaluty, mechanizm kształtowania się cen, krańcowy koszt produkcji, korelacja, analiza sieciowa.  
Kody JEL: C14, F3, O3.

## SESJA 28: SESJA KONKURSOWA PSFIB II

mgr Aurelia Bajerska

## *Przegląd badań dotyczących kadencyjności członków organów statutowych*

*Uniwersytet Szczeciński, ul. Mickiewicza 64, 71-101 Szczecin  
ORCID: 0000-0002-8694-4154; e-mail: aurelia.bajerska@usz.edu.pl*

Prezes spółki ma wpływ na wiele zmian w firmie, zarówno w sferze finansowej, jak i organizacyjnej. Często zależą one od cech i kompetencji prezesa oraz ich dostosowania do potrzeb spółki. Jedną z kluczowych cech prezesa jest długość jego kadencji, która stanowi punkt wyjścia do przeprowadzania badania.

Celem pracy jest bowiem przegląd badań empirycznych, które zajmowały się zjawiskiem kadencyjności członków organów statutowych. Bazę publikacji ujętych w przeprowadzonym przeglądzie przygotowano wykorzystując repozytorium Web of Science. Za podstawowe kryterium wyszukiwania prac w repozytorium przyjęto słowa kluczowe: CEO tenure oraz datę ich publikacji w latach 2014-2022. W wyniku wyszukiwań w zestawie publikacji znalazły się 224 różnego typu prace, które poddano analizie. Następnie przeprowadzono analizę założeń metodycznych prac empirycznych uwzględnionych w tym przeglądzie. Publikacje poddano analizie między innymi ze względu na oceny uzyskane w rankingu Academic Journal Guide (AJG) oraz ze względu na wskaźnik CiteScore publikowany w bazie Scopus. Następnie ze wskazanego zbioru publikacji wyselekcjonowano 29 prac, w których autorzy badali zależność między długością kadencji a wynikami rynkowymi oraz finansowymi spółki. Wyniki prac autorów wykazują pozytywny lub negatywny wpływ długości kadencji na wyniki spółek. Rozbieżne wyniki badań wynikają z faktu, że związek między długością kadencji a wynikami finansowymi i rynkowymi nie jest liniowy.

Z przeprowadzonego przeglądu wynika, że średnia długość kadencji wynosiła 7,48 lat, natomiast średnia z median oscylowała wokół 6 lat. Najdłuższą średnią długość kadencji wyznaczono we Włoszech oraz Austrii. Wynosiły one odpowiednio 21 oraz 17,96 lat.

Tematyka długości kadencji prezesów spółek stanowiła przedmiot licznych badań autorów zarówno z finansów jak i zarządzania. Jednak, w literaturze brakowało ustrukturyzowanego przeglądu dotyczącego związku między długością kadencji a wynikami spółek i oceny badań empirycznych dotyczących zmiennych CEO oraz wyników finansowych i rynkowych spółek.

Słowa kluczowe: CEO tenure, prezes zarządu, długość kadencji.  
Kody JEL: G32, G34.

mgr Filip Kliber

## ***„Zielona” polityka pieniężna? Retoryka czy konkretne działanie? Casus EBC***

*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań*

*ORCID: 0000-0002-1278-6771, e-mail: filip.kliber@ue.poznan.pl*

W ostatnich latach coraz wyraźniej w nauce akcentuje się problem zmian klimatu. Nie omija to również ekonomii. Kwestie związane z „zieloną” narracją są coraz silniejsze w dziedzinach takich jak finanse, bankowość czy ubezpieczenia. W polityce fiskalnej już dziś wdraża się zielone obligacje oraz finansuje się „zielone inicjatywy”, takie jak np. *fit for 55*.

W dyskursie politycznym, a także wśród praktyków bankowości centralnej pojawia się zatem pytanie, czy również polityka monetarna powinna zostać wykorzystana do realizacji celów związanych z ochroną klimatu. Dyskusja ta szczególnie ożywiona jest w odniesieniu do EBC. Na chwilę obecną bank ten nie zmienił ani strategii, ani tym bardziej celów polityki pieniężnej, jednakże w swej komunikacji coraz mocniej akcentuje konieczność uwzględniania tak zwanych „zielonych aspektów”. Celem artykułu jest wskazanie, jakie zmiany na przestrzeni ostatnich lat zaszły w podejściu EBC do kwestii „zielonej” polityki pieniężnej. Realizując ten cel, przeanalizowane zostaną wypowiedzi, raporty oraz opracowania naukowe opublikowane przez EBC dotyczących potencjalnej „zielonej” polityki pieniężnej.

