

ANALIZA EKONOMICZNA PRZEDSIĘBIORSTW W WARUNKACH NIEPEWNOŚCI

redakcja naukowa
Cezary Kochalski

WYDAWNICTWO UEP



UNIWERSYTET
EKONOMICZNY
W POZNANIU

**ANALIZA
EKONOMICZNA
PRZEDSIĘBIORSTW
W WARUNKACH
NIEPEWNOŚCI**

ANALIZA EKONOMICZNA PRZEDSIĘBIORSTW W WARUNKACH NIEPEWNOŚCI

redakcja naukowa
Cezary Kochalski

WYDAWNICTWO UEP



UNIWERSYTET
EKONOMICZNY
W POZNANIU

Poznań 2023

Komitet Redakcyjny

*Barbara Borusiak, Szymon Cyfert, Bazyl Ciżewski, Aleksandra Gawel (przewodnicząca),
Tadeusz Kowalski, Piotr Lis, Krzysztof Malaga, Marzena Remlein, Eliza Szybowicz (sekretarz), Daria Wieczorek*

Recenzent

Mariusz Andrzejewski

Projekt okładki

Ewa Wąsowska

Redakcja

Halina Jankowska-Fejnas

Korekta

Marta Dobrecka



**NARODOWY
BANK POLSKI**

Opinie wyrażone w niniejszej publikacji są opiniami autorów i nie przedstawiają stanowiska organów Narodowego Banku Polskiego.

Sugerowane cytowanie: Kochalski, C. (red.). (2023). *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach niepewności*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8>

ISBN 978-83-8211-194-1

eISBN 978-83-8211-195-8

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8>

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
Poznań 2023



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

WYDAWNICTWO UNIWERSYTETU EKONOMICZNEGO W POZNANIU

ul. Powstańców Wielkopolskich 16, 61-895 Poznań

tel. 61 854 31 54, 61 854 31 55

<https://wydawnictwo.ue.poznan.pl>, e-mail: wydawnictwo@ue.poznan.pl

adres do korespondencji: al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań

Skład: Wydawnictwo Naukowe eMPI²

Druk: Zakład Graficzny Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu

ul. Towarowa 53, 61-896 Poznań, tel. 61 854 38 06, 61 854 38 03

Spis treści

Wprowadzenie	9
---------------------------	----------

Andrzej Niemiec, Wanda Skoczylas

Potrzeby informacyjne interesariuszy w świetle odmiennych podejść teorii interesariuszy.....	13
Wstęp.....	14
1.1. Ewolucja teorii zrównoważonego rozwoju.....	14
1.2. Teoria interesariuszy w kontekście raportowania ESG.....	17
1.3. Metoda badawcza	19
1.4. Potrzeby informacyjne interesariuszy	21
Zakończenie.....	28
Bibliografia	29

Zofia Wierzińska, Marek Wierziński

Wpływ przyjętej polityki rachunkowości na wyniki analizy finansowej – decyzje jednostek w warunkach niepewności.....	34
Wstęp.....	35
2.1. Okoliczności warunkujące funkcjonowanie przedsiębiorstw w latach 2020–2023.....	35
2.2. Polityka rachunkowości jednostki i jej system sprawozdawczości finansowej.....	37
2.3. Podstawowe wskaźniki i dane finansowe służące do ich ustalenia.....	38
2.4. Wpływ polityki rachunkowości w wybranych obszarach na dane wykorzystywane w analizie finansowej.....	40
Zakończenie.....	51
Bibliografia	51

Andrzej Niemiec, Wanda Skoczylas

Ewolucja raportowania zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw w odpowiedzi na zmieniające się oczekiwania informacyjne interesariuszy.....	53
Wstęp.....	54

3.1. Od raportowania niefinansowego do raportowania zrównoważonego rozwoju	55
3.2. Regulacje prawne w zakresie raportowania zrównoważonego rozwoju.....	59
Zakończenie	65
Bibliografia	66
Cezary Kochalski	
Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w banku centralnym.....	69
Wstęp.....	70
4.1. Analiza ekonomiczna jako dyscyplina naukowa, metoda, funkcja zarządzania	70
4.2. Bank centralny w systemie funkcjonowania gospodarki i jego ocena sytuacji w sektorze przedsiębiorstw.....	73
4.3. Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w procesie projektowania inflacji oraz wzrostu gospodarczego.....	76
4.4. Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach kryzysu.....	80
4.5. Analiza rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw w banku centralnym	82
Zakończenie.....	84
Bibliografia	85
Dawid Szutowski	
Rentowność przedsiębiorstw w warunkach niepewności – analiza z wykorzystaniem sieci neuronowych.....	87
Wstęp.....	88
5.1. Warunki makroekonomiczne a rentowność przedsiębiorstw.....	89
5.2. Metodyka badania.....	93
5.3. Rezultaty poznawcze.....	96
Zakończenie	99
Bibliografia	100
Jarosław Nowicki	
Rentowność czy wydajność gotówkowa? Syntetyczny pomiar efektywności w kontekście działań z zakresu kreatywnej rachunkowości	102
Wstęp.....	103
6.1. Ogólny zarys pomiaru rentowności oraz wydajności gotówkowej.....	103
6.2. Rentowność i wydajność gotówkowa – podstawowe różnice i podobieństwa koncepcji	105
6.3. Polityka bilansowa (kreatywna rachunkowość)	106

6.4. Wpływ wybranych działań w ramach kreatywnej rachunkowości (polityki bilansowej) na pomiar efektywności za pomocą wskaźników rentowności i wskaźników wydajności gotówkowej.....	108
Zakończenie.....	116
Bibliografia.....	116
Piotr Ratajczak	
Holistyczna koncepcja procesu bankructwa przedsiębiorstwa	118
Wstęp.....	119
7.1. Symptomy bankructwa w pułapce badań ilościowych.....	120
7.2. „Drogi” do bankructwa przedsiębiorstwa.....	122
7.3. W poszukiwaniu teorii dla predykcji bankructwa.....	126
7.4. Koncepcja procesu bankructwa przedsiębiorstwa	129
Zakończenie.....	131
Bibliografia.....	132
Agata Sierpińska-Sawicz	
Przyczyny i skutki zatorów płatniczych w przedsiębiorstwach w sektorze B2B w Polsce i krajach europejskich	135
Wstęp.....	136
8.1. Przyczyny powstawania zatorów płatniczych.....	136
8.2. Terminy płatności faktur jako podstawowy instrument kredytu kupieckiego..	139
8.3. Formy płatności faktur a zatory płatnicze.....	142
8.4. Czas przeterminowania faktur w krajach europejskich.....	146
8.5. Przyczyny przeterminowanych płatności faktur.....	149
8.6. Skutki przeterminowanych płatności faktur	151
Zakończenie.....	153
Bibliografia.....	153
Aleksandra Szulczewska-Remi	
Pomiar działalności innowacyjnej przedsiębiorstw.....	156
Wstęp.....	157
9.1. Metodyka badań	159
9.2. Definicja działalności innowacyjnej przedsiębiorstw	160
9.3. Pomiar działalności innowacyjnej przedsiębiorstw.....	164
Zakończenie.....	168
Bibliografia	168
Załączniki.....	172
Zakończenie	173

Wprowadzenie

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/0>

 Cezary Kochalski

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
cezary.kochalski@ue.poznan.pl

W jaki sposób zapewnić wzrost i rozwój gospodarce, to zawsze aktualne pytanie stawiane ekonomistom, zarówno teoretykom, jak i praktykom. Udzielenie na nie odpowiedzi wymaga rozpoznania sytuacji na wielu polach systemu gospodarczego, w tym w przedsiębiorstwach, od których zależą w największym stopniu stan i wyniki gospodarki kraju. Ostatnie szoki kryzysowe na pewno wzmogły potrzebę doskonalenia metod i narzędzi analizy ekonomicznej przedsiębiorstw, w tym pod kątem zwiększania możliwości i skuteczności ostrzegania przed sytuacjami zagrażającymi nie tylko rozwojowi, lecz także trwaniu przedsiębiorstw.

Analiza ekonomiczna ma dostarczać interesariuszom przedsiębiorstw informacje niezbędne do oceny zjawisk ekonomicznych związanych z realizowaniem przez nie funkcji i zadań, a także do oceny efektywności gospodarowania ich zasobami. Z tego punktu widzenia informacje dostarczane przez analizę ekonomiczną są ważne przy ocenach zewnętrznych oraz w ramach samooceny. Oceny te dotyczą relacji zachodzących pomiędzy przedsiębiorstwami a innymi podmiotami gospodarki oraz samych przedsiębiorstw jako podmiotów gospodarujących.

Ze względu na wyzwania stojące przed przedsiębiorstwami związane z aspektami rozwoju zrównoważonego, którym w ostatnim dwudziestoleciu towarzyszyły szoki kryzysowe, takie jak światowy kryzys finansowy, pandemia COVID-19,

Sugerowane cytowanie: Kochalski, C. (2023). Wprowadzenie. W: C. Kochalski (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach niepewności* (s. 9–11). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/0>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

wojna w Ukrainie – rewizja teoretycznych i metodycznych podstaw systemu oceny współczesnych przedsiębiorstw jest nie tylko pożądana, ale wręcz oczekiwana.

Wyzwania i problemy współczesnej analizy ekonomicznej przedsiębiorstw (dodać trzeba: analizy ekonomicznej w warunkach niepewności) wymagają pogłębionych badań naukowych, którym powinna towarzyszyć szeroka dyskusja środowiska akademickiego oraz podmiotów zajmujących się profesjonalnie analizą ekonomiczną. W tym kontekście, ze względu na potencjał analityczno-badawczy oraz wiedzę i autorytet instytucji, wspólne spojrzenie i zajęcie się od strony naukowej wyzwaniami i problemami analizy ekonomicznej przez środowisko akademickie oraz Narodowy Bank Polski może dać wyraźny efekt synergii, stwarza duże szanse naukowego i praktycznego doskonalenia metod i narzędzi analizy ekonomicznej, w tym pod kątem budowania systemu wczesnego ostrzegania przed sytuacjami zagrażającymi stabilności gospodarki.

Celem monografii jest rozpoznanie sytuacji w zakresie wybranych elementów systemu oceny przedsiębiorstw wypracowanych w przedkryzysowym systemie funkcjonowania gospodarki, a także próba wzbogacenia teoretycznych, metodycznych oraz aplikacyjnych podstaw systemu oceny współczesnych przedsiębiorstw bazujących na analizie ekonomicznej.

Osiągnięcie celów pracy w warstwie diagnostycznej i koncepcyjnej wymagało rozwiązania następujących problemów:

- przedstawienia sytuacji w zakresie źródeł analizy ekonomicznej przedsiębiorstw, które wyznaczają zakres i możliwości ocen działalności przedsiębiorstw oraz ich stanu i wyników ekonomicznych,
- ukazania zmian zachodzących w stanie i wynikach ekonomicznych przedsiębiorstw wywołanych ostatnimi szokami kryzysowymi, w szczególności w zakresie rentowności oraz płynności finansowej, z uwzględnieniem przyczyn tych zmian, jak też ich konsekwencji dla całego systemu gospodarczego,
- rozpoznania możliwości doskonalenia metod i narzędzi analizy ekonomicznej przedsiębiorstw dzięki zgromadzonej już wiedzy i umiejętności na polu uniwersyteckim oraz bankowości centralnej.

Metodą zastosowaną w pracy jest zestawienie twierdzeń i związanych z nimi pojęć w kontekście oceny przedsiębiorstw, a następnie ich analiza i synteza pod kątem oceny zasadności posługiwania się nimi w obecnych uwarunkowaniach. Teorie i opisy odnoszące się do oceny przedsiębiorstw, zarówno te powstałe w nurcie racjonalizmu, jak i empiryzmu, pozytywnie zweryfikowane, jak i niepoddane weryfikacji – stanowiły podstawę do wypracowania teoretycznych, metodycznych i aplikacyjnych podstaw analizy ekonomicznej przedsiębiorstw. Należy podkreślić, że w przeprowadzonych badaniach empirycznych wykorzystano także sieć neuronową.

Ponieważ analiza ekonomiczna przedsiębiorstw obejmuje bardzo szerokie spektrum zagadnień z zakresu ekonomii i finansów oraz nauk o zarządzaniu, w mono-

grafii zdołano podjąć tylko kilka z nich. Rozwiązywanie problemów następowało w kolejnych rozdziałach, i tak:

- w rozdziale pierwszym zajęto się zapotrzebowaniem interesariuszy przedsiębiorstw na informacje; przedstawiono także oczekiwania komunikacyjne interesariuszy w świetle teorii menedżerskiej i normatywnej,
- sposób ukształtowania polityki rachunkowości w odniesieniu do poszczególnych obszarów sprawozdania finansowego, który może mieć wpływ na stan i wyniki finansowe przedsiębiorstwa, jest przedmiotem dociekań rozdziału drugiego,
- rozdział trzeci poświęcono ewolucji zrównoważonego raportowania oraz zmieniających się wymogów formalnych w stosunku do oczekiwań interesariuszy,
- podejście banku centralnego do oceny stanu i wyników ekonomicznych przedsiębiorstw na podstawie wskaźników ekonomicznych, zwłaszcza odnoszących się do rentowności i płynności finansowej, przedstawiono w rozdziale czwartym,
- w rozdziale piątym zidentyfikowano zależności pomiędzy wyselekcjonowanymi zmiennymi makroekonomicznymi i rentownością przedsiębiorstw,
- rozdział szósty dotyczy zasadności wykorzystania mierników wydajności gotówkowej w analizie rentowności przedsiębiorstwa,
- w rozdziale siódmym wypracowano holistyczną koncepcję procesu bankructwa przedsiębiorstwa,
- przedostatni rozdział odnosi się do różnic w przeterminowaniu płatności faktur między Polską a wybranymi krajami europejskimi oraz do przyczyn ich powstawania,
- rozdział dziewiąty odnosi się do pomiaru działalności innowacyjnej, która ma zasadnicze znaczenie dla rozwoju przedsiębiorstw.

Monografia powstała w związku z jubileuszem 30-lecia Katedry Controllingu, Analizy Finansowej i Wyceny Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, która jest kontynuatorką poznańskiej szkoły analizy ekonomicznej mającej początek w 1926 roku, kiedy w Poznaniu otwarto Wyższą Szkołę Handlową. Korzenie Katedry sięgają utworzonej w 1931 roku Katedry Rachunkowości i Analizy Bilansów. Ukształtowany przez trzy dekady potencjał naukowy Katedry odzwierciedla ewolucję poszukiwań badawczych w obszarach analizy ekonomicznej, w tym analizy działalności podmiotów gospodarczych, analizy finansowej, analizy fundamentalnej, controllingu, wyceny spółek czy analizy strategicznej. Książka będzie stanowiła przyczynek do dyskusji podczas konferencji naukowej „Analiza ekonomiczna w warunkach niepewności”, która odbędzie się na Uniwersytecie Ekonomicznym w Poznaniu pod patronatem Narodowego Banku Polskiego.

Cezary Kochalski

1

Potrzeby informacyjne interesariuszy w świetle odmiennych podejść teorii interesariuszy

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/1>

 Andrzej Niemiec

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
andrzej.niemiec@ue.poznan.pl

 Wanda Skoczylas

Uniwersytet Szczeciński
wanda.skoczylas@usz.edu.pl

The information needs of stakeholders in the light of different approaches to the stakeholders theory

Abstract: The profit paradigm in business declining, replaced by hybrid organizations pursuing profits alongside social and environmental goals. Stakeholders' involvement and dialogue are vital for the company's success in this transformation.

The objective is to examine the evolving needs of stakeholders in terms of information and their communication expectations in light of two alternative approaches in stakeholder theory: managerial and normative (Gray et al., 1996). The research method employed is a systematic literature review.

The dialogic approach in stakeholder management involves engaging stakeholders in the process of defining priority issues and providing relevant information, collaboration, and accommodating changing expectations. The monologic approach is based on providing one-sided scientific knowledge by technical experts, limiting debate and rejecting alternative perspectives.

The growing significance of stakeholders generates escalating principal-agent conflict between stakeholders and managers, as well as other capital providers.

Keywords: stakeholders theory, information needs, ESG reporting.

Sugerowane cytowanie: Niemiec, A. i Skoczylas, W. (2023). Potrzeby informacyjne interesariuszy w świetle odmiennych podejść teorii interesariuszy. W: C. Kochalski (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach niepewności* (s. 13–33). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/1>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

Wstęp

W obliczu wyzwań zrównoważonego rozwoju konieczne jest kompleksowe podejście i działanie w celu zachowania równowagi pomiędzy postępowaniem społeczno-gospodarczym a ochroną środowiska, poszanowaniem praw człowieka (Moallemi i in., 2019). Wyzwania te obejmują transformację systemów energetycznych, redukcję emisji gazów cieplarnianych, ochronę bioróżnorodności, zrównoważone wykorzystanie zasobów, walkę z ubóstwem i nierównościami społecznymi, budowanie pokojowych i sprawiedliwych społeczeństw oraz promowanie globalnej współpracy i partnerstwa (ONZ, 2015).

Aktualnie kluczowym dokumentem strategicznym jest Agenda na rzecz zrównoważonego rozwoju 2030, która opisuje ambitny plan przekształcenia pięciu obszarów istotnych dla ludzkości, takich jak ludzie, planeta, dobrobyt, pokój oraz partnerstwo. Jej celem jest pozbycie się ubóstwa i głodu, zapobieganie degradacji planety i zmianom klimatycznym, zapewnienie wszystkim ludziom możliwości korzystania z dobrodziejstwa życia, udzielanie wsparcia dla pokojowego i sprawiedliwego społeczeństwa oraz mobilizacja środków do implementacji Agendy 2030 przy partycypacji wszystkich krajów, interesariuszy i obywateli (ONZ, 2015).

W kontekście zmieniających się priorytetów zmianie ulegają także potrzeby interesariuszy. Celem rozdziału jest zbadanie ewoluujących potrzeb interesariuszy w zakresie informacji i komunikacji w świetle dwóch alternatywnych podejść w teorii interesariuszy, a więc dialogicznego i monologicznego (Gray i in., 1996). Wnioski zostały sformułowane zgodnie z klasyczną metodą dedukcji.

1.1. Ewolucja teorii zrównoważonego rozwoju

W obliczu wznoszącej się presji na zasoby naturalne, degradacji środowiska, nierówności społecznych oraz braku pokoju i stabilności konieczne jest podejmowanie trudnych decyzji i implementowanie strategii, które uwzględniają wymagania teraźniejszych pokoleń, nie narażając przyszłych pokoleń na utratę możliwości rozwoju. Wyzwania te obejmują transformację istniejących systemów energetycznych, redukcję emisji gazów cieplarnianych, ochronę bioróżnorodności, zrównoważone wykorzystanie zasobów wodnych i lądowych, walkę z ubóstwem i nierównościami społecznymi, budowanie pokojowych i sprawiedliwych społeczeństw oraz promowanie globalnej współpracy i partnerstwa. Tylko poprzez wspólną mobilizację, koordynację i współpracę na wszystkich poziomach – lokalnym, krajowym i międzynarodowym – będzie można sprostać tym wyzwaniom i osiągnąć zrównoważony rozwój dla dobra obecnych i przyszłych pokoleń. To stało się podstawą do podejmowania inicjatyw legislacyjnych w tym obszarze.

Obecnie najważniejszym dokumentem strategicznym jest Agenda na rzecz zrównoważonego rozwoju 2030, która jest kontynuacją Agendy 21. Agenda 21 obejmowała 21 tzw. milenijnych celów rozwoju (MCR), które zostały ustalone podczas konferencji ONZ w Rio de Janeiro w 1992 roku, a następnie zapisane w Deklaracji Milenijnej ONZ w 2000 roku. Agenda na rzecz zrównoważonego rozwoju 2030 opisuje plan, który ma na celu przekształcenie pięciu obszarów istotnych dla ludzkości: ludzi, planety, dobrobytu, pokoju oraz partnerstwa. Dokument wskazuje na potrzeby:

- pozbycia się ubóstwa (cel 1) i głodu (cel 2) we wszystkich postaciach i wymiarach;
- zapobiegania degradacji planety (odpowiedzialna konsumpcja i produkcja – cel 12) oraz podejmowania działań w obszarze zmian klimatu (cel 13, życie pod wodą – cel 14, na lądzie – 15), tak aby mogła ona odpowiadać na potrzeby obecnych i przyszłych pokoleń (przemysł, innowacyjność, infrastruktura – cel 9);
- zapewnienia wszystkim ludziom możliwości korzystania z dobrodziejstwa życia (zdrowie i jakość życia – cel 3, dobra jakość edukacji – cel 4) na dobrym i satysfakcjonującym poziomie (wzrost gospodarczy i godna praca – cel 8), jak również tego, aby postęp gospodarczy, społeczny i technologiczny odbywał się w zgodzie z naturą (czysta woda i warunki sanitarne – cel 6, czysta i dostępna energia – cel 7);
- udzielania wsparcia na rzecz pokojowego, sprawiedliwego (cel 16) i inkluzywnego społeczeństwa (równość płci – cel 5, mniej nierówności – cel 10, zrównoważone miasta i społeczności – cel 11), pozbawionego lęku i przemocy;
- mobilizowania środków do implementacji Agendy 2030 przy partycypacji wszystkich krajów, interesariuszy i obywateli (cel 17).

Wymienione cele zrównoważonego rozwoju zostały ściśle powiązane z ramami politycznymi Unii Europejskiej, tak by we wszystkich realizowanych działaniach i inicjatywach mogły być one uwzględnione w pełni, w sposób spójny, kompleksowy, zintegrowany i skuteczny ze wszystkim zainteresowanymi partnerami i stronami. W pierwszej kolejności znalazło to odzwierciedlenie w Komunikacie Komisji „Kolejne kroki w kierunku zrównoważonej przyszłości Europy – europejskie działania na rzecz zrównoważonego rozwoju” (Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny, 2017), a następnie zostało potwierdzone w konkluzjach: „Zrównoważona przyszłość Europy: działania UE w odpowiedzi na agendę na rzecz zrównoważonego rozwoju 2030” (Rada Unii Europejskiej, 2017). Unia Europejska przyjęła też nową strategię wzrostu gospodarczego W Komunikacie Komisji Europejski Zielony Ład stwierdza się wprost, że jej celem jest przekształcenie Unii w nowoczesną, „zasobooszczędna” i konkurencyjną gospodarkę o zerowym poziomie emisji gazów cieplarnianych, ale też ochrona, zachowanie i poprawa kapitału naturalnego Unii, ochrona zdrowia i dobrostanu obywateli Unii przed zagrożeniami i negatywnymi skutkami związanymi ze środowiskiem. Istotne jest oddzielenie wzrostu gospodar-

czego od wykorzystania zasobów naturalnych i zapewnienie, aby wszystkie regiony i wszyscy obywatele Unii uczestniczyli w sprawiedliwej społecznie transformacji w kierunku zrównoważonego systemu gospodarczego. W konsekwencji ma się to przyczynić do budowania gospodarki służącej ludziom, wzmocnienia społecznej gospodarki rynkowej Unii i dopilnowania, aby była ona gotowa na przyszłość oraz zapewniała stabilność, miejsca pracy, wzrost gospodarczy i zrównoważone inwestycje (Komisja Europejska, 2019).

Coraz szersze akceptowanie idei zrównoważonego rozwoju i podjęte działania legislacyjne spowodowały zmiany w funkcjonowaniu przedsiębiorstw. Obecnie istotne stają się takie kwestie, jak bioróżnorodność, czyste powietrze, edukacja pracowników, godziwe miejsca pracy, gospodarka obiegu zamkniętego, gospodarka odpadami i recykling, innowacyjność dla zrównoważonego rozwoju, odpowiedzialne inwestowanie, odpowiedzialne pozyskiwanie surowców, oszczędzanie wody, programy etyczne, rozwój MŚP, rozwój przedsiębiorczości, równość kobiet i mężczyzn, wylesianie, zarządzanie różnorodnością, zielona energia, zmiany klimatyczne, zrównoważona turystyka, zrównoważone rolnictwo, zrównoważony łańcuch dostaw (Firlej, 2021).

Realizacja wiązki celów, z jaką mamy do czynienia obecnie, spowodowała ewolucję przedsiębiorstw bazujących dotychczas na kategorii zysku. W rezultacie paradygmat zysku jest zastępowany przez podejście hybrydowe. Współczesne organizacje hybrydowe są znane również jako przedsiębiorstwa społeczne. Jest to nowa forma przedsiębiorczości, która łączy cele zarówno komercyjne, jak i społeczne. Te organizacje dążą do generowania zysków, jednocześnie realizując misje społeczne i wpływając pozytywnie na społeczność i środowisko. Przedsiębiorstwa hybrydowe wykorzystują innowacyjne modele biznesowe, które umożliwiają im równoczesne osiąganie zrównoważonego wzrostu ekonomicznego, społecznego z uwzględnieniem wpływu na środowisko (Pierścieniak, 2022). Jest to spowodowane głównie tym, że kwestie związane z ekologią, społecznością i zarządzaniem (Environmental, Social, Governance – ESG) stały się kluczowymi wyzwaniami dla współczesnych przedsiębiorstw. Firmy muszą stawić czoła coraz większej liczbie regulacji dotyczących środowiska, społecznej odpowiedzialności biznesu i dobrego zarządzania.

Kluczową rolę w tej transformacji odgrywa nadal zarząd. Dotyczy to nie tylko praktyk zarządczych, lecz także raportowania (Zamponi i in., 2022). Jest to szczególnie zauważalne, kiedy członkowie zarządu są zaangażowani w kwestie CSR (Zamponi i in., 2022) lub posiadają pewną autonomię lub niezależność. Wówczas skłaniają się do większej transparentności i zaspokajania potrzeb informacyjnych interesariuszy (Nicolò, 2020).

Poza czynnikami wewnętrznymi wspierającymi transformację organizacji do modelu hybrydowego znaczącą rolę odgrywają liczne inicjatywy legislacyjne. W tym kontekście raportowanie zrównoważonego rozwoju staje się istotnym narzędziem

zarządzania i komunikacji dla przedsiębiorstw, aby informować o swoich inicjatywach ESG, postępach i wynikach. W rezultacie rośnie zainteresowanie raportowaniem jako sposobem na lepsze zarządzanie ryzykiem ESG i reagowanie na oczekiwania interesariuszy

1.2. Teoria interesariuszy w kontekście raportowania ESG

Według R.E. Freemana (1984) interesariuszami są wszelkie grupy lub osoby, które mogą osiągać cele organizacji lub wpływać na skuteczność procesów organizacyjnych. Wpływ interesariuszy na organizację może być znaczący, dlatego ważne jest uwzględnienie ich w analizach i strategiach działania. W teorii interesariuszy wyróżnia się szereg grup, które mają istotny wpływ na organizację. Są nimi klienci, dostawcy, konkurenci, pracownicy, organy odpowiedzialne za środowisko naturalne oraz społeczności lokalne. Każda z tych grup może mieć różne oczekiwania i cele wobec organizacji. Dlatego istotne jest zrozumienie ich potrzeb i angażowanie ich w proces podejmowania decyzji.

Teoria interesariuszy przesuwa punkt widzenia na roszczenia i potrzeby informacyjne pewnych grup interesariuszy, których znaczenie różni się w zależności od ich siły strategicznej i stopnia wpływu wywieranego na organizację (Garde-Sanchez i in., 2018). Teoria interesariuszy jest jedną z teorii, które zapewniają perspektywę systemową. Traktuje politykę ujawniania informacji jako strategię wpływania na interesariuszy i spełniania ich oczekiwań, co wyjaśnia, dlaczego organizacje dobrowolnie ujawniają informacje (Deegan i Unerman, 2008). Teoria interesariuszy traktuje organizację jako część większego systemu, na który organizacja ma wpływ, a także jako podmiot, na który wpływają inne strony i grupy interesariuszy.

Istnieją dwa podejścia do teorii interesariuszy: dialogiczne, inaczej menedżerskie, i monologiczne, zwane też normatywnym (Gray i in., 1996). Teoria interesariuszy menedżerskich jest ściśle powiązana z koncepcją zarządzania interesariuszami i stanowi rozwinięcie zarządzania ryzykiem reputacji. Organizacja – w tym podejściu – zwraca większą uwagę na interesariuszy, którzy mogą wpływać na nią i na jej dostęp do zasobów potrzebnych do odniesienia sukcesu. Dostawcy zasobów finansowych, tacy jak akcjonariusze i banki, są zazwyczaj postrzegani jako potężni interesariusze, których menedżerowie muszą zadowolić (Neu i in., 1998).

Monologiczna teoria interesariuszy zakłada natomiast, że organizacja powinna służyć wszystkim interesariuszom. Wówczas władza nie ma znaczenia, ponieważ wszyscy interesariusze powinni być traktowani sprawiedliwie przez organizację, a menedżerowie mają za zadanie koordynować cele i działania organizacji podejmowane z korzyścią dla dobra wszystkich interesariuszy. Dlatego kierownictwo ponosi odpowiedzialność nie tylko wobec inwestorów, ale także wobec wszystkich

interesariuszy (Hasnas, 1998). W przypadku konfliktu interesariuszy powinno zaś podejmować działania mające na celu osiągnięcie równowagi między różnymi interesariuszami. W tym podejściu zakłada się, że odpowiedzialne zachowanie wymaga ujawniania informacji dotyczących korzyści dla wszystkich interesariuszy, a nie tylko interesariuszy posiadających władzę (Farneti i in., 2019).

Na bazie tych dwóch podejść do teorii interesariuszy powstał model rachunkowości dialogicznej – odnoszącej się do podejścia menedżerskiego i monologicznego – nawiązującej do normatywnej teorii interesariuszy. W literaturze panuje przekonanie, że potrzebne jest rozwijanie menedżerskiej teorii interesariuszy (Bebbington i in., 2007; Frame i Brown, 2008), która promuje i ułatwia bardziej partycypacyjne formy podejmowania decyzji i odpowiedzialności (Gray, 2002). Podejście to odrzuca ideę ustandaryzowanej i uniwersalnej narracji, preferując postrzeganie społeczeństw jako wielorakich narracji (Brown, 2009). Rachunkowość dialogiczna uznaje heterogeniczność i wielość perspektyw, pozwalając na bardziej pluralistyczne wyrażanie interesu publicznego, co może złagodzić dominację racjonalności instrumentalnej (Agostini i in., 2022).

Brown (2009) zidentyfikował następujące zasady podejścia dialogicznego:

- Pluralizm ideologiczny. Rachunkowość dialogiczna przyjmuje, że różnorodność ludzi o różnych wartościach i perspektywach prowadzi do różnych podejść w rozliczaniu różnych spraw. Jej celem jest ułatwienie wyrażania tych różnych perspektyw i zachęcanie jednostek oraz grup do demokratycznego dialogu, przekraczającego granice własnych punktów widzenia.
- Ciągły dialog. Nie powinno się zawężać komunikacji do jednego standardowego rozwiązania, optymalnego dla wszystkich interesariuszy. Rachunkowość dialogiczna powinna dostarczać różnorodnych informacji zarówno ilościowych, jak i jakościowych.
- Subiektywność i niepewność. W procesach dialogu podkreśla się, że zdarzenia ekonomiczne w obszarze raportowania środowiskowego nie są trwale zaklasyfikowane jako koszty lub korzyści. Jednostki decydują, co uwzględnić, którą perspektywę przyjąć i jakie znaczenie nadać poszczególnym kwestiom.
- Otwarty dostęp do rzetelnych informacji. Interesariusze muszą ufać informacjom, które otrzymują. Należy więc dążyć do poprawy ich jakości (Frame i Brown, 2008; Haag i Kaupenjohann, 2001).
- Proces partycypacyjny. Dla efektywnego zaangażowania interesariuszy ważne jest uwzględnienie ich udziału na wczesnym etapie i opracowanie zasad proceduralnych, zapewniających równowagę i różnorodność opinii (Owen i in., 2001).
- Inkluzywność. Przykładanie wagi do dynamicznej natury władzy ma kluczowe znaczenie dla zapewnienia uczestnictwa marginalizowanych grup w procesach partycypacyjnych (O'Dwyer, 2005). Ważne jest, aby działać zespołowo, biorąc pod uwagę trudności, jakie jednostki napotykają przy kwestionowaniu decyzji lub wyrażaniu oporu w izolacji.

- Krytyczna refleksja. Podejście dialogowe ma na celu zachęcenie interesariuszy do bardziej krytycznej refleksji (na poziomie indywidualnym, mezo i makro) oraz ułatwienie szerszych dyskusji między grupami o różnych perspektywach. Promuje ideę dyskusji, debaty i dialektycznego uczenia się w pluralistycznych środowiskach, zamiast postępować zgodnie z określonym, z góry przyjętym algorytmem (Agostini i in., 2022).
- Opieranie się nowym formom monologizmu.

Podejście oparte na dialogu podważa założenia IFRS (International Financial Reporting Standards) i idei ISSB (International Sustainability Standards Board), takie jak:

- pilna potrzeba utworzenia globalnego organu do ustalania standardów zrównoważonego rozwoju,
- dominacja informacji finansowej,
- spójność i porównywalność wskaźników.

Reprezentanci tego podejścia uważają, że są to mity wynikające z braku analizy alternatyw, przecenienia kompetencji IFRS i błędnego ukierunkowania finansowania zrównoważonego rozwoju (Agostini i in., 2022).

1.3. Metoda badawcza

Badanie potrzeb informacyjnych interesariuszy zostało przeprowadzone zgodnie z regułami systematycznego przeglądu literatury (Tranfield i in., 2003) w trzech etapach:

1. Planowanie przeglądu.
2. Przeprowadzenie przeglądu.
3. Raport i rozpowszechnianie.

Istniejące uwarunkowania funkcjonowania przedsiębiorstw ulegają systematycznym zmianom. Zmiany mają charakter fundamentalny, ponieważ dotyczą jednej z kluczowych zasad, jaką jest paradygmat zysku w ekonomii. Ze względu na opisane zmiany ekonomiczno-społeczno-środowiskowe istnieje potrzeba ponownego redefiniowania znaczenia interesariuszy dla organizacji. Obecnie narzędziem komunikacji pomiędzy przedsiębiorstwem a interesariuszami jest zrównoważone raportowanie. Celem tego etapu przeglądu jest zbadanie ewoluujących potrzeb interesariuszy w zakresie informacji i ich oczekiwań komunikacyjnych w świetle dwóch alternatywnych podejść w teorii interesariuszy: menedżerskiej i normatywnej (Gray i in., 1996). Dobór literatury obejmował dostępne bazy danych (Cambridge Journals, EBSCO, Emerald, Jstor, Oxford Journals – Economics and

Finance, ProQuest, SAGE, ScienceDirect, Scopus, Springer, Wiley, Google Scholar oraz pozycje zwarte i artykuły ze zbiorów prywatnych) na podstawie haseł *stakeholder, information needs, CSR reporting, ESG reporting, non-financial reporting* przy uwzględnieniu filtrów dla kierunku badań (ekonomia, finanse, zarządzanie). Protokół przeglądu obejmował prace przygotowawcze prowadzone do 1 grudnia 2022 roku oraz ewidencjonował postęp prac dotyczących przeprowadzenia przeglądu i formułowania wniosków.

Faza identyfikacji badań obejmowała czynności prowadzone od 1 grudnia 2022 do 5 czerwca 2023 roku. W trakcie badań zidentyfikowano ostatecznie 763 artykuły oraz 12 pozycji zwartych po ograniczeniu zakresu publikacji do ekonomii, finansów i zarządzania.

Wybór badań był realizowany w okresie od 5 do 15 czerwca 2023 roku. Miał on charakter wielostopniowy i został dokonany na podstawie następujących kryteriów:

- aktualność badań (pięć ostatnich lat),
- zgodność tematyki (problem raportowania ESG, teoria interesariuszy),
- jakość danych,
- dostępność pełnego tekstu (zgodnie z możliwym dostępem do baz danych).

Ocena jakości danych była jednym z kryteriów wyboru badań. Z badania wyłączone metodyki bazujące na osobistych doświadczeniach oraz te, w których poszczególne etapy procedury nie zostały sprecyzowane dostatecznie jasno (kategoria IV), natomiast dopuszczono badania na grupie podmiotów (kategoria II) oraz opinie ekspertów (kategoria III) (Davies i Nutley, 1999). Dodatkowo uwzględniono istotne badania z punktu widzenia problemu badawczego spełniające warunek aktualności (ponadczasowość) i jakości danych.

W trakcie analizy literatury zidentyfikowano 108 autorów, z których 14,8% posiadało więcej niż jedną publikację z danej dziedziny w renomowanych periodykach. Ten fakt bądź częstość powoływania się w literaturze na danego autora decydowały o zakwalifikowaniu go do grona ekspertów. Najważniejszymi naukowcami w aspekcie raportowania i potrzeb informacyjnych interesariuszy są: Barry Ackers, Judy Brown, Susanna Elizabeth Grobbelaar, David Owen, Carol Adams, Rob Gray i Charles De Villiers.

Potrzeby zostały zidentyfikowane i pogrupowane pod względem dwóch ujęć: monologicznego – odnoszącego się do podejścia menedżerskiego – i dialogicznego – nawiązującego do normatywnej teorii interesariuszy.

1.4. Potrzeby informacyjne interesariuszy

1.4.1. Podejście dialogiczne

Podejście bazujące na dialogu nie skupia się tylko na potrzebach informacyjnych interesariuszy. Głównym elementem jest zaangażowanie interesariuszy w określeniu priorytetowych kwestii oraz dostarczaniu istotnych informacji. Zaangażowanie interesariuszy – z definicji – jest powtarzającym się procesem, który sprzyja otwartej i ewoluującej relacji między korporacją a jej interesariuszami, a tym samym zapewnia uwzględnianie zmieniających się ich oczekiwań (Manetti i Bellucci, 2016).

W tym ujęciu zidentyfikowano następujące możliwości współpracy i zaangażowania:

1. Ciągły dialog inicjowany przez organizację.

Zaangażowanie interesariuszy to proces, w którego ramach firmy interaktywnie angażują się w dialog z interesariuszami, aby zrozumieć swoje kluczowe cele i priorytety korporacyjne. Zaangażowanie interesariuszy może działać jako potężne narzędzie dialogicznej komunikacji i rachunkowości (Bebbington i in., 2007; Brown i Dillard, 2014) oraz kanał interaktywnego wzajemnego uczenia się, jednocześnie promując działania transformacyjne i zmiany społeczne (Bebbington i in., 2007; Dillard i Brown, 2012). Zgodnie z zaleceniami Global Reporting Initiative (GRI) czy International Integrated Reporting Council (IIRC), a także inne organizacje uczestniczące w tworzeniu standardów raportowania ESG angażują interesariuszy w coraz większym stopniu. Interesariusze odgrywają kluczową rolę w wyborze informacji, które mają być zawarte w raportach zrównoważonego rozwoju (Brown i Dillard, 2014; Manetti, 2011; Manetti i Bellucci, 2016). Firma powinna inicjować dialog i konsultacje z różnymi grupami interesariuszy, takimi jak pracownicy, organizacje ekologiczne i klienci, aby lepiej zrozumieć ich potrzeby i uwzględnić je w raportach (Farneti i in., 2019) oraz praktykach zarządczych (Bellucci i Manetti, 2018).

Przeprowadzone badania pozwoliły również na identyfikację problemów związanych z nieodpowiednią komunikacją, która jest procesem dwustronnym pomiędzy firmami i ich interesariuszami. Stwierdzono, że tworzenie wspólnej wartości między organizacją a jej interesariuszami jest wyzwaniem dla 97% firm zaangażowanych w raportowanie ESG (Black Sun Plc, 2015; Mondal, 2023).

2. Właściwa identyfikacja interesariuszy.

Firmy muszą zidentyfikować i zrozumieć swoich interesariuszy oraz dostosować się do ich specyficznych potrzeb informacyjnych (Hadro i in., 2022). Niektóre firmy wciąż mają problem z identyfikacją interesariuszy, nie mówiąc już o przygotowaniu raportów, które zaspokoją ich potrzeby informacyjne (Arnold i in., 2012; Carels i in., 2014; Solomon i Maroun, 2012).

3. Przyjmowanie odpowiedzialności przed interesariuszami.
Firmy muszą komunikować się z interesariuszami, odpowiadać przed nimi i informować w przejrzysty sposób o wynikach, tworzeniu wartości i wpływie (Skouloudis i in., 2013). Tymczasem można zauważyć, że raportowane są raczej informacje o wydzwiku pozytywnym (Solomon i Maroun, 2012).
4. Ciągła współpraca z interesariuszami w celu minimalizacji negatywnego wpływu na środowisko naturalne i zagrożenia społeczne.
Firma podejmuje działania mające na celu zmniejszenie wpływu na środowisko i współpracuje z dostawcami, klientami i społecznościami, by zminimalizować negatywny wpływ na środowisko (Farneti i in., 2019). Crovini i in. (2022) zaproponowali natomiast możliwość współpracy z interesariuszami w zakresie rozpoznawania i oceny rodzajów ryzyka.
5. Ciągła współpraca z klientami w celu wypracowania uczciwego, przejrzystego i etycznego zachowania oraz uwzględnienia kontekstu społecznego.
Klienci są istotnymi interesariuszami, a ich potrzeby są identyfikowane i uwzględniane w raportach. Firma stawia na uczciwość, etyczne zachowanie i przejrzystość w relacjach z klientami i łączy te potrzeby z szerszymi kwestiami społecznymi (Farneti i in., 2019).
6. Podejmowanie ciągłych działań w celu ograniczania luki występującej pomiędzy oczekiwaniami sporządzających raporty a interesariuszami.
Badania empiryczne mające na celu analizę, w jaki sposób ujawnienie informacji pozafinansowych zaspokaja potrzeby informacyjne, są rzadkością (Naynar i in., 2018). Jednym z badań były badania Hadro i in. (2022) dotyczące zawartości raportów w konfrontacji z oczekiwaniami interesariuszy. W jego wyniku zidentyfikowano w raportach spółek budowlanych takie luki, jak:
 - Luka precyzji. Na przykład interesariusze oczekiwali informacji dotyczących działań na rzecz zapewnienia uczciwych warunków pracy, zwalczania pracy dzieci, handlu ludźmi oraz promowania różnorodności i równości szans. Istotne były również wynagrodzenia pracowników, godzin pracy czy programy szkoleniowe. Publikowane informacje skupiały się natomiast na politykach BHP i szkoleniach pracowników (Hadro i in., 2022). W rezultacie prezentowane informacje nie trafiały w sedno oczekiwań.
 - Luka dokładności. Wiele informacji ujawnianych przez firmy dotyczyło jedynie produktów końcowych i ich zrównoważonych cech, podczas gdy interesariusze oczekiwali także informacji o codziennej działalności firm, procesie budowlanym i zarządzaniu środowiskowym (Hadro i in., 2022). W efekcie prezentowana informacja była zbyt ogólna.
 - Luka braku informacji. Istotne kwestie dla interesariuszy dotyczące budownictwa to: materiały z recyklingu, rewitalizacja przestrzeni, cykl życia aktywów i budynków czy kwestie zużycia wody, a w tym: intensywność zużycia wody, reżim wodny, redukcja wody i wody gruntowe. W raportach firm budowlanych

nych terminy te były rzadko używane, mimo że na przykład w projektach budowlanych często wymaganych jest wiele informacji dotyczących zużycia wody (Hadro i in., 2022).

7. Partycypacyjne podejście w doborze informacji do raportów.

Raportowanie zrównoważone koncentruje się na identyfikacji kluczowych interesariuszy firmy i uwzględnieniu ich potrzeb informacyjnych. Pozostali interesariusze, tak jak akcjonariusze, powinni mieć znaczący wpływ na kształtowanie treści zintegrowanych raportów i treści społecznych w tych raportach (Farneti i in., 2019). Firmy muszą poświęcić czas na zidentyfikowanie swoich interesariuszy oraz zrozumienie i odpowiednie zaspokojenie ich specyficznych potrzeb informacyjnych (Solomon i Maroun, 2012). Wskazano natomiast, że firmy uważają przypadki reakcji interesariuszy za niejasne (Black Sun Plc, 2015; Mondal, 2023).

W ujęciu bazującym na dialogu zidentyfikowano następujące potrzeby informacyjne interesariuszy i kwestie dyskusyjne:

- Identyfikacja wpływu ich działalności operacyjnej na przyszłe pokolenia. Opis wpływu, jaki praktyki operacyjne przedsiębiorstwa mogą mieć na przyszłe pokolenia, zgodnie z prognozami (ONZ, 1987; Rensburg i Botha, 2014).
- Skupienie się na problemach ważnych dla społeczności lokalnych, w których uczestniczą.

Potrzeby informacyjne inwestorów i innych interesariuszy różnią się pod względem koncentracji na różnych aspektach działalności organizacji i różnych rodzajach informacji (De Villiers i Sharma, 2020). Różne grupy interesariuszy zazwyczaj mają różne cele w poszukiwaniu informacji korporacyjnych (Adhariani i De Villiers, 2019). Interesariusze oczekują, że raporty zintegrowane będą nadal uwzględniać kwestie istotne dla interesariuszy zgodnie z ich oczekiwaniami. Chcą, aby organizacje w dalszym ciągu skupiały się na zagadnieniach ważnych dla społeczności lokalnych, w jakich uczestniczą (Ackers i Grobbelaar, 2022).

- Aktualność informacji i większa częstotliwość raportowania.

Interesariusze wymagają dokładnych i aktualnych informacji na temat wpływu przedsiębiorstwa na społeczeństwo i środowisko, aby wspierać podejmowanie decyzji i korzystać z wielu źródeł informacji, a tym samym zapewnić, że decyzje są dobrze przemyślane (Wong i Millington, 2014). Crovini i in. (2022), podsumowując doświadczenia pandemiczne, zaproponowali możliwość wykorzystania różnych kanałów komunikacji (na przykład media społecznościowe) do większego zaangażowania interesariuszy i dostarczania im informacji w sposób dostosowany do zgłoszonych potrzeb i oczekiwań. Również sama forma przekazywania informacji nie jest bez znaczenia. Firmy powinny rozważyć ulepszenie sposobu przekazywania informacji, aby były bardziej konkretne i zrozumiałe dla różnych grup interesariuszy. Zwięzłe raporty, infografiki i wizualizacje danych mogą pomóc w lepszym przekaza-

niu istotnych zagadnień. Ponadto uwzględnienie feedbacku w formie dialogu z nimi może pomóc firmom w dostosowaniu swoich raportów i ujawnień do rzeczywistych potrzeb i oczekiwań społeczności (Hadro i in., 2022).

W dialogicznym ujęciu istotne stają się także oczekiwania poszczególnych grup interesariuszy:

1. Akcjonariusze poza ogólnymi potrzebami, jak na przykład jakość sprawozdań, dane dotyczące prognoz rozwoju, oczekują:

- możliwości bezpośredniego kontaktu (Walińska, 2015),
- możliwości natychmiastowego uzyskania informacji zwrotnych (Walińska, 2015) o szybko zmieniających się czynnikach, takich jak świadomość obywateli, preferencje konsumentów i praktyki rynkowe (Dyrektywa, 2022),
- kompletnej informacji na stronie internetowej (Walińska, 2015),
- większego wykorzystanie internetu i nowoczesnych technologii komunikacyjnych (Walińska, 2015),
- informacji (także ESG) istotnych dla wartości (Adhariani i De Villiers, 2019),
- informacji ESG, które decydują o wyborach inwestycyjnych (Ackers i Grobbelaar, 2022; Amel-Zadeh i Serafeim, 2017; Arjaliès i Bansal, 2018; Hadro i in., 2022); Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2464 wskazuje także na zwiększenie liczby produktów inwestycyjnych powiązanych ze spełnieniem określonych standardów zrównoważonego rozwoju lub osiągnięciem określonych celów zrównoważonego rozwoju i z zapewnieniem spójności z szeregiem regulacji,
- zapewnienia, że spółka nie łamie zasad społecznych, oraz przestrzega norm środowiskowych (Ackers i Grobbelaar, 2022); Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2464 wiąże to ze wzrostem świadomości ryzyka i możliwości dla jednostek i inwestycji wynikających z innych kwestii środowiskowych, takich jak utrata różnorodności biologicznej, oraz kwestii związanych ze zdrowiem i społecznymi, w tym dotyczących pracy dzieci i pracy przymusowej,
- informacji o tym, jak czynniki ESG wpływają na ryzyko działalności (Ackers i Grobbelaar, 2022), wpływ zmienności ryzyka na działalność jednostek i rosnącą świadomość inwestorów na temat konsekwencji finansowych tych rodzajów ryzyka, w tym rodzajów ryzyka finansowego związanego z klimatem, podkreśla również Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2464,
- informacji o zaburzeniach ekosystemów przez człowieka oraz powiązaniem ich z występowaniem i rozprzestrzenianiem się chorób; pandemia COVID-19 ujawniła podatność pracowników i łańcuchów wartości na czynniki chorobowe, dlatego istotne jest łagodzenie negatywnych efektów przyszłych pandemii (Dyrektywa, 2022).

2. Menedżerowie mają tendencję do lekceważenia informacji, które nie dają się łatwo zintegrować z danymi finansowymi, takich jak dane środowiskowe, społeczne i zarządcze (ESG) (Chua, 1996). Z drugiej strony inni interesariusze będą domagać się większej odpowiedzialności zarządzających w wyniku dodatkowych ujawnień (De Villiers i van Staden, 2011). Powoduje to klasyczny konflikt z punktu widzenia teorii agencji i asymetrii informacji. Równocześnie Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2464 nie identyfikuje jednoznacznie potrzeb tej grupy interesariuszy. Menedżerowie stają się zatem niemyimi ofiarami zmian.
3. Pracownicy i związki zawodowe. Organizacja angażuje pracowników poprzez ankietyzację i konsultacje, aby zrozumieć oczekiwania pracowników i uwzględnić ich opinie w raportach. To poprawia komunikację wewnętrzną i zadowolenie pracowników (Farneti i in., 2019). Zarówno oni, jak i indywidualni obywatele, byłiby odpowiednio informowani i mogliby lepiej uczestniczyć w dialogu społecznym (Dyrektywa, 2022).
4. Społeczność lokalna i organizacje pozarządowe (podmioty społeczeństwa obywatelskiego, w tym organizacje pozarządowe i partnerzy społeczni):
 - chcą uzyskać informacje na temat wpływu działalności spółek wydobywczych na środowisko i społeczeństwo (Farneti i in., 2019),
 - interesują się przestrzeganiem standardów zrównoważonego rozwoju (Farneti i in., 2019),
 - chcą uzyskać konkretne dane dotyczące emisji gazów cieplarnianych, zużycia wody, wpływu na bioróżnorodność i lokalne społeczności oraz podejmowanych działań w zakresie ochrony środowiska i społecznej odpowiedzialności biznesu (Farneti i in., 2019),
 - są zainteresowani współpracą w celu wypracowania działań zmniejszających wpływ organizacji na środowisko (Farneti i in., 2019),
 - chcą skłaniać jednostki do większej odpowiedzialności za ich wpływ na ludzi i środowisko (Dyrektywa, 2022).
5. Klienci i dostawcy są zaangażowani w problemy ochrony środowiska i kwestie społeczne w ramach łańcucha dostaw (Dyrektywa, 2022). W kontaktach zwłaszcza z klientami ważne są uczciwość, etyczne zachowanie i przejrzystość. Organizacja powinna łączyć te potrzeby z szerszymi kwestiami społecznymi (Farneti i in., 2019).
6. Instytucje regulujące i organy nadzoru interesują się zgodnością działalności spółek z przepisami i regulacjami (Farneti i in., 2019). Pozyskują także informacje niezbędne do monitorowania tendencji zmian środowiskowych i społecznych, aby kształtować politykę publiczną (Dyrektywa, 2022).
7. Badacze i naukowcy nie są istotnymi interesariuszami. Ich potrzeby nie zostały uwzględnione w Dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2464. Chcą między innymi (Farneti i in., 2019):

- zbadać wpływ raportowania na czynniki środowiskowe, społeczne i ekonomiczne,
- identyfikować ewentualne braki lub niedociągnięcia w raportowaniu ESG,
- badać różnice w ujawnieniach.

1.4.2. Podejście monologiczne

W ramach monologicznego podejścia eksperci techniczni dostarczają decyden-
tom wiedzy naukowej, aby osiągnąć z góry określone cele (Brown, 2009). W tym
podejściu konkurujące ze sobą poglądy ograniczają się do zmniejszenia szczegóło-
wości kwestii zarządczych. Eksperci ograniczają przestrzeń do debaty i odrzucają
alternatywne perspektywy.

Podejście monologiczne w zasadzie nie podejmuje dialogu z interesariusza-
mi. Dialog odbywa się w zakresie opracowywania standardów sprawozdawczości
zrównoważonego rozwoju. Jednak i tu instytucje ustanawiające standardy finan-
sowe przedkładały zaangażowanie ekspertów i interesy komercyjne nad inne za-
interesowane strony w opracowywanie standardów. Dzieje się tak dlatego, że po
pierwsze debaty obejmują wysoce techniczne koncepcje, które wymagają wiedzy
ekspertkiej, a po drugie eksperci zazwyczaj wydają się niezależni, neutralni pod
względem wartości i apolityczni (Agostini i in., 2022). Jednak inni uczeni (Himick
i in., 2016) zachęcali do zaangażowania ekspertów nietechnicznych w opracowy-
wanie standardów finansowych. Najnowsze badania wskazują, że osoby niebędą-
ce ekspertami mogą mieć kluczowe znaczenie w opracowywaniu alternatywnych
standardów sprawozdawczości i uwzględnianiu specyfiki różnych sektorów, takich
jak mikrofinansowanie (Agostini i in., 2022).

Podejście monologiczne uwzględnia rolę poszczególnych interesariuszy z per-
spektywy całego sektora. Jest to główny trend biorący pod uwagę różnorodne per-
spektywy, specyfikę sektorów i angażujący szerokie grono interesariuszy, zwłaszcza
w przypadku organizacji hybrydowych i non profit (Agostini i in., 2022).

Podejście monologiczne oparte na standardach ma jednak istotną zaletę w sto-
sunku do podejścia bazującego na dialogu. Poprzez standaryzację dąży do popra-
wy jakości i spójności raportów (Ackers i Grobbelaar, 2022).

Zidentyfikowano następujące oczekiwania interesariuszy w odniesieniu do po-
dejścia monologicznego:

- Coraz większa liczba ujawnień.
Firmy odczuwają presję ze strony interesariuszy, aby ujawniać więcej informacji
dotyczących zrównoważonego rozwoju. Oczekuje się od nich ujawnienia więk-
szej ilości informacji na temat ich wyników w tym zakresie (Hadro i in., 2022;
Welbeck, 2017).
- Szerszy zakres tematyczny ujawnień.

Oczekuje się, że raporty będą zawierały informacje dotyczące szerokiego zakresu tematów i praktyk związanych z relacjami firmy z dostawcami, klientami i pracownikami, zakładami ubezpieczeń społecznych, organami bezpieczeństwa publicznego i ochrony zdrowia itd. (Hadro i in., 2022; Williams i Pei, 1999).

- Większa transparentność organizacji.
Interesariusze oczekują większej przejrzystości działań organizacji (Adams i Simnett, 2011), zwłaszcza jeśli chodzi o odpowiedzialność społeczną i środowiskową (Ho i Taylor, 2007; Wild i van Staden, 2013). Chcą uzyskać więcej informacji niż tylko dane finansowe zawarte w tradycyjnych raportach rocznych (Ackers i Grobbelaar, 2022).
- Koncentracja na kluczowych aspektach.
Interesariusze oczekują, że raporty CSR będą bardziej kompleksowe i skoncentrowane na kluczowych obszarach (Cheng i in., 2014), takich jak ekologia, społeczność, zasoby naturalne, relacje z interesariuszami i kapitał intelektualny.
- Istotność informacji.
Raporty powinny zawierać podsumowanie istotnych informacji społecznych i środowiskowych (Van Zyl, 2013) rozumianych jako informacje, które mogą poważnie wpłynąć na zdolność firmy do tworzenia wartości dla niej samej i odpowiednio dla dostawców kapitału finansowego.
- Jasność strategii i długofalowe zasady prowadzonej działalności.
Informacje niefinansowe pomagają interesariuszom zrozumieć nie tylko wyniki firmy, lecz także strategię biznesową i długoterminowy wpływ na społeczeństwo i środowisko. Raporty zrównoważonego rozwoju i CSR firmy powinny przekazywać interesariuszom informacje dotyczące wielkości i kierunki generowanych zysków oraz sposobu ich uzyskiwania (Dragomir i Maghetiu, 2009; Gray i in., 1995).
- Ujawnienia procesu tworzenia wartości.
Tradycyjne sprawozdania finansowe nie dostarczają wyczerpującego opisu generowania wartości przez firmę i jej wpływu na społeczeństwo (Gray, 2006; Jones i Solomon, 2013; Skouloudis i Evangelinos, 2014), podczas gdy jest on konieczny do wzmocnienia pewności i zaufania interesariuszy (Farneti i in., 2019; Tiarado-Valencia i in., 2020).
- Integracja różnych zasobów (określane jako kapitały w modelu 6 kapitałów).
Interesariusze oczekują, że organizacje będą raportować w sposób zintegrowany informacje dotyczące różnych rodzajów kapitału, takich jak kapitał finansowy, produkcyjny, ludzki, przyrodniczy, społeczny i relacyjny. Chcą, aby organizacje uwzględniały te różnorodne aspekty w raportach, ukazując, w jaki sposób tworzą trwałą wartość (Adams, 2015; Milne i Gray, 2013).
- Powiązanie danych niefinansowych i finansowych.
Powiązanie między informacjami finansowymi a CSR jest elementem ewolucji sprawozdawczości przedsiębiorstw (Rupley i in., 2017). Pierwotnie informa-

cje społeczne i środowiskowe okazały się przydatne zarówno dla finansistów (Blacconiere i Patten, 1994; Richardson i Welker, 2001), jak i interesariuszy niefinansowych (na przykład pracowników, klientów i społeczności lokalnej). Obecnie interesariusze oczekują, że organizacje jasno przedstawią związek między informacjami finansowymi a informacjami dotyczącymi odpowiedzialności społecznej. Chcą zrozumieć, w jaki sposób organizacje tworzą wartość dla swoich interesariuszy (Ackers i Grobbelaar, 2022).

– Nieustanne doskonalenie standardów raportowania

Interesariusze oczekują, że praktyki i doświadczenia wynikające z wdrażania standardów w konkretnych krajach, będą miały wpływ na rozwój i poprawę globalnych standardów raportowania (Ackers i Grobbelaar, 2022).

Zakończenie

Obecnie obserwuje się upadek paradygmatu zysku jako długofalowego celu przedsiębiorstw. Teoria podejścia właścicielskiego, coraz częściej jest zastępowana przez teorię interesariuszy. Organizacje tym samym ukierunkowują swoją działalność na realizację wiązki celów, obejmujących w przypadku akceptacji strategii zrównoważonego rozwoju cele ekonomiczne, społeczne i ekologiczne. Łączą więc dążenie do generowania zysków z pełnieniem misji społecznej oraz dbałością o ochronę środowiska. Strategie i innowacyjne modele biznesowe – w tej sytuacji – muszą uwzględniać oczekiwania istotnych interesariuszy.

Teoria interesariuszy wyróżnia różne ich grupy, takie jak klienci, dostawcy, konkurenci, pracownicy, podmioty działające na rzecz ochrony środowiska czy społeczności lokalne, które mają różne oczekiwania i cele wobec organizacji. Teoria zaś musi zidentyfikować istotnych interesariuszy i ich cele, a następnie skutecznie je realizować. Podstawą takiego zachowania jest na przykład teoria legitymizacji lub obligatoryjny obowiązek wynikający z coraz liczniejszych aktów prawnych. Proces ten jest procesem złożonym i trudnym ze względu na niejednorodność interesariuszy i konieczność zbilansowania różnorodnych, często sprzecznych ich interesów, zmieniających się z upływem czasu. Pomiędzy menedżerami a pozostałymi interesariuszami występuje bowiem konflikt pryncypał–agent. Interesariusze roszczą sobie prawo do wpływu na organizację i kar dla zarządzających w przypadku braku jego respektowania. Występuje również trudność pomiaru i powiązania celów finansowych i niefinansowych, między którymi często występują tylko zależności logiczne.

Pokonanie tych problemów jest możliwe przez likwidację luki informacyjnej i poprawę komunikacji z interesariuszami. Przeprowadzona analiza wyników badań prezentowanych w literaturze pozwoliła zidentyfikować potrzeby interesariuszy w tym zakresie w świetle dwóch alternatywnych podejść, a więc podejścia dialogicznego i monologicznego. Pierwsze, elastyczne, uwzględniła ciągle zaangażo-

zowanie interesariuszy w określenie priorytetowych kwestii oraz dostarczanie istotnych informacji, a więc sprzyja otwartej i ewoluującej relacji między korporacją a jej interesariuszami, a tym samym zapewnia uwzględnianie zmieniających się ich oczekiwań. Drugie, monologiczne, wynika z wymogów legislacyjnych, standardów i modeli raportowania, które mają pewne ograniczenia. W rezultacie większe wymogi interesariuszy odnośnie do ilości informacji, transparentności i jakości coraz trudniej zaspokoić, ponieważ wynikają one z samego konfliktu pomiędzy interesariuszami i zarządem. Dla sukcesu organizacji podejście oparte na dialogu z interesariuszami wykorzystujące w komunikacji raporty zintegrowane jest szczególnie ważne. Natomiast w skutecznej realizacji zrównoważonego rozwoju w skali sektora lub makro raportowanie ESG, zgodne z obowiązującymi standardami, zapewnia porównywalne i wiarygodne, ale w dużej części zunifikowane informacje.

Bibliografia

- Ackers, B. i Grobbelaar, S. E. (2022). The impact of the integrated reporting framework on Corporate Social Responsibility (CSR) disclosures—the case of South African mining companies. *Social Responsibility Journal*, 18(6), 1106–1127.
- Adams, C. A. (2015). The international integrated reporting council: A call to action. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 23–28.
- Adams, S. i Simnett, R. (2011). Integrated reporting: An opportunity for Australia's not-for-profit sector. *Australian Accounting Review*, 21(3), 292–301.
- Adhariani, D. i De Villiers, C. (2019). Integrated reporting: Perspectives of corporate report preparers and other stakeholders. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 10(1), 126–156.
- Agostini, M., Costa, E. i Korca, B. (2022). Non-financial disclosure and corporate financial performance under directive 2014/95/EU: Evidence from Italian listed companies. *Accounting in Europe*, 19(1), 78–109.
- Amel-Zadeh, A. i Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87–103.
- Arjaliès, D. L. i Bansal, P. (2018). Beyond numbers: How investment managers accommodate societal issues in financial decisions. *Organization Studies*, 39(5–6), 691–719.
- Arnold, M. C., Bassen, A. i Frank, R. (2012). *Integrating sustainability reports into financial statements: An experimental study*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2030891>
- Bebbington, J., Brown, J., Frame, B. i Thomson, I. (2007). Theorizing engagement: The potential of a critical dialogic approach. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 20(3), 356–381. <https://doi.org/10.1108/09513570710748544>
- Bellucci, M. i Manetti, G. (2018). *Stakeholder engagement and sustainability reporting*. Routledge.
- Blaconiere, W. G. i Patten, D. M. (1994). Environmental disclosures, regulatory costs, and changes in firm value. *Journal of Accounting and Economics*, 18(3), 357–377.

- Black Sun Plc and the International Integrated Reporting Council. (2015). *Progress through reporting*. IIRC Integrated Report.
- Brown, J. (2009). Democracy, sustainability and dialogic accounting technologies: Taking pluralism seriously. *Critical Perspectives on Accounting*, 20(3), 313–342. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2008.08.002>
- Brown, J. i Dillard, J. (2014). Integrated reporting: On the need for broadening out and opening up. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), 1120–1156.
- Carels, C., Maroun, W. i Padia, N. (2014). Integrated reporting in the South African mining sector. *Corporate Ownership and Control*, 11(1), 947–964. <https://doi.org/10.22495/cocv11i1c11p6>
- Cheng, M., Green, W., Conradie, P., Konishi, N. i Romi, A. (2014). The international integrated reporting framework: Key issues and future research opportunities. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 25(1), 90–119.
- Chua, W. F. (1996). Teaching and learning only the language of numbers—monolingualism in a multilingual world. *Critical Perspectives on Accounting*, 7(1), 129–156.
- Crovini, C., Schaper, S. i Simoni, L. (2022). Dynamic accountability and the role of risk reporting during a global pandemic. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 35(1), 169–185.
- Davies, H. i Nutley, S. (1999). The rise and rise of evidence in health care. *Public Money & Management*, 19, 9–16.
- De Villiers, C. i Sharma, U. (2020). A critical reflection on the future of financial, intellectual capital, sustainability and integrated reporting. *Critical Perspectives on Accounting*, 70, 101999.
- De Villiers, C., i van Staden, C. J. (2011). Where firms choose to disclose voluntary environmental information. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(6), 504–525.
- Deegan, C. i Unerman, J. (2008), *Financial accounting theory*. McGrawHill.
- Dillard, J. i Brown, J. (2012). Agonistic pluralism and imagining CSEAR into the future. *Social and Environmental Accountability Journal*, 32(1), 3–16.
- Dragomir, A. C. i Maghetiu, A. R. (2009). *Conceptual approaches regarding customer value*. The Proceedings of the International Conference “Marketing—from Information to Decision” (p. 163). Babes Bolyai University.
- Dyrektywa. (2022). Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2464 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) nr 537/2014, dyrektywy 2004/109/WE, dyrektywy 2006/43/WE oraz dyrektywy 2013/34/UE w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju. Parlament Europejski, PE/35/2022/REV/1.
- Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny. (2017). Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów. Kolejne kroki w kierunku zrównoważonej przyszłości Europy Europejskie działania na rzecz zrównoważonego rozwoju z dnia 5.07.2017. COM(2016)739 final.
- Farneti, F., Casonato, F., Montecalvo, M. i De Villiers, C. (2019). The influence of integrated reporting and stakeholder information needs on the disclosure of social information in a state-owned enterprise. *Meditari Accountancy Research*, 27(4), 556–579.
- Firlej, K. (2021). Społeczna odpowiedzialność biznesu w Polsce w świetle celów zrównoważonego rozwoju. *Problems of Economics and Law*, 6(1), 35–53.

- Frame, B. i Brown, J. (2008). Developing post-normal technologies for sustainability. *Ecological Economics*, 65(2), 225–241. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2007.11.010>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management. A stakeholder approach*. Pitman Publishing.
- Garde-Sanchez, R., López-Pérez, M. V. i López-Hernández, A. M. (2018). Current trends in research on social responsibility in state-owned enterprises: A review of the literature from 2000 to 2017. *Sustainability*, 10(7), 2403.
- Gray, R. (2002). The social accounting project and accounting organizations and society privileging engagement, imaginings, new accountings and pragmatism over critique? *Accounting, Organizations and Society*, 27(7), 687–708. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(00\)00003-9](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(00)00003-9)
- Gray, R. (2006). Social, environmental and sustainability reporting and organisational value creation? Whose value? Whose creation? *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(6), 793–819.
- Gray, R., Owen, D., i Adams, C. (1996). *Accounting and accountability: Changes and challenges in corporate social and environmental reporting*. Prentice-Hall.
- Haag, D. i Kaupenjohann, M. (2001). Parameters, prediction, post-normal science and the precautionary principle—a roadmap for modelling for decision-making. *Ecological Modelling*, 144, 45–60.
- Hadro, D., Fijałkowska, J., Daszyńska-Żygadło, K., Zumente, I. i Mjakuškina, S. (2022). What do stakeholders in the construction industry look for in non-financial disclosure and what do they get? *Meditari Accountancy Research*, 30(3), 762–785.
- Hasnas, J. (1998). The normative theories of business ethics: A guide for the perplexed. *Business Ethics Quarterly*, 8(1), 19–42.
- Himick, D., Brivot, M. i Henri, J. F. (2016). An ethical perspective on accounting standard setting: professional and lay-experts' contribution to GASB's pension project. *Critical Perspectives on Accounting*, 36, 22–38.
- Ho, L. C. J. i Taylor, M. E. (2007). An empirical analysis of triple bottom-line reporting and its determinants: Evidence from the United States and Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 18(2), 123–150.
- Jones, M. J. i Solomon, J. F. (2013). Problematising accounting for biodiversity. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(5), 668–687.
- Komisja Europejska. (2019). Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów. Europejski Zielony Ład z dnia 11.12.2019. COM(2019)640 final.
- Manetti, G. (2011). The quality of stakeholder engagement in sustainability reporting: Empirical evidence and critical points. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18(2), 110–122.
- Manetti, G. i Bellucci, M. (2016). The use of social media for engaging stakeholders in sustainability reporting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 29(6), 985–1011.
- Milne, M. J. i Gray, R. (2013). W(h)ither ecology? The triple bottom line, the global reporting initiative, and corporate sustainability reporting. *Journal of Business Ethics*, 118, 13–29.
- Moallemi, E. A., Malekpour, S., Hadjidakou, M., Raven, R., Szetey, K., Moghadam, M. M., Bandari, R., Lester, R. i Bryan, B. A. (2019). Local Agenda 2030 for sustainable development. *The Lancet Planetary Health*, 3(6), e240–e241.

- Mondal, S. (2023, 28 marca). Integrated ratio: An emerging tool for integrated reporting analysis. *Contemporary Research in Commerce and Management*, 279–284. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4406539>
- Naynar, N. R., Ram, A. J. i Maroun, W. (2018). Expectation gap between preparers and stake-holders in integrated reporting. *Meditari Accountancy Research*, 26(2), 241–262.
- Neu, D., Warsame, H. i Pedwell, K. (1998). Managing public impressions: Environmental disclosures in annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, 23(3), 265–282.
- Nicolò, G., Manes-Rossi, F., Christiaens, J. i Aversano, N. (2020). Accountability through intellectual capital disclosure in Italian Universities. *Journal of Management and Governance*, 24, 1055–1087.
- O'Dwyer, B. (2005). The construction of a social account: A case study in an overseas aid agency. *Accounting, Organizations and Society*, 30(3), 279–296.
- ONZ. (1987). Implementation of the General Assembly resolutions 42/186 on the Environmental Perspective to the year 2000 and beyond and 42/187 on the report of the World Commission on Environment and Development. https://digitallibrary.un.org/record/61869/files/UNEP_GC_15_6_Add-2-EN.pdf
- ONZ. (2015). Rezolucja przyjęta przez Zgromadzenie Ogólne w dniu 25 września 2015 r. A/RES/70/1.
- Owen, D. L., Swift, T. A. i Hunt, K. (2001). Questioning the role of stakeholder engagement in social and ethical accounting, auditing and reporting. *Accounting Forum*, 25(3), 264–282.
- Pierścieniak, A. (2022). „Hybrydowość” jako atrybut współczesnych organizacji. W: J. Karpacz i B. Nogalski (red.), *Organizacja hybrydowa w teorii i praktyce* (s. 9–20). Oficyna Wydawnicza SGH.
- Rada Unii Europejskiej. (2017). A sustainable European future: The EU response to the 2030 Agenda for Sustainable Development—Council conclusions (20 June 2017), 10370/17 2 ANNEX.
- Rensburg, R. i Botha, E. (2014). Is integrated reporting the silver bullet of financial communication? A stakeholder perspective from South Africa. *Public Relations Review*, 40(2), 144–152.
- Richardson, A. J. i Welker, M. (2001). Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, Organizations and Society*, 26(7–8), 597–616.
- Rupley, K. H., Brown, D. i Marshall, S. (2017). Evolution of corporate reporting: From stand-alone corporate social responsibility reporting to integrated reporting. *Research in Accounting Regulation*, 29(2), 172–176.
- Skouloudis, A. i Evangelinos, K. (2014). Exogenously driven CSR: Insights from the consultants' perspective. *Business Ethics: A European Review*, 23(3), 258–271.
- Skouloudis, A., Jones, K., Sfakianaki, E., Lazoudi, E. i Evangelinos, K. (2013). EMAS statement: Benign accountability or wishful thinking? Insights from the Greek EMAS registry. *Journal of Environmental Management*, 128, 1043–1049.
- Solomon, J. i Maroun, W. (2012). *Integrated reporting: The influence of King III on social, ethical and environmental reporting*. ACCA. www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/integrated-reporting/tech-tp-iirsa.pdf
- Tirado-Valencia, P., Cordobés-Madueño, M., Ruiz-Lozano, M., & De Vicente-Lama, M. (2020). Integrated thinking in the reporting of public sector enterprises: a proposal of contents. *Meditari Accountancy Research*, 28(3), 435–453.

- Tranfield, D., Denyer, D. i Smart, P. (2003). Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review. *British Journal of Management*, 14(3), 207–222.
- Van Zyl, A. S. (2013). *Sustainability and integrated reporting in the South African corporate sector*. *International Business and Economics Research Journal*, 12(8), 903–926.
- Walińska, E. M. (2015). Zintegrowany raport – początek końca sprawozdania finansowego? *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 81(138), 152–153.
- Welbeck, E. E. (2017). The influence of institutional environment on corporate responsibility disclosures in Ghana. *Meditari Accountancy Research*, 25(2), 216–240.
- Wild, S. i van Staden, C. (2013). *Integrated reporting: Initial analysis of early reporters—an institutional theory approach*. 7th Asia Pacific Interdisciplinary Accounting Research Conference (pp. 26–28). Kobe, Japan.
- Williams, S. M. i Pei, C. A. H. (1999). Corporate social disclosures by listed companies on their web sites: An international comparison. *The International Journal of Accounting*, 34(3), 389–419.
- Wong, R. i Millington, A. (2014). Corporate social disclosures: A user perspective on assurance. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(5), 863–887.
- Zampone, G., Nicolò, G., Sannino, G. i De Iorio, S. (2022, December 27). Gender diversity and SDG disclosure: The mediating role of the sustainability committee. *Journal of Applied Accounting Research*.

2

Wpływ przyjętej polityki rachunkowości na wyniki analizy finansowej – decyzje jednostek w warunkach niepewności

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/2>

 Zofia Wierzbńska

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
zofia.wierzbinska@ue.poznan.pl

 Marek Wierzbński

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
marek.wierzbinski@ue.poznan.pl

The impact of the adopted accounting policy on the results of the financial analysis—decisions of individuals under conditions of uncertainty

Abstract: The purpose of this paper is to present the impact of the adopted accounting policy and its impact through the financial statements on the results of the financial analysis—by influencing the base data used in this analysis. The issues presented in the paper are issues in the area of individuals' decision-making allowed by law—and they still provide the entity with tools to improve its “financial image”. Deliberate, aggressive data distortions would have a far-reaching impact.

Keywords: accounting policy, financial analysis, financial reporting.

Sugerowane cytowanie: Wierzbńska, Z. i Wierzbński, M. (2023). Wpływ przyjętej polityki rachunkowości na wyniki analizy finansowej – decyzje jednostek w warunkach niepewności. W: C. Kochalski (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach niepewności* (s. 34–52). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/2>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

Wstęp

Opracowanie przedstawia, w jaki sposób ukształtowanie polityki rachunkowości w odniesieniu do poszczególnych obszarów sprawozdania finansowego, a w szczególności bilansu oraz rachunku zysków i strat, może wpłynąć na wyniki analizy finansowej. W dobie niepewności, w której funkcjonują przedsiębiorstwa, dane pochodzące z systemu rachunkowości często są niejednoznaczne, stosowane zasady wyceny mogą być różne w różnych przedsiębiorstwach, a sposób prezentacji danych zróżnicowany – w granicach prawa. W takiej sytuacji analiza finansowa staje się jeszcze bardziej skomplikowanym procesem, a dobór odpowiednich zapisów w przyjętej polityce rachunkowości i jej stosowanie w praktyce mogą mieć kluczowe znaczenie dla oceny sytuacji finansowej i majątkowej przedsiębiorstwa. W opracowaniu omówione zostaną podstawowe determinanty wskaźników płynności i rentowności oraz tendencje, jakie mogą wykazywać jednostki w celu ich poprawy w warunkach niepewności.

Autorzy poruszają także kwestię czynników niepewności, które wpływają na funkcjonowanie przedsiębiorstw w Polsce i na świecie.

Powyższe zagadnienia są omawiane w odniesieniu do podstaw analizy finansowej, co ma umożliwić lepsze zrozumienie wpływu polityki rachunkowości na wyniki analizy finansowej w warunkach niepewności. Publikacja ma na celu rozpoznanie sytuacji w zakresie zasad prezentacji i ujmowania aktywów, pasywów, przychodów i kosztów pod kątem ustalenia kierunków oddziaływania polityki rachunkowości na ocenę stanu i wyników finansowych przedsiębiorstw w warunkach niepewności.

2.1. Okoliczności warunkujące funkcjonowanie przedsiębiorstw w latach 2020–2023

Ostatnie lata były szczególnie trudne dla gospodarki i funkcjonujących w niej przedsiębiorstw, zarówno w Polsce, jak i na świecie. Obecnie społeczeństwo, a w szczególności podmioty funkcjonujące w gospodarce, doświadczyły, co znaczy działać w warunkach niepewności, podczas gdy jeszcze kilka lat temu wydawało się, że globalne zagrożenia, takie jak głód, wojna czy epidemia, są czymś, co nie grozi współczesnej Europie. Już wtedy jednakże jakość sprawozdań finansowych była kluczowa dla inwestorów i innych interesariuszy (Mazurczak-Mąka i Turek-Radwan, 2019).

Pandemia wirusa COVID-19, która opanowała świat na przełomie 2019 i 2020 roku, spowodowała liczne przestoje w funkcjonowaniu przedsiębiorstw, zamykanych niejednokrotnie na długie okresy, w celu powstrzymania rozprzestrzeniania się wirusa poprzez ograniczenie kontaktów międzyludzkich. Wywołało to istotne zaburzenia w łańcuchach dostaw, szczególnie z odległych zakątków świata, przede

wszystkim z Azji, od której – jako istotnego dostawcy – Europa zdążyła się w znacznym stopniu uzależnić. Przeszoje w dostawach i ograniczenia podaży z nimi związane wywoływały okresowe wzrosty cen, a także zmuszały przedsiębiorstwa do wstrzymywania produkcji – często nie na skutek ograniczeń pandemicznych, ale na skutek braku dostępności materiałów.

Jedną z największych trudności, którą napotykały przedsiębiorstwa w tamtym okresie, była niewiedza, jak długo ograniczenia będą obowiązywać i jaki czas będzie potrzebny na opanowanie rozprzestrzeniania się wirusa. Pandemii koronawirusa nie wymieniano wcześniej jako ryzyka czy zagrożenia w międzynarodowych opracowaniach, a świat był na nią całkowicie nieprzygotowany (Kraska, 2022). Była to sytuacja nowa dla przedsiębiorstw, które nauczyły się w minionych dekadach planować strategicznie, analizować trendy i przewidywać na ich podstawie pewne zachowania odbiorców, dostawców oraz rynku jako całości.

Istotnie obawiano się pogorszenia wyników finansowych spółek, utraty płynności, wielu likwidacji i ogólnego załamania gospodarki. Ostatecznie pandemia dotknęła w największym stopniu branżę turystyczną i gastronomiczną, co znalazło odzwierciedlenie w ukształtowaniu katalogu przedsiębiorstw, które – według kodów PKD – w ramach tarcz antykryzysowych szczególnie wspierał rząd, a większość przedsiębiorstw działających w innych sektorach gospodarki wyszła z tego kryzysu, utrzymując pozytywne wyniki prowadzonej działalności.

Obawy w zakresie pogorszenia kondycji przedsiębiorstw paradoksalnie przyniosły również pozytywne skutki – przedsiębiorstwa, obawiając się potencjalnych strat wynikających ze współpracy z kontrahentami, których sytuacja mogła pogorszyć się na skutek pandemii i związanych z nią ograniczeń, zaczęły zwracać większą uwagę na ich aktualne dane finansowe oraz możliwość regulowania zobowiązań. Zauważalny był wzrost zainteresowania kondycją finansową kontrahentów – zarówno przez przedsiębiorstwa z sektora finansowego, jak i pozafinansowego, w tym w szczególności w zakresie terminów spływu należności.

W okresie gdy skutki pandemii stawały się coraz mniej odczuwalne, nastąpiło kolejne zaskoczenie dla Europy, czyli wybuch wojny w Ukrainie, która w ostatnich latach stawała się coraz bliższym partnerem gospodarczym Polski i całej Unii Europejskiej. Równowaga w funkcjonowaniu przedsiębiorstw oraz w świadomości przedsiębiorców dotycząca warunków ich istnienia została po raz kolejny zaburzona.

Powyzsze zdarzenia, a także ich bliższe lub dalsze konsekwencje wpływają istotnie na funkcjonowanie przedsiębiorstw, dla których dotychczasowe strategie działania okazują się niekoniecznie skuteczne. Sprawdzające się dotąd agresywne strategie finansowania, pozwalające w znacznym stopniu wykorzystać efekt dźwigni finansowej, okazały się bardzo ryzykowne wobec wahań w generowaniu przepływów pieniężnych. Świadomi zagrożeń kredytodawcy i inni dostawcy kapitału zaczęli przywiązywać większą wagę do bieżącej kontroli nad kredytodawcami – między innymi wykorzystując w tym celu analizę ich danych finansowych – zarówno w uję-

ciu nominalnym, jak i analizowanym przy wykorzystaniu różnych wskaźników, w tym płynności czy rentowności, a także modele dyskryminacyjne stanowiące system ostrzegania przed upadłością (Pitera, 2021). Metody te łączy wykorzystanie w analizie danych finansowych.

2.2. Polityka rachunkowości jednostki i jej system sprawozdawczości finansowej

Nie jest możliwe przeprowadzenie analizy finansowej przy braku danych finansowych pochodzących przede wszystkim ze sprawozdań finansowych jednostek – już nie tylko rocznych, ale także śródrocznych, sporządzanych dla celów analitycznych kredytodawców i właścicieli pragnących znać najświeższe informacje o posiadanych i finansowanych jednostkach.

Oczekiwanie udostępnienia danych finansowych i większa kontrola nad ich jakością bezsprzecznie przyczyniają się do poprawy jakości rachunkowości, w tym sprawozdawczości finansowej jednostek. Równoległe jednak mogą wpływać na podejmowane przez jednostki sprawozdawcze decyzje w zakresie kształtowania ich polityk rachunkowości.

Polityka rachunkowości jest wieloznacznie i różnie definiowana (Stępień, 2019). Jej mianem określa się zasadniczo zbiór zasad, procedur i wytycznych, które określają, w jaki sposób przedsiębiorstwo sporządza swoje sprawozdanie finansowe (Walińska, 2010). Podstawowym celem polityki rachunkowości jest zapewnienie spójności, rzetelności oraz porównywalności danych finansowych. Jest ona również istotnym narzędziem zarządzania ryzykiem, mającym na celu zagwarantowanie, że jednostka stosuje odpowiednie zasady raportowania, które spełniają wszelkie wymogi prawne. Jednocześnie jest płaszczyzną do podejmowania przez jednostki decyzji – w zakresie, w jakim wybór pozostawia im ustawa o rachunkowości. Od polityki rachunkowości oczekuje się ukształtowania prawdziwego i rzetelnego przedstawienia rzeczywistości, a jednak jest ona często miejscem występowania nieprawidłowości – zarówno w odniesieniu do jej elementów, jak i szczegółowych zapisów (Czaja-Cieszyńska i Mućko, 2022).

Aktualnie obowiązujące w Polsce przepisy prawa bilansowego pozostawiają jednostkom pewną dowolność w zakresie kształtowania ich wewnętrznych systemów rachunkowości, co przekłada się na treść prezentowanych w ich sprawozdaniach finansowych danych (Kamela-Sowińska, 2005). Zjawisko kształtowania danych finansowych w sprawozdaniach finansowych można zakwalifikować do kategorii kreatywnej lub agresywnej rachunkowości.

Agresywna rachunkowość i kreatywna rachunkowość są dwoma różnymi podejściami do systemu rachunkowości. Ze względu na cel działania agresywna ra-

chunkowość manipuluje informacjami finansowymi w sposób wykraczający poza normy prawne, w celu osiągnięcia pożądaných wyników finansowych. Chodzi o przedstawienie bardziej korzystnego obrazu sytuacji finansowej, niż się to dzieje w rzeczywistości. Z kolei kreatywna rachunkowość ma na celu znajdowanie innowacyjnych rozwiązań i twórcze podejście do problemów finansowych, które z perspektywy rachunkowości sprowadzają się do korzystniejszego, ale mieszczącego się w granicach przyjętych norm prawnych przedstawienia sytuacji majątkowo-finansowej jednostki.

W odróżnieniu od kreatywnej rachunkowości agresywna rachunkowość jest postrzegana jako nieetyczna, ponieważ opiera się na manipulacji danych finansowych i naruszaniu zasad rachunkowości. Może prowadzić do konsekwencji prawnych (Bąk, 2009) oraz utraty pozytywnego wizerunku przez jednostkę. Kreatywna rachunkowość natomiast, gdy jest odpowiednio stosowana, może przyczynić się do lepszego zrozumienia danych finansowych, odkrywania nowych możliwości biznesowych i tworzenia wartości dla przedsiębiorstwa.

W niniejszym opracowaniu autorzy chcieliby przedstawić, w jaki sposób ukształtowanie polityki rachunkowości w odniesieniu do poszczególnych obszarów sprawozdania finansowego, a w szczególności bilansu, może wpływać na wyniki analizy finansowej – w zakresie kształtowania się podstawowych wskaźników wykorzystywanych do oceny jednostki – rentowności i płynności. Intencją autorów publikacji jest także wskazanie, że na skutek indywidualnego ukształtowania polityki rachunkowości przez różne jednostki dane pochodzące z systemu rachunkowości często są niejednoznaczne, stosowane zasady wyceny mogą być różne w różnych przedsiębiorstwach, a sposób prezentacji danych zróżnicowany – w granicach prawa¹, co wpływa na ograniczenie porównywalności wyników analizy finansowej jednostek przeprowadzonej na podstawie tych danych.

2.3. Podstawowe wskaźniki i dane finansowe służące do ich ustalenia

Wskaźniki płynności i rentowności bazują głównie na danych pochodzących z podstawowych elementów sprawozdania finansowego – bilansu i rachunku zysków i strat, które to najczęściej są przedmiotem analiz interesariuszy.

Jednym z kryteriów rozpatrywania oceny sytuacji przedsiębiorstwa jest jego pre-dyspozycja do generowania zysków. Rentowność jest to zdolność przedsiębiorstwa do generowania zysku, a zatem osiągania przychodów przewyższających koszty ich

¹ Zagadnienia tzw. agresywnej rachunkowości, czyli wykraczające poza dopuszczalne prawnie ramy, są w niniejszym opracowaniu pominięte.

uzyskania. Zatem im większa jest nadwyżka przychodów nad kosztami, tym wyższa jest rentowność przedsiębiorstwa. Wskaźniki rentowności informują o poziomie efektywności funkcjonowania przedsiębiorstwa w analizowanym czasie. Rentowność sprzedaży świadczy o opłacalności sprzedaży. Poziom rentowności obrazuje związek z rynkiem. Wskaźnik rentowności sprzedaży udziela informacji o tym, ile procent zysku osiągnęło przedsiębiorstwo z uzyskanego przychodu ze sprzedaży, a jest określany jako ROS (*return on sale*):

$$\text{wskaźnik rentowności sprzedaży} = \frac{\text{zysk netto} \times 100}{\text{przychód ze sprzedaży}}$$

Innym ze wskaźników rentowności jest wskaźnik rentowności majątku odnoszący się do wielkości zysku przypadającego na jednostkę zaangażowanego majątku obrotowego i trwałego. Wskaźnik ten określany jest jako ROA (*return on assets*):

$$\text{wskaźnik rentowności majątku} = \frac{\text{zysk netto} \times 100}{\text{majątek ogółem}}$$

Rentowność kapitału własnego odzwierciedla efekty działalności przedsiębiorstwa w przeliczeniu na jednostkę kapitału własnego, czyli wniesionego przez właścicieli lub wygoszodarowanego przez jednostkę. Jego oznaczenie to ROE (*return on equity*):

$$\text{wskaźnik rentowności kapitału własnego} = \frac{\text{zysk netto} \times 100}{\text{kapitał własny}}$$

Zasadniczo, im wyższe wartości wskaźników rentowności, tym większa efektywność działania jednostki i opłacalność jej funkcjonowania dla właścicieli.

Wskaźniki płynności finansowej to miary wykorzystywane do oceny zdolności przedsiębiorstwa do spłaty jego zobowiązań finansowych. Pozwalają one zrozumieć, czy jednostka ma wystarczające środki finansowe, aby regulować zobowiązania terminowo. Do najczęściej wykorzystywanych wskaźników płynności finansowej zalicza się między innymi:

- wskaźnik bieżącej płynności finansowej,
- wskaźnik szybkiej płynności finansowej,
- wskaźnik natychmiastowej płynności finansowej.

Wskaźnik bieżącej płynności finansowej jest to stosunek aktywów bieżących do zobowiązań bieżących. Do aktywów bieżących zalicza się zapasy, należności krótkoterminowe, rozliczenia międzyokresowe (czynne) i środki pieniężne. Wskaźnik bieżącej płynności wyznacza formę zabezpieczenia dla kredytodawców. Wzrost tego wskaźnika wyraża polepszenie płynności i mniejsze zagrożenie zadłużenia, nato-

miast spadek wskaźnika może sygnalizować problemy związane z wypłacalnością. W literaturze przyjmuje się, że wskaźnik ten powinien oscylować w przedziale wartości od 1,5 do 2,0, a wartości poniżej 1,5 mogą uwidaczniać trudności finansowe, jednakże kluczowa jest świadomość, że relacje majątku i zobowiązań jednostki są bardzo skorelowane z branżą, w której jednostka funkcjonuje, czy z jej strukturą i koncepcją właścicielską. Dlatego też nie należy warunkować pozytywnej oceny jednostki od uzyskania określonych wartości.

Wskaźnik szybkiej płynności finansowej odzwierciedla możliwość regulowania zobowiązań bieżących bez przymusu konwersji zapasów w środki pieniężne. Przyjmuje się, że wartość wyżej rozpatrywanego wskaźnika oscylująca na poziomie od 1,0 do 2,0 sprzyja szybkiej spłacie zobowiązań bieżących. Gdy wielkość wskaźnika spada poniżej 1, oznacza to, że wartość płynnych aktywów obrotowych jest niższa niż wartość zobowiązań bieżących, co może doprowadzić do perturbacji w terminowym regulowaniu płatności.

Wskaźnik płynności natychmiastowej to stosunek środków pieniężnych do zobowiązań bieżących. Informuje, jaka część zobowiązań bieżących może zostać uregulowana niezwłocznie.

Jak wynika z przedstawionych powyżej formuł obliczeniowych, na powyższe wskaźniki oraz na wiele innych wpływają wartości przedstawione w bilansie i rachunku zysków i strat – w tym zysk netto, wartość zobowiązań bieżących czy wartość zapasów.

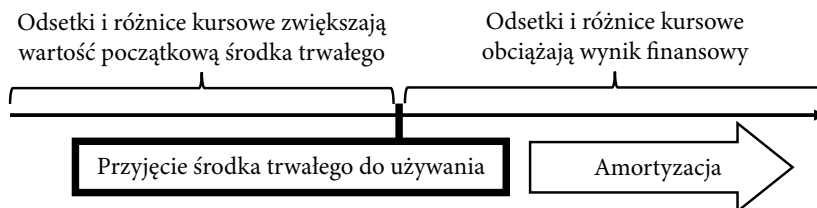
2.4. Wpływ polityki rachunkowości w wybranych obszarach na dane wykorzystywane w analizie finansowej

Uwaga autorów w dalszej części rozważań zostanie skoncentrowana na poszczególnych obszarach bilansu i rachunku zysków i strat, związanych z aktywami, pasywami, przychodami i kosztami obecnymi w bieżącej działalności przedsiębiorstw.

2.4.1. Środki trwałe

Pierwszym z istotnych obszarów są środki trwałe. Środki trwałe są to długoterminowe aktywa używane przez przedsiębiorstwa w celu prowadzenia działalności gospodarczej. Wpływ na wynik finansowy jednostki może mieć już moment przyjęcia środka trwałego do używania – gdyż to on determinuje dalszą klasyfikację kosztów związanych z nabyciem danego środka trwałego, a także moment rozpoczęcia amortyzacji. Środki trwałe wycenia się w cenie nabycia, co oznacza, że ich wartość początkową powiększają wszelkiego rodzaju koszty związane z ich nabyciem, transportem, montażem, ale także różnice kursowe i odsetki naliczone do

momentu przyjęcia środka trwałego do używania. Opóźnienie rozpoznania momentu przyjęcia do używania środka trwałego, finansowanego kapitałem obcym (tj. generującym koszty odsetkowe), będzie powodowało zwiększanie jego wartości początkowej, a obniżanie kosztów odsetkowych, ujmowanych w rachunku zysków i strat, jako koszty finansowe. Będzie zatem pozytywnie przekładać się na poziom wyniku finansowego (im późniejsze przyjęcie, tym wynik finansowy wyższy).



Rysunek 1. Moment przyjęcia środka trwałego do używania a ujęcie kosztów związanych z jego nabyciem i eksploatacją

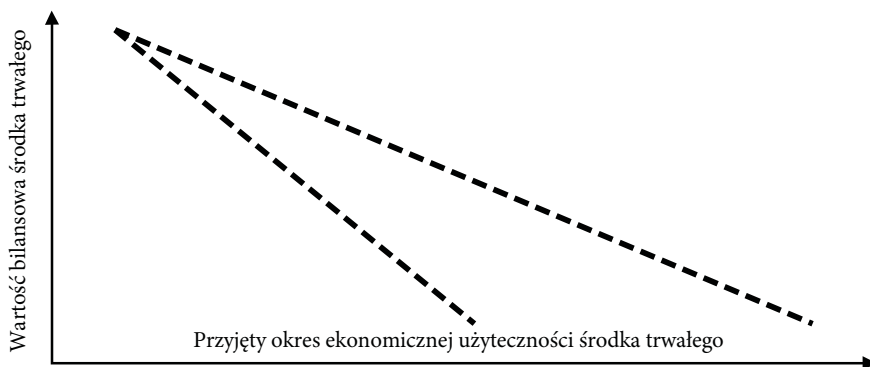
Źródło: opracowanie własne.

Co więcej, takie przesunięcie wpłynie istotnie na strukturę ponoszonych kosztów – środek trwały staje się bowiem kosztem poprzez amortyzację (rysunek 1). Amortyzacja jest odzwierciedleniem zużycia majątku trwałego w księgach rachunkowych jednostki. Podczas określania zdolności kredytowych jednostki amortyzacja często jest wyłączana z analizy jako koszt, który nie generuje wydatku środków pieniężnych, można by określić ją mianem „dobrego, pożądanego” kosztu. Warto zwrócić uwagę, że nie wpływa negatywnie chociażby na poziom powszechnie wykorzystywanej miary działalności jednostki, jaką jest EBITDA (EBITDA to skrót od *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*). A zatem istotne znaczenie w ocenie jednostki może mieć moment, do którego koszty odsetkowe związane z nabyciem środka trwałego zwiększają jego wartość początkową, a od którego zaliczane są w ciężar kosztów finansowych.