Z badań wynika, iż EBC posługuje się „zieloną” retoryką, jednakże nie idą za nią póki co żadne inne kroki. Poza silnym akcentowaniem konieczności walk ze zmianami klimatu, EBC nie podejmuje żadnych konkretnych działań związanych z zmianą strategii bądź/i celu.

Słowa kluczowe: polityka monetarna, polityka klimatyczna, zmiany klimatu, banki centralne, „zielone” cele.

Kody JEL: E42 E52 E58 O10.

mgr Jakub Kubiczek

*Determinanty obaw o stabilność dochodu i skutki niepewności obserwowalne w zachowaniach finansowych Polaków  
podczas pandemii COVID-19*

*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice  
ORCID: 0000-0003-4599-4814; e-mail: Jakub.kubiczek@uekat.pl*

Zgodnie z teoriami ekonomii konsumpcji - dochodu permanentnego, czy cyklu życia, konsument w ramach dokonywanego wyboru międzyokresowego podejmuje decyzje w oparciu o oczekiwany poziom otrzymywanego dochodu w kolejnych okresach. O ile zakres czasowy kolejnych okresów w teorii może być nieskończony, to w praktyce zakres planowania jest zdecydowanie krótszy. Wynika to ze symultanicznego oddziaływania wielu czynników mających wpływ na przebieg życia konsumenta i zmian w jego otoczeniu. Wybuch pandemii COVID-19 znacząco kształtował uwarunkowania, a jej dynamiczny przebieg wraz z wprowadzanymi obostrzeniami wprowadził wiele niepewności w obrębie funkcjonowania zarówno całych społeczeństw, jak i jednostek je tworzących. Dotyczyło to zwłaszcza ograniczenia kolejnych sektorów działalności podmiotów gospodarczych, których to zakres nie tylko był zmienny, ale także moment ich zniesienia nie był możliwy do określenia. Spowodowało to niepokój właścicieli oraz pracowników o dalsze funkcjonowanie tych podmiotów, którego efektem było wystąpienie obawy o stabilność otrzymywania dochodów w kolejnych okresach. Perspektywa ograniczenia bądź utraty podstawowego źródła finansowania konsumpcji, powoduje istotne zmiany w zachowaniach finansowych.

Celem referatu jest przedstawienie determinant obaw o stabilność dochodów Polaków uwzględniając cechy społeczno-demograficzne, a także określenie skutków oddziaływania niepewności na ich zachowania finansowe podczas pandemii COVID-19. Aby go osiągnąć wykorzystano metody statystyczno-ekonometryczne: klasteryzację metodą k-średnich dla zmiennych jakościowych oraz regresję logistyczną na próbie 1105 osób. Dane pochodziły ze zrealizowanego przez Ogólnopolski Panel Badawczy Ariadna badania techniką CAWI z wykorzystaniem kwestionariusza ankiety przy doborze kwotowym respondentów odzwierciedlającym strukturę społeczno-demograficzną Polski. Wyniki badania pokazują, że obawa o stabilność swoich dochodów wystąpiła u większej części respondentów, choć jej stopień był zróżnicowany. Szansa jej wystąpienia była determinowana zarówno przez niektóre cechy społeczno-demograficzne, jak i charakterystykę wykonywanej pracy. Wśród homogenicznych grup społeczno-demograficznych obawy o stabilność dochodów występowały ze zbliżoną częstotliwością. Ponadto szanse wystąpienia zachowań finansowych mających charakter przezornościowy były większe u osób, które obawiały się o stabilność dochodów. Natomiast nie zwiększały ich strata pracy, czy spadek dochodów gospodarstwa domowego.

Słowa kluczowe: zwyczaje płatnicze, płatności bezgotówkowe, pandemia COVID-19.

Kody JEL: E41, E42, I12, I18.

dr Dariusz Piotrowski

## *Wpływ wojny w Ukrainie na zachowania w obszarze finansów osobistych – perspektywa klientów banków*

*Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, ul. Gagarina 11, 87-100 Toruń*

*ORCID: 0000-0001-8482-8064; e-mail: darius@umk.pl*

Wybuch wojny w Ukrainie spowodował ogromne zmiany społeczno-gospodarcze. Sytuacja zagrożenia wpłynęła także na zachowania konsumentów w obszarze korzystania z usług finansowych. Celem badania była identyfikacja różnic w zachowaniach konsumentów w obszarze finansów wywołanych wojną w Ukrainie.