Pozostając przy analizie kosztów amortyzacji, nie sposób przemilczeć kwestii stosowanych stawek amortyzacji. Zgodnie z prawem bilansowym okres amortyzacji środka trwałego powinien odpowiadać okresowi ekonomicznej użyteczności, który bardzo często pozostaje w sferze subiektywnych szacunków i kalkulacji jednostek. Innym powszechnie występującym zjawiskiem wpływającym negatywnie na adekwatność przyjmowanych stawek amortyzacji do realnych okresów użyteczności środków trwałych, a dopuszczonym prawnie jedynie dla jednostek spełniających kryteria jednostek małych, jest dokonywanie odpisów amortyzacyjnych według stawek podatkowych (Głębocka, 2019). W Ustawie z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych i w Ustawie z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych zostały określone maksymalne stawki amortyzacji, jaką dla celów podatkowych mogą przyjmować podatnicy. Stosowanie rozbieżnych

stawek amortyzacji dla celów podatkowych i bilansowych jest zjawiskiem pożądanym, ale pracochłonnym i komplikującym już i tak złożone rozliczenia podatkowe, w związku z czym dość rzadko występującym.

Przyjęta stawka amortyzacji bezpośrednio przekłada się na poziom kosztów ujmowanych w okresie, a co za tym idzie, na poziom wyniku finansowego jednostki. Im wyższa stawka amortyzacji, tym niższy wynik. Tworząc „ciche rezerwy”, w warunkach niepewności przedsiębiorcy mogą mieć więc tendencje do obniżania stosowanych stawek amortyzacji w celu poprawienia prezentowanego wyniku finansowego. Warto zauważyć, że minione czasy same dostarczają argumentów ku takim decyzjom – przestoje, zmniejszenie wolumenu produkcji i inne ograniczenia wykorzystania środków trwałych przekładają się przecież na poziom ich zużycia – a to jego miarą jest właśnie amortyzacja. Nie kwestionując tej korelacji, autorzy pragną jedynie zwrócić uwagę na to, że poprawa wyniku uzyskana dzięki obniżeniu amortyzacji nie oznacza zwiększenia efektywności działania, jest tylko następstwem zmiany rozłożenia w czasie „umownego” kosztu, jakim jest amortyzacja (rysunek 2).



Rysunek 2. Przyjęty okres ekonomicznej użyteczności środka trwałego a spadek jego wartości w czasie

Źródło: opracowanie własne.

Innym budzącym liczne kontrowersje na gruncie prawa bilansowego i podatkowego zagadnieniem jest ustalenie granicy pomiędzy ulepszeniem a remontem środków trwałych. Zasadniczo ulepszenie oznacza zwiększenie wartości początkowej środka trwałego poprzez nadanie mu lepszych właściwości, a remont jest raczej przywróceniem stanu poprzedniego.

W praktyce gospodarczej zakwalifikowanie poszczególnych operacji do powyższych kategorii jest bardzo niejednoznaczne i w wielu przypadkach subiektywne, a zatem może ulegać pewnym tendencjom podporządkowanym potrzebie jednostki w zakresie uzyskania pożądanego wyniku finansowego. Zakwalifikowanie poniesionych nakładów na środki trwałe jako remontu oznacza ujęcie ich jako kosztu, a co

za tym idzie – obniżenie wyniku finansowego. Ujęcie tych samych nakładów jako zwiększenia wartości środka trwałego, nie dość, że nie obniża wyniku finansowego w momencie poniesienia, to staje się kosztem w kolejnych okresach pod postacią amortyzacji, która – jak wskazano wyżej – jest kosztem pożądanym.

Kolejną, pośrednio związaną z ujmowaniem środków trwałych, możliwość wpływania na prezentowane przez jednostkę dane finansowe, dają regulacje w zakresie ujmowania leasingu. Wyróżnia się jego dwa podstawowe typy – leasing operacyjny i leasing finansowy. W praktyce gospodarczej zdecydowana większość umów leasingu jest kwalifikowana jako leasing operacyjny – na gruncie prawa podatkowego, spełniając równocześnie jedno z siedmiu kryteriów uznania jej za leasing finansowy (Uchwała Nr 13/2018 Komitetu Standardów Rachunkowości z dnia 28 czerwca 2018 r., KSR 5, pkt 4.2):

- 1) przenosi własność jej przedmiotu na korzystającego po zakończeniu okresu, na który została zawarta;
- 2) zawiera prawo do nabycia jej przedmiotu przez korzystającego, po zakończeniu okresu, na jaki została zawarta, po cenie niższej od wartości rynkowej z dnia nabycia;
- 3) okres, na jaki została zawarta, odpowiada w przeważającej części przewidywanemu okresowi ekonomicznej użyteczności środka trwałego lub prawa majątkowego, przy czym nie może być on krótszy niż 3/4 tego okresu. Prawo własności przedmiotu umowy może być, po okresie, na jaki umowa została zawarta, przeniesione na korzystającego;
- 4) suma opłat, pomniejszonych o dyskonto, ustalona w dniu zawarcia umowy i przypadająca do zapłaty w okresie jej obowiązywania, przekracza 90% wartości rynkowej przedmiotu umowy na ten dzień. W sumie opłat uwzględnia się wartość końcową przedmiotu umowy, którą korzystający zobowiązuje się zapłacić za przeniesienie na niego własności tego przedmiotu. Do sumy opłat nie zalicza się płatności na rzecz finansującego za świadczenia dodatkowe, podatków oraz składek na ubezpieczenie tego przedmiotu, jeżeli korzystający pokrywa je niezależnie od opłat za używanie;
- 5) zawiera przyrzeczenie finansującego do zawarcia z korzystającym kolejnej umowy o oddanie w odpłatne używanie tego samego przedmiotu lub przedłużenia umowy dotychczasowej, na warunkach korzystniejszych od przewidzianych w dotychczasowej umowie;
- 6) przewiduje możliwość jej wypowiedzenia, z zastrzeżeniem, że wszelkie powstałe z tego tytułu koszty i straty poniesione przez finansującego pokrywa korzystający;
- 7) przedmiot umowy został dostosowany do indywidualnych potrzeb korzystającego. Może on być używany wyłącznie przez korzystającego, bez wprowadzania w nim istotnych zmian.

Konsekwencją kwalifikacji umów leasingu jest sposób ich prezentacji – dla leasingu operacyjnego ujmuje się opłaty leasingowe w kosztach usług obcych, a same

aktywa będące przedmiotem leasingu nie podlegają ujawnieniu w bilansie. Traktując leasing jako finansowy, należy wykazać przedmiot leasingu wśród innych środków trwałych, poddając go amortyzacji (która najczęściej rozkłada się na dłuższy okres niż okres ponoszenia opłat leasingowych), ujmując koszty odsetek i wykazując równolegle zobowiązania z tytułu niespłaconej części leasingu.

Kryteria rozróżniające leasing operacyjny od finansowego są jednoznaczne, jednakże jednostki spełniające kryteria małych w rozumieniu Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości mogą zaniechać konwersji umów leasingu operacyjnego na leasing finansowy – w kontekście zasad ich ujmowania w sprawozdaniu finansowym – a zatem ich decyzją pozostaje, czy:

- wykazą opłaty leasingowe jako koszty usług obcych,
- ujawnią w bilansie środek trwały i poddadzą go amortyzacji, przedstawiając równolegle koszty odsetek i zobowiązania finansowe,

co bez wątpienia będzie miało wpływ na strukturę danych zaprezentowanych w sprawozdaniu finansowym (rysunek 3). Jednostka przyjmująca drugi wariant prezentacji będzie sprawiała wrażenie lepiej zaopatrzonej w majątek trwały, a jej koszty będą miały bardziej pożądaną strukturę, ponieważ – jak już wcześniej argumentowano – postrzeganie amortyzacji jest zdecydowanie lepsze niż kosztów usług obcych.

LEASING FINANSOWY					
BILANS				RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	
Środki trwałe	↑	Zobowiązania finansowe	↑	Amortyzacja	↑
				Koszty finansowe – odsetki	↑
LEASING OPERACYJNY					
BILANS				RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	
				Usługi obce	↑

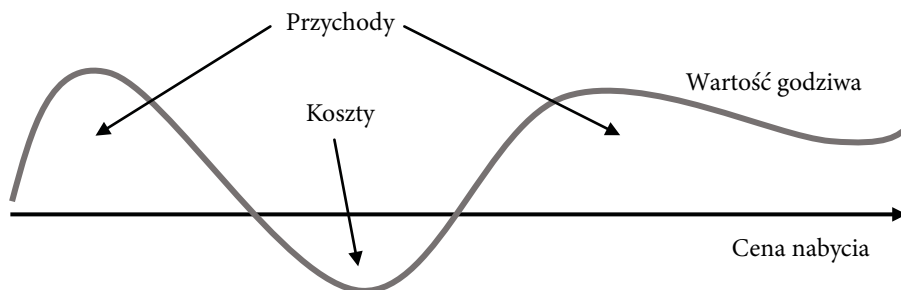
Rysunek 3. Wpływ klasyfikacji umowy leasingu na dane zawarte w sprawozdaniu finansowym

Źródło: opracowanie własne.

2.4.2. Inwestycje

Poniżej środków trwałych w bilansie ujmowane są inwestycje. Inwestycje stanowią aktywa, które są utrzymywane przez jednostkę dla wzrostu ich wartości lub czerpania pożytków niebędących przedmiotem podstawowej działalności jednostki. Ustawa o rachunkowości, za Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, dopuszcza – tylko w odniesieniu do tej grupy aktywów – stosowanie

wyceny według wartości godziwej (w tym rynkowej), nawet jeśli ta przewyższa ich wartość historyczną, odstępując tym samym od stosowania zasady ostrożnej wyceny (rysunek 4). Przyjęcie modelu wyceny inwestycji – wartość godziwa (bieżąca) lub ostrożna wycena (wartość historyczna uwzględniająca jedynie odpisy z tytułu utraty wartości) – jest zatem decyzją jednostki.



Rysunek 4. Skutki wyceny inwestycji według wartości godziwej

Źródło: opracowanie własne.

W okresie pogarszającej się koniunktury i utraty wartości przez aktywa wybrany model nie będzie miał wpływu na wyniki jednostki. Jednak w okresie wzrostu wartości aktywów, z jakim pomimo niesprzyjających okoliczności mają aktualnie do czynienia jednostki gospodarcze, wybór modelu wyceny według wartości godziwej będzie miał duże znaczenie dla możliwości kształtowania wyniku finansowego – umożliwia on bowiem rozpoznanie przychodów – finansowych lub pozostałych operacyjnych – będących nie skutkiem przeprowadzonych transakcji, ale jedynie zmiany wartości aktywów.

Bardzo ważna jest zatem, podczas przeprowadzania analizy finansowej danych jednostek, świadomość, że wynik finansowych jednostki może pochodzić z dwóch źródeł:

- przeprowadzonych transakcji,
- zmian wartości jej aktywów.

Skutki przeszacowania aktywów są łatwo identyfikowalne w rachunku zysków i strat jednostki, więc można dość prosto skorygować wynik finansowy do poziomu transakcyjnego, jednakże warto pamiętać, że zatrzymywany zysk powiększa najczęściej kapitał zapasowy, ewentualnie rezerwy, jednostek, wpływając pozytywnie na strukturę kapitału i wskaźniki zadłużenia, bardzo istotne w ocenie kondycji finansowej jednostki, a w momencie analizy danych bilansowych (a nie wyniku) źródło pochodzenia zysku odniesionego na kapitał zapasowy nie jest już tak jednoznaczne.

Warto zwrócić również uwagę na zasady kwalifikowania aktywów do środków trwałych lub inwestycji (gdy mowa o aktywach niefinansowych). Umowna gra-

nica pomiędzy jedną a drugą grupą aktywów wiąże się z zakwalifikowaniem ich do podstawowej lub pozostałej działalności jednostki – ale czym jest podstawowa działalność jednostki? Tą określoną w umowie spółki? Tą, która generuje większość przychodów? Czy może tą, którą jednostka uważa za podstawową? Autorzy chcą w tym miejscu jedynie zwrócić uwagę na pewien subiektywizm oceny charakteru danego aktywa i skutki tej oceny.

Ujęcie składnika aktywów jako inwestycji będzie umożliwiło jego przeszacowanie, ale przychody i koszty związane z jej utrzymaniem (w tym amortyzacja, gdyby jednak nie wybrano modelu wyceny według wartości godziwej) będą ujmowane jako pozostałe przychody i koszty operacyjne.

Zakwalifikowanie składnika aktywów jako środka trwałego uniemożliwi co prawda jego przeszacowanie, jednak spowoduje, że korzyści płynące z jego wykorzystania będą ujmowane w rachunku zysków i strat jako przychody ze sprzedaży – czyli w grupie przychodów zdecydowanie częściej przyjmowanej jako miara kondycji jednostki niż pozostałe przychody operacyjne. Z kolei koszty będą obciążały koszty operacyjne, w tym w znacznym stopniu amortyzację, której walorom poświęcono już część niniejszego opracowania.

2.4.3. Materiały i towary

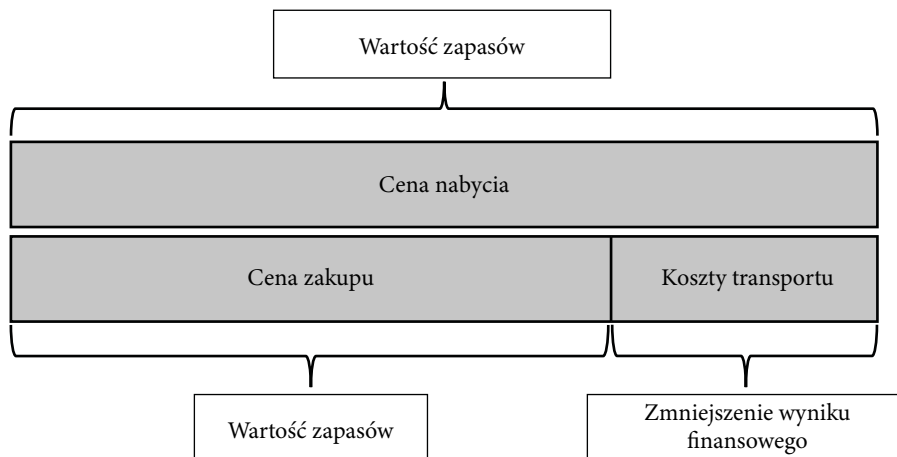
Kolejną grupą aktywów, co do których wyceny ustawa o rachunkowości pozostawia jednostce wybór, są zapasy. Przeanalizowane zostaną w dwóch kategoriach:

- materiały i towary,
- produkty,

ze względu na różnorodność możliwych do przyjęcia zasad wyceny.

Materiały i towary są nabywane przez jednostki, w związku z czym podstawową miarą ich wyceny jest cena nabycia, czyli cena zakupu powiększona o wszystkie koszty związane z pozyskaniem danych aktywów. Jednakże, jeśli koszty związane z zakupem są nieistotne, jednostka (każda) może zaniechać wyceny według ceny nabycia i stosować cenę zakupu, która jest niższa. Decyzje w tym zakresie przekładają się w krótkim okresie na wyniki jednostki, szczególnie gdy koszty zakupu rosną, jak się to działo na przykład w 2020 roku, gdy koszty przywozu towarów czy materiałów z Azji wzrosły o kilkaset procent w ciągu kilku miesięcy.

Jeśli koszty zakupu zostaną aktywowane w wartości materiałów czy towarów, czyli powiększą ich wartość, oznacza to, że nie obciążą wyniku finansowego w momencie zakupu, ale dopiero w momencie rozchodowania danego aktywa – czyli ich rozpoznanie zostaje odroczone (rysunek 5). Oznacza to zaprezentowanie wyższego wyniku finansowego i wyższego poziomu zapasów, co pozytywnie przekłada się na wizerunek jednostki sprawozdawczej.



Rysunek 5. Wpływ przyjętej metody wyceny zapasów na wartość majątku i wyniku finansowego jednostki

Źródło: opracowanie własne.

2.4.4. Produkty gotowe i produkcja w toku

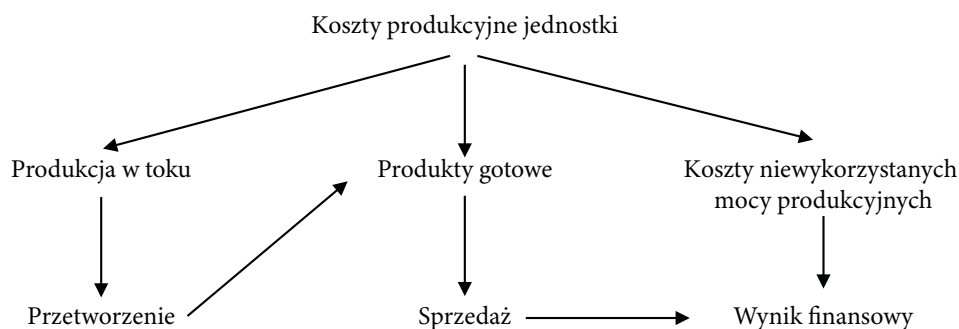
Podobnie przedstawia się kwestia aktywowania lub nie kosztów wytworzenia produktów. Koszt wytworzenia produktu obejmuje „koszty pozostające w bezpośrednim związku z danym produktem oraz uzasadnioną część kosztów pośrednio związanych z wytworzeniem tego produktu. Koszty bezpośrednie obejmują wartość zużytych materiałów bezpośrednich, koszty pozyskania i przetworzenia związane bezpośrednio z produkcją i inne koszty poniesione w związku z doprowadzeniem produktu do postaci i miejsca, w jakich się znajduje w dniu wyceny. Do uzasadnionej, odpowiedniej do okresu wytwarzania produktu, części kosztów pośrednich zalicza się zmienne pośrednie koszty produkcji oraz tę część stałych, pośrednich kosztów produkcji, które odpowiadają poziomowi tych kosztów przy normalnym wykorzystaniu zdolności produkcyjnych” (UoR, art. 28 ust. 3). Koszt wytworzenia jako podstawa wyceny dotyczy zarówno produktów gotowych, jak i produkcji w toku, przy czym jednostka może zaniechać wyceny produkcji w toku, jeśli jej wartość jest nieistotna. Może także dokonać jej wyceny jedynie w koszcie bezpośrednim lub na poziomie kosztu materiałów bezpośrednich. Powyższe nasuwa kilka wniosków.

Przede wszystkim warto mieć świadomość, że pula kosztów produkcyjnych rozkłada się na koszty wytworzenia produktów gotowych i koszty wytworzenia produkcji w toku. Zaniechanie lub ograniczenie zakresu wyceny produkcji w toku powiększa pulę kosztów przypadających na wytworzone produkty. Pozornie wydaje się to nieistotne, obie bowiem pozycje są położone obok siebie w bilansie i prezen-

utowane jako zapasy, jednak ich droga do wygenerowania kosztu jest inna. Produkty gotowe staną się kosztem szybciej – są one już gotowe do sprzedaży. Ujęcie nakładów w produkcji w toku w pewien sposób opóźni obciążenie wyniku finansowego – koszty zatrzymane w produkcji w toku muszą najpierw zostać przesunięte do wartości produktów gotowych, a dopiero w kolejnym kroku staną się kosztem wytworzenia sprzedanych (lub rozchodowanych w inny sposób) produktów. Zatem w krótkim okresie wycena produkcji w toku po pełnym koszcie wytworzenia pozwoli zaprezentować wyższy wynik finansowy niż w przypadku zaniechania lub ograniczenia wyceny produkcji w toku (a co za tym idzie – przerwania większych kosztów do produktów gotowych).

Innym bardzo ważnym, szczególnie w warunkach niepewności i wahań wolumenu produkcji zagadnieniem jest odpowiednia kalkulacja kosztów niewykorzystanych mocy produkcyjnych. Analiza kosztów niewykorzystanych mocy produkcyjnych jest ustawowym obowiązkiem jednostek (zwolnione są z niego jednostki małe w rozumieniu UoR), jednakże zagadnienie to jest często przez jednostki bagatelizowane – co było dość powszechnie akceptowane w okresie rozkwitu gospodarki, podczas którego możliwa była pełnowymiarowa eksploatacja mocy produkcyjnych w przedsiębiorstwach.

Istotą kalkulacji kosztów niewykorzystanych mocy produkcyjnych jest niezawyżnienie wartości produktów w konsekwencji ujęcia w niej skutków zmiany wolumenu produkcji. Dotyczy kosztów stałych, których poziom całkowity nie zmienia się wraz z ograniczeniem wielkości produkcji, a których poziom jednostkowy jest tym wyższy, im mniejsza wielkość produkcji. Produkty jednostkowo nie są warte więcej tylko dlatego, że koszty stałe związane z ich wytwarzaniem matematycznie rozkładają się na mniejszą liczbę sztuk. Dlatego też koszty nieodpowiadające normalnemu wykorzystaniu mocy produkcyjnych (często zwane potocznie pustymi) powinny obciążać od razu wynik finansowy, z pominięciem możliwości ich aktywowania w koszcie wytworzenia produktów (rysunek 6).



Rysunek 6. Wpływ klasyfikacji kosztów produkcji na wynik finansowy

Źródło: opracowanie własne.

Zaniechanie kalkulacji kosztów niewykorzystanych mocy produkcyjnych przez jednostki małe lub zbagatelizowanie tego zagadnienia przez jednostki duże może prowadzić do zaniżenia kosztów okresu i zawyżenia wartości zapasów. W warunkach malejących marż może się okazać, że przy błędnej kalkulacji kosztu wytworzenia produkty są sprzedawane poniżej kosztu wytworzenia.

2.4.5. Zaliczki

Zaliczki to częściowe płatności dokonywane z góry przed pełnym uregulowaniem należności lub przed wykonaniem usługi czy dostarczeniem towaru. Mogą one występować w bilansie jako aktywa – gdy są wpłacone przez jednostkę – lub pasywa – gdy są przez nią otrzymane. Te pierwsze mają charakter należności (jednostka ma na ich podstawie roszczenie wobec podmiotu, któremu dokonała zapłaty), a drugie – zobowiązań (jednostka jest zobowiązana do realizacji określonego świadczenia na rzecz podmiotu, który zapłaty dokonał).

Zaliczki aktywne (wpłacone przez jednostkę) są prezentowane w bilansie w grupie, na której zakup zostały przeznaczone. Oznacza to, że ich prezentacja jest rozproszona – mogą występować jako zaliczki na środki trwałe w budowie, zaliczki na wartości niematerialne i prawne czy zaliczki na dostawy i usługi (w zapasach). Przy czym warto zwrócić uwagę na to, że sformułowanie dotyczące tych ostatnich zostało w ostatnich latach przez ustawę o rachunkowości doprecyzowane – z wcześniejszego „zaliczki na dostawy” stało się „zaliczkami na dostawy i usługi”, rozszerzając zakres zaliczek prezentowanych w tym miejscu. Pozostałe zaliczki, niekwalifikujące się na ujęcie w jednej z trzech powyższych grup, są prezentowane najczęściej jako inne należności.

Podczas gdy wycena zaliczek nie wywołuje większych kontrowersji – najczęściej przyjmują one wartość nominalną odpowiadającą wartości transferowanych środków pieniężnych – sposób ich prezentacji może wpływać na kształtowanie się różnych wskaźników podczas analizy finansowej (oczywiście przy założeniu, że jednostka dokonuje istotnych transakcji o takim charakterze).

W obrębie aktywów bardzo zdywersyfikowane jest podejście do zakresu pozycji „zaliczki na dostawy i usługi” w zapasach. Część podmiotów rozszerzenie pojęcia potraktowała jako bodziec do prezentowania wszystkich zaliczek (z wyjątkiem tych na środki trwałe i wartości niematerialne i prawne) w tej pozycji. Inne stoją na stanowisku, że w tym miejscu powinny być prezentowane jedynie zaliczki na dostawy i usługi, które docelowo powiększą wartość zapasów (czyli w odniesieniu do usług wejdą do kosztu wytworzenia produktów – na przykład usługi obróbki). W jeszcze bardziej restrykcyjnym podejściu w pozycji prezentowane są jedynie zaliczki na dostawy i te usługi, które bezpośrednio są związane z wartością dostarczanych zapasów, tu towarów i materiałów, czyli na przykład koszty transportu. Nie rozstrzygając o prawidłowości żadnego z powyższych rozwiązań, autorzy zwracają uwagę,

że przesunięcie zakresu takich zaliczek między zapasami a należnościami wpływa na ukształtowanie się wskaźników płynności bieżącej i szybkiej.

Zdecydowanie ciekawsze będą jednak obserwacje czynione w odniesieniu do zaliczek pasywnych – otrzymanych. W pasywach, w zobowiązaniach krótkoterminowych, wydzielono pozycję „otrzymane zaliczki na dostawy i usługi”, a zatem potraktowano je jednoznacznie i wprost jako zobowiązania krótkoterminowe (których wartość jest szeroko wykorzystywana przy uzgadnianiu różnych wskaźników, ze wskaźnikami płynności na czele). Bardzo powszechną praktyką, nieco wbrew prezentacji ustawowej, ale jednak akceptowaną na gruncie prawa bilansowego (por. stanowisko KSR ws. rozrachunków z kontrahentami: Komunikat Ministra Finansów z dnia 1 sierpnia 2019 r.), jest ujmowanie takich zaliczek jako rozliczeń międzyokresowych przychodów. Uznaje się bowiem, że są to transakcje poprzedzające sprzedaż, a więc mają charakter nie tyle zobowiązania do wykonania świadczenia, co są przysłym przychodem jednostki. Rozliczenia międzyokresowe są prezentowane w bilansie jako ostatnia pozycja pasywów, w oddzieleniu od zobowiązań, co znaczy, że prezentacja otrzymanych zaliczek jako rozliczeń międzyokresowych przychodów spowoduje, że ich poziom nie wpłynie negatywnie na wskaźniki zadłużenia czy płynności. Co więcej – same rozliczenia międzyokresowe przychodów ze swojej istoty mają raczej pozytywny niż negatywny wydzźwięk.

2.4.6. Zmiany polityki rachunkowości

Powyżej przedstawiono przykłady możliwości kształtowania wyniku finansowego i struktury majątku jednostki, przy wykorzystaniu dopuszczalnych prawem narzędzi. Należy pamiętać jednak o obowiązującej jednostki zasadzie ciągłości, zgodnie z którą każda zmiana polityki rachunkowości wymaga zawarcia odpowiednich informacji w sprawozdaniu finansowym, a wobec istotnych zmian, ujęcia także przekształconych danych porównawczych. Mając świadomość niedoskonałości sprawozdań finansowych jednostek, w tym także możliwych braków w prezentacji powyższych informacji, autorzy pragną jedynie zwrócić uwagę na konieczność krytycznego podejścia do danych finansowych przedstawianych przez jednostki, mających być podstawą do prowadzonych analiz finansowych, oraz uświadomić użytkownikom sprawozdań finansowych, że dane w nich zawarte nie są bezwzględne.

Niniejsze opracowanie ma charakter dyskusyjny, ma być załączkiem do dalszych badań w zakresie wpływu polityki rachunkowości i przyjmowanych przez jednostki rozwiązań w zakresie wyceny i prezentacji danych w sprawozdaniach finansowych, na wyniki przeprowadzanej wględem niej analizy finansowej.

Zakończenie

Celem opracowania było rozpoznanie sytuacji w zakresie zasad prezentacji i ujmowania aktywów, pasywów, przychodów i kosztów pod kątem ustalenia kierunku oddziaływania polityki rachunkowości na ocenę stanu i wyników finansowych przedsiębiorstw w warunkach niepewności. Świadomość powyższego ma szczególne znaczenie w warunkach niepewności z co najmniej dwóch powodów:

- 1) podczas podejmowania decyzji inwestycyjnych oraz dotyczących finansowania, w warunkach niepewności szczególne znaczenie ma wnikliwe rozpoznanie ryzyka – perspektywa analizującego,
- 2) funkcjonując w warunkach niepewności, obawiające się zagrożenia dla kontynuowania działalności jednostki mogą chętniej sięgać po środki mające na celu lepsze przedstawienie wyników jednostki – perspektywa analizowanego.

Zrealizowano cel, przeprowadzając przegląd wybranych rozwiązań, jakie mogą przyjąć jednostki, kształtując swoje polityki rachunkowości i analizując ich wpływ na podstawowe dane zawarte w sprawozdaniu finansowym, wykazując, że mogą one wpływać na wyniki analizy finansowej, w szczególności na wartości wskaźników w niej wykorzystywanych.

Przedstawione w publikacji kwestie są zagadnieniami znajdującymi się w obszarze dopuszczanej prawem decyzyjności jednostek, ale dają jednostce narzędzia do poprawy jej wizerunku finansowego. Zdecydowanie dalej idący wpływ miałyby celowe, agresywne zniekształcenia danych.

Bibliografia

- Bąk, M. (2009). Działania kreatywne a polityka rachunkowości przedsiębiorstwa. *Zeszyty Naukowe Finance, Rynki finansowe, Ubezpieczenia*, 18, 9–17.
- Czaja-Cieszyńska, H. i Mućko, P. (2022). Uproszczenia wybranych zasad (polityki) rachunkowości w mikro- i małych jednostkach w Polsce – regulacje prawne i błędy poznawcze. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie*, 1(995), 137–153.
- Głębocka, M. (2019). Wpływ zmian w prawie bilansowym na zakres polityki rachunkowości mikro i małych przedsiębiorstw w obszarze środków trwałych. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 386, 40–51.
- Kamela-Sowińska, A. (2005). *Polska rachunkowość w Unii Europejskiej*. Materiały konferencyjne „Rachunkowość w warunkach Unii Europejskiej” (s. 60–63). Poznań, Polska.
- Komunikat Ministra Finansów z dnia 1 sierpnia 2019 r. w sprawie ogłoszenia uchwały Komitetu Standardów Rachunkowości w sprawie przyjęcia stanowiska Komitetu Standardów Rachunkowości w sprawie rozrachunków z kontrahentami 7.08.2019 poz. 83.

- Kraska, E. (2022). Wpływ pandemii COVID-19 na kondycję finansową przedsiębiorstw w Polsce. *Przegląd Prawno-Ekonomiczny*, 2, 79–95.
- Mazurczak-Mąka, A. i Turek-Radwan, M. (2019). Cost analysis in the audit of selected companies in Poland. *Financial Sciences*, 24(1), 39–50.
- Pitera, R. (2021). An assessment of the reliability of early warning models on the example of small and medium-sized enterprises in the industry and services sector. *Studia Prawno-Ekonomiczne*, 119, 315–331.
- Stępień, K. (2019). Pojęcie i zakres polityki rachunkowości w polskich oraz w międzynarodowych regulacjach rachunkowości. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie*, 2(980), 79–95.
- Walińska, E. (2010). *Rachunkowość finansowa. Ujęcie sprawozdawcze i ewidencyjne*. Oficyna Wolters Kluwer.
- Uchwała Nr 13/2018 Komitetu Standardów Rachunkowości z dnia 28 czerwca 2018 r. w sprawie przyjęcia aktualizacji Krajowego Standardu Rachunkowości nr 5 „Leasing, najem i dzierżawa” (Dz.Urz. MF 2018 poz. 77).
- Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (t.j. Dz.U. 2022 poz. 2647 ze zm.).
- Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (t.j. Dz.U. 2022 poz. 2587 ze zm.).
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. 2009 nr 152 poz. 1223 ze zm.).

3

Ewolucja raportowania zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw w odpowiedzi na zmieniające się oczekiwania informacyjne interesariuszy

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/3>

 Andrzej Niemiec

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
andrzej.niemiec@ue.poznan.pl

 Wanda Skoczylas

Uniwersytet Szczeciński
wanda.skoczylas@usz.edu.pl

Evolution of sustainable development reporting by companies in response to changing informational expectations of stakeholders

Abstract: Reporting is a vital management and communication tool for businesses to engage with stakeholders. Stakeholders expect reports of high quality, primarily those containing decision-relevant information, faithfully reflecting the presented content. The pursuit of effective sustainable development strategies has led to various changes, including institutional and capital market changes, as well as changes in the functioning of businesses. A company's success is now expressed in economic sustainability, social responsibility, and environmental responsibility, which determine management tasks and the measurement and reporting of the company's multidimensional results to stakeholders. This issue gains particular importance due to the expanding circle of significant company stakeholders whose success is intertwined with the organization's competitiveness in the market.

The chapter aims to present the evolution of non-financial reporting toward sustainable development reporting in light of changing informational expectations of stakeholders and supporting legal regulations. The research methodology used in the study is an argumentative method (Betti, 1955) and hermeneutic method (Betti, 2022).

The study is interdisciplinary, combining several fields of social sciences, including economics and finance, social communication and media sciences, management and quality sciences, as well as legal and sociological sciences.

The results of the conducted research confirmed that stakeholder information expectations toward organizations change in accordance with evolving environmental conditions and increasing complexity. To meet these expectations, various actions are taken to develop suitable methodological solutions. Legislative changes are also essential, in line with the monological stakeholder theory approach. The goal of legislative changes is to ensure comparable, reliable, and significant information

using information technologies regarding the implementation of sustainable development strategies. Controlling ESG (Environmental, Social, Governance) risks control prevents costly consequences.

Keywords: stakeholders theory, legislation changes, ESG reporting.

Sugerowane cytowanie: Niemiec, A. i Skoczylas, W. (2023). Ewolucja raportowania zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw w odpowiedzi na zmieniające się oczekiwania informacyjne interesariuszy. W: C. Kochalski (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach niepewności* (s. 53–68). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/3>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

Wstęp

Akceptacja i realizacja strategii zrównoważonego rozwoju świata spowodowała szereg zasadniczych zmian zarówno w otoczeniu przedsiębiorstwa, jak i w zasadach jego funkcjonowania. Powołana została Międzynarodowa Rada Standardów Zrównoważonego Rozwoju (International Sustainability Standards Board – ISSB)¹, która wprowadziła nowy sposób integrowania kwestii środowiskowych, społecznych i nadzoru korporacyjnego z rachunkowością finansową i raportowania.

Obecnie przedsiębiorstwo zgodnie z teorią agencji będącej przedmiotem zainteresowań nowej ekonomii instytucjonalnej (paradygmat Coase’a-Williamsona) postrzegane jest jako „węzeł kontraktów” (Noga, 2009, s. 156). W konsekwencji można je traktować jako zespół osób, interesariuszy kierujących się własnym interesem, który jednak jest uzależniony od sukcesu całego zespołu kierowanego przez zarząd na konkurencyjnym rynku (Fama, 1980, s. 289). Wyraża się on obecnie w osiąganiu wielowymiarowych wyników, odpowiadających postulatowi tworzenia interdyscyplinarnych relacji między ekonomią i innymi dziedzinami nauk społecznych (Chmielewski, 2011, s. 60, za: Kobiela-Pionnier, 2021, s. 41). Sukces przedsiębiorstwa obecnie to ekonomiczna trwałość oraz odpowiedzialność społeczna i za środowisko naturalne. To sukces determinuje zadania w zakresie zarządzania, ale też mierzenia i raportowania wielowymiarowych wyników przedsiębiorstwa interesariuszom. Istotny jest bowiem sposób, w jaki zarząd i pozostali interesariusze dzielą się ryzykiem i informacją. Informacja, w tym raportowanie wyników, ogra-

¹ International Sustainability Standards Board została powołana w latach 2021–2022 w ramach Fundacji MSSF. Jej zadaniem jest tworzenie i rozwój standardów sprawozdawczości finansowej w zakresie zrównoważonego rozwoju.

nicza ryzyko podejmowanych decyzji. Z tego też powodu stanowi ważny element w komunikacji z interesariuszami (Kobiela-Pionnier, 2021, s. 46–47). Ujawnianie informacji dotyczących środowiska, społeczeństwa i ładu korporacyjnego buduje zaufanie, wzmacnia reputację i tworzy przewagę konkurencyjną, ułatwia dostęp do kapitałów, zwłaszcza gdy prezentowane informacje odpowiadają oczekiwaniom interesariuszy. Mogą oni bowiem ocenić, w jaki sposób organizacja korzysta z zasobów odnawialnych i nieodnawialnych, jak jej działalność wpływa na otoczenie społeczne, a więc pracowników, klientów, dostawców oraz społeczność lokalną, a także jak wewnętrzny system nadzoru, czyli procedury, standardy i mechanizmy kontroli, zapewnia efektywne zarządzanie oraz wpisuje się w realizację strategii sektora lub strategii makroekonomicznych, na przykład Europejskiego Zielonego Ładu. Z tego też powodu tak ważne jest doskonalenie modelu raportowania, stosownie do zmieniających się potrzeb coraz liczniejszego grona istotnych interesariuszy i podejmowanie działań, w tym legislacyjnych mających na celu podniesienie jego jakości.

Celem rozdziału jest przedstawienie ewolucji raportowania niefinansowego w kierunku raportowania zrównoważonego rozwoju w świetle zmieniających się oczekiwań informacyjnych interesariuszy i wspierających ich realizację regulacji prawnych.

Metodologia badawcza przyjęta w opracowaniu to metoda argumentacyjna (Betti, 1955) oraz metoda hermeneutyczna (Betti, 2022).

Studium ma charakter interdyscyplinarny, gdyż łączy szereg dziedzin nauk społecznych, tj. ekonomii i finansów, nauk o komunikacji społecznej i mediach, nauk o zarządzaniu i jakości czy nauk prawnych i nauk socjologicznych.

3.1. Od raportowania niefinansowego do raportowania zrównoważonego rozwoju

W świetle zidentyfikowanych potrzeb informacyjnych interesariuszy² od raportów publikowanych przez przedsiębiorstwa oczekuje się, by pełniły one nie tylko funkcję informacyjną, lecz także kontrolną i powierniczą. W ich ramach przedsiębiorstwo powinno przedstawić realizowane działania i osiągnięte wyniki, sposób tworzenia wartości i wpływ, jaki wywiera na środowisko, pracowników oraz społeczność, w której funkcjonuje, a także to, jak otoczenie wpływa na jego działalność. Obecnie więc duży nacisk kładzie się na to, by poza informacjami finansowymi publikowane były informacje niefinansowe. Proponowane rozwiązania są rezultatem kilkudziesięcioletnich studiów, badań i przyjętych rozwiązań legislacyjnych. W literaturze wyodrębnia się kilka etapów ewolucji sprawozdawczości. W latach 70. i 80. XX wieku

² Por. rozdział 1.

– w związku z rosnącą rolą czynnika ludzkiego – zrodziła się rachunkowość zasobów ludzkich i pojawiły się raporty kapitału ludzkiego. Było to punktem wyjścia do rozwoju szerszej koncepcji odnoszącej się do kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa. Wcześniej, a więc już na przełomie lat 50. i 60., w Stanach Zjednoczonych zaprezentowana została koncepcja społecznej odpowiedzialności biznesu, która od lat 70. do chwili obecnej wpływa na zmiany komunikowania się przedsiębiorstwa z otoczeniem (Fijałkowska i in., 2019). Przedsiębiorstwa coraz szerzej przygotowują i publikują raporty społecznej odpowiedzialności, wykorzystując standardy opracowane przez: Globalną Inicjatywę Sprawozdawczą (GRI), Międzynarodową Radę Standardów Rachunkowości na rzecz Zrównoważonego Rozwoju (SASB), Accountability (AA), United Nations Global Compact (UNGC), Organizację Współpracy Regionalnej i Rozwoju (OECD) dla przedsiębiorstw wielonarodowych, Europejską Federację Stowarzyszeń Analityków Finansowych (EFFAS), Fundację Standardów Raportowania oraz Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych (SIN, 2023).

W wyniku zmian w otoczeniu w latach 90. i położenia nacisku na ujęcie w rachunkowości kwestii ekologicznych (ochrony i restytucji środowiska naturalnego), odpowiedzialności społecznej przedsiębiorstw (rozumianej szeroko jako odpowiedzialność wobec społeczności lokalnej, pracowników, społeczeństwa) raporty ewoluowały do postaci raportów zrównoważonego rozwoju. Jako oddzielne raporty dołączane do sprawozdania finansowego tylko częściowo zaspokajały potrzeby informacyjne interesariuszy przez publikacje często informacji niekompletnych i niespójnych (Fijałkowska i in., 2019).

Wynikiem poszukiwania lepszych rozwiązań jest opracowana przez Międzynarodową Radę Sprawozdawczości Zintegrowanej (International Integrated Reporting Council – IIRC) koncepcja raportowania zrównoważonego. Raport zintegrowany został zdefiniowany jako zwięzły komunikat o tym, jak strategia, zarządzanie, wyniki i perspektywy organizacji, w kontekście jej otoczenia zewnętrznego, prowadzą do tworzenia, zachowania lub erozji wartości w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej (IIRC, 2021, s. 10). Celem raportowania zintegrowanego jest:

- poprawa jakości informacji dostępnych dla dostawców kapitału finansowego, aby umożliwić im bardziej efektywną i produktywną alokację kapitału,
- promowanie bardziej spójnego i wydajnego podejścia do sprawozdawczości korporacyjnej, które opiera się na różnych aspektach sprawozdawczości i komunikuje pełen zakres czynników, które istotnie wpływają na zdolność organizacji do tworzenia wartości w czasie,
- poprawa odpowiedzialności i zarządzania szeroką bazą kapitałów (finansowych, produkcyjnych, intelektualnych, ludzkich, społecznych i związanych z relacjami oraz naturalnych) oraz promowanie zrozumienia ich współzależności,
- wspieranie zintegrowanego myślenia, procesu podejmowania decyzji i działań, które koncentrują się na tworzeniu wartości w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej (IIRC, 2021, s. 10).

Na treść raportu zintegrowanego składają się następujące elementy, które – co ważne – są ze sobą ściśle powiązane i nie wykluczają się wzajemnie, a więc:

- Przedmiot działalności organizacji i otoczenie zewnętrzne. Czym zajmuje się organizacja i w jakich okolicznościach działa?
- Zarządzanie organizacją. W jaki sposób zarządzający organizacją wspierają jej zdolność do tworzenia wartości w krótkim, średnim i długim okresie?
- Model biznesowy. Jaki jest model biznesowy organizacji?
- Ryzyka i szanse. Jakie są konkretne ryzyka i szanse, które wpływają na zdolność organizacji do tworzenia wartości w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej i jak organizacja sobie z nimi radzi?
- Strategia i alokacja zasobów. Dokąd organizacja chce dojść i jak zamierza się tam dostać?
- Wydajność. W jakim stopniu organizacja osiągnęła cele strategiczne w danym okresie i jak wpłynęły one na kapitały?
- Perspektywy. Jakie wyzwania i niepewności organizacja może napotkać podczas realizacji swojej strategii i jakie mogą być ich potencjalne implikacje dla modelu biznesowego i przyszłych wyników?
- Podstawa prezentacji. W jaki sposób organizacja określa, jakie kwestie należy uwzględnić w raporcie zintegrowanym i jak te kwestie są kwantyfikowane lub oceniane (IIRC, 2021, s. 8)?

Na przydatność i wiarygodność raportu zintegrowanego³ istotnie wpływają zasady obowiązujące przy jego sporządzaniu i prezentacji, a mianowicie:

- Orientacja strategiczna, przyszłościowa. Raport zintegrowany powinien zapewnić wgląd w strategię organizacji i jej związek ze zdolnością organizacji do tworzenia wartości w krótkim, średnim i długim okresie wraz z jej wykorzystaniem i wpływem na kapitały.

³ Według *Założeń koncepcyjnych sprawozdawczości finansowej* o jakości sprawozdania decydują dwie podstawowe cechy, nazwane też cechami fundamentalnymi, a więc: przydatność/relewantność (relevance) oraz wierne odzwierciedlenie (*faithful representation*). Pierwsza w szerokim ujęciu według Błażyńskiej (2015) wyraża się w zdolności wpływania na decyzje użytkowników, ale też w przybliżaniu ich do osiągnięcia celów. W tym ujęciu przydatność obok funkcji potwierdzającej pełni też funkcję prognostyczną (Gos i in., 2015, s. 19). Druga cecha, a więc wierne odzwierciedlenie, oznacza, że informacje muszą wiernie przedstawiać treść tego, co mają odwzorowywać, a odzwierciedlenie to jest w maksymalnym stopniu możliwe, kompletne, neutralne i wolne od błędów. Przy czym na wierne odwzorowanie ma wpływ poziom niepewności pomiaru. Oprócz cech fundamentalnych zaprezentowane zostały cechy wzbogacające cechy jakościowe (*enhancing qualitative characteristics*), które ulepszają sprawozdania finansowe. Należą do nich: porównywalność (*comparability*), sprawdzalność (*verifiability*), terminowość (*timeliness*) oraz zrozumiałość (*understandability*). Przy czym korzyść wynikająca z dostarczenia informacji musi uzasadniać koszt ich dostarczenia i wykorzystania (IFRS, 2018, s. 6).

- Powiązanie prezentowanych informacji. Raport zintegrowany powinien przedstawiać holistyczny obraz kombinacji, wzajemnych powiązań i zależności między czynnikami, które wpływają na zdolność organizacji do tworzenia wartości w czasie.
- Relacje z interesariuszami. Raport zintegrowany powinien zapewniać wgląd w charakter i jakość relacji organizacji z jej kluczowymi interesariuszami, w tym w jaki sposób i w jakim stopniu organizacja rozumie, uwzględnia i odpowiada na uzasadnione ich potrzeby i interesy.
- Istotność. Raport zintegrowany powinien ujawniać informacje o sprawach, które istotnie wpływają na zdolność organizacji do tworzenia wartości w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej.
- Zwięzłość. Raport zintegrowany powinien być zwięzły.
- Wiarygodność i kompletność. Raport zintegrowany powinien zawierać wszystkie istotne kwestie, zarówno pozytywne, jak i negatywne, w sposób wyważony i bez istotnych błędów.
- Spójność i porównywalność. Przedmiotem prezentacji powinien być porównywalny w czasie zestaw wskaźników umożliwiający porównanie z innymi organizacjami w zakresie, w jakim jest to istotne dla własnej zdolności organizacji do tworzenia wartości w czasie.

Reasumując, można stwierdzić, że raport zrównoważony, sporządzony według przedstawionych zasad, odzwierciedlający myślenie zintegrowane, stanowi podstawę efektywnej alokacji kapitału, a także istotnie wpływa na zapewnienie stabilności finansowej i skuteczną realizację zrównoważonego rozwoju organizacji. Ma on jednak charakter niepowtarzalny, co podkreśla też Kobiela-Pionnier (2021). Dążenie do stworzenia globalnych podstaw pomocnych przedsiębiorstwom w komunikowaniu się z inwestorami na temat szans i zagrożeń związanych ze zrównoważonym rozwojem spowodowało konsolidację różnych ram i wytycznych w ramach Międzynarodowej Rady Standardów Zrównoważonego Rozwoju (ISSB). Efektem jej prac jest publikacja w czerwcu 2023 roku globalnych standardów ujawniania informacji na temat zrównoważonego rozwoju MSSF S1 i MSSF S2⁴. Przy ich opracowaniu wykorzystano standardy Rady Standardów Rachunkowości Zrównoważonego (Sustainability Accounting Standards Board – SASB), ramy zintegrowanej sprawozdawczości Rady ds. Standardów Ujawniania Klimatu (Climate Disclosure Standards Board – CDSB) oraz zalecenia Grupy Zadaniowej ds. Ujawniania Informacji Finansowych Związanych z Klimatem (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures).

W pierwszym ze standardów MSSF S1 zawarte zostały wymogi publikacji informacji o szansach i ryzyku organizacji w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej. Drugi natomiast, MSSF S2 – przeznaczony do stosowania z pierwszym standardem – definiuje szczegółowe ujawnienia związane z klimatem. Oba stan-

⁴ MSSF – Nawigator standardów zrównoważonego rozwoju (ifrs.org).

dardy wymagają uwzględniania standardów SASB w procesie identyfikacji szans i ryzyka związanych ze zrównoważonym rozwojem oraz klimatem. Działania te należy traktować jako kolejny etap w realizacji potrzeb informacyjnych inwestorów i przedsiębiorstw, w którym uwzględnia się szanse i ryzyko związane ze zrównoważonym rozwojem nie tylko specyficzne dla branży, ale też dla każdego podmiotu, stworzone zostały jednolite ramy sprawozdawczości ujawniania informacji związanych z klimatem oraz wspierania wysokiej jakości publikowanych informacji.

3.2. Regulacje prawne w zakresie raportowania zrównoważonego rozwoju

Równoległe z rozwojem teorii początkowo raportowania niefinansowego, a później raportowania zrównoważonego rozwoju trwały procesy legislacyjne wprowadzające określone regulacje w tym zakresie. W Unii Europejskiej raportowanie kwestii środowiskowych i społecznych związanych z działalnością przedsiębiorstw było możliwe na podstawie przepisów Czwartej i Siódmej Dyrektywy Rady. Te następnie zastąpione zostały Dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/WE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie rocznych sprawozdań finansowych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych i powiązanych sprawozdań niektórych rodzajów jednostek. Zawarto w niej przepisy odnośnie do sporządzania i publikowania informacji dotyczących kwestii środowiska naturalnego, społecznych oraz pracowniczych i objęto obowiązkiem ich publikacji duże przedsiębiorstwa interesu publicznego, tj. zatrudniające więcej niż 500 pracowników. Jej celem było zwiększenie przejrzystości i wydajności europejskich firm w kwestiach środowiskowych i społecznych, co miało skutecznie przyczynić się do długofalowego wzrostu gospodarczego i zatrudnienia, a także poprawy funkcjonowania rynku i ochrony interesów użytkowników sprawozdań.

W Polsce ustawa o rachunkowości (UoR) zobowiązywała określone jednostki do publikowania sprawozdania z działalności, w ramach którego wymagane było prezentowanie obok istotnych informacji o stanie majątkowym i sytuacji finansowej także informacji o uzyskiwanych efektach i zidentyfikowanych ryzykach i zagrożeniach. Dodatkowo powinno ono prezentować istotne dla oceny sytuacji jednostki wskaźniki finansowe i niefinansowe, łącznie z informacjami dotyczącymi zagadnień środowiska naturalnego i zatrudnienia, a także dodatkowe wyjaśnienia co do kwot wykazanych w sprawozdaniu finansowym (UoR, 1994). Wyższe i bardziej szczegółowe wymagania dla emitentów papierów wartościowych co do sporządzania przez nich sprawozdania z działalności wprowadziło Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. (RMF, 2009).

Ważnym krokiem w procesie rozwoju raportowania niefinansowego było przyjęcie Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE (DPEiR, 2014) i jej

transpozycja do prawa krajowego, a więc ustawy o rachunkowości (RMF, 2016, ust. 5 par. 91; UoR, 2016, poz. 61 art. 49). Obowiązkiem jej stosowania zostały objęte zdefiniowane podmioty co do rodzaju działalności, formy prawnej i kryteriów ilościowych pozwalających wyodrębnić duże jednostki. Zdefiniowany został również zakres raportowania. Przedmiotem publikacji uczyniono istotne dane dotyczące co najmniej kwestii: środowiskowych, spraw społecznych i pracowniczych, poszanowania praw człowieka oraz przeciwdziałania korupcji i łapownictwu, w tym:

- a) zwięzły opis modelu biznesowego jednostki,
- b) kluczowe niefinansowe wskaźniki efektywności związane z działalnością jednostki,
- c) opis polityk stosowanych przez jednostkę w odniesieniu do wymienionych zagadnień, a także opis rezultatów stosowania tych polityk,
- d) opis procedur należytej staranności – jeżeli jednostka je stosuje w ramach tych polityk,
- e) opis istotnych ryzyk związanych z działalnością jednostki w odniesieniu do wymienionych kwestii, w tym ryzyk związanych z produktami jednostki lub jej relacjami z otoczeniem zewnętrznym, w tym z kontrahentami, a także opis zarządzania tymi ryzykami.

Wprowadzono możliwość publikacji raportu w dwóch formach, a więc w formie oświadczenia na temat informacji niefinansowych, stanowiącego odrębną część sprawozdania z działalności, lub w formie odrębnego sprawozdania na temat informacji niefinansowych. Nie zdefiniowano standardu raportowania. Jego wybór pozostawiono jednostce. Raporty mogły być więc sporządzane według zasad własnych, krajowych, unijnych lub międzynarodowych, lub ich miksu, jedynie pod warunkiem, że będzie to zaznaczone w dokumencie.

Wyniki licznych badań prowadzonych zarówno w kraju, jak i za granicą ujawniły szereg mankamentów przyjętych rozwiązań raportowania w realizacji celów zrównoważonego rozwoju. Dotyczyły one przede wszystkim takich kwestii jak:

1. Jakość ujawnianych informacji niefinansowych. W szczególności chodzi tu o problemy:
 - porównywalności danych pomiędzy latami,
 - obliczeń tych samych wskaźników różnymi sposobami,
 - raportowania według różnych standardów.
2. Wiarygodność i jej poświadczenie, tak by informacje były:
 - wyważone (negatywne informacje w raportach niemal się nie pojawiają),
 - zrozumiałe (brakowało definicji terminów technicznych opisu, metod pomiaru, wskazania źródeł danych),
 - ukierunkowane na zainteresowane strony (nie pokazywały istotnych lub pokazywały nieistotne informacje z punktu widzenia użytkownika).

3. Powiązanie informacji finansowych i niefinansowych oraz harmonizacja pomiedzy aktami prawnymi (Mućko i in., 2021).

Wobec przedstawionych mankamentów, a także postępujących dynamicznie zmian klimatycznych, ich znaczących konsekwencji znajdujących szybkie odzwierciedlenie w wynikach finansowych, postępu technicznego i technologicznego został wypracowany pakiet regulacji wspierający realizację zrównoważonego rozwoju, w tym także w zakresie jego raportowania. Obejmują one:

- sprawozdawczość w zakresie zrównoważonego rozwoju,
- system klasyfikacji (taksonomii) działalności gospodarczej,
- Europejskie Standardy Raportowania Zrównoważonego Rozwoju (European Sustainability Reporting Standards – ESRS), wspierające sprawozdawczość w zakresie wymogów i zasad stosowania,
- Dyrektywę dotyczącą należytej staranności w zakresie zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw (Corporate Sustainability Due Dilligence Directive – CSDD), która zakłada wprowadzenie obowiązku należytej staranności w odniesieniu do poszanowania praw człowieka i kwestii środowiskowych dla określonych grup przedsiębiorstw i sektorów (DPEiR, 2022a).

Nowa dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2022/2464 z 14 grudnia 2022 roku już w swojej nazwie odnosi się do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (dyrektywa CSRD) (DPEiR, 2022b). Jej kluczowym celem jest zapewnienie publikacji przez przedsiębiorstwa istotnych, porównywalnych i wiarygodnych informacji na temat zrównoważonego rozwoju dla inwestorów i innych interesariuszy. Zgodnie z zapisami tej dyrektywy do raportowania zobowiązane zostaną sukcesywnie coraz to szersze grupy podmiotów. W związku z powyższym obowiązek ten dotyczył będzie:

- wszystkich dużych jednostek niezależnie od formy prawnej,
- małych i średnich jednostek dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym (z wyłączeniem notowanych mikroprzedsiębiorstw),
- jednostek dominujących dużej grupy kapitałowej,
- jednostek zależnych i oddziałów w UE, spełniających określone warunki i kryteria wielkości, a więc których jednostka dominująca podlega przepisom prawa państwa trzeciego, a przychód netto ze sprzedaży wygenerowany w UE na poziomie grupy lub indywidualnie przekracza 150 mln EUR.

Będzie on miał zastosowanie po raz pierwszy do lat obrotowych zaczynających się od:

- 1 stycznia 2024 roku. Obejmie on największe jednostki zainteresowania publicznego (na przykład jednostki notowane, banki i ubezpieczyciele) oraz jednostki zainteresowania publicznego, które są jednostkami dominującymi największych grup. W rzeczywistości więc obejmie wszystkie te organizacje, które już obecnie zobowiązane są do raportowania.

- 1 stycznia 2025 roku w stosunku do pozostałych dużych jednostek oraz pozostałych jednostek, które są jednostkami dominującymi dużych grup.
- 1 stycznia 2026 roku w odniesieniu do notowanych MŚP. Przy czym zakłada się możliwość skorzystania przez nie z trzyletniej opcji opt-out.
- 1 stycznia 2028 roku w określonych jednostkach zależnych i oddziałach, których jednostka dominująca podlega przepisom prawa państwa trzeciego (DPEiR, 2022b, art. 5).

Interesariusze mogą więc oczekiwać pierwszych raportów zrównoważonego rozwoju począwszy od 2025 roku z uwzględnieniem czasu koniecznego do ich opracowania.

Rozszerzeniu ulega również zakres raportowanych informacji. Zagadnienia mieszczące się w obszarze środowiskowym, społecznym, a w tym również praw człowieka oraz ładu korporacyjnego będą bardziej szczegółowo i porównywalnie prezentowane. Podniesieniu jakości, wiarygodności i dostępności raportowanych informacji służyć mają przyjęte rozwiązania, tj.:

1. Odejście od dowolności wyboru standardu raportowania. Obowiązkowe stanie się stosowanie Europejskich Standardów Zrównoważonego Rozwoju (ESRS).
2. Forma i miejsce raportowania. Raporty zrównoważonego rozwoju będą stanowiły odrębną sekcję w ramach sprawozdania z działalności jednostki.
3. Wprowadzenie obowiązkowej weryfikacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju przez biegłych rewidentów.
4. Digitalizacja, ułatwiająca odczyt maszynowy i analizę danych odzwierciedlających zrównoważony rozwój. Wiąże się to z wprowadzeniem obowiązku sporządzania sprawozdania z działalności przez jednostki raportujące informacji o zrównoważonym rozwoju w formacie XHTML, a ujętych w sekcji na temat zrównoważonego rozwoju obowiązku oznakowania w formacie in-lineXBRL.

Rozporządzenie w sprawie taksonomii UE i zawarte w nim akty delegowane prezentują (RPEiR, 2020, 2021a, 2021b)⁵ techniczne kryteria selekcji działalności gospodarczej, pozwalające ustalić, czy jest ona zrównoważona, kwalifikująca się, ale niezgodna z systematyką dla sześciu celów szczegółowych, tj. przeciwdziałania

⁵ Techniczne Kryteria Kwalifikacji (RPEiR, 2021a) uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (2020/852) poprzez ustanowienie technicznych kryteriów kwalifikacji służących określeniu warunków, na jakich dana działalność gospodarcza kwalifikuje się jako wnosząca istotny wkład w łagodzenie zmian klimatu lub w adaptację do zmian klimatu, a także określeniu, czy ta działalność gospodarcza nie wyrządza poważnych szkód względem żadnego z pozostałych celów środowiskowych; Rozporządzenie delegowane Komisji (RPEiR, 2021b) uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 przez sprecyzowanie treści i prezentacji informacji dotyczących zrównoważonej środowiskowo działalności gospodarczej, które mają być ujawniane przez przedsiębiorstwa podlegające art. 19a lub 29a dyrektywy 2013/34/UE, oraz określenie metody spełnienia tego obowiązku ujawniania informacji.

nie zmianom klimatu, adaptacja do zmian klimatu, zrównoważone wykorzystanie i ochrona zasobów wodnych i morskich, przejście na gospodarkę o obiegu zamkniętym, zapobieganie zanieczyszczeniom i ich kontrola, ochrona i odbudowa bioróżnorodności i ekosystemów. W szczególności spółki są zobowiązane do prezentacji trzech kluczowych wskaźników dokonań (KPI), tj. przychody, wydatki inwestycyjne CapEx i wydatki operacyjne OpEx oraz ujawniają politykę rachunkowości oraz informacje kontekstowe. Działalność gospodarcza zrównoważona środowiskowo jest opisana jako taka, która wnosi istotny wkład w realizację co najmniej jednego z celów klimatycznych i środowiskowych UE, a jednocześnie nie szkodzi znacząco żadnemu z tych celów i spełnia minimalne zabezpieczenia. Taksonomia dzięki jednoznacznym kryteriom pozwala określić działalność zrównoważoną i podjąć zrównoważone decyzje inwestycyjne czy w zakresie działalności operacyjnej, na przykład wprowadzenia na rynek produktów zrównoważonych środowiskowo (premia pierwszeństwa). Ułatwia dostęp do coraz szerszej gamy celowanych produktów finansowych i komunikację z klientami w całym łańcuchu dostaw.

Europejskie Standardy Raportowania Zrównoważonego Rozwoju są narzędziem wykonawczym dyrektywy sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju dla zapewnienia raportowania przez określone przedsiębiorstwa i grupy kapitałowe istotnych, porównywalnych i wiarygodnych informacji na temat zrównoważonego rozwoju dla inwestorów i innych interesariuszy. Strukturę systemu standardu raportowania przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Struktura systemu standardów raportowania 3 × 3 × 3 , zasada trzech trójek

Trzy warstwy	Trzy obszary	Trzy tematy
Niezależna od sektora (<i>sector-agnostic</i>) warstwa jednolita dla wszystkich spółek	Strategia (<i>strategy</i>) zagadnienia modelu biznesowego, strategii i organizacji zarządzania zagadnieniami zrównoważonego rozwoju	Środowisko (<i>environment</i>) tematy środowiska naturalnego
Zależna od sektora (<i>sector-specific</i>) warstwa jednolita dla wszystkich spółek z danego sektora	Wdrożenie (<i>implementation</i>) polityki i ustanowione w nich cele w odniesieniu do danego tematu / podtematu, plany działań i alokowane zasoby	Społeczność (<i>social</i>) tematy dotyczące ludzi i społeczeństwa
Zależne od podmiotu (<i>entity-specific</i>) warstwa specyficzna dla danej spółki	Pomiar dokonań (<i>performance measurement</i>) pomiar efektów realizowanych polityk i stan realizacji celów	Zarządzanie (<i>governance</i>) tematy dotyczące zarządzania organizacją
Zasada podwójnej istotności (<i>double materiality</i>): oddziaływanie działalności gospodarczej na otoczenie i oddziaływanie otoczenia na działalność gospodarczą		

Źródło: (Biernacki, 2022).

Pakiet bazowy zawiera 12 standardów, z czego 2 standardy przekrojowe, 5 środowiskowych (E), 4 społeczne (S) i 1 dotyczący ładu korporacyjnego (G), co przedstawia tabela 2.

Tabela 2. Struktura ESRS

ZASADA PODWÓJNEJ ISTOTNOŚCI		CZTERY OBSZARY RAPORTOWANIA			
Istotność finansowa Istotność wpływu		1. Ład korporacyjny 2. Strategia 3. Wpływ, ryzyka i szanse 4. Wskaźniki i cele			
12 STANDARDÓW		84 UJAWNIEŃ		1144 LICZBA DANYCH	
Przekrojowe	ESRS 1 Ogólne zasady		ESRS 2 Ogólne informacje		
Środowiskowe	ESRS E1 Zmiana klimatu	ESRS E2 Zanieczyszczenia	ESRS E3 Zasoby wodne i morskie	ESRS E4 Bioróżnorodność i ekosystemy	ESRS E5 Zużycie zasobów i gospodarka o obiegu zamkniętym
Społeczne	ESRS S1 Zatrudnienie		ESRS S2 Pracownicy w łańcuchu wartości	ESRS S3 Otoczenie społeczne	ESRS S4 Konsumenci i użytkownicy końcowi
Ład korporacyjny	ESRS G1 Praktyki biznesowe				

Źródło: (Deloitte, 2023).

Jest to pierwszy zestaw standardów. W kolejnych latach zostaną opracowane standardy sektorowe, które będą dostarczać dodatkowych ujawnień związanych z określaniem istotnych wpływów, szans i zagrożeń, celów i mierników. Planuje się też opracowanie uproszczonego standardu dla małych i średnich przedsiębiorstw notowanych na giełdzie. Celem jest bowiem standaryzacja kluczowych potrzeb w zakresie informacji o zrównoważonym rozwoju w skali całego rynku. Pozwoli to też na dostarczanie danych dla większych partnerów. Standard ten będzie dostosowany do struktury i treści głównych standardów, ale zapewni większą elastyczność dzięki uproszczeniu założeń.

Z punktu widzenia podmiotów zobowiązanych do raportowania zrównoważonego rozwoju istotne jest, że EFRAG i ISSB jako twórcy standardów współpracują, żeby zapewnić zgodność i interoperacyjność obu standardów ujawniania informacji dotyczących zrównoważonego rozwoju, a więc standardu ESRS i MSSF.

Zakończenie

Publikacje naukowe, ekspertyzy, kodyfikacja i działania legislacyjne wpływające na kształt raportowania zrównoważonego rozwoju wydają się zasadniczo zgodne z oczekiwaniami interesariuszy w odniesieniu do raportowania zrównoważonego rozwoju. Raportowanie zintegrowane odpowiadające podejściu dialogicznemu w teorii interesariuszy ma orientację strategiczną, przedstawia holistyczny obraz kombinacji, wzajemnych powiązań i zależności między czynnikami, które wpływają na zdolność organizacji do tworzenia wartości w czasie. Prezentuje informacje istotne odnośnie do zdolności tworzenia wartości w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej, w sposób zwięzły. Jest wiarygodne, kompletne spójne i porównywalne, ale tylko w porównaniu samego siebie z samym sobą i w określonym zakresie z innymi jednostkami. Raport ten jest poświęcony określonej zidentyfikowanej grupie interesariuszy. Powstaje w wyniku dialogu z interesariuszami, a więc zapewnia im wgląd w to, czy organizacja uwzględnia i w jaki sposób odpowiada na ich potrzeby. Dialog ten ma charakter ciągły, co jest podstawą minimalizacji negatywnego wpływu organizacji na środowisko naturalne czy relacje społeczne. Jest też podstawą podejmowania ciągłych działań w celu ograniczania luki występującej pomiędzy oczekiwaniami sporządzających raporty a interesariuszami. Partycypacyjne podejście w doborze informacji do raportów pozwala też na uczciwie dzielenie się ryzykiem. Wynika z potrzeb zarządzania przedsiębiorstwem i ma charakter fakultatywny

Raportowanie zrównoważonego rozwoju w świetle obowiązujących regulacji spełnia natomiast w dużej części oczekiwania informacyjne interesariuszy w podejściu monologicznym. Raportowanie to ma obecnie (w odniesieniu do określonych podmiotów) charakter obligatoryjny, zestandaryzowany zarówno co do formy, formatu, miejsca raportowania, jak i prezentowanych treści, zwłaszcza w części jednolitej dla wszystkich jednostek i jednostek danego sektora. Prezentuje bogaty zestaw ujawnień (84) i szeroki wachlarz danych (1144) w całym łańcuchu tworzenia wartości, co odpowiada oczekiwaniom interesariuszy zdiagnozowanych w badaniach Welbeck (2017) oraz Hadro i in. (2022). Przy opracowaniu raportu obowiązuje zasada istotności finansowej i istotności wpływu. Jasność strategii i długofalowych zasad prowadzonej działalności wynika ze standardów przekrojowych, gdzie są prezentowane model biznesu i strategia, obszary wpływu, ryzyka i szanse, organizacja i zarządzanie rozwojem, polityki i cele, plany działania i zasoby. Zrozumienie strategii, długofalowych zasad działalności (Dragomir i Maghetiu, 2009; Gray i in., 1996) i procesu tworzenia wartości (Gray, 2006; Jones i Solomon, 2013; Skouloudis i Evangelinos, 2014) wzmacnia pewność i zaufanie wśród interesariuszy do organizacji (Farneti i in., 2019; Tirado-Valencia i in., 2019). Oczekiwanie kompleksowości (Cheng i in., 2014) i zwięzłości (Van Zyl, 2013) raportów zrównoważonego rozwoju wynika ze struktury standardów, w których wyodrębnione zostały trzy warstwy

podmiotów (wszystkie jednostki, wszystkie jednostki danego sektora, specyficzne jednostki), trzy obszary (strategia, wdrożenie i pomiar dokonań) oraz trzy tematy (środowisko, społeczność i zarządzanie). Zapewne te i inne zmiany dostarczą interesariuszom więcej informacji niż tylko dane finansowe zawarte w tradycyjnych raportach rocznych (Ackers i Grobbelaar, 2022). Wprowadzenie obowiązkowej weryfikacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju przez biegłych rewidentów spełnia jeszcze jedno oczekiwanie interesariuszy dotyczące wiarygodności raportowanych danych.

W świetle przedstawionych regulacji można z pewnością mówić o rewolucji przejrzystości. Raportowane powszechnie dostępne i przydatne informacje pozwalają czerpać korzyści inwestorom, ograniczać ryzyko podejmowanych decyzji przez zarząd i ryzyko oddziaływania organizacji na środowisko i społeczeństwo, a także rozwiązywać lokalne lub regionalne problemy w zakresie realizacji zrównoważonego rozwoju. Przedsiębiorstwa publikujące informacje prezentujące wyniki finansowe i te wnoszące wkład w ochronę środowiska i rozwiązywanie problemów społecznych mają łatwiejszy dostęp do kapitałów i możliwość nawiązania korzystnych relacji z dostawcami, klientami oraz innymi interesariuszami w otoczeniu. Reasumując, można stwierdzić, że podjęte prace legislacyjne, tworząc podstawy jednolitego, porównywalnego i wiarygodnego raportowania zrównoważonego rozwoju z wykorzystaniem odpowiedniej technologii zwiększającej dostępność i szybkość pozyskania informacji przy ograniczonych kosztach, wprowadzają warunki do skutecznej realizacji zrównoważonego rozwoju na różnych poziomach, tj. całej Unii Europejskiej, sektorów, przedsiębiorstw. Nieustanne doskonalenie standardów raportowania jest kluczowe dla zaspokojenia oczekiwań interesariuszy. Praktyki i doświadczenia zdobyte podczas implementacji tych standardów w różnych krajach mają ogromny wpływ na rozwój i poprawę globalnych standardów raportowania. Jak wskazują Ackers i Grobbelaar (2022), ciągłe dążenie do udoskonalania procesów i przekazywania wartościowych informacji pozwoli na lepsze zrozumienie i analizę działalności gospodarczej, a także na budowanie zaufania wobec organizacji i rynków finansowych.

Bibliografia

- Ackers, B. i Grobbelaar, S. E. (2022). The impact of the integrated reporting framework on corporate social responsibility (CSR) disclosures—the case of South African mining companies. *Social Responsibility Journal*, 18(6), 1106–1127.
- Betti, E. (1955). *Teoria generale dell'interpretazione*. Giuffrè.
- Betti, E. (2022). *L'ermeneutica come metodica generale delle scienze dello spirito*. Tab Edizioni.
- Biernacki, P. (2022). *Materiały wewnętrzne ze spotkania Grupy Roboczej ds. Raportowania Niefinansowego*. Warszawa 15 marca 2022.

- Błażyńska, J. (2015). *Użyteczność informacji finansowych sprawozdań finansowych*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Cheng, M., Green, W., Conradie, P., Konishi, N. i Romi, A. (2014). The international integrated reporting framework: Key issues and future research opportunities. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 25(1), 90–119.
- Deloitte, (2023). *Nowe standardy raportowania zrównoważonego rozwoju. Kiedy wejdą w życie i jakie przedsiębiorstwa obejmą?* <https://www2.deloitte.com/pl/pl/pages/risk/articles/Nowe-standardy-raportowania-zrownowazonego-rozwoju.html>
- DPEiR. (2014). Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE z dnia 22 października 2014 r. zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy. Dokument 32014L0095.
- DPEiR. (2022a). Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/0051 z dnia 23 lutego 2022 r. w sprawie należytej staranności w zakresie zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw i zmieniająca dyrektywę (UE) 2019/1937 (Dz.U. UE L 71 z dnia 23.02.2022 r.).
- DPEiR. (2022b). Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2464 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) nr 537/2014, dyrektywy 2004/109/WE, dyrektywy 2006/43/WE oraz dyrektywy 2013/34/UE w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (Dz.U. UE L 322/15 z dnia 16.12.2022 r.).
- Dragomir, A. C. i Maghetiu, A. R. (2009). *Conceptual approaches regarding customer value*. The Proceedings of the International Conference Marketing – from Information to Decision (s. 163–176). Babes Bolyai University.
- Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2).
- Farneti, F., Casonato, F., Montecalvo, M. i De Villiers, C. (2019). The influence of integrated reporting and stakeholder information needs on the disclosure of social information in a state-owned enterprise. *Meditari Accountancy Research*, 27(4), 556–579.
- Fijałkowska, J., Krasodomska, J., Macuda, M. i Mućko, P. (2019). *Sprawozdawczość niefinansowa: regulacja i standaryzacja raportowania niefinansowego przedsiębiorstw*. Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego.
- Gos, W., Hońko, S. i Szczypa, P. (2015). *ABC sprawozdań finansowych: Jak je czytać, interpretować i analizować*. CeDeWu.
- Gray, R. (2006). Social, environmental and sustainability reporting and organisational value creation? Whose value? Whose creation? *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(6), 793–819.
- Gray, R., Owen, D. i Adams, C. (1996). *Accounting and accountability: Changes and challenges in corporate social and environmental reporting*. Prentice-Hall.
- Hadro, D., Fijałkowska, J., Daszyńska-Żygadło, K., Zumente, I. i Mjakuškina, S. (2022). What do stakeholders in the construction industry look for in non-financial disclosure and what do they get? *Meditari Accountancy Research*, 30(3), 762–785.
- IFRS. (2018). *Conceptual framework for financial reporting*. IFRS Foundation.
- IIRC. (2021, January). *IIRC International <IR> Framework*. IFRS Foundation.
- Jones, M. J. i Solomon, J. F. (2013). Problematising accounting for biodiversity. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(5), 668–687.

- Kobiela-Pionnier, K. (2021). *Sprawozdanie zintegrowane: Teoria, makropolityka, praktyka*. SGH Oficyna Wydawnicza.
- Mućko, P., Niemiec, A. i Skoczylas, W. (2021). Przegląd dyrektywy w sprawie sprawozdawczości niefinansowej – konsultacje publiczne. *Głos Stowarzyszenia Księgowych w Polsce. Rachunkowość*, 4, 60–65.
- Noga, A. (2009). *Teorie przedsiębiorstw*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- RMF. (2009). Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. 2009 nr 33 poz. 259).
- RMF. (2016). Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 25 maja 2016 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. 2016 poz. 860 – ISAP).
- RPEiR. (2020). Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088. Dokument 32020R0852.
- RPEiR. (2021a). Techniczne kryteria kwalifikacji (Rozporządzenie Delegowane Komisji 2021/2139). Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2021/2139 z dnia 4 czerwca 2021 r. (Dz.U. UE L 442/1).
- RPEiR. (2021b). Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2021/2178 z dnia 6 lipca 2021 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 (Dz.U. UE L 443/9).
- SIN. (2023). *Standard informacji niefinansowych*. <https://standarty.org.pl/sin/>
- Skouloudis, A. i Evangelinos, K. (2014). Exogenously driven CSR: Insights from the consultants' perspective. *Business Ethics: A European Review*, 23(3), 258–271.
- UoR. (1994). Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. 1994 nr 121 poz. 591).
- UoR. (2016). Ustawa o rachunkowości z dnia 15 grudnia 2016 r. (Dz.U. 2017).
- Van Zyl, A. S. (2013). Sustainability and integrated reporting in the South African corporate sector. *International Business & Economics Research Journal*, 12(8), 903–926.
- Welbeck, E. E. (2017). The influence of institutional environment on corporate responsibility disclosures in Ghana. *Meditari Accountancy Research*, 25(2), 216–240.

4

Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w banku centralnym

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/4>

 Cezary Kochalski

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
cezary.kochalski@ue.poznan.pl

Economic analysis of an enterprise in the central bank

Abstract: Economic analysis can be considered in various approaches, as a scientific discipline, a method and an instrument or function of management. All these approaches occur in the central bank, which is of particular importance and plays a key role in the system of functioning of the economy. The knowledge and authority of central banks results, among other things, from the quality of economic analysis carried out. Economic analysis of enterprises is one element of the system of assessment of economic and inflationary processes. The aim of the study is to identify the situation regarding the central bank's approach to assessing the condition and economic results of enterprises based on economic indicators, in particular those relating to profitability and financial liquidity. The study is not so much about recognizing the situation in terms of profitability and financial liquidity in the corporate sector in the period under review, but rather about demonstrating that the economic analysis of enterprises is an important area of analysis and research carried out in central banks. To a limited extent, detailed instrumental and methodological aspects of the economic analysis of enterprises have been addressed, which deserve to be highlighted in separate publications.

Keywords: economic analysis, financial analysis, central bank.

Sugerowane cytowanie: Kochalski, C. (2023). Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa w banku centralnym. W: C. Kochalski (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach niepewności* (s. 69–86). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/4>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

Wstęp

Analizę ekonomiczną można rozpatrywać w różnych ujęciach, jako dyscyplinę naukową, metodę oraz instrument bądź funkcję zarządzania. Wszystkie te ujęcia występują w banku centralnym, który ma szczególne znaczenie i odgrywa kluczową rolę w systemie funkcjonowania gospodarki. Wiedza i autorytet banków centralnych wynika między innymi z jakości przeprowadzanych analiz ekonomicznych. Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw jest istotnym elementem systemu dokonywanych przez nie ocen procesów gospodarczych i inflacyjnych.

Celem opracowania jest rozpoznanie sytuacji w zakresie podejścia banku centralnego do oceny stanu i wyników ekonomicznych przedsiębiorstw na podstawie wskaźników ekonomicznych, w szczególności odnoszących się do rentowności i płynności finansowej. W opracowaniu nie tyle chodzi o rozpoznanie sytuacji w zakresie rentowności i płynności finansowej w sektorze przedsiębiorstw w badanym okresie, ile o wykazanie, że analiza ekonomiczna przedsiębiorstw jest ważna w analizach i badaniach prowadzonych w bankach centralnych. W ograniczonym zakresie zajęto się szczegółowymi aspektami narzędziowymi i metodycznymi analizy ekonomicznej przedsiębiorstw, które zasługują na naświetlenie w odrębnych publikacjach. Poruszone w opracowaniu zagadnienia dotyczą generalnie banków centralnych, ale w celu egzemplifikacji niektórych kwestii skoncentrowano się na sytuacji w konkretnych bankach, w szczególności w Narodowym Banku Polskim.

4.1. Analiza ekonomiczna jako dyscyplina naukowa, metoda, funkcja zarządzania

Analiza ekonomiczna rozumiana jako dyscyplina naukowa zajmuje się wyszukiwaniem i mierzeniem związków między zjawiskami ekonomicznymi oraz wykrywaniem, za pomocą różnych metod badawczych, prawidłowości dotyczących zachowania się podmiotów gospodarczych i ich reakcji na bodźce płynące z otoczenia (Jerzemowska, 2004).

Jako dyscyplina naukowa analiza ekonomiczna korzysta z dorobku innych dyscyplin i za ich pomocą dąży do identyfikacji i oceny związków między zjawiskami gospodarczymi oraz wykrycia prawidłowości dotyczących stanu, postępowania i reakcji podmiotów na różnego rodzaju bodźce. W tak pojmowanej analizie ekonomicznej na pierwszy plan wysuwa się określanie powiązań między różnymi elementami składowymi rozpatrywanego podmiotu, między tymi elementami a czynnikami zewnętrznymi oraz między rozpatrywanym podmiotem jako całością a warunkami, w których funkcjonuje. Szczególnie ważne są zależności przyczynowo-

wo-skutkowe, które pozwalają na antycypację skutków zaistniałych zdarzeń. Tak rozumiane pojęcie analizy wiąże się również z tworzeniem nowych i udoskonalaniem istniejących metod badań.

Analiza ekonomiczna jako metoda to procedura polegająca na wykonaniu takich czynności, jak podział zjawiska lub procesu na części składowe, określenie zależności pomiędzy składnikami, ustalenie ewentualnych przyczyn odchylenia stanów rzeczywistych od postulowanych, sformułowanie wniosków oraz zaproponowanie „działań korekcyjnych, zmierzających do ekonomicznie racjonalnego ukształtowania stanu zjawisk i przebiegu procesów” (Wersty, 2001). W tym znaczeniu jest to system badania i oceny działalności podmiotu.

Analiza ekonomiczna może być także rozumiana jako funkcja zarządzania (która łączy się z funkcją planowania i kontroli) oraz jako instrument zarządzania – system informacji ekonomicznej łączący informacje dyspozycyjne i ewidencyjne (Jerzemowska, 2004). Informacja uzyskana w drodze analizy ekonomicznej stanowi podstawę racjonalnego podejmowania decyzji. Działania analityczne to instrument niezbędny w procesie decyzyjnym. Pozytywne rezultaty tego procesu, a zatem trafność podjętych decyzji, rozstrzygają o skuteczności działań i pozwalają zrealizować zakładane cele.

W banku centralnym analizę ekonomiczną przedsiębiorstw należy traktować jako metodę opracowywania informacji ekonomicznych, która zajmuje się mierzaniem cech zjawisk ekonomicznych w przedsiębiorstwach oraz ustalaniem ich wzajemnych powiązań i oddziaływań. W takim ujęciu analiza ekonomiczna przedsiębiorstw kładzie akcent na przedstawianie wzajemnych powiązań i zależności zachodzących między zjawiskami ekonomicznymi, podkreśla znaczenie doboru, gromadzenia oraz weryfikacji danych przy ich rozpatrywaniu (Kurtys, 1996).

W literaturze przedmiotu analiza ekonomiczna przedsiębiorstw jest wyjaśniana w różny sposób. W tabeli 1 zostały przytoczone definicje zaczerpnięte od różnych autorów w zależności od funkcji przypisywanej analizie ekonomicznej przedsiębiorstw.

Przedmiot analizy ekonomicznej przedsiębiorstw obejmuje stan ekonomiczny przedsiębiorstw oraz ich wyniki ekonomiczne. Stan ekonomiczny przedsiębiorstw

Tabela 1. Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa w literaturze przedmiotu

Definicja	Źródło
Analiza ekonomiczna zajmuje się wyszukiwaniem i mierzaniem związków między zjawiskami ekonomicznymi oraz wykrywaniem, za pomocą różnych metod badawczych, prawidłowości dotyczących zachowania się podmiotów gospodarczych i ich reakcji na bodźce płynące z otoczenia.	M. Jerzemowska, Istota przedmiot i klasyfikacja analizy ekonomicznej, w: <i>Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie</i> , 2004, s. 13
Za istotę pojęcia analizy ekonomicznej przyjmuje się ocenę zjawisk i procesów występujących w skali całej gospodarki lub w poszczególnych jej częściach.	G. Gołębiowski i A. Tłaczała, <i>Analiza finansowa w teorii i praktyce</i> , 2009, s. 12

Definicja	Źródło
<p>Analiza ekonomiczna w swej istocie polega na poznawaniu faktów i zdarzeń gospodarczych przez ich podział na elementy proste i zbadanie powiązań między tymi elementami, zwłaszcza zależności przyczynowo-skutkowe.</p>	<p>C. Skowronek (red.), <i>Analiza ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa. Zbiór przykładów i zadań</i>, 2004, s. 5</p>
<p>Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa, zwana również analizą działalności gospodarczej przedsiębiorstwa, polega na wykrywaniu zjawisk i procesów występujących w działalności gospodarczej przedsiębiorstwa, ustalaniu ich wewnętrznych i wewnętrznych powiązań, ustalaniu wielkości i przyczyn odchylenia stanów rzeczywistych od postulowanych, a także na projektowaniu działań korekcyjnych, zmierzających do ekonomicznie racjonalnego ukształtowania stanu zjawisk i przebiegu procesów.</p>	<p>B. Wersty, <i>Podstawy teoretyczno-metodyczne analizy ekonomicznej przedsiębiorstw</i>, 2001, s. 11–12</p>
<p>Analizą ekonomiczną określa się czynności związane z oceną działalności jednostki gospodarczej, ich badanie zaś polega na:</p> <ul style="list-style-type: none"> – podziale zjawisk ekonomicznych i procesów na elementy składowe, – określeniu zależności przyczynowo-skutkowych pomiędzy badanymi składnikami, – sformułowaniu wniosków uogólniających wynikających z przeprowadzonych ocen porównawczych. 	<p>B. Micherda, Ł. Górka, E. Grabowska-Kaczmarczyk i M. Szulc (red.), <i>Współczesna analiza finansowa</i>, 2004, s. 21–22</p>
<p>Analiza ekonomiczna rozumiana jest jako myślowe, pojęciowe wyodrębnienie cech, części lub składników rozpatrywanego zjawiska, procesu albo przedmiotu, łącznie z badaniem cech, elementów, struktury i zachodzących między nimi związków. Analizę ekonomiczną można określić jako studia nad metodami i technikami zarządzania oraz działania przedsiębiorstwa. W sposób pełniejszy można określić analizę ekonomiczną przedsiębiorstwa jako dyscyplinę naukową, która polega na wyjaśnieniu określonych problemów w kategoriach wyników ekonomicznych i na odkrywaniu prawidłowości orzekających związku pomiędzy czynnikami i warunkami ekonomicznymi a innymi czynnikami i warunkami wkomponowanymi we wzajemne działania ludzi w procesie gospodarowania.</p>	<p>J. Duraj, <i>Analiza ekonomiczna w zarządzaniu przedsiębiorstwem</i>, 1993, s. 7</p>
<p>Analiza ekonomiczna jest systemem badania i oceny efektywności działania określonej jednostki gospodarczej. W procesie analizy są wyszukiwane i badane związki zachodzące między zjawiskami ekonomicznymi oraz są wykrywane i wyjaśniane prawidłowości postępowania przedsiębiorstw (...). Analiza ekonomiczna może być rozumiana nie tylko jako narzędzie zarządzania, lecz także jako dokument, opracowanie, które powstało w rezultacie zastosowania określonych metod badawczych.</p>	<p>A. Skowronek-Mielczarek i Z. Leszczyński, <i>Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa</i>, 2008, s. 17–18</p>

Źródło: na podstawie literatury przedmiotu.

jest statycznym ujęciem przedmiotu analizy. Jest on ustalany na określony dzień i obejmuje wyposażenie przedsiębiorstw w zasoby pieniężne oraz materialne i niematerialne. Grupy problemowe związane z tak postrzeganym przedmiotem analizy ekonomicznej przedsiębiorstw to przykładowo proporcje między składnikami aktywów, rotacja środków, polityka inwestycyjna i umorzeniowa, zmiany kapitału, pochodzenie kapitału. W odróżnieniu od stanu ekonomicznego wynik ekonomiczny określany jest za pewien okres. Głównym obszarem problemowym związanym z tą składową przedmiotu analizy ekonomicznej przedsiębiorstw jest badanie efektywności ekonomicznej przedsiębiorstw.

4.2. Bank centralny w systemie funkcjonowania gospodarki i jego ocena sytuacji w sektorze przedsiębiorstw

W ujęciu systemowym gospodarka jest traktowana jako funkcjonalna całość, w której można wyróżnić następujące podmioty: gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa oraz instytucje publiczne i prywatne (Kruszewski i Szadkowski, 2020). Do szczególnie ważnych instytucji w gospodarce należy bank centralny, który stanowi pierwszy szczebel systemu bankowego. Jego funkcje i zadania oraz cele, a także jego stan i wyniki ekonomiczne jako podmiotu zależą od zmian zachodzących w systemie gospodarki z jednej strony, z drugiej zaś decyzje i działania podejmowane przez bank centralny mają wpływ na system funkcjonowania gospodarki i jej wyniki. Złożoność relacji łączących bank centralny z otoczeniem nadaje bankowi centralnemu specyfikę i szczególne znaczenie w gospodarce.

Banki centralne to bardzo duże instytucje. Z danych tabeli 2 wynika, że suma bilansowa Narodowego Banku Polskiego w 2021 roku była ponad sześć razy większa aniżeli w 2002 roku, a w Europejskim Banku Centralnym oraz Rezerwie Federalnej ponad dziesięć razy większa. W stosunku do PKB (tabela 3) suma bilansowa NBP stanowiła ponad 30%, a w EBC ponad 70%.

Zmiany sumy bilansowej w poszczególnych bankach centralnych mają ścisły związek z ich decyzjami i działaniami w konkretnych uwarunkowaniach. W XXI wieku warunki do podejmowania decyzji i działań przez banki centralne wyznaczały szoki gospodarcze związane ze światowym kryzysem finansowym, pandemią COVID-19, a potem jeszcze wojną w Ukrainie. Uwarunkowania prowadzenia polityki pieniężnej na początku kryzysu pandemicznego sprawiły, że banki centralne oprócz polityki w zakresie stóp procentowych zaczęły stosować i inne instrumenty, stosowały między innymi skup aktywów oraz warunkowe i bezwarunkowe operacje zasilające banki w płynność. Stosowanie tzw. innych instrumentów z katalogu instrumentów polityki pieniężnej zależało od przebiegu procesów pieniężnych i gospodarczych w danym kraju, które czasami były wyraźnie odmienne, jednym

**Tabela 2. Suma bilansowa w wybranych bankach centralnych w latach 2003–2021
(rok 2002 = 100, w %)**

Wyszczególnienie	Bilanse wybranych banków centralnych (2002 = 100)						
	FED	EBC	Bank Anglii	Bank Szwajcarii	Bank Japonii	Riksbank	NBP
2003	105,54	104,98	110,66	100,67	105,99	92,66	104,69
2004	110,93	111,21	123,57	96,66	106,62	90,98	89,75
2005	115,92	130,62	132,45	89,35	102,62	103,79	112,25
2006	119,48	144,63	167,17	91,66	79,86	99,85	115,51
2007	125,14	189,63	210,17	104,05	80,35	105,44	127,84
2008	307,22	260,97	359,67	175,70	87,76	348,39	157,98
2009	305,76	239,33	530,22	169,91	86,30	352,68	183,03
2010	332,14	251,80	527,77	221,30	100,85	162,66	209,52
2011	399,31	343,74	693,99	283,71	98,79	173,11	252,59
2012	399,07	372,58	866,34	409,43	116,75	172,02	254,20
2013	550,52	285,89	869,42	402,01	171,13	214,76	240,95
2014	615,31	277,71	878,14	460,06	229,23	249,97	265,22
2015	613,53	349,63	908,68	524,79	287,35	330,07	279,14
2016	609,23	460,46	1 134,67	611,97	347,17	420,34	360,68
2017	608,77	561,85	1 313,43	691,33	374,23	432,69	296,88
2018	555,13	591,37	1 304,99	669,82	394,58	464,97	335,15
2019	570,97	587,71	1 285,33	705,80	428,20	447,78	366,84
2020	1 006,65	877,72	2 033,02	818,99	506,18	643,83	520,76
2021	1 197,90	1 077,06	2 438,65	866,33	521,55	778,30	619,02

Źródło: na podstawie sprawozdań finansowych rozpatrywanych banków centralnych.

**Tabela 3. Suma bilansowa w wybranych bankach centralnych w relacji do PKB
w latach 2003–2021 (w %)**

Wyszczególnienie	Suma bilansowa wybranych banków centralnych w relacji do PKB (w %)						
	FED	EBC	Bank Anglii	Bank Szwajcarii	Bank Japonii	Riksbank	NBP
2003	6,73	10,67	4,09	25,12	28,56	6,89	16,48
2004	6,64	10,84	4,35	23,38	28,43	6,46	12,82
2005	6,50	12,29	4,40	20,81	27,20	7,12	15,11
2006	6,32	12,93	5,27	20,09	21,07	6,43	14,40
2007	6,32	16,06	6,30	21,42	21,03	6,38	14,35
2008	15,20	21,56	10,47	34,70	23,47	20,52	16,38
2009	15,44	20,51	15,84	34,12	24,61	21,22	17,79
2010	16,13	21,00	15,23	42,90	28,16	9,15	19,31
2011	18,71	27,90	19,34	53,97	28,03	9,33	21,52

Wyszczególnienie	Suma bilansowa wybranych banków centralnych w relacji do PKB (w %)						
	FED	EBC	Bank Anglii	Bank Szwajcarii	Bank Japonii	Riksbank	NBP
2012	17,95	30,12	23,41	76,96	32,93	9,24	20,88
2013	23,89	22,88	22,55	74,23	47,49	11,29	19,51
2014	25,63	21,72	21,77	83,41	62,37	12,58	20,66
2015	24,63	26,42	21,84	94,73	75,39	15,57	20,66
2016	23,82	33,85	26,17	108,91	90,03	19,13	25,81
2017	22,84	39,81	29,13	121,57	95,52	18,80	19,89
2018	19,77	40,54	27,92	113,60	100,13	19,35	21,06
2019	19,53	38,99	26,51	118,39	108,24	17,82	21,33
2020	35,22	61,19	43,98	141,46	132,78	25,95	29,68
2021	38,08	69,89	48,96	142,26	135,84	29,07	31,47

Źródło: na podstawie sprawozdań finansowych rozpatrywanych banków centralnych.

z przykładów jest Japonia, w której pole do dalszego dynamicznego luzowania ilościowego uległo zawężeniu, co ma związek między innymi z kursem waluty tego kraju oraz sytuacja na rynku obligacji.

Bank centralny jest odpowiedzialny za utrzymanie stabilnej wartości pieniądza. Prowadzona przez tę instytucję polityka pieniężna pod kątem utrzymania stabilnej wartości pieniądza jest realizowana w systemie gospodarczym bazującym na podaży pieniądza przez kredyt.

W systemie funkcjonowania gospodarki bank centralny jest instytucją o zagwarantowanej niezależności oraz ugruntowanej wiedzy i autorytecie. Gwarantowana niezależność banku centralnego wynika z prawa, wiedza i autorytet zaś wynikają między innymi z jakości prowadzonych w nim analiz ekonomicznych, zarówno w wymiarze praktycznym, jak i badawczym, które dostarczają informacji pozwalających na ocenę zjawisk ekonomicznych zachodzących w gospodarce, i to nie tylko na potrzeby realizacji polityki pieniężnej.

W systemie funkcjonowania gospodarki bank centralny dąży do osiągnięcia celów zewnętrznych oraz celów wewnętrznych. Ocena banku centralnego przez pryzmat celów zewnętrznych to ocena realizacji jego funkcji i zadań w gospodarce. Cele zewnętrzne odnoszą się do oczekiwań od banku centralnego przez jego właściciela, czyli państwo, i dotyczą funkcjonowania gospodarki, a kryteria ich osiągnięcia są ekonomiczne. Realizacja celów zewnętrznych oznacza gospodarowanie zasobami banku centralnego za pomocą transferów korzyści między sektorami gospodarki.

Bank centralny w systemie funkcjonowania gospodarki występuje także jako jednostka gospodarująca, która w związku z angażowaniem i zużywaniem zasobów ponosi koszty, w tym koszty związane z przeprowadzanymi analizami ekonomicznymi. Jako że koszty są kategorią wewnętrzną, bank centralny dąży do

osiągnięcia celów wewnętrznych, co wymaga od niego gospodarowania na podstawie planu i limitów¹.