Dane empiryczne wykorzystane w prezentacji pozyskano w badaniu ankietowym zrealizowanym w okresie czerwiec-lipiec 2023 roku. Badaniem objęto ponad dwa tysiące respondentów będących klientami banków pochodzących z Polski, Niemiec, Wielkiej Brytanii oraz Ukrainy. W analizie danych zastosowano statystyki opisowe.

Wyniki badania wskazują, że respondenci niezależnie od kraju pochodzenia, w większości przypadków uważają wojnę w Ukrainie za przyczynę pogorszenia ich sytuacji finansowej oraz kondycji gospodarki kraju. W ocenie respondentów, wojna w Ukrainie spowodowała także wzrost świadomości zagrożenia cyberatakami skutkującymi kradzieżą pieniędzy. Zróżnicowane reakcje, w zależności od kraju pochodzenia respondentów, zaobserwowano natomiast w odniesieniu do zmian w korzystaniu z usług bankowych poprzez elektroniczne kanały komunikacji (bankowość Internetowa, bankowość mobilna, czatboty), utrzymywania rezerw gotówki oraz obaw o dostępność usług bankowych.

Słowa kluczowe: wojna w Ukrainie, dostępność usług bankowych, bezpieczeństwo usług finansowych, zmiana zachowań konsumentów.

Kody JEL: D14, G15, G41, O33.



dr Artur Trzebiński

## *Jaki jest udział inwestycji ESG w portfelach polskich funduszy inwestycyjnych?*

*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław  
ORCID 0000-0002-1448-454X; e-mail: artur.trzebinski@ue.wroc.pl*

Celem badania jest sprawdzenie jaki procent inwestycji funduszy inwestycyjnych otwartych stanowią akcje spółek z sektora ESG. Analizę ograniczono do funduszy akcyjnych, co wynika z realizowania strategii inwestycyjnych, w których czynniki ESG odgrywają coraz większą rolę.

W badaniu wykorzystano wskaźnik active share, którego wartość wskazuje na poziom aktywności zarządzania portfelem inwestycyjnym w porównaniu do wskazanego portfela wzorcowego. Innymi słowy, wartość active share wskazuje w jakim stopniu zarządzany portfel inwestycyjny jest podobnie zbudowany do np. indeksu giełdowego. Wykorzystując tę zależność, w badaniu wybrano indeks WIG-ESG z GPW, który oparty jest na notowaniach spółek, które deklarują prowadzenie działalności zgodnej z zasadami ESG. Dodatkowo wykorzystano wskaźnik entropii, który wskazuje na poziom dywersyfikacji portfeli poszczególnych funduszy inwestycyjnych. Próba badawcza składała się z 50 funduszy inwestycyjnych, które realizowały strategie inwestycyjne oparte na inwestowaniu w krajowe akcje. Okres badania objął lata 2019-2022, czyli okres od wprowadzenia indeksu WIG-ESG do ostatnich dostępnych danych.

Na podstawie wyników analiz należy stwierdzić, że udział akcji spółek ESG w portfelach badanych funduszy inwestycyjnych spada z roku na rok. Średni poziom udziału akcji spółek ESG w portfelach badanych funduszy zmniejszył się z 46% w 2019 roku aż do 11% w 2022 roku. Z kolei poziom dywersyfikacji utrzymywany był na zbliżonym poziomie w badanych latach (średni poziom wskaźnika entropii wynosi 0,84).

Głównym ograniczeniem badania jest niska liczebność grupy badawczej i skupienie uwagi na jednym kraju. Drugim ograniczeniem jest wykorzystanie indeksu giełdowego, który nie musi być brany pod uwagę przez zarządzających do określania poziomu ESG spółek.

Słowa kluczowe: crowdfunding udziałowy, kampania crowdfundingowa, wartość rynkowa, EVA.

Kody JEL: G14, G31, G32.

### Patroni honorowi

Komitet Nauk o Finansach  
Polskiej Akademii Nauk



Patronat honorowy  
JM Rektora  
Prof. dr hab. Macieja Żukowskiego

### Partnerzy



### Patroni medialni



Projekt finansowany w ramach programu Ministra Edukacji i Nauki pod nazwą  
„Regionalna Inicjatywa Doskonałości” w latach 2019 - 2023 nr projektu 004/RID/2018/19 kwota finansowania 3.000.000 zł