Transfer korzyści między sektorami gospodarki w kontekście decyzji i działań banku centralnego dokonuje się przez prowadzoną politykę pieniężną, która wymaga przeprowadzania analiz ekonomicznych, zarówno w odniesieniu do sfery makro, jak i mikro.

Rozpoznanie sytuacji w zakresie analizy ekonomicznej przedsiębiorstw w banku centralnym wymaga podejścia systemowego do oceny podmiotów gospodarujących. W takim podejściu niezbędne jest udzielenie odpowiedzi na następujące pytanie: Co ocenia bank centralny w stanie i wynikach działalności przedsiębiorstw oraz jakie stosuje metody i narzędzia analizy (Hamrol, 1992).

Bank centralny ocenia działalność przedsiębiorstw przede wszystkim przez pryzmat rentowności oraz płynności finansowej. Z punktu widzenia banku centralnego ważne jest rozpoznanie sytuacji w zakresie kształtowania się rentowności i płynności finansowej zarówno w ujęciu retrospektywnym, jak i prospektywnym. Wnioski z analizy rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw mają duże znaczenie w projektowaniu procesów inflacyjnych i gospodarczych.

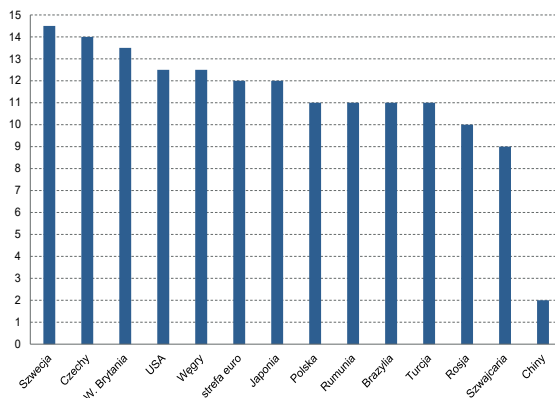
Co ważne, bank centralny stara się identyfikować zależności między zmiennymi makroekonomicznymi a rentownością i płynnością finansową przedsiębiorstw. Istotne jest także rozpoznanie mechanizmów przenoszenia się zmian rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw pomiędzy sektorami gospodarki.

4.3. Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w procesie projektowania inflacji oraz wzrostu gospodarczego

Analiza ekonomiczna ma kluczowe znaczenie przy podejmowaniu decyzji w ramach polityki pieniężnej. A na to, w jaki sposób banki centralne podchodzą do projektowania inflacji oraz wzrostu gospodarczego, zwracają szczególną uwagę oceniając odpowiedzialność i przejrzystość banku centralnego, na przykład w kontekście tzw. indeksu transparentności Dincer-Eichengreena². Kształtowanie się transpa-

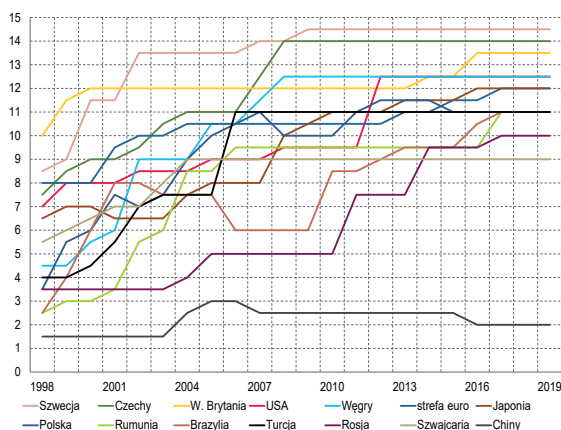
¹ Gospodarowanie zasobami na podstawie planu i limitów jest realizowane przez wykorzystywanie instrumentarium controllingu.

² Indeks transparentności polityki monetarnej Dincer-Eichengreena (Dincer i in., 2019, 2022) ocenia pięć obszarów prowadzonej polityki monetarnej, w każdym z nich występują trzy subindeksy przyjmujące wielkości: 0, ½ lub 1. Łączna wielkość indeksu jest wyliczana jako suma subindeksów dla poszczególnych obszarów i mieści się w przedziale od 0 do 15. Im wyższy wynik, tym większa transparentność banku centralnego. Pięć ocenianych obszarów transparentności to: (1) cele polityki pieniężnej – jak jasno są one sformułowane, w przypadku wielości celów ocenia się, czy są one zhierarchizowane oraz czy cele są kwantyfikowalne, (2) dane i modele ekonomiczne – w tym obszarze oceniana jest publiczna dostępność danych na podstawie których banki podejmują decyzje, a także



Wykres 1. Wskaźniki indeksu transparentności Dincer-Eichengreena dla wybranych krajów w roku 2019

Źródło: (Dincer i in., 2022).



Wykres 2. Wskaźniki indeksu transparentności Dincer-Eichengreena dla wybranych krajów w latach 1998–2019

Źródło: (Dincer i in., 2022).

rentności polityki pieniężnej rozpatrywanych banków centralnych przedstawiono na wykresach 1 i 2. Z danych wykresów 1 i 2 wynika, że transparentność polskiego

dostępność modeli prognostycznych oraz samych prognoz, (3) procedury podejmowania decyzji – analizie poddane jest to, czy bank udostępnia dyskusje z posiedzeń, wyniki głosowań, (4) ogłaszanie decyzji – czy występuje odstęp czasowy między zmianą parametrów polityki pieniężnej a podaniem tej informacji do wiadomości publicznej oraz czy decyzje w zakresie polityki pieniężnej są wyjaśniane, (5) osiąganie wyznaczonych celów – czy bank centralny tłumaczy stopień osiągania wyznaczonych celów oraz tłumaczy przyczyny powodujące niemożliwość ich osiągnięcia.

banku centralnego oceniono wysoko w badanym okresie. Transparentność ta jest oceniana wysoko w zakresie dostępności danych, na podstawie których bank podejmuje decyzje, a także dostępności modeli prognostycznych oraz samych prognoz.

Niepowodzenia w zakresie prognozowania inflacji i PKB mają wiele przyczyn. Jedną z nich jest jakość przeprowadzanych analiz ekonomicznych. W ostatnich latach analizy ekonomiczne są przeprowadzane w szczególnie silnie zmieniających się uwarunkowaniach gospodarczych, którym często towarzyszyła wysoka niepewność związana z deflacją, pandemią COVID-19, potem wysoką inflacją oraz wojną w Ukrainie. W takich uwarunkowaniach wyzwaniem było podejmowanie decyzji w zakresie polityki pieniężnej w taki sposób, aby w możliwie najlepszy sposób zapewnić średniookresową stabilność cen, przy możliwie ograniczonych kosztach tych działań dla sfery realnej, a więc wspierając zrównoważony wzrost gospodarczy.

Przypisywanie dużego znaczenia wzrostowi gospodarczemu, który obok stabilności cen w bankach centralnych może być także elementem ich mandatu, jest spójne z elastycznym podejściem do strategii celu inflacyjnego. To podejście polega bowiem na tym, że cel inflacyjny ma być realizowany w sposób powodujący jak najmniejsze koszty w postaci zmienności lub ograniczenia aktywności gospodarczej. Również dbałość o stabilność finansową jest uwzględniana przez banki centralne stosujące strategię celu inflacyjnego poprzez odpowiednio elastyczną reakcję władz monetarnych na szoki odchylające inflację od celu. Ta elastyczna reakcja może przejawiać się większą tolerancją dla wydłużonego okresu powrotu inflacji od celu, jeśli miałyby to wspierać stabilność finansową.

Tabela 4. Inflacja konsumencka w Polsce oraz wybranych krajach w rozpatrywanych okresach (w %)

	PL	USA	Strefa euro	Czechy	Węgry
Od stycznia 1999 roku	3,3	2,5	1,9	2,8	4,8
Od momentu wprowadzenia bezpośredniego celu inflacyjnego (styczeń 2004 roku)	2,8	2,5	1,9	2,9	4,1
W kadencji 2016–2022	3,4	2,9	1,9	3,6	3,7
Od wybuchu pandemii COVID-19	7,2	4,7	3,5	7,0	6,9

Źródło: dane zebrane na podstawie GUS, OECD, Eurostat.

Wysoka dynamika cen w Polsce w latach 2020–2023, podobnie jak w wielu innych gospodarkach na świecie (tabela 4), wynikała głównie z szoków zewnętrznych, w tym związanych z rosyjską agresją zbrojną przeciw Ukrainie oraz efektami pandemii COVID-19 (między innymi wzrost cen surowców energetycznych i rolnych na rynkach światowych, zaburzenia w globalnych łańcuchach dostaw).

W obecnych okolicznościach polska polityka pieniężna jest tak skalibrowana, aby z jednej strony zapewnić powrót inflacji do celu w średnim okresie, a z drugiej nie ograniczyć nadmiernie aktywności gospodarczej. W literaturze wskazuje się, że epizody głębokich recesji i wysokiego bezrobocia mogą przez tzw. efekty histerezy związane na przykład z dezaktywizacją zawodową osób, które utraciły zatrudnienie czy deprecjacją kapitału ludzkiego, prowadzić do trwałego obniżenia się ścieżki produktu potencjalnego gospodarki (Ball i Onken, 2021)³.

Jednocześnie oddziaływanie polityki pieniężnej na sferę realną i inflację jest rozłożone w czasie. Szacunki NBP wskazują, że najsilniejsze oddziaływanie dotychczasowych podwyżek stóp procentowych NBP na inflację nastąpi w roku 2024 i 2025, kiedy przyczynią się one do obniżenia stopy inflacji średniorocznie o około 3,4 – 3,5 pkt. proc. (tj. o tyle średnioroczna inflacja w tych latach byłaby wyższa, gdyby stopy nie zostały podniesione).

Ostatnia projekcja inflacji NBP wskazuje, że inflacja będzie stopniowo spadać i powróci do celu inflacyjnego NBP w 2025 roku. Zgodnie z projekcją w zakresie aktywności gospodarczej najbardziej prawdopodobny jest scenariusz tzw. miękkiego lądowania, tj. spowolnienia wzrostu gospodarczego, ale bez wystąpienia recesji w sensie ekonomicznym (*Projekcja inflacji i PKB*, 2023).

Można wskazać wiele argumentów odnoszących się do skutków ekonomicznych wysokiej inflacji, takich jak skutki redystrybucyjne czy większa zmienność. Co do skutków redystrybucyjnych długotrwała wysoka inflacja w różnicowany sposób podnosi koszty konsumpcji, w zależności od struktury koszyka danego gospodarstwa domowego i relatywnego tempa wzrostu cen składowych tego koszyka. Oznacza to, że efekty długoterwale wysokiej inflacji mogą być różnie odczuwalne przez odmienne grupy dochodowe, majątkowe lub wiekowe społeczeństwa. Kierunek redystrybucji może być jednak *ex ante* nieprzewidywalny oraz zależny od przyczyn i trwałości zjawisk inflacyjnych. Jeśli idzie o zmienność inflacji, to nie ma wątpliwości, że utrudnia prognozowanie poziomów cen oraz zwiększa rozrzut i niepewność relatywnych cen pomiędzy dobrami. Może to zwiększać ryzyko i utrudniać efektywny rachunek ekonomiczny, co z kolei oddziałuje niekorzystnie na inwestycje i aktywność gospodarczą.

Kosztów ekonomicznych długotrwałej wysokiej inflacji jest więcej. Długoterwale wysoka dynamika cen wiąże się z utratą konkurencyjności. Ma to związek z tym, że koszty w kraju rosną szybciej niż w krajach będących partnerami handlowymi.

Z punktu widzenia analizy ekonomicznej przedsiębiorstw inflacja traktowana jest jako bariera rozwojowa podmiotów gospodarczych. Wysoka inflacja ogranicza możliwość dokonywania inwestycji. Ze względu na przyczyny obecnej wyso-

³ W okresie od października 2021 roku do września 2022 roku stopy procentowe NBP zostały podniesione jedenaście razy, w tym stopa referencyjna wzrosła z 0,1% do 6,75%. Dotychczasowa skala podwyżek stóp była największa w historii istnienia Rady Polityki Pieniężnej, tj. od 1998 roku.

kiej inflacji szczególne znaczenie należy przypisać czynnikom podażowym. Wśród czynników wpływających na kształtowanie cen własnych dóbr i usług w przedsiębiorstwach uznać trzeba przede wszystkim ceny surowców energetycznych, materiałów i komponentów oraz energii elektrycznej.

4.4. Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach kryzysu

W analizie ekonomicznej przedsiębiorstwa w warunkach kryzysu istotne znaczenie ma dokonanie rozgraniczenia pojęciowego pomiędzy sytuacją kryzysową a kryzysem. Pojęcia te nie powinny być ze sobą utożsamiane ani stosowane zamiennie. Sytuację kryzysową powinno się traktować jako składową o charakterze przyczynowym w relacji do kryzysu. Sytuacja kryzysowa to stan przedsiębiorstwa odbiegający od stanu uznawanego za normatywny, będący konsekwencją niekorzystnego kształtowania się określonych zjawisk w przeszłości lub efektem zdarzeń zakłócających proces rozwoju przedsiębiorstwa, który jednocześnie nie stanowi bezpośredniego zagrożenia dla jej egzystencji. Z kolei kryzys to stan w przedsiębiorstwie będący wynikiem splotu w określonym czasie pewnych sytuacji kryzysowych, który zagraża nie tylko realizacji jej celów, lecz także jej egzystencji.

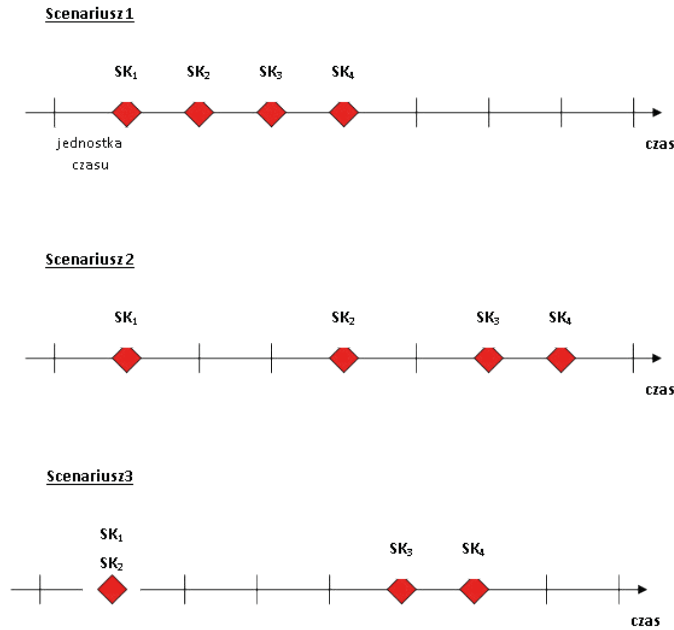
Od strony definicyjnej trudno mówić o definitywnych rozstrzygnięciach odnoszących się do kryzysu czy sytuacji kryzysowych. Brak jednoznacznego i bezdyskusyjnego określenia pojęcia kryzysu i sytuacji kryzysowej wynika z tego, że są to zjawiska bardzo rozbudowane i wielowymiarowe, co skłania do przyjęcia, że sytuacja kryzysowa wynika z niekorzystnego kształtowania się pewnych zjawisk, ale nie zagraża jednocześnie trwaniu przedsiębiorstwa. Z kolei przez kryzys rozumie się stan przedsiębiorstwa, w którym nagromadziły się trudności w zakresie realizacji jego podstawowych funkcji, przy jednoczesnym braku możliwości usuwania skutków takiego stanu, co może bezpośrednio zagrażać egzystencji przedsiębiorstwa⁴.

Z teoretycznego punktu widzenia można wyróżnić kilka scenariuszy pojawiania się sytuacji kryzysowych w danym okresie⁵. Na wykresie 3 przedstawiono scenariusze rozkładu sytuacji kryzysowych w przedsiębiorstwie (Kochalski, 2022).

Scenariusz 1 zakłada równomierny rozkład w czasie sytuacji kryzysowych, a zatem sytuacje kryzysowe pojawiają się w przedsiębiorstwach w regularnych odstępach

⁴ Potrzeba całościowego i kompleksowego rozpatrywania i rozstrzygania kwestii związanych z sytuacjami kryzysowymi oraz kryzysami skłania autorów do badań zarządzaniem kryzysowym / zarządzaniem antykryzysowym (na przykład Urbanowska-Sojkin, 1999).

⁵ Rozpatrywane scenariusze mają jedynie charakter poglądowy, wszak kombinacji występowania sytuacji kryzysowych w przedsiębiorstwach może być wiele.



Wykres 3. Scenariusze rozkładu sytuacji kryzysowych w przedsiębiorstwie

Źródło: na podstawie (Kochalski, 2022).

czasu, jedna za drugą. W scenariuszu 2 przedsiębiorstwa muszą sprostać sytuacjom kryzysowym w nieregularnych odstępach czasu, przy czym sytuacje kryzysowe nie występują jednocześnie w tym samym czasie. Scenariusz 3 zakłada, że sytuacje kryzysowe pojawiają się w nieregularnych odstępach czasu, a dodatkowo mogą występować równoległe w tym samym czasie.

W opracowaniu przyjęto, że w ostatnich latach silnie zmieniające się uwarunkowania gospodarcze, za sprawą pandemii COVID-19, wojny w Ukrainie, wysokiej inflacji, mogą być uznane za zakłócające procesy rozwojowe przedsiębiorstw, a nawet zagrażające ich przetrwaniu. Nagromadzenie powyższych trudności może prowadzić do utraty zdolności przedsiębiorstw do realizacji podstawowych funkcji. Rozpoznanie zmian w sytuacji finansowej polskich przedsiębiorstw w kontekście wspomnianych trudności powinno być przedmiotem analizy ekonomicznej przedsiębiorstw w bankach centralnych. Szczególnego znaczenia nabiera analiza zmian w kształtowaniu się podstawowych parametrów świadczących o sytuacji finansowej przedsiębiorstw, tj. rentowności i płynności finansowej⁶.

⁶ Pojęcia rentowności i płynności finansowej są szeroko przedstawione w literaturze przedmiotu (na przykład Mikołajewicz i Nowicki, 2021).

4.5. Analiza rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw w banku centralnym

Podstawową i najczęściej spotykaną formą informacji gospodarczej, w tym na temat rentowności i płynności finansowej, są wskaźniki ekonomiczne. Wskaźniki rentowności i płynności finansowej pozwalają zasygnalizować i zlokalizować problemy występujące w sektorze przedsiębiorstw, a przez to umożliwiają podejmowanie efektywniejszych decyzji w banku centralnym (Skoczylas, 2013).

Rentowność przedsiębiorstwa przedstawia efektywność gospodarowania. Jej poziom oddziałuje nie tylko na same przedsiębiorstwa, lecz także na całą gospodarkę. Jedną z funkcji rentowności jest zapewnianie dochodów finansom publicznym, ponieważ zyski przedsiębiorstw są źródłem wpływów do budżetu państwa (Jaki i Kruk, 2022).

Bank centralny w analizie rentowności szczególną uwagę zwraca na rentowność handlową (sprzedaży, obrotu) oraz rentowność ekonomiczną (aktywów). Zwraca także uwagę, chociaż mniej aniżeli na przykład inwestorzy, na kształtowanie się rentowności finansowej (kapitału własnego), która oprócz rentowności w sferze operacyjnej zależy także od rozmiarów zadłużenia⁷. Rentowność kapitału własnego zależy od sukcesów i niepowodzeń na rynku sprzedaży, stopnia racjonalności gospodarowania majątkiem oraz siły i skali wykorzystania kapitału obcego w przedsiębiorstwie (Duraj i Sajnog, 2011).

Rentowność handlowa obrazuje opłacalność sprzedaży. Sprzedaż przedsiębiorstw jest rentowna, jeśli cena sprzedaży produktów i usług jest wyższa od kosztów wytworzenia, a cena sprzedaży towarów większa od cen ich zakupu. W ostatnim czasie w bankowości centralnej dużą wagę przykładana się do pojęcia marży zysku na sprzedaży, która stanowi relację zysku (straty) na sprzedaży do przychodów ze sprzedaży. Jak pokazano w tabeli 5, średnia marża zysku na sprzedaży w latach 2010–2019 wynosiła 4,7%, a w pierwszych trzech kwartałach 2022 roku odpowiednio: I kwartał: 6,7%, II kwartał: 6,4%, III kwartał: 6,1%. Relatywnie wysokie wskaźniki rentowności sprzedaży w 2022 roku sugerują, że ewentualne zmniejszenie przychodów ze sprzedaży, na przykład w następstwie mniejszego popytu na oferowane produkty, usługi bądź towary, nie powinno nadmiernie pogorszyć kondycji finansowej przedsiębiorstw. Niemniej kształtowanie się wskaźników rentowności sprzedaży na wysokim poziomie w 2022 roku świadczy, że wzrastające koszty związane z rosnącymi nakładami na pracę żywą i uprzedmiotowioną nie stanowiły przeszkody dla przedsiębiorstw w generowaniu wysokich marż na sprzedaży.

⁷ Wskaźniki rentowności można ujmować w ujęciu statycznym (w liczniku przyjęty jest zysk) oraz w ujęciu dynamicznym, jeżeli w liczniku zostałyby przyjęta gotówka operacyjna netto (Sierpińska i Jachna, 2017).

W kontekście procesów gospodarczych i inflacyjnych, które obserwuje bank centralny, ważne znaczenie ma pomiar efektywności wykorzystania zasobów majątkowych. Rozpoznanie sytuacji w tym zakresie jest szczególnie ważne dla banku centralnego pod kątem oceny dopasowania wielkości zasobów majątkowych będących w posiadaniu / dyspozycji przedsiębiorstw do potrzeb gospodarki oraz oceny ich działalności inwestycyjnej. W analizie procesów gospodarczych i inflacyjnych dokonywanych przez bank centralny efektywność wykorzystania zasobów majątkowych przez przedsiębiorstwa jest szczególnie ważna w kontekście zmian zachodzących na rynku pracy. Kształtowanie się wskaźników rentowności aktywów w sektorze przedsiębiorstw wskazuje, że w latach 2021–2022 były wyższe aniżeli w latach 2010–2019.

Z danych zawartych w tabeli wynika, że mimo szoków zewnętrznych wywołanych pandemią SARS-CoV-2 oraz wojną w Ukrainie odsetek przedsiębiorstw z dodatnią rentownością wzrósł w latach 2020–2022 w porównaniu z latami 2010–2019, w III kwartale 2022 roku wyniósł 76,6%.

Z punktu widzenia banku centralnego ważne znaczenie ma także udział zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek w sumie bilansowej. W latach 2021–2022 był niższy aniżeli średnio w latach 2010–2019 – nie przekraczał 15%. To ważny aspekt zarządzaniu przedsiębiorstwami z punktu widzenia banku centralnego mającego pośredni wpływ na oprocentowanie kapitału obcego.

Tabela 5. Rentowność i płynność w sektorze przedsiębiorstw w latach 2010–2022

Wyszczególnienie	Średnia 2010–2019	2020				2021				2022		
		q1	q2	q3	q4	q1	q2	q3	q4	q1	q2	q3
Wskaźnik rentowności sprzedaży	4,7	3,9	4,9	5,5	4,9	6,0	5,5	5,6	5,9	6,7	6,4	6,1
Wskaźnik rentowności aktywów	1,2	0,7	1,1	1,2	1,0	1,5	1,8	1,8	1,8	1,7	2,1	1,5
Udział zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek w sumie bilansowej	15,2	15,9	15,9	15,2	15,1	14,7	14,3	14,5	14,5	14,1	14,2	14,7
Odsetek przedsiębiorstw z dodatnią rentownością	73,4	74,4	73,4	75,8	74,4	76,3	78,0	78,9	78,3	77,6	77,4	76,6
Odsetek przedsiębiorstw o rentowności powyżej 5%	34,2	37,7	39,0	41,3	42,0	42,7	45,5	45,2	46,7	43,4	42,2	41,1
Wskaźnik płynności finansowej I stopnia	36,3	38,9	42,6	42,9	43,9	43,0	44,1	44,6	44,1	42,7	40,9	39,9

Źródło: na podstawie danych (<https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne>).

Płynność finansowa przedsiębiorstw w banku centralnym rozpatrywana jest przede wszystkim w wymiarze zobowiązaniowym i płatniczym. W wymiarze zobowią-

zaniowym idzie o ocenę przedsiębiorstw przez pryzmat zdolności do regulowania zobowiązań krótkoterminowych z aktywów obrotowych w wyznaczonym terminie. Z kolei płatnicze spojrzenie na płynność finansową przedsiębiorstw wiąże się z oceną, jak nazwa wskazuje, zdolności płatniczej przedsiębiorstwa przez analizę wpływów i wydatków przedsiębiorstw (Burzykowska i Duraj, 2009).

Powszechną metodą analizy płynności finansowej jest metoda oparta na wskaźnikach płynności, w tym na płynności natychmiastowej (I stopnia). W analizie płynności natychmiastowej należy być ostrożnym w posługiwaniu się normatywami (Dudycz, 2000), jednak wielkość wskaźnika płynności finansowej powyżej 20% uznać trzeba za wysoką. Jak wskazują dane ujęte w tabeli 5, w sektorze przedsiębiorstw wskaźnik płynności finansowej I stopnia kształtuje się na wysokim poziomie.

Zakończenie

W banku centralnym analizę ekonomiczną przedsiębiorstw należy traktować jako metodę opracowywania informacji ekonomicznych, która zajmuje się mierzaniem cech zjawisk ekonomicznych w przedsiębiorstwach oraz ustalaniem ich wzajemnych powiązań i oddziaływań. Przedmiot analizy ekonomicznej przedsiębiorstw obejmuje stan ekonomiczny przedsiębiorstw oraz ich wyniki ekonomiczne.

Wiedza i autorytet banku centralnego wynikają między innymi z jakości prowadzonych w nim analiz ekonomicznych, zarówno w wymiarze praktycznym, jak i badawczym, które dostarczają informacji pozwalających na ocenę zjawisk ekonomicznych zachodzących w gospodarce, i to nie tylko na potrzeby realizacji polityki pieniężnej. Bank centralny ocenia działalność przedsiębiorstw wielowymiarowo, w tym przez pryzmat sytuacji finansowej. W ostatnich latach analizy ekonomiczne są przeprowadzane w szczególnie silnie zmieniających się uwarunkowaniach gospodarczych, którym często towarzyszyła wysoka niepewność związana z deflacją, pandemią COVID-19, potem wysoką inflacją oraz wojną w Ukrainie. Te silnie zmieniające się uwarunkowania gospodarcze powinny być uznane za zakłócające procesy rozwojowe przedsiębiorstw, a nawet zagrażające ich przetrwaniu. Dlatego szczególnego znaczenia nabiera analiza zmian w kształtowaniu się podstawowych parametrów świadczących o rentowności i płynności finansowej. Bank centralny w analizie rentowności szczególną uwagę zwraca na rentowność handlową (sprzedaży, obrotu) oraz rentowność ekonomiczną (aktywów). Płynność finansowa przedsiębiorstw w banku centralnym rozpatrywana jest przede wszystkim w wymiarze zobowiązaniowym i płatniczym.

Bibliografia

- Ball, L. i Onken, I. (2021, December). *Hysteresis in unemployment: Evidence from OECD estimates of the natural rate*. The ECB Working Paper, 2625.
- Burzykowska, M. i Duraj, J. (2009). *Controllingowy wymiar oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Dincer, N., Eichengreen, B. i Geraats, P. (2022). Trends in monetary policy transparency: Further updates. *International Journal of Central Banking*.
- Dincer, N., Eichengreen, B. i Geraats, P. (2019). Transparency of monetary policy in the postcrisis world. W: D. G. Mayes, P. L. Siklos i J. E. Sturm (Eds.), *The Oxford handbook of the economics of central banking* (cz. 3). Oxford University Press.
- Dudycz, T. (2000). *Analiza finansowa*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.
- Duraj, J. (1993). *Analiza ekonomiczna w zarządzaniu przedsiębiorstwem*. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Duraj, J. i Sajnog, A. (2011). *Rentowność kapitału własnego giełdowych spółek przemysłowych*. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Gołębiowski, G. i Tłaczała, A. (2009). *Analiza finansowa w teorii i praktyce*. Difin.
- Hamrol, M. (1992). System oceny przedsiębiorstwa przemysłowego. *Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, seria 2*, 126.
- Jaki, A. i Kruk, S. (2022). *Analiza rentowności w badaniu efektywności przedsiębiorstwa*. CeDeWu.
- Jerzemowska, M. (2004). Istota przedmiot i klasyfikacja analizy ekonomicznej. W: M. Jerzemowska (red.), *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie* (s. 13–21). Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Kochalski, C. (2022). The financial situation of Polish enterprises in the context of subsequent waves of SARS-CoV-2 Pandemic. W: A. Jaki i M. Kowalik (Eds.), *Restructuring management, threats, adaptations and development in the face of changes* (s. 15–19). Krakow University of Economics.
- Kruszewski, K. i Szadkowski, M. (2020). Wpływ wyniku finansowego banku centralnego na transfery korzyści między sektorami gospodarki. *Materiały i Studia NBP*, 339.
- Kurtys, E. (1996). Analiza ekonomiczna a rachunek ekonomiczny, kontrola gospodarcza i controlling w przedsiębiorstwie. W: M. Hamrol (red.), *Analiza finansowa jako narzędzie zarządzania finansami przedsiębiorstwa* (s. 13–25). Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
- Micherda, B., Górka, Ł., Grabowska-Kaczmarczyk, E., i Szulc, M. (red.). (2004). *Współczesna analiza finansowa*. Kantor Wydawniczy Zakamycze.
- Mikołajewicz, G. i Nowicki, J. (red.). (2021). *Analiza finansowa przedsiębiorstwa z aspektami zrównoważonego rozwoju*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Projekcja inflacji i PKB. (2023). <https://nbp.pl/projekcja-inflacji-i-pkb-marzec-2023/>
- Sierpińska, M. i Jachna, T. (2017). *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Skoczylas, W. (2013). *Wskaźniki i systemy wskaźników ekonomicznych w pomiarze dokonań przedsiębiorstw*. Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego.

- Skowronek, C. (red.). (2004). *Analiza ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa. Zbiór przykładów i zadań*. Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej.
- Skowronek-Mielczarek, A. i Leszczyński, Z. (2008). *Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Urbanowska-Sojkin, E. (1999). *Zarządzanie przedsiębiorstwem od kryzysu do sukcesu*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
- Wersty, B. (2001). Podstawy teoretyczno-metodyczne analizy ekonomicznej przedsiębiorstw. W: L. Bednarski, R. Borowiecki, J. Duraj, E. Kurtys, T. Waśniewski i B. Wersty (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa* (s. 9–16). Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu.

5

Rentowność przedsiębiorstw w warunkach niepewności – analiza z wykorzystaniem sieci neuronowych

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/5>

 Dawid Szutowski

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
dawid.szutowski@ue.poznan.pl

Profitability of enterprises during changes in macroeconomic conditions— analysis using neural networks

Abstract: The purpose of this chapter is to identify the effects of the selected macroeconomic variables on the profitability of enterprises. A neural network, specifically a multilayer perceptron, was used to analyse the data. The input layer included three macroeconomic variables (unemployment rate, real disposable income and wages), and the output layer included the target variable, i.e. net return on assets (ROA). Sensitivity analysis was also performed. The study used data for almost 6,300 enterprises representing 21 sections specified in the Polish Classification of Activities. The analysis indicated that the most important variable in the context of shaping ROA is the dynamics of the average monthly gross real wage in the national economy. The second most important factor is the unemployment rate, and the least important is the dynamics of gross real disposable income. The paper attempts to fill the research gap concerning the effects of macroeconomic variables on company profitability.

Keywords: profitability, macroeconomic conditions, neural network.

Sugerowane cytowanie: Szutowski, D. (2023). Rentowność przedsiębiorstw w warunkach niepewności – analiza z wykorzystaniem sieci neuronowych. W: C. Kochalski (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach niepewności* (s. 87–101). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/5>

Badanie 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.



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

Wstęp

W szerokim spektrum czynników, które wpływają na wartość przedsiębiorstwa, jego rentowność ma miejsce szczególnie istotne. Zgodnie z wynikami licznych badań empirycznych, rentowność jest jedną z kluczowych determinant wartości przedsiębiorstwa (Dang i in., 2019), która wykazuje z nią silną pozytywną korelację. W rezultacie zagadnienie rentowności stanowi jeden z centralnych elementów w analizie ekonomicznej przedsiębiorstwa, który podlega pogłębionemu badaniu przy większości decyzji zarówno o charakterze strategicznym, jak i w toku prowadzenia działalności operacyjnej.

Rentowność odzwierciedla zwrot uzyskany przez przedsiębiorstwo w danym okresie w odniesieniu do czynnika sprawczego. Przy czym ze względu na to, że jednym z najistotniejszych czynników kreacji wartości jest zdolność podmiotu do efektywnego zarządzania aktywami (Fiksel, 2003), jednym z najistotniejszych wskaźników rentowności – obrazującym rozwój ekonomiczny przedsiębiorstwa – jest właśnie rentowność aktywów (Ratajczak, 2016).

Wyzwanie, przed którym stoją obecnie przedsiębiorstwa, polega na zarządzaniu w warunkach niepewności. Zgodnie z aktualnymi badaniami przedsiębiorstwa są w istotny sposób narażone na liczne ryzyka związane z niestabilnym otoczeniem biznesowym zarówno na poziomie pojedynczych krajów, jak i gospodarki światowej (Batra i Kalia, 2016). Z tej przyczyny analiza otoczenia przeniknęła do praktyki analitycznej przedsiębiorstw i stanowi jeden z kluczowych elementów controllingu strategicznego (Kochalski, 2016). W konsekwencji wysoka dynamika w otoczeniu makroekonomicznym przedsiębiorstw stanowi czynnik, który musi być brany pod uwagę podczas analizy rentowności.

Pomimo wysokiej wagi zależności pomiędzy zmianami czynników makroekonomicznych i rentownością przedsiębiorstw badania empiryczne w tym obszarze są nieliczne, a uzyskiwane wyniki często nie potwierdzają się wzajemnie. Ponadto spektrum badanych dotychczas zmiennych makroekonomicznych wydaje się niekompletne. Oznacza to, że występuje szereg potencjalnie istotnych zmiennych, które w ogóle nie były dotychczas przedmiotem badania w kontekście wpływu na rentowność przedsiębiorstw.

W odpowiedzi na występujące luki badawcze celem niniejszego rozdziału jest zbadanie zależności pomiędzy wyselekcjonowanymi zmiennymi makroekonomicznymi i rentownością przedsiębiorstw.

Cel osiągnięto dzięki badaniu empirycznemu. Badaniu poddano dane dla niepełna 6300 przedsiębiorstw, reprezentujących 21 sekcji wyszczególnionych w Polskiej Klasyfikacji Działalności (300 przedsiębiorstw \times 21 sekcji = 6300). Dane finansowe będące podstawą do obliczenia rentowności przedsiębiorstw pozyskano z bazy danych EMIS (*Emerging Markets Information Service*), a dane makroekono-

miczne z Banku Danych Makroekonomicznych. W analizie danych wykorzystano sieć neuronową, a konkretnie perceptron wielowarstwowy (*multi-layer perceptron* – MLP). Jako funkcję aktywacji wybrano tangens hiperboliczny. Przyjęto typ uczenia całym zbiorem (*batch*). W warstwie wejściowej zawarto trzy zmienne makroekonomiczne (stopa bezrobocia według BAEL, dochód realny do dyspozycji brutto i przeciętne miesięczne wynagrodzenie realne brutto). W warstwie wyjściowej zawarto zmienną celu, czyli rentowność netto aktywów. Nie wprowadzono żadnych ograniczeń dotyczących liczby neuronów w warstwie ukrytej. Aby określić ważności zmiennych i siłę ich wpływu na zmienną celu, dodatkowo wykonano analizę czułości (*sensitivity analysis*).

Uzyskane wyniki wskazują, że najważniejszą zmienną w kontekście kształtowania się rentowności netto aktywów przedsiębiorstw jest dynamika przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia realnego brutto w gospodarce narodowej. Drugim najważniejszym czynnikiem wskazywanym przez badanie była stopa bezrobocia według BAEL. W tym zakresie niniejsze badanie stanowi potwierdzenie przeszłych badań. Najmniejszą ważnością charakteryzowała się dynamika dochodu realnego do dyspozycji brutto w sektorze gospodarstw domowych ogółem.

Rozdział jest podzielony na trzy podrozdziały. Podrozdział pierwszy prezentuje podstawy teoretyczne zależności pomiędzy warunkami makroekonomicznymi i rentownością przedsiębiorstw. Drugi podrozdział poświęcony jest metodyce badania empirycznego. Zaprezentowano w nim zarówno informacje o utworzonej sieci neuronowej, jak i operacjonalizację wykorzystanych w badaniu zmiennych oraz źródła danych. W trzecim podrozdziale przedstawiono rezultaty poznawcze. Rozdział wieńczy zakończenie.

5.1. Warunki makroekonomiczne a rentowność przedsiębiorstw

Za podstawowy cel funkcjonowania przedsiębiorstwa uważa się obecnie maksymalizację wartości dla interesariuszy (*stakeholder value creation*). Zgodnie z tą koncepcją występuje harmonia celów, która przejawia się tym, że interesy właścicieli mogą, a nawet muszą być łączone z interesami innych grup interesariuszy (Freeman, 2004). Wyłącznie takie połączenie celów wpływa długoterminowo na kreowanie wartości ze względu na to, że przedsiębiorstwo, działając w otoczeniu, jest od tego otoczenia uzależnione. Ignorowanie interesów interesariuszy prowadzi do osłabienia pozycji przedsiębiorstwa w długim okresie, a tym samym ogranicza możliwości maksymalizacji jego wartości.

Występuje szerokie spektrum czynników, które determinują możliwość kreowania wartości przez przedsiębiorstwo (Jensen, 2001; Rappaport, 1999). Choć lista

czynników wykazuje zmienność w zależności od cytowanej podstawy literaturowej, to jednak w większości przypadków ich zmienność jest uzależniona od decyzji zarządczych w obszarach operacyjnym, inwestycyjnym lub finansowym (Damodaran, 2007). Analiza występujących w literaturze podejść do nośników wartości prowadzi do konkluzji, że niektóre czynniki mają charakter podstawowy. Jest to z pewnością przypadek rentowności przedsiębiorstwa, która jest uznawana za jedną z kluczowych determinant wartości przedsiębiorstwa (Dang i in., 2019).

Ponieważ występuje pozytywna zależność pomiędzy rentownością przedsiębiorstwa i jego wartością, zagadnienie rentowności stanowi jeden z centralnych elementów w analizie ekonomicznej przedsiębiorstwa. Rentowność jest elementem, który jest analizowany przy większości działań operacyjnych, a także w trakcie tworzenia planów strategicznych, a racjonalnie zarządzane przedsiębiorstwa w większości przypadków dążą do jej poprawy. Na powyższe wskazuje również praktyka analityczna: „Zdolność do generowania zysku z zainwestowanego kapitału jest kluczowym wyznacznikiem ogólnej wartości spółki oraz wartości emitowanych przez nią papierów wartościowych. W związku z tym wielu analityków giełdowych uważałoby rentowność za kluczowy element swoich prac analitycznych” (Robinson i in., 2020).

W podstawowym rozumieniu rentowność odzwierciedla zwrot uzyskany przez firmę w danym okresie w odniesieniu do czynnika sprawczego. Wskaźniki rentowności zestawiają zwykle wyniki finansowe ze sprzedażą, aktywami, wartością kapitału własnego lub całkowitego kapitału zaangażowanego w przedsiębiorstwo. Analiza rentowności umożliwia więc ocenę działalności przedsiębiorstwa na wielu płaszczyznach, spośród których każda posiada swoją indywidualną charakterystykę.

Jedną z najistotniejszych miar rentowności jest rentowność aktywów, która kwantyfikuje zwrot uzyskany przez firmę ze wszystkich posiadanych aktywów. Jako wielkości finansowe zestawiane ze średnią wartością aktywów razem przyjmuje się zwykle zysk netto, zysk netto powiększony o koszty odsetek skorygowane o podatek dochodowy lub EBIT (Robinson i in., 2020). Niezależnie jednak od wyboru wielkości finansowej zestawianej z aktywami rentowność aktywów ma szczególne znaczenie dlatego, że zgodnie z literaturą przedmiotu za jeden z najistotniejszych czynników kreacji wartości należy uznać właśnie zdolność podmiotu do efektywnego zarządzania aktywami (Fiksel, 2003).

Zagadnienie rentowności jest szczególnie istotne w obliczu faktu, że na rentowność – samą w sobie – również oddziałuje szerokie spektrum czynników, w tym zarówno czynników wewnętrznych, jak i zewnętrznych względem przedsiębiorstwa. W odniesieniu do tych ostatnich należy natomiast zwrócić uwagę, że zgodnie z aktualnymi badaniami obecnie firmy są w radykalny sposób narażone na liczne zagrożenia związane z niestabilnym i niepewnym otoczeniem biznesowym zarówno na poziomie pojedynczych krajów, jak i gospodarki światowej (Batra i Kalia, 2016).

Zależność pomiędzy zmianami czynników makroekonomicznych oraz rentownością przedsiębiorstw jest relatywnie słabo zbadanym obszarem analizy ekono-

micznej. Występujący niedostatek zarówno rozważań o charakterze teoretycznym, jak i badań empirycznych stanowił jedną z przesłanek dla poświęcenia niniejszych badań temu zagadnieniu. Znajdujące się w tym obszarze dowody naukowe są stosunkowo nieliczne, a zaprezentowane w nich rezultaty poznawcze często niespójne ze sobą nawzajem. Wśród autorów zdaje się jednak przeważać pogląd, że czynniki makroekonomiczne stanowią istoty element kształtujący rentowność przedsiębiorstw, a dalsze badania w tym obszarze są ważne zarówno dla rozwoju teorii, jak i praktyki analitycznej.

Wyniki prowadzonych pod koniec lat 90. ubiegłego wieku badań w sektorze bankowym (Demirgüç-Kunt i Huizinga, 1999), wskazują na wpływ czynników makroekonomicznych na rentowność banków. Jak wynika z badań, rentowność banków jest determinowana przez charakterystykę banku, warunki makroekonomiczne, opodatkowanie, przepisy dotyczące gwarantowania depozytów, strukturę finansową oraz warunki prawne i otoczenie instytucjonalne. W badanej próbie większy stosunek aktywów banku do produktu krajowego brutto i niższy wskaźnik koncentracji rynku prowadziły do uzyskiwania niższych marż, a efekt ten wykazano, kontrolując w próbie różnice w działalności banków, dźwigni finansowej i otoczeniu makroekonomicznym. Banki zagraniczne realizowały wyższe marże i zyski niż banki krajowe w krajach rozwijających się, podczas gdy w krajach uprzemysłowionych sytuacja była odwrotna. Jako istotny element z punktu widzenia rentowności netto można również wskazać, że w badaniu ustalono, iż ciężar podatku dochodowego od osób prawnych jest w całości przenoszony na klientów banków (Demirgüç-Kunt i Huizinga, 1999).

Opublikowane po raz pierwszy w 1999 roku badania nad determinantami rentowności australijskich firm produkcyjnych sugerują z kolei, że istotnym wyznacznikiem bieżącego poziomu marż jest rentowność osiągnięta przez przedsiębiorstwo w okresie wcześniejszym (McDonald, 1999). Ponadto w badaniach stwierdzono, że występuje pozytywna zależność pomiędzy stopniem koncentracji branży a realizowanymi w jej ramach marżami. W tym samym duchu stwierdzono, że realizowane marże są procykliczne w branżach wykazujących wysoki stopień koncentracji i acykliczne w branżach mniej skoncentrowanych.

Późniejsze badania prowadzone w Grecji (Asimakopulos i in., 2009) i stanowiące próbę określenia determinant rentowności greckich firm z sektorów innych niż finansowy i notowanych na giełdzie ateńskiej pozwoliły ustalić, że na rentowność firmy pozytywny wpływ ma jej wielkość, realizowany wzrost sprzedaży i czynione inwestycje prorozwojowe. Z kolei negatywny wpływ został zaobserwowany w przypadku istotnych zmian makroekonomicznych. W badaniu stwierdzono, że przystąpienie do Unii Gospodarczej i Walutowej oraz wprowadzenie euro w Grecji miało negatywny wpływ na rentowność przedsiębiorstw.

Kolejne badanie koncentrujące się na sektorze bankowym (Khravish, 2011) w pierwszej kolejności zaoferowało wyraźny podział na czynniki wewnętrzne i ze-

wewnętrzne determinujące rentowność banków, a następnie jedno i drugie poddało analizie. Z punktu widzenia niniejszych rozważań istotnym wynikiem było stwierdzenie występowania istotnej i ujemnej zależności pomiędzy wskaźnikiem ROA i roczną stopą wzrostu Produktu Krajowego Brutto (PKB) oraz stopą inflacji.

W dalszych badaniach nad sektorem bankowym (Sufian, 2009; Sufian i Noor, 2012) wskazano, że tempo wzrostu gospodarczego ma negatywny wpływ na rentowność malezyjskich banków, podczas gdy wyższa inflacja ma wpływ pozytywny. Określono następnie, że występuje zależność pomiędzy zmiennymi wewnętrznymi (ryzyko kredytowe, przynależność do sieci, poziom kosztów operacyjnych, płynność finansowa i wielkość przedsiębiorstwa) a rentownością banków, przy czym zależność ta jest moderowana przez kraj pochodzenia banku.

Badania w tym obszarze były również prowadzone w Polsce, na próbie dystrybutorów rolnych w okresie 2006–2016. W toku analizy zidentyfikowano zarówno zmienne na poziomie przedsiębiorstwa, jak i zmienne niezależne od przedsiębiorstwa, które w sposób istotny wpływają na jego rentowność. W tej drugiej grupie zmiennych wykazano istotny pozytywny wpływ udziału w rynku, ceny zbóż i stopy bezrobocia (Korneta, 2019).

W kontekście zmienności gospodarki za istotne należy ponadto uznać badania nad rentownością prowadzone w obrębie sektora turystycznego. W badaniach tych wykazano, że zarówno występowanie kryzysów na poziomie kraju (na przykład ataków terrorystycznych), jak i kryzysów międzynarodowych ma istotne znaczenie dla rentowności przedsiębiorstw (Sami i Mohamed, 2014).

Kolejne badania, prowadzone również w sektorze bankowym, potwierdziły znaczenie zmiennych makroekonomicznych dla kształtowania się poziomu rentowności banków na przykładzie banków specjalizujących się w finansowaniu nieruchomości (*real estate bank*). W wyniku badania 108 banków z USA, Wielkiej Brytanii i Niemiec w okresie 2000–2014 stwierdzono, że istotny wpływ na rentowność mają indeks Lerner, zmienność stóp procentowych i poziom PKB (Martins i in., 2019).

Późniejsze badania prowadzone na próbie przedsiębiorstw sektora bankowego potwierdziły znaczenie zmiennych makroekonomicznych dla rentowności tych podmiotów (Karadzic i Dalovic, 2021). W wyniku badań przeprowadzonych na próbie 47 banków z 14 europejskich krajów w latach 2013–2018 stwierdzono, że tempo wzrostu PKB, stopa inflacji i koncentracja rynku mają pozytywny wpływ na rentowność banków.

Pomimo dowodów naukowych wskazujących na istotne znaczenie zmiennych makroekonomicznych dla rentowności przedsiębiorstw występują również badania wskazujące na brak istotnej zależności (Bolarinwa i in., 2021). Ze względu na występujący rozdźwięk pomiędzy wynikami badań empirycznych, zagadnienie to wymaga dalszych badań.

W tym miejscu należy również odnieść się do zróżnicowania zakresu podmiotowego w analizowanych badaniach. Uprzednie badania wykazywały istotnie zróżni-

cowanie w tym zakresie. Występowały zarówno badania, w których w skład próby badawczej wchodziły przedsiębiorstwa wszystkich sektorów, jak i takie, które były skoncentrowane na specyfice konkretnych sektorów lub pojedynczego sektora.

W odniesieniu do pierwszej grupy – obejmującej ogół przedsiębiorstw – w badaniach prowadzonych w Indiach wybrano w sposób losowy 50 spośród firm notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Bombaju i nie różnicowano badanych efektów ze względu na przynależność sektorową przedsiębiorstw (Batra i Kalia, 2016). Wybór grupy sektorów, podyktowany ich znaczeniem dla krajowej gospodarki, był z kolei istotnym elementem badań nad rentownością prowadzonych w Chorwacji, w których to badaniach wyselekcjonowano następujące sektory: rolnictwo, produkcja, budownictwo i handel (Kristic i in., 2020). Badania koncentrujące się na specyfice konkretnych sektorów obejmowały przede wszystkim sektor budownictwa (Skuflic i in., 2018), sektor turystyczny (Sami i Mohamed, 2014), czy sektor rolniczy (de Souza jun. i in., 2021). Zagadnienie to jest o tyle istotne, że uprzednie badania wskazują zmienne na poziomie sektora (*industry-specific factors*) mogą mieć istotne znaczenie przy badaniu rentowności przedsiębiorstw (Bolarinwa i in., 2021), czego przykładem może być branża hotelarska, dla której rentowności kluczowe znaczenie ma między innymi atrakcyjność regionu turystycznego (Sami i Mohamed, 2014).

Wszystkie powyższe rozważania prowadzą do następujących konkluzji. Rentowność jest jedną z najważniejszych determinant wzrostu wartości przedsiębiorstwa, a rentowność netto aktywów jest jednym z najważniejszych wskaźników rentowności ze względu na kluczową rolę zdolności podmiotów do efektywnego zarządzania aktywami. Jednocześnie, na rentowność wpływa cały szereg czynników wewnętrznych i zewnętrznych względem przedsiębiorstwa, przy czym w odniesieniu do czynników zewnętrznych występuje istotna luka badawcza. Dowody naukowe w tym obszarze są nieliczne, a uzyskiwane wyniki nie potwierdzają się wzajemnie. Co więcej – spektrum badanych zmiennych makroekonomicznych nie wydaje się wyczerpujące, co oznacza, że występuje szereg istotnych zmiennych mierzonych na poziomie całej gospodarki, które w ogóle nie były dotychczas przedmiotem badania. Stąd badanie zależności pomiędzy rentownością przedsiębiorstw i czynnikami makroekonomicznymi należy uznać za ważne zarówno dla rozwoju teorii, jak i praktyki analitycznej.

5.2. Metodyka badania

Badanie empiryczne zostało przeprowadzone na bazie aktualnych danych dotyczących wybranych zmiennych makroekonomicznych oraz rentowności przedsiębiorstw. Przedmiotem badania była zależność pomiędzy wybranymi zmiennymi makroekonomicznymi a rentownością przedsiębiorstw.

W celu obliczenia rentowności przedsiębiorstw wyselekcjonowano jeden wskaźnik, tj. rentowność netto aktywów (ROA). W odniesieniu do miar rentowności dotychczasowe badania wykorzystywały zróżnicowane wskaźniki, natomiast w toku studiów literaturowych zidentyfikowano badania bazujące na wskaźniku ROA i wskazujące na jego szczególną użyteczność (Alarussi i Gao, 2021; Kundid i in., 2011; Misra, 2015). W niniejszym badaniu wskaźnik obliczono jako (Mikołajewicz i Nowicki, 2021):

$$\text{Rentowność netto aktywów (ROA)} = \text{zysk netto} / \text{średnia wartość aktywów razem} \quad (1)$$

Nie ma oczywiście pojedynczej instytucji, która określałaby dokładne wzory do obliczania wskaźników. Formuły obliczeniowe często różnią się w zależności od wyboru konkretnego analityka lub wybranej bazy danych. Liczba różnych wariantów wskaźników, które można stworzyć, jest praktycznie nieograniczona. Stąd w niniejszym artykule posłużono się jedną z najczęściej wykorzystywanych formuł obliczeniowych, akceptowaną dodatkowo przez CFA Institute (Robinson i in., 2020). W tym podejściu wskaźnik ROA mierzy zwrot uzyskany przez firmę ze wszystkich posiadanych aktywów. Im wyższy wskaźnik, tym większy dochód generuje dany poziom aktywów.

Jako zmienne makroekonomiczne wyselekcjonowano trzy zmienne zaklasyfikowane jako kluczowe z punktu widzenia filaru Polskiego Ładu „Uczciwa praca – godna płaca” (tj. takie zmienne, na które w pierwszej kolejności wpływ wywierała realizacja założeń tego filaru)¹. Wybrano następujące zmienne:

- stopa bezrobocia według BAEL (w %) [dalej: bezrobocie],
- dochód realny do dyspozycji brutto w sektorze gospodarstw domowych ogółem (dynamika w %) [dalej: dochód],
- przeciętne miesięczne wynagrodzenie realne brutto w gospodarce narodowej (dynamika w %) [dalej: wynagrodzenie].

Wszystkie dane oczyszczono z obserwacji odstających. W tym celu wykorzystano rozstęp kwartyłowy – IQR (Spatz, 2011) oraz przyjęto, że obserwacja odstająca to taka, która ma wartość większą niż wartość pierwszego kwartyła powiększona 150% wartości rozstępu kwartyłowego lub mniejszą niż wartość trzeciego kwartyła pomniejszona o 150% wartości rozstępu kwartyłowego (Hogan i Evalenko, 2006). Obserwacje odstające zostały wyeliminowane z próby.

¹ Polski Ład wszedł w życie z początkiem roku 2022 i miał znaczący wpływ na polską rzeczywistość gospodarczą. Jako plan odbudowy polskiej gospodarki po pandemii COVID-19 ma za zadanie zmniejszyć nierówności społeczne i stworzyć lepsze warunki do życia dla wszystkich obywateli. Osiągnięcie tych celów będzie możliwe między innymi dzięki realizacji założeń przyjętych w ramach poszczególnych filarów Polskiego Ładu i wpływających na warunki, w których funkcjonują przedsiębiorstwa (Serwis Rzeczypospolitej Polskiej, 2021).

W celu analizy danych wykorzystano sieć neuronową, a konkretnie perceptron wielowarstwowy (*multi-layer perceptron* – MLP). W warstwie wejściowej zawarto wszystkie badane zmienne makroekonomiczne (bezrobocie, dochód i wyngrodzenie). W warstwie wyjściowej zawarto zmienną celu, czyli rentowność netto aktywów. Wszystkie zmienne zostały przekształcone, tj. skorygowane i znormalizowane. Zastosowano taką formę przekształcenia, gdyż jako funkcję aktywacji wybrano tangens hiperboliczny.

Z braku możliwości interpretacji wyniku działania sieci do określenia ważności zmiennych i siły ich wpływu na zmienną celu dodatkowo wykonana została analiza czułości (*sensitivity analysis*). Podział na zbiory: uczący, testowy i walidacyjny został wykonany w sposób automatyczny. Nie wprowadzono żadnych ograniczeń dotyczących liczby neuronów w warstwie ukrytej. Podstawą uczenia sieci neuronowej jest algorytm, który jest nazywany algorytmem wstecznej propagacji błędu. W niniejszej analizie przyjęto typ uczenia całym zbiorem (*batch*), w którym aktualizacja wag odbywa się na podstawie informacji uzyskanych z całego zbioru danych. Jest to typ uczenia, których polecany jest dla małych zbiorów danych. Wykorzystano oprogramowanie IBM SPSS.

Dane makroekonomiczne pozyskano z Banku Danych Makroekonomicznych, a dane finansowe, będące podstawą do obliczenia rentowności przedsiębiorstw, z bazy danych EMIS (*Emerging Markets Information Service*). Wykorzystane źródło danych zapewnia dostęp do danych finansowych dla 682 tys. spółek zarejestrowanych w Polsce, w tym zarówno spółek dużych, średnich, jak i małych (EMIS, 2022). Uwzględnienie tych ostatnich było o tyle istotne, że to właśnie one są szczególnie wrażliwe na zmiany makroekonomiczne. Wyniki badań Głównego Urzędu Statystycznego wskazują, że: „wśród jednostek małych w lipcu najczęstsza była opinia, że przy utrzymaniu obostrzeń firmy są w stanie przetrwać 2–3 miesiące (32,1%), natomiast wśród jednostek średnich i dużych, że powyżej 6 miesięcy (odpowiednio 38,8% i 57,1%)” (Główny Urząd Statystyczny, 2020).

W badaniu zebrano dane dla niemal 6300 przedsiębiorstw. Wartość ta została uzyskana jako iloczyn 21 sekcji wyszczególnionych w Polskiej Klasyfikacji Działalności oraz 300 przedsiębiorstw w każdej sekcji ($300 \times 21 = 6300$). Z kolei liczbę przedsiębiorstw w każdym sektorze, dla których pozyskano dane, określono na bazie wymogów statystycznych, gdzie przy współczynniku z -alfa równym 1,65 oraz błędzie szacunku równym 5% preferowana wielkość próby to 272 obserwacje. Na potrzeby badania wielkość tę zaokrąglono do 300.

Finalna liczba obserwacji była nieco niższa niż 6300, co było spowodowane specyfiką badania panelowego (Dańska-Borsiak, 2009) oraz niepełną reprezentacją (poniżej 300 przedsiębiorstw) niektórych sekcji PKD. Zakres przestrzenny badania objął Polskę, a zakres czasowy lata 2004–2020.

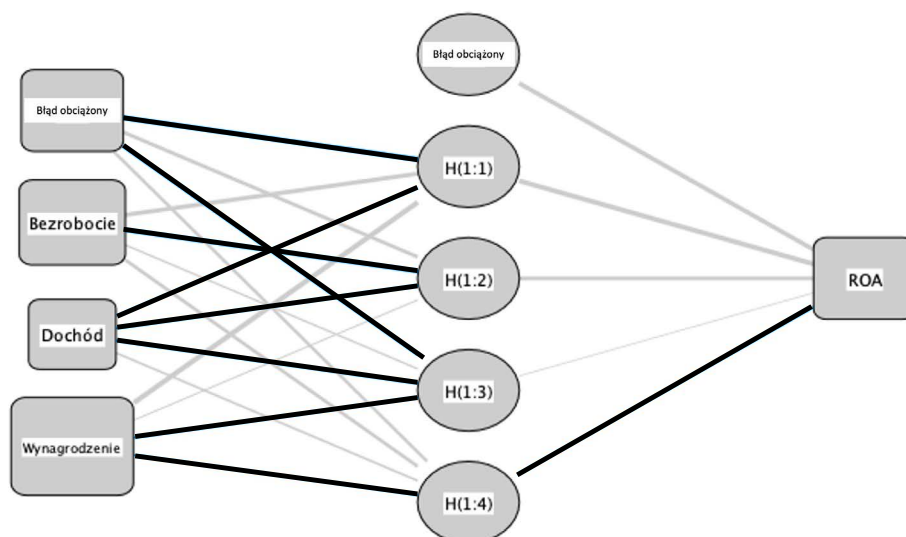
5.3. Rezultaty poznawcze

Zaprezentowane poniżej rezultaty poznawcze zostały uzyskane dzięki wykorzystaniu sieci neuronowej do badania związku pomiędzy wybranymi zmiennymi makroekonomicznymi (bezrobocie, dochód i wynagrodzenie) i rentownością przedsiębiorstw (mierzoną wskaźnikiem ROA). Podstawowe informacje o sieci zebrano w tabeli 1.

Tabela 1. Informacje o sieci

Warstwa wejściowa	współzmiennie	1	bezrobocie
		2	dochód
		3	wynagrodzenie
	przeskalowanie współzmiennych		skorygowane znormalizowane
Warstwa ukryta	liczba warstw ukrytych		1
	liczba neuronów w warstwie ukrytej		4
	funkcja aktywacji		tangens hiperboliczny
Warstwa wyjściowa	liczba zmiennych zależnych	1	ROA
	metoda przeskalowania		znormalizowane
	funkcja aktywacji		identity
	funkcja błędu		suma kwadratów

Źródło: na podstawie wyników analizy.



Wykres 1. Model sieci neuronowej

Źródło: na podstawie wyników analizy.

Utworzona sieć oprócz warstwy wejściowej i wyjściowej składała się więc z pojedynczej warstwy ukrytej, w której znalazły się cztery neurony. Zarówno w warstwie wejściowej, jak i ukrytej pojawiły się błędy obciążone. Na wykresie 1 zaprezentowano schemat sieci neuronowej, poprzez szare linie znaczone wagi synaptyczne większe od zera, a poprzez linie czarne wagi synaptyczne mniejsze od zera.

Jako zasadę zatrzymania procesu uczenia się sieci przyjęto wykonanie kolejnego powtórzenia bez spadku wartości obliczanego błędu. W rezultacie błąd relatywny dla zbioru treningowego wyniósł 11,5%, a dla zbioru testowego 8,2%. Dokładna charakterystyka estymowanych parametrów została zaprezentowana w tabeli 2.

Tabela 2. Oszacowane parametry

Predyktor		Wartości predykowane				
		Warstwa ukryta 1				Warstwa wyjściowa
		H(1:1)	H(1:2)	H(1:3)	H(1:4)	ROA
Warstwa wejściowa	błąd obciążony	-2,338	0,663	-0,472	0,481	
	bezrobocie	1,616	-0,875	0,162	0,497	
	dochód	-0,039	-0,344	-0,389	0,309	
	wynagrodzenie	2,933	0,070	-0,318	-0,138	
Warstwa ukryta	błąd obciążony					1,635
	H(1:1)					2,526
	H(1:2)					0,716
	H(1:3)					0,003
	H(1:4)					-0,274

Źródło: na podstawie wyników analizy.

Ponieważ rezultaty uzyskiwane w wyniku analizy prowadzonej z wykorzystaniem sieci neuronowej nie pozwalają bezpośrednio na wskazanie zależności pomiędzy zmiennymi warstwy wejściowej i zmiennymi warstwy wyjściowej, wykonano analizę wrażliwości. Analiza ta pozwoliła na wskazanie ważności (*importance*) pojedynczych zmiennych warstwy wejściowej. Wyniki zaprezentowano w tabeli 3.

Tabela 3. Ważność zmiennych niezależnych

Wyszczególnienie	Ważność	Znormalizowana ważność (%)
Bezrobocie	0,345	60,3
Dochód	0,081	14,1
Wynagrodzenie	0,573	100,0

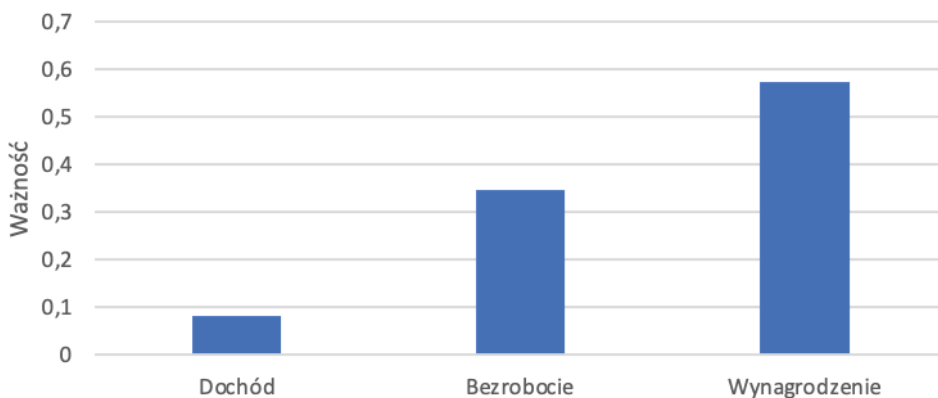
Źródło: na podstawie wyników analizy.

Przeprowadzona analiza wskazuje, że najważniejszą zmienną w kontekście kształtowania się rentowności netto aktywów przedsiębiorstw jest dynamika przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia realnego brutto w gospodarce narodowej. Uzyskana wysoka ważność tego czynnika dla kształtowania się rentowności przedsiębiorstw wydaje się merytorycznie uzasadniona, dlatego że wynagrodzenia są jednym z podstawowych kosztów ponoszonych przez przedsiębiorstwa, a tym samym silnie kształtują poziom osiąganego zysku, a w dalszej kolejności również poziom wskaźnika ROA.

Drugim najważniejszym czynnikiem wskazywanym przez badanie była stopa bezrobocia według BAEL. W tym zakresie niniejsze badanie stanowi potwierdzenie przeszłych badań prowadzonych na rynku polskim, które wskazywały na istotny wpływ stopy bezrobocia dla rentowności przedsiębiorstw (Korneta, 2019). Należy przy tym wyraźnie wskazać, że przeciętne miesięczne wynagrodzenie i stopa bezrobocia są zmiennymi wykazującymi wzajemne zależności. Jest to zjawisko dobrze rozpoznane w literaturze przedmiotu na gruncie modelu negocjacji (*bargaining model*) oraz modelu płac efektywnych (*effective wages model*) (Seputiene, 2011). Stopa bezrobocia oddziałuje na przeciętne miesięczne wynagrodzenie, a tym samym pośrednio oddziałuje na koszty ponoszone przez przedsiębiorstwa, a następnie na wskaźnik ROA.

Najmniejszą ważnością charakteryzowała się dynamika dochodu realnego do dyspozycji brutto w sektorze gospodarstw domowych ogółem. Na gruncie teorii co prawda zwiększenie tego dochodu może przekładać się na zwiększoną konsumpcję (w części niepoświęconej na oszczędności), a tym samym na poziom cen, a następnie wysokość przychodów ze sprzedaży realizowanych przez przedsiębiorstwa. Natomiast wyniki empiryczne sugerują, że efekt ten jest relatywnie słaby.

Wyniki dotyczące ważności pojedynczych zmiennych zaprezentowano również w formie graficznej na wykresie 2.



Wykres 2. Ważność zmiennych niezależnych

Źródło: na podstawie wyników analizy.

Uzyskane wyniki stanowią wkład do badań nad zależnością pomiędzy zmiennymi makroekonomicznymi i rentownością przedsiębiorstw. Wyselekcjonowane do badania zmienne w większości nie były dotychczas przedmiotem analizy, a tym samym niniejsze badanie stanowi próbę częściowego wypełnienia istniejącej luki badawczej.

Zakończenie

Celem niniejszego rozdziału było zbadanie zależności pomiędzy wyselekcjonowanymi zmiennymi makroekonomicznymi i rentownością przedsiębiorstw. Zmienne makroekonomiczne objęły: stopę bezrobocia według BAEL, dochód realny do dyspozycji brutto w sektorze gospodarstw domowych ogółem oraz przeciętne miesięczne wynagrodzenie realne brutto w gospodarce narodowej. Jako miarę rentowności przyjęto jeden wskaźnik, tj. rentowność netto aktywów (ROA).

Uzyskane wyniki potwierdziły, że zmienne makroekonomiczne mogą mieć istotne znaczenie dla rentowności przedsiębiorstw. Wyniki wskazują, że najważniejszą zmienną w kontekście kształtowania się wskaźnika ROA była dynamika przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia realnego brutto w gospodarce narodowej. Wynik ten zinterpretowano, wskazując, że koszty związane z wynagrodzeniami są jednymi z najważniejszych kosztów ponoszonych przez przedsiębiorstwa, a tym samym kształtują poziom osiąganego zysku i wskaźnik ROA. Następnie uzyskane wyniki wskazywały, że drugim pod względem ważności czynnikiem była stopa bezrobocia według BAEL. Na gruncie modelu negocjacji oraz modelu płac efektywnych wskazano, że stopa bezrobocia koreluje z przeciętnym miesięcznym wynagrodzeniem, a tym samym pośrednio oddziałuje na wskaźnik ROA. Najmniejszą ważnością charakteryzowała się dynamika dochodu realnego do dyspozycji brutto w sektorze gospodarstw domowych ogółem. Teoretyczny sposób oddziaływania dochodów realnych na przychody ze sprzedaży przedsiębiorstw nie został więc potwierdzony.

W badaniu empirycznym wykorzystano sieć neuronową, a konkretnie perceptron wielowarstwowy. Jako funkcję aktywacji wybrano tangens hiperboliczny. Przyjęto typ uczenia całym zbiorem. Badaniu poddano dane dla niespełna 6300 przedsiębiorstw.

Uzyskane wyniki zarówno stanowią wkład w rozwój badań nad zależnością pomiędzy zmiennymi makroekonomicznymi i rentownością przedsiębiorstw, jak i mogą być wykorzystywane w praktyce gospodarczej. W tym drugim przypadku znajomość wpływu zmian w makrootoczeniu na rentowność przedsiębiorstwa może zarówno poprawiać jakość prognostycznego modelowania finansowego, jak i pomagać w interpretacji ewentualnych odchyień w obszarze rentowności, co z kolei ma znaczenie dla planowania finansowego, bieżącego zarządzania, controllingu i oceny funkcjonowania przedsiębiorstwa.

Pomimo że zakładany cel badań został osiągnięty, badania w tym obszarze powinny być dalej prowadzone. Za szczególnie istotne należy uznać dalsze poszerzenie spektrum zmiennych makroekonomicznych, które potencjalnie oddziałują na rentowność przedsiębiorstw. Ważnym aspektem przyszłych badań może być ponadto testowanie zależności w odniesieniu do innych miar rentowności przedsiębiorstwa, a także przeniesienie badań na inne obszary analizy finansowej, na przykład płynność finansową.

Bibliografia

- Alarussi, A. i Gao, X. (2021). Determinants of profitability in Chinese companies. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-04-2021-0539>
- Asimakopoulou, I., Samitas, A. i Papadogonas, T. (2009). Firm-specific and economy wide determinants of firm profitability: Greek evidence using panel data. *Managerial Finance*, 35(11), 930–939.
- Batra, R. i Kalia, A. (2016). Rethinking and redefining the determinants of corporate profitability. *Global Business Review*, 17(4), 921–933. <https://doi.org/10.1177/0972150916645695>
- Bolarinwa, S., Akinlo, A. i Onyekwelu, U. (2021). Determinants of firm profitability in Africa. *Global Business Review*. <https://doi.org/10.1177/09721509211046336>
- Damodaran, A. (2007). *Corporate finance. Theory and practice*. Wiley.
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T. i Hoang, H. T. V. (2019). Study the impact of growth, firm size, capital structure, and profitability on enterprise value: Evidence of enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 30, 144–160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Dańska-Borsiak, B. (2009). Zastosowania panelowych modeli dynamicznych w badaniach mikroekonomicznych i makroekonomicznych. *Przegląd Statystyczny*, 2, 25–41.
- de Souza Jr., W., da Silva, A. i Araujo, M. (2021). Determinants of operational profitability of Brazilian agricultural cooperatives. *Custos e Agronegocio Online*, 16, 57–72.
- Demirgüç-Kunt, A. i Huizinga, H. (1999). Determinants of commercial bank interest margins and profitability: Some international evidence. *The World Bank Economic Review*, 13(2), 379–408.
- EMIS. (2022). *EMIS dla Uczelni. Dostęp do kluczowych informacji o rynkach wschodzących dla instytucji akademickich*. <https://info.emis.com/dlauczelni>.
- Fiksel, J. (2003, June). *Revealing the value of sustainable development*. *Corporate Strategy Today*, 28–36.
- Freeman, R. (2004). The stakeholder approach revised. *Zeitschrift für Wirtschafts – und Unternehmensethik*, 5(3), 228–241.
- Główny Urząd Statystyczny. (2020, lipiec). *Koniunktura w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu i usługach 2000–2020*. GUS.
- Hogan, T. i Evalenko, K. (2006). The elusive definition of outliers in introductory statistics textbooks for behavioural science. *Teaching of Psychology*, 33(4), 252–256.
- Jensen, M. (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 235–256.

- Karadzic, V. i Dalovic, N. (2021). Profitability determinants of big European banks. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 10(2), 39–56.
- Khrawish, H. A. (2011). Determinants of commercial banks performance: Evidence from Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 81, 148–159.
- Kochalski, C. (2016). Analiza otoczenia. W: C. Kochalski (red.), *Zielony controlling i finanse. Podstawy teoretyczne* (s. 121–124). Wydawnictwo C.H. Beck.
- Korneta, P. (2019). Determinants of sales profitability for Polish agricultural distributors. *International Journal of Management and Economics*, 55(1), 1–12.
- Kristic, I., Druzic, M. i Logarusic, M. (2020). Determinants of firm profitability in eastern Croatia. W: M. Simic i B. Crnkovic (red.), *9th International scientific symposium. Region-Entrepreneurship-Development* (s. 421–442). EconPapers.
- Kundid, A., Škrabić, B. i Ercegovac, R. (2011). Determinants of bank profitability in Croatia. *Croatian Operational Research Review*, 2, 168–182.
- Martins, A., Serra, A. i Stevenson, S. (2019). Determinants of real estate bank profitability. *Research in International Business and Finance*, 49, 282–300.
- McDonald, J. (1999). The determinants of firm profitability in Australian manufacturing. *The Economic Record*, 75(229), 115–126.
- Mikołajewicz, G. i Nowicki, J. (2021). *Analiza finansowa przedsiębiorstwa z elementami zrównoważonego rozwoju*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Misra, S. (2015). Determinants of bank profitability in India. *International Journal of Indian Culture and Business Management*, 10(2), 193–211.
- Rappaport, A. (1999). *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*. WIG-Press.
- Ratajczak, P. (2016). Mierniki i wskaźniki w controllingu ekologicznym. W: C. Kochalski (red.), *Zielony controlling i finanse. Podstawy teoretyczne* (s. 203–226). Wydawnictwo C.H. Beck.
- Robinson, T., Greuning, H., Henry, E. i Broihahn, M. (2020). *International financial statement analysis*. CFA Institute Investment Series. Wiley.
- Sami, B. i Mohamed, G. (2014). Determinants of tourism hotel profitability in Tunisia. *Tourism and Hospitality Research*, 14(4), 163–175. <https://doi.org/10.1177/1467358414543970>
- Seputiene, J. (2011). The estimation of the relationship between wages and unemployment in the European Union. *International Journal of Social Sciences and Humanity Studies*, 3(2), 277–285.
- Serwis Rzeczypospolitej Polskiej. (2021). *Polski Ład*. <https://www.gov.pl/web/polski-lad>
- Skufflic, L., Mlinaric, D. i Druzic, M. (2018). Determinants of construction sector profitability in Croatia. *Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta u Rijeci*, 36(1), 337–354. <https://doi.org/10.18045/zbfefri.2018.1.337>
- Spatz, C. (2011). *Basic statistics. Tales of distribution*. Cengage Learning.
- Sufian, F. (2009). Factors influencing bank profitability in a developing economy empirical evidence from Malaysia. *Global Business Review*, 10(2), 225–241.
- Sufian, F. i Noor, M. A. N. (2012). Determinants of bank performance in a developing economy does bank origins matters? *Global Business Review*, 13(1), 1–23.

6

Rentowność czy wydajność gotówkowa? Syntetyczny pomiar efektywności w kontekście działań z zakresu kreatywnej rachunkowości

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/6>

 Jarosław Nowicki

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
j.nowicki@ue.poznan.pl

Profitability or cash efficiency? Synthetic measurement of efficiency in the context of creative accounting activities

Abstract: The chapter is methodological in nature. It fits into the discourse on the usefulness of economic analysis tools for enterprises, such as various financial ratios. The aim of the chapter is to assess profitability ratios and cash efficiency ratios as synthetic efficiency measures, particularly in terms of their resilience to common practices of creative accounting. The main method used in the chapter is deduction, and the discussed issues are illustrated with numerical examples. The chapter demonstrates that cash efficiency ratios possess characteristics that make them synthetic measures of efficiency, bordering on profitability and financial liquidity. They are more resilient to the practices of creative accounting compared to profitability ratios and, as such, should be used more frequently as primary synthetic efficiency measures, which currently seem to be dominated by profitability ratios. It is advisable to consider a broader reliance on cash efficiency or, at least, parallel reporting of profitability and cash efficiency. In cases where there are different indications in these two areas, greater importance should be attached to cash efficiency than profitability in financial analysis, which can be successfully done, e.g., in the analysis of publicly traded companies.

Keywords: methodology of financial analysis, profitability, financial liquidity, cash efficiency ratios, measures of efficiency.

Sugerowane cytowanie: Nowicki, J. (2023). Rentowność czy wydajność gotówkowa? Syntetyczny pomiar efektywności w kontekście działań z zakresu kreatywnej rachunkowości. W: C. Kochalski (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach niepewności* (s. 102–117). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/6>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

Wstęp

Niniejsze rozważania wpisują się w dyskurs na temat przydatności narzędzi analizy ekonomicznej przedsiębiorstwa, jakimi są różnego rodzaju wskaźniki finansowe. W pomiarze dokonań przedsiębiorstw powszechnie stosuje się wskaźniki rentowności, które w większości stanowią miary efektywności. W tym kontekście należy stwierdzić, że powszechność stosowania wskaźników rentowności nie ustrzegła ich przed posiadaniem rozlicznych wad, a w przypadku omawianym w niniejszym opracowaniu przypuszczać można, że nawet się do ich powstania przyczyniła. Używanie bowiem wskaźników rentowności jako podstawowych miar efektywności przedsiębiorstwa z czasem doprowadziło do rozwinięcia metod polityki bilansowej, zmierzających do kreowania wskaźników rentowności na pożądanym poziomie, najczęściej poprzez odpowiednie kształtowanie wyniku finansowego.

Jest to wystarczający powód, aby poszukiwać innych miar efektywności, które byłyby bardziej odporne na popularne metody kreowania wyniku finansowego. W niniejszym opracowaniu autor chciałby zwrócić uwagę na wskaźniki wydajności gotówkowej, które mogłyby pełnić taką funkcję. Tradycyjne miejsce tych mierników w analizie finansowej przedsiębiorstwa sytuuje je w ramach analizy płynności finansowej w ujęciu dynamicznym. Ich odporność na niektóre popularne metody kreowania wyniku finansowego czyni je interesującym przedmiotem analizy w kontekście przywołanym w opracowaniu. Celem opracowania jest krytyczna analiza wskaźników rentowności oraz wskaźników wydajności gotówkowej jako miar efektywności w kontekście możliwego stosowania przez przedsiębiorstwa działań z zakresu kreatywnej rachunkowości ze szczególnym uwzględnieniem aspektów metodycznych mierników z obu grup.

6.1. Ogólny zarys pomiaru rentowności oraz wydajności gotówkowej

Wynik finansowy to różnica między przychodami a kosztami, a rentowność to relacja, która zestawia wynik finansowy (zysk lub stratę) z czynnikiem go wywołującym (Niemiec, 2021a, s. 141). Sama konstrukcja wskaźników rentowności jest zatem dość prosta, zawiera bowiem w liczniku dany poziom wyniku finansowego, a w mianowniku czynnik go wywołujący. Z reguły rentowność bada się w odniesieniu do trzech czynników sprawczych (Ćwiąkała-Małys i Nowak, 2005, s. 111):

- przychodów – rentowność przychodów wyraża się ogólnym wzorem:

$$\text{wynik finansowy} / \text{przychody} \quad (1)$$

- majątku – rentowność majątku wyraża się ogólnym wzorem:

$$\text{wynik finansowy} / \text{średni stan majątku} \quad (2)$$

- kapitałów – rentowność kapitałów wyraża się ogólnym wzorem:

$$\text{wynik finansowy} / \text{średni stan kapitału} \quad (3)$$

Tak rozumiana rentowność informuje, ile złotych zysku (lub straty) przypada na jeden złoty danego czynnika sprawczego (przychodów, majątku bądź kapitałów). Konstrukcja wskaźników rentowności majątku i kapitałów wynika z tego, że w ogólnym zarysie badają one efektywność, tj. relację efektu do nakładu. Rentowność przychodów nie odzwierciedla relacji efektu do nakładu, więc nie można jej nazywać efektywnością, odnoszenie wyniku finansowego do przychodów jest umotywowane znaczeniem przychodów jako ważnego rezultatu działania przedsiębiorstwa (będącego wynikiem zainwestowanych nakładów) dla całego procesu badania efektywności podmiotu. Z powyższego wynika także, że prostota konstrukcji wskaźników rentowności przekłada się na prostotę ich interpretacji, w ramach której generalnie korzystniej ocenia się jak najwyższe poziomy wskaźników. Szczegółowe konstrukcje wskaźników rentowności zależą od dokładnej zawartości licznika i mianownika, tj. poziomu wyniku finansowego ujętego w liczniku wzoru oraz szczegółowej definicji czynnika sprawczego ujętego w mianowniku, przy czym licznik zawsze powinien korespondować z wielkością ujętą w mianowniku. Zatem z jednej strony na przykład zysk netto w liczniku będzie ujmował przychody i koszty różnych rodzajów działalności, a zysk ze sprzedaży – przychody i koszty tylko z podstawowej działalności operacyjnej, stąd wskaźniki rentowności zbudowane z użyciem tych miar będą się odnosić odpowiednio do rentowności całego podmiotu lub tylko rentowności podstawowej działalności operacyjnej. Z drugiej strony na przykładzie rentowności przychodów zysk netto powinien być odnoszony do sumy przychodów ze sprzedaży, pozostałych przychodów operacyjnych i przychodów finansowych, natomiast zysk ze sprzedaży tylko do przychodów ze sprzedaży.

Wydajność gotówkową zalicza się obok wystarczalności i wypłacalności gotówkowej do kluczowych zagadnień w ramach analizy płynności finansowej w ujęciu dynamicznym (Dowżycki, 2010, s. 160). Wydajność gotówkowa jest relacją między przepływami pieniężnymi netto z działalności operacyjnej a kluczowymi wielkościami ekonomicznymi, które mogą być, analogicznie jak w przypadku rentowności, postrzegane jako czynniki generujące przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (w skrócie: gotówkę operacyjną). W tym obszarze można badać na przykład:

- wydajność gotówkową sprzedaży – wyrażoną wzorem:

$$\text{gotówka operacyjna} / \text{przychody ze sprzedaży} \quad (4)$$

- wydajność gotówkową majątku – wyrażoną wzorem:

$$\text{gotówka operacyjna} / \text{średni stan majątku} \quad (5)$$

- wydajność gotówkową kapitału własnego – wyrażoną wzorem:

$$\text{gotówka operacyjna} / \text{średni stan kapitału własnego} \quad (6)$$

W przypadku wydajności gotówkowej z uwagi na to, że w liczniku wskaźnika zawsze występują przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej, pojemność tych wskaźników zawsze odnosi się do rezultatów działalności operacyjnej, z tego powodu też trudniej jest zachować zasadę korespondencji między licznikiem a mianownikiem. Jednak w tym przypadku także korzystniej ocenia się jak najwyższe poziomy wskaźników.

6.2. Rentowność i wydajność gotówkowa – podstawowe różnice i podobieństwa koncepcji

Podstawowe różnice koncepcji pomiędzy rentownością a wydajnością gotówkową wynikają z zawartości licznika wzorów (1)–(6), w szczególności z tego, że poszczególne poziomy wyniku finansowego pochodzą z rachunku zysków i strat, natomiast przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej pochodzą z rachunku przepływów pieniężnych. Jak wiadomo, te dwa elementy sprawozdania finansowego pełnią zróżnicowane funkcje, różnią się między innymi zasadami rachunkowości, na których podstawie są w głównym stopniu zbudowane. Rachunek zysków i strat opiera się w głównej mierze na zasadzie memoriałowej i zasadzie współmierności przychodów i kosztów, natomiast rachunek przepływów pieniężnych na zasadzie kasowej. Zgodnie z zasadą memoriałową przychody i koszty przypisuje się do okresów, których dotyczą, niezależnie od tego, w którym okresie występują wpływy i wydatki, a dodatkowo zgodnie z zasadą współmierności koszty powinny być wykazywane współmiernie do przychodów, na przykład co do okresu, w którym są wykazywane. Natomiast w rachunku przepływów pieniężnych wpływy i wydatki są wykazane w okresach ich wystąpienia. Już choćby te podstawowe różnice rodzą konsekwencje w postaci różnych kwot wykazywanych w danym okresie w obu elementach sprawozdania finansowego, co wpływa na dane zasilające wskaźniki rentowności i wydajności gotówkowej.

Ponadto, jak wskazano powyżej, wskaźniki rentowności z zasady mogą informować o opłacalności różnych rodzajów działalności (w zależności od szczegółowej zawartości licznika i mianownika danego wskaźnika), natomiast wskaźniki wydajności gotówkowej koncentrują się na działalności operacyjnej (poprzez wykorzystywanie w liczniku zawsze przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej).

Inną różnicą jest także to, że literatura przedmiotu w ramach analizy wydajności gotówkowej często podaje jako zalecaną do obliczenia wydajność gotówkową zysku netto, tj. relację gotówki operacyjnej do zysku netto (Niemiec, 2021b, s. 228). Ma ona informować o tym, w jaki sposób zysk księgowy przekłada się na realną gotówkę operacyjną. Jednak tego rodzaju konstrukcję należy raczej postrzegać jako analogiczną do wskaźników struktury poziomów wyniku finansowego niż jako wskaźnik odpowiadający któremuś ze wskaźników rentowności.

Do podstawowych podobieństw obu grup wskaźników zaliczyć można odwoływanie się do analogicznych czynników sprawczych (przychody, majątek, kapitały) oraz interpretację, w ramach której korzystniejszy jest zawsze wyższy poziom wskaźnika. Wynika to z faktu, że konstrukcja wskaźników rentowności i wydajności gotówkowej jest podobna, gdyż w inny sposób opisuje ten sam fenomen, tj. opłacalności działalności przedsiębiorstwa. W szczególności wskaźniki wyrażone wzorem (2) i (3) oraz (5) i (6) stanowią przykłady miar efektywności. Prawidłowe miary efektywności posiadają następującą konstrukcję:

$$\text{efekt} / \text{nakład} \quad (7)$$

Miara efektywności informuje o tym, ile jednostek efektu przypada na jednostkę nakładu, z czego wynika pozytywna ocena tendencji rosnącej. Jako że zarówno wskaźniki rentowności, jak i wskaźniki wydajności gotówkowej zbudowane są w większości według tej konstrukcji, pożądany jest wzrost tych wskaźników, a ich spadek jest oceniany negatywnie.

6.3. Polityka bilansowa (kreatywna rachunkowość)

Skoro z samej konstrukcji omawianych miar wynika, że przedsiębiorstwa są motywowane do jak najwyższego poziomu wskaźników efektywności, powstaje pytanie o odporność tych różnych miar efektywności w kontekście możliwych działań podmiotów, które zmierzałyby do sztucznego zawyżania bądź zaniżania poziomu wskaźników efektywności (Baik i in., 2020).

Jest to możliwe na wiele sposobów w przypadku miar rentowności lub szerzej miar opartych na zysku księgowym (Al-Natsheh i Al-Okdeh, 2020), ponieważ w ramach danego systemu rachunkowego istnieje możliwość stosowania w przedsiębiorstwie różnych rozwiązań w obrębie obowiązujących przepisów rachunkowych.

Dowolność w wyborze tych rozwiązań dotyczy wielu obszarów, takich jak między innymi wycena zapasów, obliczanie kosztu wytworzenia produkcji sprzedanej, metody amortyzacji czy rozliczanie fuzji i przejęć. Wynika ona z pewnej elastyczności przepisów w zakresie rachunkowości, która jest konieczna, aby możliwe było ujęcie w księgach każdego zdarzenia gospodarczego istotnego dla przedsiębior-

stwa. W rezultacie prowadzona przez konkretny podmiot polityka rachunkowości ma indywidualny charakter (Gut, 2006, s. 37). Konsekwencją opisanych powyżej możliwości jest prowadzenie przez podmioty określonej polityki bilansowej. Jest to termin zbliżony znaczeniowo do kreatywnej rachunkowości, określającej działania zmierzające do tego, aby w sprawozdaniu finansowym przedstawić przedsiębiorstwo w określony sposób, najczęściej taki, na jakim zależy kierownictwu¹. Mogą one mieć na celu wykreowanie tendencyjnie pozytywnego lub negatywnego obrazu przedsiębiorstwa (Sierpińska, 1999, s. 29). Wśród ich przyczyn wymienić można na przykład (Górowski, 1998, s. 87; Gut, 2006, s. 56):

- uzależnienie wynagrodzeń zarządu od osiągniętych wielkości księgowych,
- pragnienie uzyskania lepszego ratingu finansowego i łatwiejszego dostępu do kredytów bądź zwiększenia szans na ulokowanie na giełdzie kolejnej emisji akcji,
- chęć wywarcia określonego (pozytywnego lub negatywnego) wrażenia na wierzycielach,
- pragnienie zmniejszenia obciążeń podatkowych przez wykazanie niższych zysków,
- chęć ograniczenia żądań płacowych pracowników przez wykazanie, iż sytuacja finansowa firmy nie pozwala na wzrost wynagrodzeń,
- pragnienie uzyskania zgody na podwyższenie cen (jeśli na przykład wymagana jest zgoda urzędu antymonopolowego) przez wykazanie niskich zysków,
- chęć zminimalizowania wypłacanych dywidend w sytuacji, kiedy zarząd już w trakcie roku obrotowego wie, że większość lub całość zysku netto zostanie wypłacona właścicielom.

Narzędzia polityki bilansowej czy kreatywnej rachunkowości można podzielić na krótko- i długoterminowe – w zależności od tego, czy ich skutki widoczne są w danym roku bilansowym, czy w okresie dłuższym niż rok bilansowy (Sierpińska, 1999, s. 32). Krótkoterminowe działania w ramach kreatywnej rachunkowości zmierzające do okresowego podwyższenia zysku mogą obejmować na przykład (Sierpińska, 1999, s. 30):

- ograniczenie wydatków na promocję i reklamę,
- zmniejszenie kosztów szkolenia załogi,

¹ Pojęcie kreatywnej rachunkowości (*creative accounting*) pojawiło się w literaturze w latach 90. XX wieku, natomiast określane tym terminem zjawiska znane były wcześniej jako „triki finansowe”. Niektórzy autorzy rozróżniają pojęcia kreatywnej i agresywnej rachunkowości. Według nich pierwsze z tych pojęć oznacza prowadzenie księgowości w ramach istniejących przepisów w sposób, który nie jest w nich bezpośrednio wskazany, ale ich nie przekracza, jest twórczy, niestandardowy i ma na celu stworzenie jak najkorzystniejszego wizerunku podmiotu. Natomiast agresywna rachunkowość jest prowadzona celowo i świadomie w sposób sprzeczny z przepisami lub przy niewłaściwie i tendencyjnie interpretowanych przepisach z zamiarem wprowadzenia w błąd użytkowników informacji księgowej (Górowski, 1998, s. 85; Gut, 2006, s. 2–11; Mączyńska, 2002). Działania te nazywane są także, ze względu na skoncentrowanie na zysku, polityką kształtowania wyniku finansowego (Sawicki i Czubakowska, 1996, s. 331; Sierpińska, 1999, s. 31).

- ograniczenie kosztów konserwacji i remontów,
- zmniejszanie wydatków na badania i rozwój,
- zaniechanie zakupów środków trwałych jednorazowo wliczanych w ciężar kosztów,
- forsowanie sprzedaży (nazywane też zapychaniem kanałów).

Do narzędzi polityki bilansowej odnoszących się do okresu dłuższego niż rok obrotowy zaliczyć można między innymi (Sierpińska, 1999, s. 33–36):

- metody amortyzacji środków trwałych,
- metody wyceny zapasów,
- zasady tworzenia odpisów i rezerw – tworzy się je na zagrożone należności², pewne lub prawdopodobne przyszłe zobowiązania³, w ciężar pozostałych kosztów operacyjnych, kosztów finansowych lub strat nadzwyczajnych, w zależności od tego, czego dotyczą; wpływają one tym samym na wielkość wyniku finansowego.

Wymienione powyżej niektóre z możliwości, jakich dostarcza polityka bilansowa, sprawiają, że wynik finansowy wyznaczony w zgodzie z obowiązującymi przepisami może osiągnąć różną wielkość za ten sam okres w tym samym przedsiębiorstwie⁴.

6.4. Wpływ wybranych działań w ramach kreatywnej rachunkowości (polityki bilansowej) na pomiar efektywności za pomocą wskaźników rentowności i wskaźników wydajności gotówkowej

W dalszej części opracowania przeanalizowano, jak wybrane popularne narzędzia polityki bilansowej wpływają na pomiar efektywności przedsiębiorstwa za pomocą wskaźników rentowności oraz wskaźników wydajności gotówkowej. Do omówienia wybrano dość popularne i dobrze znane narzędzia:

² W postaci odpisów aktualizujących wartość należności od dłużników postawionych w stan likwidacji lub w stan upadłości, należności od dłużników w przypadku oddalenia wniosku o ogłoszenie upadłości, jeżeli majątek dłużnika nie wystarcza na zaspokojenie kosztów postępowania upadłościowego, należności kwestionowanych przez dłużników oraz z których zapłatą dłużnik zalega, a według oceny sytuacji majątkowej i finansowej dłużnika spłata należności w umownej kwocie nie jest prawdopodobna, należności stanowiących równowartość kwot podwyższających należności, w stosunku do których uprzednio dokonano odpisu aktualizującego, należności przeterminowanych lub nieprzeteterminowanych o znacznym stopniu prawdopodobieństwa nieściągalności (UoR, art. 35b).

³ W szczególności na straty z transakcji gospodarczych w toku, w tym z tytułu udzielonych gwarancji, poręczeń, operacji kredytowych, skutków toczącego się postępowania sądowego oraz przyszłe zobowiązania spowodowane restrukturyzacją (UoR, art. 35d).

⁴ Jedynie wymóg przestrzegania rachunkowej zasady ciągłości w pewnym stopniu ogranicza możliwości manipulowania zyskami księgowymi, jednak niewątpliwie pewna swoboda manewru istnieje.

- forsowanie sprzedaży,
- zmianę metody wyceny rozchodowania zapasów,
- zmianę wysokości amortyzacji.

Pierwszym z omawianych narzędzi polityki bilansowej jest forsowanie sprzedaży, nazywane też zapychaniem kanałów. Polega ono na wysyłaniu produktów bądź towarów do dystrybutorów lub hurtowników, nawet jeśli brak na nie popytu (Ehrbar, 2000, s. 55–56). W sytuacji braku popytu hurtownicy z reguły godzą się na przyjęcie towarów jedynie pod warunkiem znacznego odroczenia płatności (nawet do momentu sprzedaży towaru). W przedsiębiorstwie stosującym zapychanie kanałów przychody zostają zaksięgowane w momencie sprzedaży produktów lub towarów, natomiast wpływ gotówki następuje znacznie później. Przez ten okres przedsiębiorstwo to wykazuje należności. Charakterystyczne jest, że forsowanie sprzedaży prowadzi do skokowego zwiększenia przychodów i należności jedynie przy pierwszym zastosowaniu tego rozwiązania z danym odbiorcą (hurtownikiem). Jest to zatem typowe działanie krótkookresowe. Zasadę tych działań zilustrowano przykładem 1.

Założenia przykładu 1 są następujące. Po trzecim kwartale 2023 roku Alfa sp. z o.o. zajmująca się handlem akcesoriami meblowymi sporządziła prognozę wykonania dla całego 2023 roku (tabela 1, kolumna C). Przewidywane wykonanie pokazuje znaczne pogorszenie wyników działalności w stosunku do roku poprzedniego (tabela 1, kolumna B), co jest konsekwencją problemów ze zbytem towarów w wyniku spadku popytu na nie. Kierownictwo spółki zdecydowało się poprawić te prognozowane wyniki za pomocą narzędzi kreatywnej rachunkowości – forsowania sprzedaży. Kierownictwo ulokuje sprzedaż towarów w dodatkowej kwocie 2000 tys. zł u odbiorców, z którymi współpracuje od wielu lat na zasadzie sklepów patronackich. Aby zachęcić ich do zakupu, kierownictwo spółki znacznie wydłużyło termin płatności na tę partię towarów, ze standardowych 21 dni do nawet kilku miesięcy, jak również zaproponowało zmagazynowanie zakupionych w tej partii towarów we własnych magazynach po bardzo preferencyjnych cenach. Tabela 1 przedstawia wybrane dane z rachunku zysków i strat, bilansu oraz rachunku przepływów pieniężnych⁵, jak również obliczone wskaźniki rentowności oraz wydajności gotówkowej⁶. Kolumna B przedstawia faktyczne wykonanie 2022 roku, kolumna C przewidywane wykonanie całego 2023 roku przed działaniami z zakresu kreatywnej rachunkowości, natomiast kolumna D przewidywane wykonanie 2023 roku po zastosowaniu przez kierownictwo spółki Alfa tego typu działania – forsowania sprzedaży.

⁵ W przykładach przedstawiono elementy rachunku przepływów pieniężnych sporządzonego metodą pośrednią, jednak w oczywisty sposób przedstawione wnioskowanie odnosi się także do metody bezpośredniej.

⁶ Dla uproszczenia przykładów wskaźniki rentowności i wskaźniki wydajności gotówkowej majątku i kapitałów odnoszą się do ich końcowego stanu.

Tabela 1. Rezultaty forsowania sprzedaży jako narzędzia kreatywnej rachunkowości
(dane w tys. zł)

Wyszczególnienie	Wykonanie	Przewidywane wykonanie	Przewidywane wykonanie po forsowaniu sprzedaży
Wybrane dane z rachunku zysków i strat	2022	2023	2023
Przychody ze sprzedaży	10 000	8 000	10 000
Koszty działalności operacyjnej	7 500	6 500	7 500
Zysk operacyjny	2 500	1 500	2 500
Koszty finansowe	0	0	0
Zysk brutto	2 500	1 500	2 500
Podatek dochodowy	475	285	475
Zysk netto	2 025	1 215	2 025
Wybrane dane z bilansu	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2023
Aktywa ogółem	15 000	16 215	16 215
Aktywa trwałe	8 000	8 000	8 000
Aktywa obrotowe, w tym:	7 000	8 215	8 215
Zapasy	2 000	3 000	2 000
Należności krótkoterminowe	3 500	2 800	4 800
Kapitał własny	12 500	13 715	14 525
Kapitał obcy, w tym:	2 500	2 500	2 500
Zobowiązania krótkoterminowe z wyjątkiem pożyczek i kredytów	2 500	2 500	2 500
Wybrane dane z rachunku przepływów pieniężnych	2022	2023	2023
Zysk netto	2 025	1 215	2 025
Korekty razem	550	700	-300
Amortyzacja	1 000	1 000	1 000
Zmiana stanu rezerw	0	0	0
Zmiana stanu zapasów	-250	-1 000	0
Zmiana stanu należności	-400	700	-1 300
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych z wyjątkiem pożyczek i kredytów	200	0	0
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	2 575	1 915	1 725
Wskaźniki rentowności	2022	2023	2023
Rentowność aktywów (%)	13,50	7,49	12,49
Rentowność kapitału własnego (%)	16,20	8,86	13,94
Rentowność sprzedaży netto (%)	20,25	15,19	20,25
Wskaźnik wydajności gotówkowej	2022	2023	2023
Wydajność gotówkowa aktywów (%)	17,17	11,81	10,64
Wydajność gotówkowa kapitału własnego (%)	20,60	13,96	11,88
Wydajność gotówkowa sprzedaży (%)	25,75	23,94	17,25

Źródło: opracowanie własne.

Jak wynika z danych zawartych w kolumnach C i D tabeli 1, forsowanie sprzedaży odniesie skutek w postaci wyższych przychodów ze sprzedaży i wyższych zysków, jednak ponieważ forsowana sprzedaż odbywa się z wydłużonym terminem płatności, rosną także należności. W konsekwencji o ile działanie to wpływa na wzrost rentowności (wszystkie wskaźniki rentowności w kolumnie D są wyższe od ich odpowiedników w kolumnie C), o tyle wydajność gotówkowa nie zmienia się znacznie – w istocie maleje w wyniku umniejszenia przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej o kwotę zwiększonego podatku dochodowego (ponieważ dane w tabeli 1 zakładają, że forsowana sprzedaż zwiększy podatek dochodowy w 2023 roku).

Drugim omawianym narzędziem polityki bilansowej jest zmiana metody wyceny rozchodowania zapasów. Według UoR dopuszczalne metody wyceny rozchodowania zapasów to wycena według stałych cen ewidencyjnych, metoda FIFO, LIFO i metoda szczegółowej identyfikacji (UoR, art. 34). Metoda FIFO (*first in, first out*) polega na ustalaniu wartości zapasów, przyjmując, że rozchód składnika zapasów wycenia się kolejno po cenach (kosztach) tych składników zapasów, które jednostka najwcześniej nabyła (wytworzyła). Metoda LIFO (*last in, first out*) polega na ustalaniu wartości zapasów, przyjmując, że rozchód składnika zapasów wycenia się kolejno po cenach (kosztach) tych składników zapasów, które jednostka najpóźniej nabyła (wytworzyła) (UoR, art. 34 ust. 4). Wynika z tego, że wybór w tym zakresie będzie wpływać nie tylko na poziom zapasów, lecz także na poziom kosztów, a co za tym idzie – także zysków. Zatem w przypadku rosnących cen (kosztów) zapasów wybór metody LIFO będzie się wiązać z wyższymi kosztami okresu i niższą wartością magazynu na koniec okresu niż w przypadku wyboru metody FIFO, co może zostać wykorzystane w ramach polityki bilansowej. Zobrazowano to na przykładzie 2.

W ramach przykładu 2 zakłada się, że spółce Alfa, inaczej niż w przykładzie 1, zależałoby na wykazaniu jak najniższych zysków (z przyczyn opisanych w podrozdziale 6.3). Spółka stosowała dotychczas metodę FIFO, a przewidywane wykonanie 2023 roku przedstawiono w tabeli 2 w kolumnie C. Ponieważ ostatnie dwa lata cechowały się ciągłym wzrostem cen, po jakich dokonywano zakupów zapasów towarów, kierownictwo spółki zdecydowało się pogorszyć te prognozowane wyniki za pomocą narzędzi kreatywnej rachunkowości – zmiany metody wyceny rozchodowania zapasów z FIFO na LIFO. Tabela 2 przedstawia wybrane dane z rachunku zysków i strat, bilansu oraz rachunku przepływów pieniężnych, jak również obliczone wskaźniki rentowności oraz wydajności gotówkowej. Kolumna B przedstawia faktyczne wykonanie 2022 roku, kolumna C przewidywane wykonanie całego 2023 roku przed działaniami z zakresu kreatywnej rachunkowości, natomiast kolumna D przewidywane wykonanie 2023 roku po zastosowaniu przez kierownictwo spółki Alfa tego typu działania – zmiany metody wyceny rozchodowania zapasów z FIFO na LIFO.

Jak wynika z danych zawartych w kolumnach C i D tabeli 2, zmiana metody wyceny rozchodowania zapasów z FIFO na LIFO odniesie skutek w postaci wyższych

Tabela 2. Rezultaty zmiany metody wyceny rozchodowania zapasów jako narzędzia kreatywnej rachunkowości (dane w tys. zł)

Wyszczególnienie	Wykonanie	Przewidywane wykonanie (FIFO)	Przewidywane wykonanie po zmianie metody wyceny rozchodowania zapasów na LIFO
Wybrane dane z rachunku zysków i strat	2022	2023	2023
Przychody ze sprzedaży	10 000	11 000	11 000
Koszty działalności operacyjnej	7 500	8 250	9 050
Zysk operacyjny	2 500	2 750	1 950
Koszty finansowe	0	0	0
Zysk brutto	2 500	2 750	1 950
Podatek dochodowy	475	523	371
Zysk netto	2 025	2 228	1 580
Wybrane dane z bilansu	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2023
Aktywa ogółem	15 000	17 228	17 228
Aktywa trwałe	8 000	8 000	8 000
Aktywa obrotowe, w tym:	7 000	9 228	9 228
Zapasy	2 000	2 200	1 400
Należności krótkoterminowe	3 500	3 850	3 850
Kapitał własny	12 500	14 728	14 080
Kapitał obcy, w tym:	2 500	2 500	2 500
Zobowiązania krótkoterminowe z wyjątkiem pożyczek i kredytów	2 500	2 500	2 500
Wybrane dane z rachunku przepływów pieniężnych	2022	2023	2023
Zysk netto	2 025	2 228	1 580
Korekty razem	550	450	1 250
Amortyzacja	1 000	1 000	1 000
Zmiana stanu rezerw	0	0	0
Zmiana stanu zapasów	-250	-200	600
Zmiana stanu należności	-400	-350	-350
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych z wyjątkiem pożyczek i kredytów	200	0	0
Przeływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	2 575	2 678	2 830
Wskaźniki rentowności	2022	2023	2023
Rentowność aktywów (%)	13,50	12,93	9,17
Rentowność kapitału własnego (%)	16,20	15,12	11,22
Rentowność sprzedaży netto (%)	20,25	20,25	14,36
Wskaźnik wydajności gotówkowej	2022	2023	2023
Wydajność gotówkowa aktywów (%)	17,17	15,54	16,42
Wydajność gotówkowa kapitału własnego (%)	20,60	18,18	20,10
Wydajność gotówkowa sprzedaży (%)	25,75	24,34	25,72

Źródło: opracowanie własne.

kosztów i niższych zysków, jak również zmniejszenia wartości zapasów na koniec okresu. W konsekwencji o ile działanie to wpływa na spadek rentowności (wszystkie wskaźniki rentowności w kolumnie D są niższe od ich odpowiedników w kolumnie C), o tyle wydajność gotówkowa nie zmienia się znacznie – w istocie rośnie w wyniku zwiększenia przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej o kwotę zmniejszonego podatku dochodowego (ponieważ dane w tabeli 2 zakładają, że stosowane rozwiązanie wpłynie na podatek dochodowy w 2023 roku).

Należy nadmienić, że spośród metod FIFO i LIFO to ta pierwsza lepiej odzwierciedla przebieg procesów ekonomicznych w ramach zwykłej gospodarki magazynowej, stąd sytuacja opisana w przykładzie 2 jest działaniem sztucznym, obliczonym na konkretny efekt w ramach polityki bilansowej. Stąd też metoda LIFO nie jest dopuszczona w ramach MSR/MSSF (MSR 2).

Trzecim przykładem narzędzi polityki bilansowej jest zmiana wysokości amortyzacji. Jest to jeden z najpopularniejszych i najstarszych sposobów polityki bilansowej. Przedsiębiorstwa mają możliwość ustalenia okresu dokonywania odpisów amortyzacyjnych, wyboru metody i stawek amortyzacyjnych (UoR, art. 32–33), a więc mogą kształtować poziom amortyzacji, wpływającej na koszty i zysk. Większe ograniczenia nasuwa w tym względzie prawo podatkowe⁷, jednak o realizacji pewnych celów polityki bilansowej można mówić także w przypadku, gdy zmiana w zakresie amortyzacji dotyczy tylko amortyzacji bilansowej, a nie dotyczy amortyzacji podatkowej. Zobrazowano to na przykładzie 3.

W ramach przykładu 3 zakłada się, że spółce Alfa, tak jak w przykładzie 2, zależałoby na wykazaniu jak najniższych zysków. Przewidywane wykonanie 2023 roku przedstawiono w tabeli 3 w kolumnie C. Kierownictwo spółki zdecydowało pogorszyć te prognozowane wyniki za pomocą narzędzi kreatywnej rachunkowości – zmiany wysokości amortyzacji za pomocą ustalenia okresu amortyzacji dostosowanego do okresu ekonomicznej użyteczności środków trwałych, uzasadniając to zgodnie z obowiązującymi przepisami. Ustalono, że zmiana dotyczyć będzie tylko amortyzacji bilansowej, tzn. amortyzacja podatkowa się nie zmieni. Ponadto założono ponoszenie przez spółkę odtworzeniowych nakładów inwestycyjnych na poziomie równym rocznej amortyzacji bilansowej. Tabela 3 przedstawia wybrane dane z rachunku zysków i strat, bilansu oraz rachunku przepływów pieniężnych,

⁷ Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych i od osób fizycznych regulują kwestie naliczania amortyzacji, która może stanowić koszt uzyskania przychodu. W tym celu w załączniku nr 1 do ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych zawarto wykaz rocznych stawek amortyzacyjnych. Jednak nawet w prawie podatkowym zawarto możliwość kształtowania amortyzacji na różnym poziomie na przykład dzięki stosowaniu współczynników podwyższających w zależności od występowania pogorszonych lub złych warunków używania budynków i budowli, maszyn, urządzeń i środków transportu wymagających szczególnej sprawności technicznej, czy maszyn i urządzeń grupy 4–6 i 8 klasyfikacji, poddanych szybkiemu postępowi technicznemu (Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, art. 16i ust. 2).

Tabela 3. Rezultaty zmiany wysokości amortyzacji jako narzędzia kreatywnej rachunkowości
(dane w tys. zł)

Wyszczególnienie	Wykonanie	Przewidywane wykonanie	Przewidywane wykonanie po zmianie amortyzacji
Wybrane dane z rachunku zysków i strat	2022	2023	2023
Przychody ze sprzedaży	10 000	11 000	11 000
Koszty działalności operacyjnej, w tym:	7 500	8 250	8 750
Amortyzacja	1 000	1 000	1 500
Zysk operacyjny	2 500	2 750	2 250
Koszty finansowe	0	0	0
Zysk brutto	2 500	2 750	2 250
Podatek dochodowy	475	523	523
Zysk netto	2 025	2 228	1 728
Wybrane dane z bilansu	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2023
Aktywa ogółem	15 000	17 228	17 228
Aktywa trwałe	8 000	8 000	8 000
Aktywa obrotowe, w tym:	7 000	9 228	9 228
Zapasy	2 000	2 200	2 200
Należności krótkoterminowe	3 500	3 850	3 850
Kapitał własny	12 500	14 728	14 228
Kapitał obcy, w tym:	2 500	2 500	2 500
Zobowiązania krótkoterminowe z wyjątkiem pożyczek i kredytów	2 500	2 500	2 500
Wybrane dane z rachunku przepływów pieniężnych	2022	2023	2023
Zysk netto	2 025	2 228	1 728
Korekty razem	550	450	950
Amortyzacja	1 000	1 000	1 500
Zmiana stanu rezerw	0	0	0
Zmiana stanu zapasów	-250	-200	-200
Zmiana stanu należności	-400	-350	-350
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych z wyjątkiem pożyczek i kredytów	200	0	0
Przeplwy pieniężne netto z działalności operacyjnej	2 575	2 678	2 678
Wskaźniki rentowności	2 575	2 678	2023
Rentowność aktywów (%)	13,50	12,93	10,58
Rentowność kapitału własnego (%)	16,20	15,12	12,14
Rentowność sprzedaży netto (%)	20,25	20,25	15,70
Wskaźnik wydajności gotówkowej	2022	2023	2023
Wydajność gotówkowa aktywów (%)	17,17	15,54	15,54
Wydajność gotówkowa kapitału własnego (%)	20,60	18,18	18,82
Wydajność gotówkowa sprzedaży (%)	25,75	24,34	24,34

Źródło: opracowanie własne.

jak również obliczone wskaźniki rentowności oraz wydajności gotówkowej. Kolumna B przedstawia faktyczne wykonanie 2022 roku, kolumna C przewidywane wykonanie całego 2023 roku przed działaniami z zakresu kreatywnej rachunkowości, natomiast kolumna D przewidywane wykonanie 2023 roku po zastosowaniu przez kierownictwo spółki Alfa tego typu działania – zmiany wysokości amortyzacji.

Jak wynika z danych zawartych w kolumnach C i D tabeli 3, zmiana wysokości amortyzacji bilansowej odniesie skutek w postaci wyższych kosztów i niższych zysków. W konsekwencji o ile działanie to wpływa na spadek rentowności (wszystkie wskaźniki rentowności w kolumnie D są niższe od tych z kolumny C), o tyle wydajność gotówkowa w zasadzie się nie zmienia – w istocie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej się nie zmieniają, a gdyby założyć, że zmiana dotyczyła amortyzacji podatkowej, to przepływy operacyjne zwiększyłyby się o kwotę zmniejszonego podatku dochodowego⁸.

Jak wynika z zaprezentowanych przykładów, wydajność gotówkowa jako syntetyczna miara efektywności wydaje się bardziej odporna na działania z zakresu kreatywnej rachunkowości od wskaźników rentowności. Zaprezentowane przykład stanowią jedynie ilustrację poruszanej w opracowaniu problematyki, jednak większa odporność wskaźników wydajności gotówkowej od wskaźników rentowności na działania z zakresu kreatywnej rachunkowości widoczna jest także w innych przypadkach, w szczególności długoterminowych narzędzi polityki bilansowej⁹, na przykład przy wykorzystaniu w tym celu odpisów aktualizujących wartość należności lub rezerw. Przykładowo odpis w ciężar pozostałych kosztów operacyjnych zmniejsza zysk netto i rentowność, natomiast nie zmniejsza przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej i wydajności gotówkowej, ponieważ korekty w rachunku przepływów pieniężnych sporządzonym metodą pośrednią niwelują tę zmianę zysku netto¹⁰.

⁸ Na marginesie niniejszych rozważań należy dodać, że z zaprezentowanych w przykładzie 3 możliwości kreowania wyniku finansowego z wykorzystaniem amortyzacji wynika popularność EBITDA, tj. poziomu wyniku finansowego przed odjęciem amortyzacji (*earnings before interests, taxes, depreciation and amortisation*). Jest on chętnie wykorzystywany na przykład przez instytucje finansowe w miarach rentowności będących podstawą wyznaczania kowenantów w umowach kredytowych – właśnie z tego powodu, że ujmuje wynik przed odjęciem amortyzacji, która może być łatwo wykorzystana do kreowania zysku.

⁹ Wydaje się, że w przypadku działań z zakresu kreatywnej rachunkowości o charakterze krótkoterminowym, które zakładają wstrzymanie się od wydatków w krótkim okresie, zaobserwowana w opracowaniu zależność nie zachodzi. Dzieje się tak, ponieważ wstrzymywanie się w krótkim okresie od poniesienia wydatku, który jest także kosztem okresu, w podobny sposób wpłynie zarówno na zysk, jak i przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (relatywne zwiększenie zarówno zysku, jak i przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej).

¹⁰ Należy przy tym pamiętać, że przykłady 1–3 zbudowano przy zróżnicowanych założeniach, aby zilustrować odporność wskaźników wydajności gotówkowej przy wykorzystaniu różnych narzędzi polityki bilansowej. Nie oznacza to jednak, że przy innej konstrukcji przykładów można by dojść do zdecydowanie innych wniosków. Przykładowo gdyby zmienić założenie dotyczące motywacji kierow-

Zakończenie

Rozumowanie przeprowadzone w opracowaniu wskazuje, że wydajność gotówkowa jest miarą efektywności, podobnie jak większość wskaźników rentowności. Wydajność gotówkowa różni się od rentowności nie tylko tym, że liczniki tych wskaźników są rezultatem stosowania innych zasad rachunkowości (zasady memoriału oraz współmierności przychodów i kosztów versus zasada kasowa), ale także tym, że jest mniej podatna na sztuczne kreowanie wysokich wskaźników efektywności za pomocą działań z zakresu kreatywnej rachunkowości (polityki bilansowej). Choć wskaźniki wydajności gotówkowej w analizie finansowej zaliczane są do mierników płynności finansowej w ujęciu dynamicznym, to przedstawiony w opracowaniu kontekst każe je postrzegać jako miary z pogranicza rentowności i płynności finansowej.

Autor starał się wykazać w opracowaniu, że wskaźniki wydajności gotówkowej posiadają cechy czyniące je syntetycznymi miarami efektywności z pogranicza rentowności i płynności finansowej, które są bardziej odporne na działania z zakresu kreatywnej rachunkowości od wskaźników rentowności i jako takie powinny być częściej stosowane jako podstawowe syntetyczne miary efektywności, którymi obecnie ciągle wydają się wskaźniki rentowności. Należy rozważyć szersze opieranie się na wydajności gotówkowej lub przynajmniej równoległe raportowanie rentowności i wydajności gotówkowej i w przypadku różnych wskazań w tych dwóch obszarach przywiązywanie większego znaczenia w analizie finansowej do wydajności gotówkowej niż rentowności. Ograniczeniem stosowania tego podejścia jest oczywiście konieczność raportowania przez podmiot rachunku przepływów pieniężnych. Natomiast nie ma przeszkód, aby zaproponowane w opracowaniu podejście rozpropagować w analizie finansowej spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych, gdzie wspomniane ograniczenie nie występuje.

Bibliografia

- Al-Natsheh, N. i Al-Okdeh, S. (2020). The impact of creative accounting methods on earnings per share. *Management Science Letters*, 10, 831–840.
- Baik, B., Choi, S. i Farber, D. B. (2020). Managerial ability and income smoothing. *The Accounting Review*, 95, 1–22.
- Ćwiąkała-Małys, A. i Nowak, W. (2005). *Zarys metodologiczny analizy finansowej*. Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego.

nictwa na przeciwne, tj. dążenie do jak najwyższego zysku w przykładach 2–3 i do jak najniższego wyniku w przykładzie 1, wnioski na temat większej odporności wskaźników wydajności gotówkowej na działania z zakresu kreatywnej rachunkowości niż wskaźników rentowności byłyby podobne.

- Dowżycki, A. (2010). Analiza płynności oraz siły finansowej przedsiębiorstwa. W: M. Hamrol (red.), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Ujęcie sytuacyjne* (s. 138–168). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Ehrbar, A. (2000). *EVA. Strategia tworzenia wartości przedsiębiorstwa*. WIG – Press.
- Górowski, I. (1998). Creative accounting, czyli upiększanie sprawozdań finansowych. *Ekspert: Rachunkowość i Finanse*, 1, 83–90.
- Gut, P. (2006). *Kreatywna księgowość a fałszowanie sprawozdań finansowych*. Wydawnictwo C.H. Beck.
- Mączyńska, E. (2002, 9 sierpnia). Nieuczciwych metod księgowych nie powinno określać się jako kreatywne. *Rzeczpospolita*.
- Niemiec, A. (2021a). Analiza wyniku finansowego i rentowności. W: G. Mikołajewicz i J. Nowicki (red.), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa z aspektami zrównoważonego rozwoju* (s. 130–157). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Niemiec, A. (2021b). Dynamiczne metody oceny płynności finansowej. W: G. Mikołajewicz i J. Nowicki (red.), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa z aspektami zrównoważonego rozwoju* (s. 212–232). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Sawicki, K. i Czubakowska, K. (1996). Polityka bilansowa i jej dylematy. *Rachunkowość*, 7, 330–337.
- Sierpińska, M. (1999). *Polityka dywidend w spółkach kapitałowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (UoR) (Dz.U. 1994 nr 121 poz. 591 ze zm.).
- Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. 2000 nr 54 poz. 654 ze zm.).

7

Holistyczna koncepcja procesu bankructwa przedsiębiorstwa

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/7>

 Piotr Ratajczak

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
piotr.ratajczak@ue.poznan.pl

A holistic concept of the corporate bankruptcy process

Abstract: Corporate bankruptcy prediction has been addressed in countless studies, while the bankruptcy process is scarcely recognized in the literature. The aim of this study is to develop a holistic concept of the corporate bankruptcy process. The primary method used in the study was a review of the literature, and in the absence of publications simultaneously addressing all the issues included in the aim, a syllogistic inference scheme was adopted. The concept developed assumes that bankruptcy is a process whose shape depends on short-term symptoms of bankruptcy (i.e. profitability and liquidity), long-term symptoms of bankruptcy (i.e. growth and development), possibly acquired cash to counteract these symptoms, as well as the agility and resilience of the company.

Keywords: bankruptcy, insolvency, prediction, process, liquidity, profitability.

Sugerowane cytowanie: Ratajczak, P. (2023). Holistyczna koncepcja procesu bankructwa przedsiębiorstwa. W: C. Kochalski (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach niepewności* (s. 118–134). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/7>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

Wstęp

Prawidłowa ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa jest niezmiennie jednym z najważniejszych problemów, z jakimi borykają się uczestnicy systemu gospodarczego – a przede wszystkim systemu finansowego – na całym świecie. Obecnie problem ten zyskał szczególne znaczenie, ponieważ coraz więcej przedsiębiorstw doświadcza trudności finansowych w związku z globalnymi zawirowaniami politycznymi i gospodarczymi. Potrzeba lepszego zrozumienia tego, w jaki sposób przedsiębiorstwa bankrutują, jest uwydatniona przez inicjatywy wielu polskich i europejskich instytucji. Przedstawiciele środowiska akademickiego powinni wesprzeć te wysiłki i rozpoznać „drogi”, jakimi przedsiębiorstwa mogą zmierzać do bankructwa.

Większość modeli predykcji bankructwa prezentowanych w literaturze nie opiera się na żadnych teoretycznych czy koncepcyjnych podstawach, ale wyłącznie na wynikach badań empirycznych. W konsekwencji wiarygodność, a także możliwości uogólniania tych modeli są wątpliwe (Balcaen i Ooghe, 2006). Jak podkreślają Lukason i Laitinen (2019): „upadłość przedsiębiorstwa jest ponadczasowym tematem w badaniach ekonomicznych (...)” jednak „rozwój subdomen w tym obszarze pozostał niezrównoważony, ponieważ predykcja upadłości jest podejmowana w niezliczonych badaniach (...), podczas gdy kontekst procesualny jest słabo uwidoczniony (...)”. Bez wątplenia badania wzbogacające teorię w obszarze bankructwa przedsiębiorstw, szczególnie te, w których jest ono rozumiane jako proces, powinny być podejmowane z większą częstotliwością.

Celem badania jest wypracowanie holistycznej koncepcji procesu bankructwa przedsiębiorstwa. Realizacja celu wymagała dokonania rozpoznania w zakresie teorii leżących u podstaw predykcji bankructwa, scharakteryzowania bankructwa jako procesu, a także wskazania symptomów bankructwa będących przedmiotem aktualnie podejmowanych badań.

Podstawową metodą wykorzystaną w opracowaniu był przegląd literatury, przy czym wobec braku publikacji odnoszących się jednocześnie do wszystkich zagadnień ujętych w celu przyjęto sylogistyczny schemat wnioskowania. W opracowaniu nie rozróżniano prawnych aspektów bankructwa, a samo pojęcie było stosowane zamiennie z upadłością. Takie podejście wynikało między innymi z przywołanych pozycji literaturowych z zakresu predykcji bankructwa, w których zmienną zależną były zróżnicowane formalne i nieformalne zdarzenia oraz zjawiska związane z bankructwem.

Wypracowana koncepcja procesu bankructwa przedsiębiorstwa zakłada, że bankructwo jest procesem, którego kształt zależy od krótkoterminowych symptomów bankructwa (tj. rentowności i płynności finansowej), długoterminowych symptomów bankructwa (tj. wzrostu i rozwoju), a także ewentualnie pozyskanych środ-

ków pieniężnych służących przeciwdziałaniu tym symptomom (tj. zewnętrznych źródeł kapitału). W ramach koncepcji zakłada się, że proces bankructwa przedsiębiorstwa jest wywoływany przez zaburzenia rentowności, które w następstwie mogą doprowadzić do zaburzeń płynności. Zarówno krótkoterminowe symptomy bankructwa związane z płynnością i rentownością, jak i długoterminowe symptomy bankructwa związane ze wzrostem i rozwojem mogą zostać przewyciężone, jeśli przedsiębiorstwo jest w stanie pozyskać kapitał z zewnętrznych źródeł. Istotne znacznie w procesie bankructwa, szczególnie w zakresie jego tempa, mają ponadto zwinnosć i odporność przedsiębiorstwa.

7.1. Symptomy bankructwa w pułapce badań ilościowych

Modele predykcji bankructwa można podzielić na trzy główne kategorie: klasyczne modele statystyczne, modele bazujące na sztucznej inteligencji, a także modele teoretyczne. Te ostatnie są bardzo rzadko przedmiotem badań i chociaż z zasady nie służą do klasyfikacji przedsiębiorstw na zagrożone oraz niez zagrożone bankructwem, to pomagają zrozumieć, dlaczego do bankructwa w ogóle dochodzi.

Począwszy od lat 60. XX wieku analiza dyskryminacyjna wraz z pozostałymi narzędziami analizy finansowej, przede wszystkim wskaźnikami finansowymi, jest nieustannie wykorzystywana do badania zagrożenia upadłością przedsiębiorstwa. Co intrygujące, jeden z prekursorów wykorzystania metod dyskryminacyjnych w analizie finansowej, Edward Altman, nie dostrzega różnic w skuteczności prognozowania ryzyka bankructwa pomiędzy ugruntowaną w teorii i praktyce analizą dyskryminacyjną a najnowszymi dostępnymi metodami (Altman i Hotchkiss, 2010, s. 189–216). Niezależnie do prawidłowości tej tezy w odniesieniu do rozwoju sztucznej inteligencji, w tym uczenia maszynowego, wybór zmiennych pozostaje najistotniejszym etapem budowy modeli predykcji bankructwa, szczególnie jeśli dotyczy ona średniego i długiego terminu. W tym kontekście, jak zauważa du Jardin (2017), widoczny w literaturze kierunek badań dotyczący wykorzystania danych z wielu okresów i łączenia różnych reguł klasyfikacji nie zapewnił – w przeciwieństwie do prognoz krótkoterminowych – lepszych prognoz średnioterminowych, a tym bardziej długoterminowych.

Powodem takiego stanu rzeczy wydaje się niewłaściwe podejście do wyboru zmiennych prezentowane w literaturze przedmiotu. „Wspólną cechą wszystkich badań dotyczących predykcji trudności finansowych jest brak podstaw teoretycznych. Naukowcy często wybierają zmienne niezależne do budowy modelu w oparciu o wyniki wcześniejszych badań prezentowanych w literaturze, ewentualnie uzupełniając je nowymi zmiennymi. Takie podejście nie ma podstaw teoretycznych, a tym samym nie stanowi systematycznej eksploracji potencjalnych zmiennych” (Hu i Ansell, 2007). Ponadto, jak zauważają Balcaen i Ooghe (2006): „Zdecydowa-

na większość klasycznych modeli statystycznych wynika z empirycznego doboru zmiennych. Naukowcy rozpoczynają badania, biorąc pod uwagę obszerny początkowy zestaw zmiennych, często arbitralnie wybranych na podstawie ich popularności w literaturze, a także możliwości predykcyjnych prezentowanych we wcześniejszych badaniach”. Takie podejście doprowadziło do sytuacji, w której „brak wiedzy na temat odpowiednich predyktorów poważnie utrudnił rozwój naukowego podejścia do przewidywania upadłości przedsiębiorstw” (Balcaen i Ooghe, 2006).

W konsekwencji braku podstaw teoretycznych większość autorów skupia się na niekonwencjonalnych metodach predykcji, a tylko nieliczni wnoszą istotny wkład w odkrywanie nowych zmiennych, podparte ustaleniami o charakterze teoretycznym. Warto w tym miejscu przywołać nierzadko prezentowanie w literaturze opinii, zgodnie z którymi rozwojowi big data towarzyszy nowe podejście epistemologiczne polegające na „wydobyciu wiedzy” z danych zamiast – co powinno funkcjonować – na wykorzystywaniu danych do weryfikowania nowych teorii. Nacisk kładziony obecnie na dane nie musi koniecznie oznaczać „złego” empiryzmu. Połączenie nowych możliwości, jakie daje sztuczna inteligencja, w tym uczenie maszynowe, z tworzeniem nowych koncepcji teoretycznych, powinno zaowocować lepszymi predykcjami bankructwa przedsiębiorstwa (Ratajczak i in., 2021).

W tym miejscu warto przywołać kilku przykładowych autorów, którzy kładą nacisk na odkrywanie nowych zmiennych podparte uzasadnieniem teoretycznym. Liang i in. (2016) badają znaczenie wskaźników ładu korporacyjnego. Chen i in. (2016), Tinoco i Wilson (2013), a także wielu innych autorów wskazuje, że w większości badań do budowy modeli predykcyjnych wykorzystuje się wskaźniki finansowe bez uwzględnienia danych makroekonomicznych. Chen (2011), Duan i in. (2012) oraz Tian i in. (2015) wykorzystują wskaźniki rynkowe, w szczególności odzwierciedlające zmienność cen akcji badanych przedsiębiorstw. Ciampi i in. (2018) wykorzystują zmienne związane z zachowaniami płatniczymi. Chen (2011) wykorzystuje w badaniach nietypowe wskaźniki, takie jak liczba akcji obciążanych zastawem, odsetek osób mających dostęp do informacji poufnych w przedsiębiorstwie, historia regulowania zobowiązań przez przedsiębiorstwo, a także postrzeganie branży. Co więcej, Chen (2011) wprowadza do modeli predykcji indeks makroekonomiczny, uwzględniający między innymi agregaty monetarne, indeksy cen akcji, wskaźniki zatrudnienia, produkcję sprzedaną przemysłu, a także kilka wielkości o charakterze branżowym. López Iturriaga i Sanz (2015) wykorzystują do predykcji zmienne specyficzne dla kryzysu gospodarczego, a także miary ryzyka kredytowego do przewidywania upadłości banków. Manthoulis i in. (2020), którzy w swoich badaniach również koncentrują się na branży finansowej, wykorzystują wskaźniki dywersyfikacji działalności banków, w tym ich przychody, koszty oraz skład portfeli kredytowych. Climent i in. (2019) postulują zróżnicowanie zmiennych wykorzystywanych w modelach predykcji w zależności od czasu poprzedzającego bankructwo, postulując jednocześnie konieczność wykorzystywania modeli

dla różnych horyzontów czasowych predykcji. Tian i in. (2015) formułują bardziej ogólne wnioski, wskazując, że zmienne oparte na danych rynkowych są bardziej przydatne w prognozach krótkoterminowych niż długoterminowych, w przeciwieństwie do zmiennych opartych na danych z systemu rachunkowości przedsiębiorstwa. Kolejny interesujący nurt badawczy dotyczy okoliczności prowadzących do powstania trudności finansowych, które mogą mieć charakter wewnętrzny lub zewnętrzny. Podczas gdy wewnętrzne trudności zagrażają przedsiębiorstwu lub – co najwyżej – kilku przedsiębiorstwom blisko ze sobą powiązanim, zewnętrzne wstrząsy mogą zaszkodzić całej branży (Karels i Plakash, 1987). W rozumieniu Nwogugu (2005) trudności finansowe pojawiają się jako rezultat niewystarczającej zdolności menedżerów do przewidywania i dostosowywania przedsiębiorstwa do wstrząsów zewnętrznych.

Chociaż niewielka część badań jest osadzona w jakiegokolwiek teorii (du Jardin, 2017), wielu autorów dostrzega tę potrzebę. Dla przykładu Acharya i in. (2007) apelują o empiryczne dowody na to, że ryzyko bankructwa przedsiębiorstwa zwiększa prawdopodobieństwo sprzedaży aktywów, a tym samym wywiera presję na obniżenie wartości podobnych aktywów wśród przedsiębiorstw w branży, wywołując efekt kuli śnieżnej. W podobnym nurcie Benmelech i Bergman (2011, s. 337) twierdzą, że istnieje luka w badaniach nad „efektami ubocznymi”, które bankrutujące przedsiębiorstwa wywierają na pozostałe przedsiębiorstwa z branży. W szczególności wskazują, że „wszelkie takie efekty uboczne byłyby szczególnie niepokojące, ponieważ mogłyby wywoływać samonapędzające się pętle sprzężenia zwrotnego, które wzmacniałyby zmiany właściwe dla cyklu koniunkturalnego podczas spowolnienia w branży”.

Tonidandel i in. (2018) zauważają, że „obecnie stosowane metody ilościowe nie są w stanie wychwycić zarówno złożoności, jak i subtelności zjawisk będących przedmiotem zainteresowania, wskutek czego to właśnie metody jakościowe odgrywają donioslejszą rolę w rozwijaniu teorii (...)”. Symptomy bankructwa rozpoznane w badaniach jakościowych mogą okazać się nieocenionym wkładem w rozwój badań ilościowych, które przestaną się opierać na poniekąd frywolnym doborze zmiennych wykorzystywanych do budowy modeli predykcyjnych.

7.2. „Drogi” do bankructwa przedsiębiorstwa

Prawidłowa ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa jest niezmiennie jednym z najważniejszych problemów, z jakimi borykają się uczestnicy systemu gospodarczego – a przede wszystkim systemu finansowego – na całym świecie. Obecnie problem ten zyskał szczególne znaczenie, ponieważ coraz więcej przedsiębiorstw doświadcza trudności finansowych w związku z globalnymi zawirowaniami politycznymi i gospodarczymi. Potrzeba lepszego zrozumienia tego, w jaki sposób

przedsiębiorstwa łapią zadyszkę, jest uwidaczniona przez inicjatywy wielu polskich i europejskich instytucji, na przykład w postaci Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/241 z dnia 12 lutego 2021 r. ustanawiającego Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności. Przedstawiciele środowiska akademickiego powinni wesprzeć te wysiłki i rozpoznać „drogi”, jakimi przedsiębiorstwa mogą zmierzać do bankructwa. Zrozumienie procesu bankructwa może nie tylko podnieść jakość oceny kondycji finansowej, lecz także wyposażyć menedżerów i polityków w odpowiednie instrumenty wspierające „odbudowę i zwiększanie odporności” przedsiębiorstw.

Odnosząc się do zarysowanego problemu w sposób naukowy, należy w pierwszej kolejności wskazać lukę badawczą. W sposób wyrazisty sformułowali ją Lukason i Laitinen (2019), twierdząc, że: „Upadłość przedsiębiorstwa jest ponadczasowym tematem w badaniach ekonomicznych. Rozwój subdomen w tym obszarze pozostał niezrównoważony, ponieważ predykcja upadłości jest podejmowana w niezliczonych badaniach (...), podczas gdy kontekst procesualny jest słabo uwidoczony (...)”. Choć nadal drzemie ogromny potencjał w wykorzystaniu najnowszych metod uczenia maszynowego czy – patrząc szerzej – sztucznej inteligencji do predykcji bankructwa, należy zgodzić się z tezą Lukasona i Laitinena (2019), że badania wzbogacające teorię w obszarze upadłości przedsiębiorstw powinny być podejmowane z większą częstotliwością. W szczególności należy podkreślić, że „w żadnych przeprowadzonych do tej pory badaniach nie dokonano analizy kształtowania się ryzyka na różnych etapach procesu upadłości przedsiębiorstwa (...)” (Lukason i Laitinen, 2019). Nie oznacza to oczywiście, że bankructwo jako proces nie było w literaturze w ogóle omawiane. Przyjmując perspektywę historyczną, warto podkreślić, że pierwszym autorem, który wnikliwie przeanalizował proces bankructwa przedsiębiorstwa, był Argenti (1976). Kolejne przełomowe prace należą do D’Aveniego (1989), Laitinena (1991) oraz Du Jardina i Séverina (2012), choć listę tę należałoby oczywiście rozszerzyć.

W kontekście dalszych rozważań warto przywołać ustalenia Outecheva (2007), który dzieli proces bankructwa na sześć etapów¹ i podkreślić, że trudności finansowe nie muszą doprowadzić do bankructwa przedsiębiorstwa. Na każdym etapie procesu bankructwa spirala trudności finansowych może zostać przerwana, dlatego zarządzający przedsiębiorstwami powinni być wyposażeni w strategie restrukturyzacji właściwe dla poszczególnych etapów tego procesu (Koh i in., 2015). Przedsiębiorstwa stosują różne strategie restrukturyzacji i działania naprawcze, co częściowo wyjaśnia, dlaczego niektóre z nich, pomimo że wydają się „zdrowe”,

¹ Ze względu na zróżnicowany w poszczególnych krajach kontekst prawny i brak odpowiedniego ugruntowania przedstawionego zagadnienia w literaturze polskojęzycznej, w opracowaniu wymienić należy etapy w języku oryginalnym: *early impairment, deterioration of performance, failure, insolvency, default, and bankruptcy*.

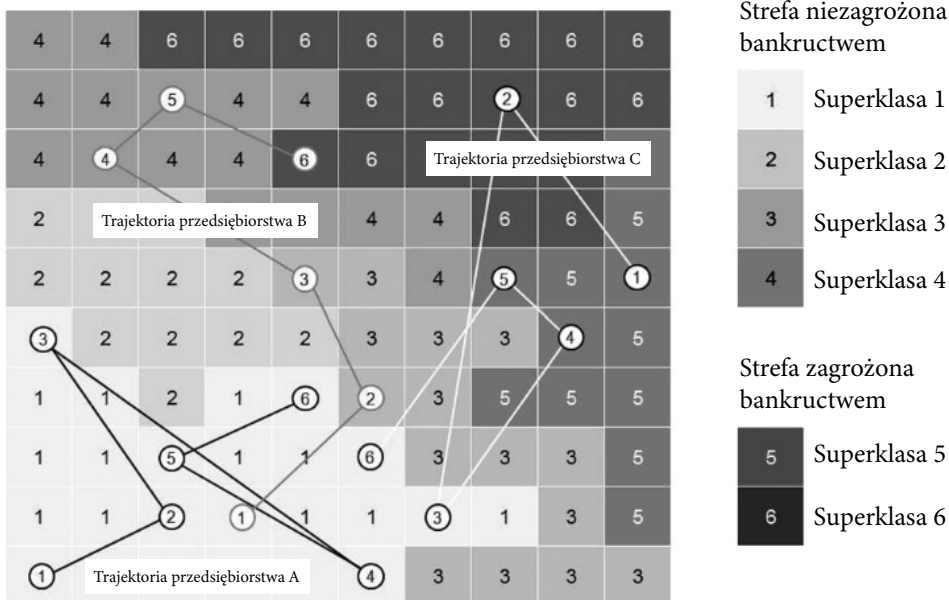
bankrutują w szybkim tempie, niektóre podupadają stopniowo, zanim ostatecznie zbankrutują, a niektórym udaje się przetrwać trudności finansowe wbrew przesłankom świadczącym, że najprawdopodobniej stanie się inaczej.

Jak wyraził to Du Jardin (2015), w dalszych badaniach należy przyjąć, że bankructwo najczęściej nie jest wynikiem nagłego zdarzenia, ale procesu, który może być długotrwały (Dimitras i in., 1996), a co za tym idzie – zróżnicowany (Sueyoshi i Goto, 2009). Niezdolność do uwzględnienia historii przedsiębiorstwa prowadzi do posługiwania się modelami, które nie są w stanie uchwycić wszystkich istotnych czynników decydujących o zdolności przedsiębiorstwa do przetrwania.

Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na podstawowe kwestie metodyczne istotne przy budowie modeli predykcyjnych opartych na procesowym podejściu do bankructwa przedsiębiorstwa. Po pierwsze predykcja bankructwa bez uchwycenia różnic pomiędzy grupami przedsiębiorstw charakteryzujących się podobną historią finansową, a przynajmniej podobną aktualną kondycją finansową, szczególnie w przypadku horyzontu prognozy przekraczającego rok, może być z góry skazana na niepowodzenie. W tym kontekście warto przywołać cechujące się wieloma zaletami grupowanie przy użyciu samoorganizujących się map (*self-organizing map* – SOM), znanych również pod nazwą map Kohonena lub sieci neuronowych Kohonena, które zostało z powodzeniem wykorzystane w prognozach o średnim i długim horyzoncie przez Du Jardina i Séverina (2011), Lópeza Iturriagę i Sanza (2015), a także Ciampiego i in. (2018). Po drugie opracowywanie modeli opartych na zasadzie „jeden punkt na osi czasu”, niezależnie od tego, że bankructwo jest procesem dynamicznym, który może być analizowany w czasie, bez wątpienia nie jest najlepszym rozwiązaniem. „Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa w danym czasie zależy w dużej mierze od jej kształtowania się w przeszłości. Tak więc niektóre przedsiębiorstwa mogą opóźnić nadejście bankructwa przez wiele lat, ponieważ dysponują odpowiednimi zasobami, ewentualnie podejmują działania strategiczne, które pozwalają im zmienić swój los, podczas gdy pozostałe nie mogą tego zrobić. Jeszcze inne przedsiębiorstwa mogą poprawić swoją sytuację, niektóre wyjątkowo szybko, nawet jeśli w danym czasie nic nie wskazuje na to, że poprawa jest w ogóle możliwa” (Du Jardin i Séverin, 2011).

W tym miejscu warto odnieść się do badań Du Jardina i Séverina (2011), którzy wnieśli istotny wkład w rozwój badań nad procesowym podejściem do bankructwa. Przykłady „indywidualnych trajektorii” bankructwa, wyznaczonych między innymi za pomocą nienadzorowanego uczenia maszynowego metodą samoorganizujących się map, przedstawiono na rysunku 1.

Du Jardin i Séverin (2011) obliczyli typowe trajektorie bankructwa przedsiębiorstw na podstawie trajektorii indywidualnych, a więc wyznaczonych dla poszczególnych przedsiębiorstw, przy czym każda z indywidualnych trajektorii wyznaczona została na podstawie kondycji finansowej przedsiębiorstwa w okresie sześciu lat badania. Sama kondycja finansowa, określona za pomocą wskaźników finansowo-



Rysunek 1. Przykłady indywidualnych „trajektorii” bankructwa

Źródło: (Du Jardin i Séverin, 2012).

wych, jest reprezentowana przez sześć tzw. superklas odpowiadających dobrej (superklasy 1–4) lub złej (superklasy 5–6) ocenie przedsiębiorstwa w danym roku. Warto w tym miejscu dodać, że Du Jardin i Séverin (2011) opierają się na założeniu D’Aveniego (1989), zgodnie z którym bankructwo stanowi zazwyczaj ostatnią fazę postępującego procesu pogarszania się kondycji finansowej przedsiębiorstwa. W związku z tym, jak zauważają Ciampi i in. (2018, s. 6): „jeśli prawdopodobieństwo niewypłacalności przedsiębiorstwa zależy nie tylko od jego faktycznej kondycji finansowej, ale również od trajektorii, na której się znajduje, można założyć, że wyodrębnianie typowych trajektorii prowadzących do ewentualnej niewypłacalności przedsiębiorstwa pozwoli na opracowanie modeli predykcyjnych, które skutkować będą lepszymi prognozami (...)”.

W tym kontekście należy zauważyć, że jednoczesne modele przewidywania trudności finansowych, które opierają się na założeniu, że przeszłość przedsiębiorstwa nie ma wpływu na jego przyszłość, są najlepiej osadzone w literaturze. „Optymalny horyzont predykcji bankructwa wynosi zazwyczaj rok. W dłuższym okresie ich dokładność spada” (Du Jardin, 2017, s. 25). Opracowanie rzetelnych podstaw teoretycznych może przełamać nastawienie do długoterminowych prognoz upadłości przedsiębiorstw, które w powszechnej opinii są postrzegane jako bezużyteczne lub przynajmniej wysoce niedokładne.

7.3. W poszukiwaniu teorii dla predykcji bankructwa

Poważne niedostatki w teorii bankructwa lub – jak twierdzą niektórzy – brak ogólnej teorii bankructwa przedsiębiorstwa powodują, że obecne w literaturze modele predykcyjne tworzone są głównie za pomocą technik eksploracji danych (du Jardin i Severin, 2011). Już Aziz i in. w latach 90. XX wieku (1988) zauważyli, że „wskaźniki zawarte w modelach predykcji bankructwa opierają się raczej na pewnego rodzaju doraźnym pragmatyzmie niż na rzetelnej pracy w obszarze teorii”. Blum (1974) wskazuje, że przy braku – jak to określa – teorii symptomów nie można stosować analizy statystycznej wskaźników finansowych, oczekując stabilnej korelacji między zmiennymi. Podobnie Ball i Foster (1982) krytykują stosowanie w badaniach *stricte* empirycznego podejścia, przywołując „regresję krokową, w wyniku której wyselekcjonowane zmienne mają zwykle charakter specyficzny dla próbki danych, nie pozwalając na uogólnianie wyników”.

Niewiele zmieniło się w tym zakresie pomimo upływu ponad 30 lat od początkowo sformułowanych postulatów. Większość modeli prezentowanych we współczesnej literaturze nie opiera się na żadnych teoretycznych czy koncepcyjnych podstawach, ale wyłącznie na wynikach badań empirycznych, a w konsekwencji wiarygodność, a także możliwości uogólniania wielu modeli są wątpliwe (Balcaen i Ooghe, 2006). Takie opinie są powtarzane przez wielu innych autorów, na przykład przez Du Jardina (2017) oraz Hu i Ansella (2007). Konsekwencją braku osadzenia problemu badawczego w jakiegokolwiek teorii są między innymi wątpliwe kryteria wyboru zmiennych objaśniających, takie jak „zmienne użyte w poprzednim badaniu” lub „zmienne wyszukane w bazie danych”. Metodyczne udoskonalanie prognoz, które ma swoje uzasadnienie w rozwoju sztucznej inteligencji, bez jednoczesnego rozwijania teorii, prowadzi jedynie do wielokrotnego powtarzania niewiele znaczących wniosków badawczych, że żadna metoda nie przewyższa pozostałych w sposób powtarzalny dla różnych zestawów danych.

Według Du Jardina (2017) w literaturze można znaleźć zaledwie pojedyncze badania oparte na teoretycznych czy koncepcyjnych podstawach. Są to teoria konkurencji, teoria cyklu życia organizacji, teoria rynku kapitałowego, a także koncepcje związane z płynnością, projektami inwestycyjnymi oraz rachunkiem kosztów. W literaturze można ponadto znaleźć bardzo interesujące badania Shepparda (1994, 1995) nad związkiem strategii przedsiębiorstwa i prawdopodobieństwa bankructwa, oparte na teorii zasobowej, a także badania Jensena (1986) na gruncie ekonomii behawioralnej. Wśród bardziej aktualnych badań warto wspomnieć prowadzone przez Sartoriego i in. (2016), którzy zajmują się możliwościami przeciwdziałania kryzysowym sytuacjom w przedsiębiorstwie, zanim staną się one nieodwracalne.

Przywołane teoretyczne lub koncepcyjne podstawy badań nad bankructwem przedsiębiorstwa nie były szczególnie podejmowane przez innych autorów, a tym samym nie można ich uznać za ugruntowane w literaturze. W tym kontekście na-

leży zgodzić się z Lukasonem i Laitinenem (2019), którzy prezentując wyniki przeprowadzonego przeglądu literatury, wskazują na wskaźniki rentowności, zadłużenia i płynności jako na najbardziej „użyteczne” predyktory upadłości przedsiębiorstw, jednocześnie podkreślając, że oprócz przypisywanej zasadności empirycznej, znaczenie tych obszarów jest dobrze umocowane teoretycznie. I tak w pierwszej kolejności należy przywołać probabilistyczną teorię bankructwa Scotta (1981), w której rozpatruje się przedsiębiorstwo w ramach problemu ruiny hazardzisty (*gambler's ruin problem*)². W tym podejściu rentowność i kapitał własny przedsiębiorstwa są podstawowymi zmiennymi determinującymi los przedsiębiorstwa. W drugiej kolejności należy powiązać zadłużenie z teorią przepływów pieniężnych Beavera (1966), w ramach której wskazuje się, że wzrost zadłużenia *ceteris paribus* powoduje wzrost prawdopodobieństwa bankructwa przedsiębiorstwa. W trzeciej kolejności, odwołując się do płynności, należy podnieść, że jej rola w przewidywaniu bankructwa przedsiębiorstwa jest w dużej mierze oparta na przesłankach prawnych (Ratajczak i Szutowski, 2021), ponieważ utrata zdolności do wykonywania wymagalnych zobowiązań pieniężnych stanowi wystarczający warunek do wszczęcia postępowania upadłościowego w przypadku większości obowiązujących na świecie uregulowań prawnych.

Opieranie się na trzech wskazanych obszarach analizy finansowej przy określaniu ryzyka bankructwa jest w pełni uzasadnione teoretycznie. W tym kontekście Lukason i Laitinen (2019) wskazują na modele predykcji upadłości opracowane przez Altmana i in. (2016) na podstawie bardzo dużej próby europejskich przedsiębiorstw scharakteryzowanych za pomocą wskaźników finansowych odnoszących się przede wszystkim do bieżącej oraz skumulowanej rentowności, zadłużenia i płynności.

Choć opieranie się na wskazanych obszarach analizy finansowej jest w pełni uzasadnione teoretycznie, jednocześnie jest niewystarczające do predykcji bankructwa w średnim oraz długim terminie, a także do całościowego zrozumienia przyczyn bankructwa w krótkim terminie. W celu zbudowania teoretycznych podstaw procesu bankructwa przedsiębiorstwa należy dodatkowo wykorzystać koncepcję wzrost–rozwój–zysk osadzoną przede wszystkim w controllingu, patrząc szerzej – w zarządzaniu, a także koncepcje zwinności i odporności, podejmowane w literaturze z zakresu zarządzania oraz – choć w mniejszym stopniu – finansów przedsiębiorstw.

Bankructwo przedsiębiorstwa można postrzegać jako skutek niezrównoważonego rozwoju, choć nie w kontekście dbałości o środowisko naturalne i społeczeństwo, lecz jako nierównowagę „między inwestycjami w nowe źródła przyszłych zysków a bieżącą rentownością” (ICV, 2020). Takie rozumienie zrównoważonego rozwoju

² W tym podejściu przedsiębiorstwo może być postrzegane jako hazardzista grający z pewnym prawdopodobieństwem straty, kontynuujący grę do momentu, gdy jego posiadane środki pieniężne spadną do zera, co jest równoznaczne z bankructwem. Przy założonej początkowej kwocie środków w dowolnym momencie istnieje dodatnie prawdopodobieństwo netto, że przepływy pieniężne przedsiębiorstwa będą systematycznie ujemne w kolejnych okresach, co ostatecznie doprowadzi do jego bankructwa (Aziz i Dar, 2006).

jest zakorzenione w koncepcji „wzrostu, rozwoju, zysku” (*wachstum, entwicklung, gewinn* – WEG) opracowanej przez Albrechta Deyhlego – jednego z „ojców” controllingu w Niemczech (ICV, 2020), znanej również w polskiej literaturze z zakresu controllingu (Sierpińska i Niedbała, 2011) czy zarządzania (Cyfert, 2016)³. Postulatem praktycznym wywodzącym się z tej koncepcji jest konieczność jednoczesnego zapewnienia przedsiębiorstwu wzrostu, rozwoju i zysku. W tym sensie, jeśli zarządzający przedsiębiorstwem dążą do zwiększenia zysków w kolejnych latach, zaleca się, aby część bieżącego zysku przeznaczali na inwestycje „ilościowe” zwiększające produkcję i sprzedaż przedsiębiorstwa, zapewniając tym samym jego wzrost. W miarę zmieniających się oczekiwań interesariuszy, przede wszystkim klientów przedsiębiorstwa, dostarczane produkty czy usługi muszą być modyfikowane, dlatego zarządzający przedsiębiorstwem powinni dbać o rozwój przedsiębiorstwa, przede wszystkim wspierając działania innowacyjne, związane nie tylko z produktami czy usługami, lecz także z procesami pomocniczymi oraz strukturą organizacyjną przedsiębiorstwa, ponieważ wszystkie te działania są wymagane przez interesariuszy⁴.

Przedstawioną koncepcję można uzupełnić, wprowadzając do niej element ryzyka. W niniejszym opracowaniu przyjęto, że równowaga między wzrostem, rozwojem i zyskiem jest regulowana właśnie przez ten element. Przedsiębiorstwa działające w mniej ryzykownym otoczeniu mogą przekazywać mniejszą część bieżącego zysku na inicjatywy zorientowane na przyszłość, na przykład w formie wydatków na badania i rozwój, a przedsiębiorstwa działające w bardziej ryzykownym otoczeniu powinny szczególnie zabezpieczać przyszłe zyski, nawet jeśli część ich inicjatyw dotyczących wzrostu czy rozwoju rozminie się z oczekiwaniami interesariuszy. W przeciwnym razie, w sposób nie zrównoważony dbając o bieżące zyski, zarządzający skierują przedsiębiorstwo na drogę bankructwa.

Koncepcja ta, jak już wspomniano, nie jest osadzona wyłącznie w controllingu. Davidsson i in. (2008) udowadniają, że wzrost przedsiębiorstwa jest niemalże powszechnie przedstawiany jako zjawisko pożądane, utożsamiane z miarą sukcesu, pomimo że często wzrost nie jest oznaką prawidłowego rozwoju przedsiębiorstwa. Autorzy wskazują, że „zyskowe przedsiębiorstwa o niskim tempie wzrostu mają większe szanse na osiągnięcie w przyszłości pożądanego stanu wielkości i wysokiej rentowności jednocześnie. Ponadto takie przedsiębiorstwa cechują się mniejszym ryzykiem niepowodzenia w obu miarach w porównaniu z przedsiębiorstwami, które zaczynają od wysokiego tempa wzrostu i niskiej rentowności (Davidsson i in., 2008, s. 388).

³ Cyfert wyjaśnia tę koncepcję w nieco innej perspektywie, wskazując, że „do układu celów, na który składają się przetrwanie (a właściwie, ujmując nieco szerzej, bezpieczeństwo) i wzrost, dochodzi jeszcze jeden cel, a mianowicie zysk jako podstawowy warunek i niezbędny środek do zapewnienia bezpieczeństwa i wzrostu” (2016, s. 35–36).

⁴ „Rozwój oznacza przede wszystkim zmiany o charakterze jakościowym, polegające na wprowadzeniu innowacji produktowych, procesowych, systemowych oraz strukturalnych, podczas gdy wzrost stanowi kategorię ilościową” (Cyfert, 2016, s. 38).

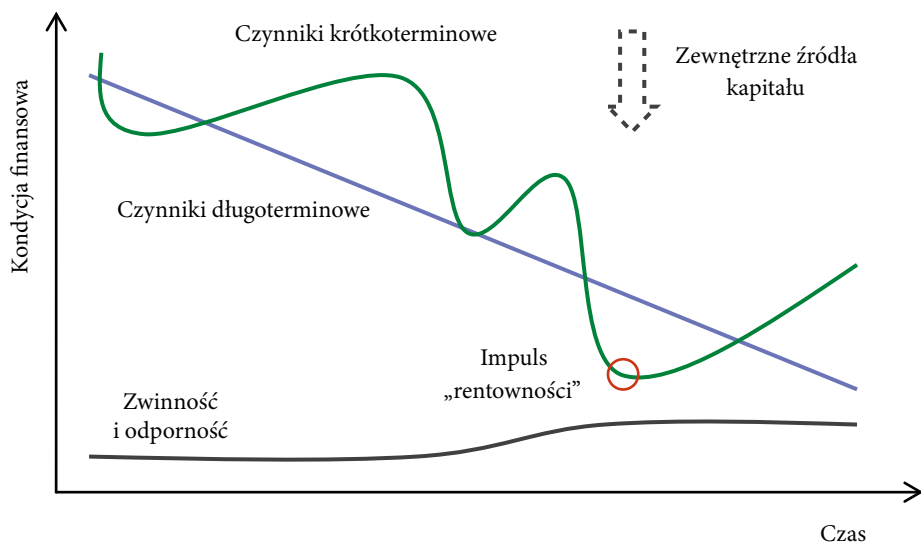
Zrozumienie procesu bankructwa nie będzie pełne bez nawiązania do koncepcji zwinności i odporności, biorąc pod uwagę to, że niekorzystne zmiany w otoczeniu przedsiębiorstw pogarszają ich kondycję finansową w różnym tempie i różnym stopniu. Możliwość destabilizacji równowagi wzrost–rozwój–zysk w przedsiębiorstwie zależy od jego zwinności oraz odporności. Zwinność można zdefiniować jako zdolność przedsiębiorstwa do szybkiego i skutecznego dostosowywania się do nieoczekiwanych lub nagłych zmian w otoczeniu (Ganguly i in., 2009), a więc jako swego rodzaju „potencjał leczniczy” przedsiębiorstwa. Odporność można z kolei zdefiniować jako zdolność przedsiębiorstwa do „przyjmowania ciosów” wychodzących z niekorzystnie kształtującego się otoczenia, a więc jako swego rodzaju „immunizację” przedsiębiorstwa, przy czym dotyczy ona zarówno odwracalnych (związanych na przykład z koniunkturą), jak i nieodwracalnych zmian (związanych na przykład z technologią).

Odwołując się do historycznych zależności pomiędzy kondycją finansową przedsiębiorstwa a charakterystyką otoczenia, w którym funkcjonuje, można przewidzieć, które przedsiębiorstwa okażą się wystarczająco zwinne i odporne, a które, choć obecnie „zdrowe”, okażą się mało zwinne i mało odporne wobec zmian w otoczeniu. Ponadto przy ocenie kondycji finansowej przedsiębiorstwa należy wziąć pod uwagę jego bliskie powiązania z innymi przedsiębiorstwami, które mogą prowadzić do „zarażenia się” trudnościami finansowymi, czego najprostszym przykładem są zatory płatnicze. Interesującą publikację w zakresie „zarażenia się” przedsiębiorstw i mechanizmów, jakie mogą służyć zapobieganiu tego zjawiska, przedstawił Clerc i in. (2016).

W kontekście ewentualnej operacjonalizacji zmiennych warto dodać, że zwinność może wynikać na przykład z poziomej struktury organizacyjnej lub wysokiego kapitału relacyjnego, podczas gdy odporność może wynikać na przykład z wysokiej zdolności do zadłużania się lub wysokich aktywów.

7.4. Koncepcja procesu bankructwa przedsiębiorstwa

W opracowaniu zaproponowano koncepcję procesu bankructwa przedsiębiorstwa, opracowaną na podstawie przeglądu literatury. Zaproponowana koncepcja opiera się na kilku, przedstawionych w poprzednim rozdziale opracowania, teoriach lub koncepcjach: 1) osadzonej w controllingu koncepcji wzrost–rozwój–zysk, 2) probabilistycznej teorii bankructwa Scotta (1981), 3) teorii przepływów pieniężnych Beavera (1966), 4) płynności finansowej, której znaczenie dla predykcji bankructwa jest w dużej mierze oparte na przesłankach prawnych, a także 5) koncepcji zwinności i odporności. Taka podstawa teoretyczna jest adekwatna do zrozumienia procesu bankructwa, jak również do usystematyzowania zmiennych wykorzystywanych w krótko-, średnio- i długoterminowych modelach predykcji bankructwa. Autorską koncepcję procesu bankructwa przedsiębiorstwa, na przykładzie złej perspektywy długoterminowej, przedstawiono na rysunku 2.



Rysunek 2. Koncepcja procesu bankructwa przedsiębiorstwa na przykładzie złej perspektywy długoterminowej

Źródło: opracowanie własne.

Wypracowana koncepcja procesu bankructwa przedsiębiorstwa zakłada, że bankructwo jest procesem, którego kształt zależy od krótkoterminowych symptomów bankructwa (tj. rentowności i płynności finansowej), długoterminowych symptomów bankructwa (tj. wzrostu i rozwoju), a także ewentualnie pozyskanych środków pieniężnych służących przeciwdziałaniu tym symptomom (tj. zewnętrznych źródeł kapitału). W ramach koncepcji zakłada się, że proces bankructwa przedsiębiorstwa jest wywoływany przez zaburzenia rentowności, które w następstwie mogą doprowadzić do zaburzeń płynności⁵. Zarówno krótkoterminowe symptomy bankructwa związane z płynnością i rentownością, jak i długoterminowe symptomy bankructwa związane ze wzrostem i rozwojem mogą zostać przezwyciężone, jeśli przedsiębiorstwo jest w stanie pozyskać kapitał z zewnętrznych źródeł.

Wobec powyższego należy dodać, że ocena dostawców kapitału w zakresie użyteczności ewentualnie przekazanych środków pieniężnych opiera się między innymi na długoterminowej perspektywie wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa. Dla przykładu, gdy przedsiębiorstwo doświadcza poważnych krótkoterminowych problemów z rentownością i płynnością finansową, a dodatkowo czynniki długoterminowe od-

⁵ Warto w tym miejscu zauważyć, że o ile średnia rentowność dla ogółu polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2020 odznacza się dużymi zmianami obserwowanymi rok do roku, o tyle statyczne wskaźniki płynności finansowej są względnie stabilne (Kochalski i Szutowski, 2023), co może świadczyć o tym, że przedsiębiorstwa – z wyłączeniem odstających przypadków – zachowują odpowiedni poziom płynności finansowej, traktując ją jako ostatni bastion niezbędny do przetrwania.

zwierciedlają problemy ze wzrostem i rozwojem przedsiębiorstwa, dostawcy kapitału najprawdopodobniej zdecydują się nie dostarczać środków pieniężnych przedsiębiorstwu. Z drugiej strony te same problemy z rentownością i płynnością, zestawione z optymistycznymi perspektywami długoterminowymi, najprawdopodobniej umożliwią przedsiębiorstwu pozyskanie środków pieniężnych, dając menedżerom szansę na przetrwanie trudnego okresu lub „naprawienie” przedsiębiorstwa, prowadząc w najgorszym przypadku do bankructwa w znacznie późniejszym terminie.

Należy przy tym zauważyć, że procesy upadłościowe przedsiębiorstw mają różną rozpiętość czasową. „Szybki” proces bankructwa oznacza, że sytuacja przedsiębiorstwa jest zła na krótko przed bankructwem. W przypadku zaś „powolnego” procesu bankructwa poważne krótkoterminowe problemy z rentownością i płynnością mogą skutkować nawet wieloletnim okresem powolnego pogarszania się kondycji finansowej przedsiębiorstwa przed jego ostatecznym bankructwem. Istotne znaczenie w tym zakresie mają zwinnność i odporność przedsiębiorstwa, które są względnie stałe w perspektywie krótkoterminowej.

W zależności od kombinacji czynników krótko- i długoterminowych, ewentualnych środków pieniężnych pozyskanych ze źródeł zewnętrznych, a także charakterystyki przedsiębiorstwa w zakresie zwinnności i odporności, można sformułować kilka tez w zakresie tempa ewentualnego bankructwa: 1) proces bankructwa przedsiębiorstwa jest relatywnie długi, gdy problemy z rentownością i płynnością występują w sytuacji dodatniej dynamiki wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa; 2) proces bankructwa przedsiębiorstwa nie jest ani długi, ani krótki, gdy problemy z rentownością i płynnością występują w sytuacji neutralnej dynamiki wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa, 3) proces bankructwa przedsiębiorstwa jest relatywnie krótki, gdy problemy z rentownością i płynnością występują w sytuacji ujemnej dynamiki wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa; 4) długość procesu bankructwa jest modyfikowana przez zwinnność i odporność przedsiębiorstwa.

Zakończenie

Wypracowana koncepcja procesu bankructwa przedsiębiorstwa zakłada, że bankructwo jest procesem, którego kształt zależy od krótkoterminowych symptomów bankructwa (tj. rentowności i płynności finansowej), długoterminowych symptomów bankructwa (tj. wzrostu i rozwoju), a także ewentualnie pozyskanych środków pieniężnych służących przeciwdziałaniu tym symptomom (tj. zewnętrznych źródeł kapitału). W ramach koncepcji zakłada się, że proces bankructwa przedsiębiorstwa jest wywoływany przez zaburzenia rentowności, które w następstwie mogą doprowadzić do zaburzeń płynności. Krótkoterminowe symptomy bankructwa związane z płynnością i rentownością oraz długoterminowe symptomy bankructwa związane ze wzrostem i rozwojem mogą zostać przewyciężone, gdy przed-

siębiorstwo jest w stanie pozyskać kapitał z zewnętrznych źródeł. Istotne znaczenie w procesie bankructwa, szczególnie w zakresie jego tempa, mają ponadto zwinność i odporność przedsiębiorstwa. Ze względu na wciąż niewystarczającą wiedzę na temat procesu bankructwa celowe jest dalsze prowadzenie badań, zarówno teoretycznych, jak i empirycznych, w tym dotyczących weryfikacji przedstawionej w opracowaniu koncepcji.

Bibliografia

- Acharya, V., Sreedhar, B. i Anand, S. (2007). Does industry-wide distress affect defaulted firms? Evidence from creditor recoveries. *Journal of Financial Economics*, 85, 787–821.
- Altman, E. I. i Hotchkiss, E. S. (2011). *Corporate financial distress and bankruptcy*. Wiley & Sons.
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K. i Suvas, A. (2016). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's z-score model. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 28(2), 131–171.
- Argenti, J. (1976). *Corporate collapse: The causes and symptoms*. Holsted Press. McGraw-Hill.
- Aziz, A. i Dar, H. A. (2006). Predicting corporate bankruptcy: Where we stand? *Corporate Governance*, 6(1), 18–33. <https://doi.org/10.1108/14720700610649436>
- Aziz, A., Emanuel, D. C. i Lawson, G. H. (1988). Bankruptcy prediction – an investigation of cash flow based models. *Journal of Management Studies*, 25(5), 419–437.
- Balcaen, S. i Ooghe, H. (2006). 35 years of studies on business failure: An overview of the classic statistical methodologies and their related problems. *The British Accounting Review*, 38, 63–93.
- Ball, R. i Foster, G. (1982). Corporate financial reporting—a methodological review of empirical-research. *Journal of Accounting Research*, 20, 161–234.
- Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71–111.
- Benmelech, E. i Bergman, N. (2011). Bankruptcy and the collateral channel. *Journal of Finance*, 66(2), 337–378.
- Blum, M. (1974). Failing company discriminant analysis. *Journal of Accounting Research*, 12, 1–25.
- Chen, M. Y. (2011). Bankruptcy prediction in firms with statistical and intelligent techniques and a comparison of evolutionary computation approaches. *Computers and Mathematics with Applications*, 62(12), 4514–4524.
- Chen, N., Ribeiro, B. i Chen, A. (2016). Financial credit risk assessment: A recent review. *Artificial Intelligence Review*, 45(1), 1–23.
- Ciampi, F., Cillo, V. i Fiano, F. (2018). Combining Kohonen maps and prior payment behavior for small enterprise default prediction. *Small Business Economics*, 54(2), 1007–1039.
- Clerc, L., Giovannini, A., Langfield, S., Peltonen, T., Portes, R. i Scheicher, M. (2016). *Indirect contagion: The policy problem*. Working Paper, 9. European Systemic Risk Board (ESRB).

- Climent, F., Momparler, A. i Carmona, P. (2019, November). Anticipating bank distress in the Eurozone: An Extreme Gradient Boosting approach. *Journal of Business Research*, 101, 885–896.
- Cyfert, S. (2016). Zarządzanie przedsiębiorstwem zorientowanym na cele środowiskowe. W: C. Kochalski (red.), *Zielony controlling i finanse. Podstawy teoretyczne* (s. 33–51). Wydawnictwo C.H. Beck.
- D'Aveni, R. A. (1989). The aftermath of organizational decline: A longitudinal study of the strategic and managerial characteristics of declining firms. *The Academy of Management Journal*, 32, 577–605.
- Davidsson, P., Steffens, P. i Fitzsimmons, J. (2008). Growing profitable or growing from profits: Putting the horse in front of the cart?. *Journal of Business Venturing*, 24, 388–406.
- Dimitras, A. I., Zanakis, S. H. i Zopounidis, C. (1996). A survey of business failures with an emphasis on prediction methods and industrial applications. *European Journal of Operational Research*, 90(3), 487–513.
- Du Jardin, P. (2015). Bankruptcy prediction using terminal failure processes. *European Journal of Operational Research*, 242(1), 286–303.
- Du Jardin, P. (2017). Dynamics of firm financial evolution and bankruptcy prediction. *Expert Systems with Applications*, 75, 25–43.
- Du Jardin, P. i Séverin, E. (2011). Predicting corporate bankruptcy using a self-organizing map: An empirical study to improve the forecasting horizon of a financial failure model. *Decision Support Systems*, 51(3), 701–711.
- Du Jardin, P. i Séverin, E. (2012). Forecasting financial failure using a Kohonen map: A comparative study to improve model stability over time. *European Journal of Operational Research*, 221(2), 378–396.
- Duan, J. C., Sun, J. i Wang, T. (2012). Multiperiod corporate default prediction—A forward intensity approach. *Journal of Econometrics*, 170(1), 191–209. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2012.05.002>
- Ganguly, A., Nilchiani, R. i Farr, J. V. (2009). Evaluating agility in corporate enterprises. *International Journal of Production Economics*, 118, 410–423.
- Hu, Y. C. i Ansell, J. (2007). Measuring retail company performance using credit scoring techniques. *European Journal of Operational Research*, 183, 1595–1606.
- ICV. (2020). *10 zasad zrównoważonego controllingu*. <https://icvpolska.pl/wp-content/uploads/2021/03/2018-05-08-10-ZASAD-CONTROLLINGU-v3-FINAL-do-druku.pdf>
- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *The American Economic Review*, 76, 323–329.
- Karels, G. i Plakash, A. (1987). Multivariate normality and forecasting business bankruptcy. *Journal of Business Finance and Accounting*, 14(4), 573–593.
- Kochalski, C. i Szutowski, S. (2023). *Raport sektorowy. Rentowność i płynność przedsiębiorstw w kontekście wyzwań Polskiego Ładu*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Koh, S., Durand, R., Dai, L. i Chang, M. (2015). Financial distress: Lifecycle and corporate restructuring. *Journal of Corporate Finance*, 33, 19–33.
- Laitinen, E. K. (1991). Financial ratios and different failure processes. *Journal of Business Finance & Accounting*, 18(5), 649–673.

- Liang, D., Lu, C. C., Tsai, C. F. i Shih, G. A. (2016). Financial ratios and corporate governance indicators in bankruptcy prediction: A comprehensive study. *European Journal of Operational Research*, 252, 561–572.
- López Iturriaga, F. J. i Sanz, I. P. (2015). Bankruptcy visualization and prediction using neural networks: A study of U.S. commercial banks. *Expert Systems with Applications*, 42(6), 2857–2869.
- Lukason, O. i Laitinen, E. K. (2019, June). Firm failure processes and components of failure risk: An analysis of European bankrupt firms. *Journal of Business Research*, 98, 380–390.
- Manthoulis, G., Doumpos, M., Zopounidis, C. i Galariotis, E. (2020). An ordinal classification framework for bank failure prediction: Methodology and empirical evidence for US banks. *European Journal of Operational Research*, 282(2), 786–801.
- Nwogugu, M. C. (2005). *The externalities/governmental influence theories of the corporate entity and financial distress*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.359480>
- Outecheva, N. (2007). *Corporate financial distress: An empirical analysis of distress risk*. Dissertation of the University of St. Gallen Graduate School of Business Administration, Economics, Law and Social Sciences (HSG). St. Gallen.
- Ratajczak, P. i Szutowski, D. (2021). Analiza zagrożenia upadłością przedsiębiorstwa i manipulacjami sprawozdań. W: G. Mikołajewicz i J. Nowicki (red.), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa z elementami zrównoważonego rozwoju* (s. 275–296). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Ratajczak, P., Szutowski, D. i Szulczewska-Remi, A. (2021). *Long-term bankruptcy prediction. Systematic literature review*. Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego.
- Sartori, F., Mazzucchelli, A. i Gregorio, A. D. (2016). Bankruptcy forecasting using case-based reasoning: The CRePERIE approach. *Expert Systems with Applications*, 64, 400–411.
- Scott, J. (1981). The probability of bankruptcy. A comparison of empirical predictions and theoretical models. *Journal of Banking and Finance*, 5(3), 317–344.
- Sheppard, J. P. (1994). Strategy and bankruptcy: An exploration into organizational death. *Journal of Management*, 20(4), 795–833.
- Sheppard, J. P. (1995). A resource dependence approach to organizational failure. *Social Science Research*, 24, 28–62.
- Sierpińska, M. i Niedbała, B. (2011). *Controlling operacyjny w przedsiębiorstwie*. PWN.
- Sueyoshi, T. i Goto, M. (2009). Can environmental investment and expenditure enhance financial performance of US electric utility firms under the clean air act amendment of 1990? *Energy Policy*, 37(11), 4819–4826.
- Tian, S., Yu, Y. i Guo, H. (2015). Variable selection and corporate bankruptcy forecasts. *Journal of Banking and Finance*, 52, 89–100.
- Tinoco, M. i Wilson, N. (2013). Financial distress and bankruptcy prediction among listed companies using accounting, market and macroeconomic variables. *International Review of Financial Analysis*, 30, 394–419.
- Tonidandel, S., King, E. B. i Cortina, J. M. (2018). Big data methods: Leveraging modern data analytic techniques to build organizational science. *Organizational Research Methods*, 21(3), 525–547.

8

Przyczyny i skutki zatorów płatniczych w przedsiębiorstwach w sektorze B2B w Polsce i krajach europejskich

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/8>

 Agata Sierpińska-Sawicz

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
agata.sierpinska-sawicz@ue.poznan.pl

Causes and effects of payment backlogs in B2B sector in Poland and European countries

Abstract: The aim of the article was to analyse overdue invoice payments that generate payment backlogs and their economic consequences. Based on the data taken from the European Payment Index Reports, the analysed period was divided into two sub-periods: 2016–2019 and 2020–May 2023. The level of payment backlogs in the first period was mainly affected by internal factors—instruments of the trade credit policy, such as dates and forms of invoice payment and precautions undertaken against the risk of loss of receivables. From 2020, the increase in payment backlogs was caused by macro factors such as the economic situation, the level of inflation and interest rates or exchange rate policy. The negative effects of payment backlogs, such as additional costs of penalty interest, debt collection costs, deterioration of financial liquidity, loss of income, problems with staying on the market, limited implementation of innovations and development, redundancies and the lack of new hires after 2020 have clearly intensified. On a macro scale, they will be one of the causes of the economic slowdown.

Keywords: payment backlogs, causes of late payments, trade credit instruments, legal solutions, effects of payment backlogs.

Sugerowane cytowanie: Sierpińska-Sawicz, A. (2023). Przyczyny i skutki zatorów płatniczych w przedsiębiorstwach w sektorze B2B w Polsce i krajach europejskich. W: C. Kochalski (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach niepewności* (s. 135–155). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/8>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

Wstęp

Zatory płatnicze to wyjątkowo aktualny problem gospodarczy związany z nieterminowym regulowaniem płatności przez kontrahentów. Wpływają one negatywnie na działalność gospodarczą przedsiębiorstw i prowadzą do powstawania luki płynności finansowej oraz ograniczania inwestycji. Zatory płatnicze skutkują kumulacją długów i ich przechodzeniem na kolejnych powiązanych ze sobą kontrahentów, co w wielu przypadkach może prowadzić do upadłości podmiotów gospodarczych. Negatywne konsekwencje zatorów płatniczych są przede wszystkim uciążliwe dla mniejszych przedsiębiorstw (Masiukiewicz, 2016, s. 16). Im mniejsze przedsiębiorstwo, tym większy udział kosztów wynikających z opóźnień w płatnościach w kosztach całkowitych. Tymczasem to rozwój małych i średnich przedsiębiorstw jest warunkiem rozwoju gospodarczego kraju (Zapolska, 2020, s. 15).

Celem artykułu jest pokazanie różnic w przeterminowaniu płatności faktur między Polską a wybranymi krajami europejskimi oraz przyczyn ich powstawania. Ich znajomość ułatwia funkcjonowanie firm na wspólnym rynku i określenie sposobów przełamywania barier. Problem opóźnionych płatności jest szczególnie ważny w obecnych warunkach gospodarczych, dużej zmienności cen na rynkach surowcowych, wysokiej inflacji i stóp procentowych oraz różnic w stopach procentowych między poszczególnymi krajami. Różnice te mają wpływ na koszty finansowania dłużnego w różnych krajach. Wyższe koszty utrzymania płynności finansowej w krajach wspólnego rynku mogą ograniczać podmiotom gospodarczym możliwości inwestowania.

8.1. Przyczyny powstawania zatorów płatniczych

W teorii finansów problematyka rozliczeń w transakcjach handlowych postrzegana jest głównie przez pryzmat motywów finansowych i transakcyjnych. Pierwsze z nich wynikają z braku lub ograniczonego dostępu przedsiębiorstw do kapitału instytucjonalnego i asymetrii informacji. Z kolei motywy transakcyjne wiążą się z problemem optymalizacji poziomu gotówki oraz zobowiązań handlowych. Optymalizacja tych poziomów umożliwia bowiem z jednej strony minimalizowanie kosztów konwersji gotówki zamrożonej w aktywach, z drugiej zaś maksymalizuje korzyści wynikające z finansowania działalności kredytem (Zawadzka, 2015, s. 140).

Odroczone płatności oprócz korzyści w postaci poprawy konkurencyjności na rynku, wzrostu sprzedaży czy też zwiększenia udziału w rynku pociągają za sobą ryzyko braku terminowego odzyskiwania środków z należności. Wyrazem tego ryzyka są zatory płatnicze powodujące powstawanie luki finansowej w obszarze płynności. Powstaje ona w sytuacji, gdy odbiorcy nie posiadają środków na termi-

nowe regulowanie zobowiązań bądź prowadzą politykę regulowania płatności po kolejnych wezwaniach. Sytuacja taka zdarza się, gdy w branży nie stosuje się karnych odsetek za nieterminowe płatności, gdyż występuje bardzo silna konkurencja nie tylko ze strony producentów krajowych, ale też w wyniku taniego importu. Konsekwencją braku możliwości stosowania karnych odsetek są zatory płatnicze.

Zatory płatnicze to pojęcie, które nie jest szeroko definiowane w literaturze z zakresu nauk ekonomicznych. Są one wynikiem nieterminowego regulowania przez kontrahentów należności za dostarczone produkty, towary lub wykonane usługi (Goławska-Witkowska i in., 2016, s. 49–50). Według Andrzeja Bienia i Witolda Bienia (2010, s. 139) zatory płatnicze to rosnące zaległości w regulowaniu zobowiązań pieniężnych, które prowadzą do powstawania ryzyka braku terminowego odzyskiwania środków z należności i rozwijania normalnej działalności gospodarczej. Zatory płatnicze polegają na braku wpływów w wyniku niezapłaconych faktur. Zadłużenia te się kumulują i przechodzą następnie na kolejne powiązane z firmą podmioty gospodarcze. Ogólnie zatory płatnicze można określić jako zjawisko zaczynające się od kilku niezapłaconych faktur, co w długim okresie u wierzyciela może spowodować kłopoty z utrzymaniem płynności finansowej, a bez dodatkowego finansowania może doprowadzić do ograniczenia zakresu działalności lub nawet bankructwa podmiotu. Zatory płatnicze są wymieniane jako jeden z objawów pogarszającej się koniunktury gospodarczej i uznawane są za zjawisko patologiczne (Majchrzycka-Guzowska, 2011, s. 439). Zatory płatnicze od wielu lat są traktowane jako jeden z ważniejszych czynników hamujących rozwój przedsiębiorstwa i doprowadzających podmioty gospodarcze do bankructwa (Szyda, 2015, s. 860). Odroczenie płatności ma szczególne znaczenie w warunkach spowolnienia gospodarczego, gdyż w tym okresie często występuje ograniczony dostęp do kapitału na rynkach finansowych, co powoduje wzrost ryzyka nieodzyskania należności.

Zatory płatnicze mogą być spowodowane zarówno czynnikami zewnętrznymi, jak i wewnętrznymi. Mogą one dotyczyć makroczynników, takich jak koniunktura gospodarcza, stopy procentowe, inflacja, kursy walutowe, polityka podatkowa. Kryzys gospodarczy zawsze powoduje osłabienie dynamiki gospodarczej i pogorszenie sytuacji ekonomiczno-finansowej znacznej liczby przedsiębiorstw. To z kolei zwiększa ryzyko narastania zatorów płatniczych, które skutkują kumulacją długów i ich przechodzeniem na kolejnych powiązanych ze sobą kontrahentów (Gołaś, 2016, s. 29). Spowolnienie gospodarcze czy też kryzys pogarszają zdolności płatnicze przedsiębiorstw. Dekoniunktura prowadzi do wzrostu bezrobocia i ograniczenia popytu na rynku, ale nie tylko ona może prowadzić do zatorów płatniczych. Ze względu na cykliczność branżową koniunktura gospodarcza poszczególnych branż może potęgować zatory płatnicze w branży, które przez powiązania handlowe będą pociągać za sobą powstawanie należności przeterminowanych i nieściągalnych.

Inflacja jest ważnym czynnikiem przeterminowania płatności faktur i trudności w odzyskiwaniu środków. Może ona bowiem destabilizować gospodarkę, ograniczać

tempo wzrostu ekonomicznego, powodując wzrost stopy procentowej i wahania kursów wymiany walut. Wzrost kursów walut będzie zwiększał kwoty do uregulowania kontrahentom zagranicznym. Inflacja osiągająca zbyt wysoki poziom pociąga za sobą znaczne zwiększenie ryzyka inwestowania. Wysokie stopy procentowe ograniczają możliwości przedsiębiorstw w obszarze zaciągania kredytów bankowych czy korzystania z innych form finansowania zwłaszcza w warunkach niskiej rentowności sprzedaży. Przedsiębiorstwa mają problemy z dostępem do kapitału ze źródeł bankowych w warunkach restrykcyjnej polityki monetarnej. Dotyczy to zarówno małych podmiotów gospodarczych, jak i dużych jednostek. Duże jednostki, które cechuje niestabilność przepływów pieniężnych i niska wartość aktywów mogących stanowić zabezpieczenie kredytów bankowych, zachowują się jak małe przedsiębiorstwa – zatem zwiększają ilość wykorzystywanego kredytu handlowego (Nilsen, 2002, s. 231).

Podobnie wysoki deficyt budżetu państwa sfinansowany przez emisję obligacji skarbowych będzie pochłaniał środki banków, które zainwestują wolną gotówkę w instrumenty bez ryzyka i wówczas mniej środków przeznaczą na kredyty bankowe. Emisja obligacji skarbowych będzie wypychała firmy z rynku długu. Inwestorzy będą skłonni nabywać papiery bez ryzyka, a nie obligacje przedsiębiorstw, zwłaszcza w warunkach spowolnienia gospodarczego. Przedsiębiorstwa, nie mając większego wpływu na czynniki zewnętrzne, będą zmuszone monitorować ryzyko powstawania zatorów płatniczych i ograniczać je poprzez racjonalne kształtowanie wewnętrznych determinant mających na nie wpływ. Podmioty muszą racjonalnie zarządzać zarówno aktywami obrotowymi (zwłaszcza zapasami i należnościami), jak i środkami je finansującymi, głównie zobowiązaniami wobec dostawców.

Wewnętrzne przyczyny zatorów płatniczych tkwią przede wszystkim w polityce kredytu kupieckiego. Wyraża się ona w sposobie stosowania instrumentów kredytu kupieckiego, takich jak terminy i formy płatności faktur, opusty cenowe, karne odsetki, limity kredytu kupieckiego czy też formy zabezpieczenia wierzytelności (Sierpińska i in., 2021, s. 75). Do wewnętrznych przyczyn zatorów płatniczych będzie niewątpliwie należała polityka w obszarze zarządzania kapitałem obrotowym oraz poziomem realizowanych inwestycji. Wzrost sprzedaży nawet przy zachowaniu dotychczasowych terminów płatności faktur będzie powodował wzrost zapasów, należności i zobowiązań wobec dostawców, a zatem wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy. Brak możliwości jego pokrycia w związku z realizacją szerokiego programu inwestycyjnego spowoduje problemy z utrzymaniem płynności finansowej.

Wysoki poziom zapasów i należności może zwiększać efektywność operacyjnej działalności przedsiębiorstwa, ale też może powodować negatywne skutki finansowe. Wyższe zapasy zmniejszają koszty dostaw surowców i materiałów oraz towarów, ograniczają skutki wzrostu ich cen oraz redukują ryzyko przerwania ciągłości dostaw. Wysoki poziom należności może być wynikiem długich terminów płatności, które poprawiają pozycję konkurencyjną na rynku, prowadzą do wzrostu sprze-

daży i relatywnej obniżki kosztów stałych. Z kolei łagodniejsza polityka udzielania kredytu kupieckiego może spowodować, że straty związane z opóźnionym otrzymaniem płatności za towary przewyższą korzyści związane ze wzrostem sprzedaży. Dodatkowo takie kwestie jak popyt sezonowy, bariery kapitałowe czy trudności finansowe mogą zwiększać skłonności do zachowań nielegalnych w rodzaju oszustw czy wyłudzeń. Takie zwiększone ryzyko braku wpływu należności do firmy może w praktyce wynikać z osłabienia pozycji siły rynkowej i konkurencyjności, zmian technologicznych czy koncentracji klientów. Badania wskazują, że firmy, które najbardziej cierpią z powodu opóźnień w płatnościach, wydają się firmami, które stosują najmniej zaawansowane / skuteczne metody i praktyki w obszarze zarządzania swoimi wierzycelnościami. Sugeruje to, że sposób, w jaki kredyt kupiecki jest określany, zarządzany i monitorowany w przedsiębiorstwie, ma wpływ bezpośrednio na poziom generowanego ryzyka (Okreglicka, 2016, s. 265).

Jednak wyższe poziomy należności i zapasów powiązane są z koniecznością zaangażowania dodatkowego kapitału obrotowego, który przedsiębiorstwa muszą pozyskać i ponosić związane z nimi koszty finansowe lub w przypadku kapitału własnego – koszty alternatywne (Aktas i in., 2015, s. 101). Ponadto zbyt dużo gotówki zaangażowanej w ramach kapitału pracującego netto może również utrudniać / opóźniać realizację projektów inwestycyjnych, podnosząc wartość przedsiębiorstwa w krótkim okresie, jednak nie stymulując długoterminowego rozwoju firmy (Guerin, 2011, s. 139, za: Okreglicka, 2016, s. 265).

8.2. Terminy płatności faktur jako podstawowy instrument kredytu kupieckiego

Każde odroczenie płatności faktur generuje kredyt handlowy zwany też kredytem kupieckim. Przedsiębiorstwo może być równocześnie dawcą kredytu i jego biorcą. Kredyt handlowy jest elastycznym źródłem finansowania, z którego podmioty gospodarcze chętnie korzystają, zwłaszcza w warunkach ograniczeń kredytów bankowych w okresie spowolnienia gospodarczego. W swoich badaniach Marzec i Pawłowska (2012, s. 32) ustalili, że w małych firmach występuje istotna zależność substytucyjna między kredytem kupieckim i kredytem bankowym. W okresie kryzysu finansowego, gdy dostęp do kredytów bankowych podlegał ograniczeniu, kredyt handlowy w większym stopniu stawał się substytutem krótkoterminowych kredytów bankowych.

Terminy płatności faktur należą do podstawowych instrumentów polityki kredytu kupieckiego. Za ich pomocą przedsiębiorstwo może modyfikować zachowania klientów i w konsekwencji wpływać na poziom należności. Przyznanie kredytu kupieckiego jest inwestycją w klienta mającą na celu stymulowanie sprzedaży. Wa-

runki płatności faktur muszą być dostosowane do poziomu ryzyka kredytowania odbiorców. Pozwalają one wówczas minimalizować ryzyko powstania należności przeterminowanych i nieściągalnych oraz maksymalizować sprzedaż. Proces podejmowania decyzji odnoszących się do terminów wzajemnych rozliczeń pieniężnych powinien być oparty na ocenie kosztów i korzyści skutków odroczonej płatności zwłaszcza w aspekcie utrzymania płynności finansowej.

W zależności od czasu odroczenia płatności przedsiębiorstwa stosują krótkie, standardowe bądź długie terminy płatności faktur. Krótkie terminy płatności charakteryzują się tym, że przedsiębiorstwo stosuje w relacji do swoich kontrahentów znacznie krótszy od standardowo przyjętego na rynku termin zapłaty. Wiąże się on często ze skontem kasowym, które premiuje szybką zapłatę, oraz z limitem kredytowym. Krótki termin płatności ma charakter represyjny, dlatego jego używanie powinno się ograniczać tylko do wybranych przypadków takich jak niewielka wartość zamówienia, sytuacji gdy przedmiotem obrotu są dobra łatwo psujące się lub łatwe do odsprzedania, pojawia się nowy klient, który nie jest znany przedsiębiorstwu, oraz gdy zyskowność sprzedaży w danym segmencie rynku jest niewielka i dostawca nie może ponieść kosztów kredytowania odbiorców. Zastosowanie krótkiego terminu płatności przy standardowych transakcjach dla odbiorców o małym i umiarkowanym ryzyku może znacząco zniechęcić ich do dalszej współpracy. Standardowy termin płatności to typowy termin płatności stosowany w relacji do klientów o umiarkowanym ryzyku kredytowym. Jego długość zależy od polityki stosowanej w danej branży, jej specyfiki, segmentu klientów i konkurencji na danym rynku. Standardowy termin płatności stosuje się także, gdy taka jest praktyka w branży oraz gdy kontrahent składa optymalne pod względem wielkości zamówienie. W praktyce gospodarczej standardowy termin płatności faktur wynosi 30 dni i został uregulowany przepisami prawnymi (Sierpińska -Sawicz, 2014, s. 95).

Długi termin płatności oferowany jest głównie klientom o małym lub umiarkowanym ryzyku kredytowym, lecz jednak nie wszystkim. Jest on specyficznym wynagrodzeniem dla kontrahentów, którzy z punktu widzenia przedsiębiorstwa są klientami kluczowymi, o długiej historii wzajemnych stosunków handlowych, którzy składają znaczne zamówienia. Długi termin płatności faktur jest więc szczególną nagrodą dla klienta odbierającego od przedsiębiorstwa znaczną część produkcji. Może on być wykorzystywany w warunkach gdy (Bekas, 2013, s. 109):

- występuje bardzo silna konkurencja w danym segmencie rynku,
- wyroby przedsiębiorstwa łatwo znajdują substytuty,
- przedsiębiorstwo wprowadza na rynek nowy produkt lub rozszerza ekspansję na nowe rynki zbytu,
- przedsiębiorstwo dysponuje nadwyżką mocy produkcyjnych,
- przedsiębiorstwo sprzedaje wyroby na geograficznie bliskim rynku,
- kontrahent przedsiębiorstwa znajduje się w znacznej odległości od niego, ale charakteryzuje się małym ryzykiem kredytowym;

- sprzedaż jest realizowana w warunkach recesji gospodarczej i powstaje potrzeba pobudzenia popytu na dane produkty,
- sytuacja finansowa przedsiębiorstwa jest trudna i za wszelką cenę musi ono zwiększyć sprzedaż.

Narzucanie słabszym podmiotom gospodarczym przez silniejszych kontrahentów długich terminów regulowania należności za dostarczone produkty, towary i usługi jest poważnym i powszechnym problemem w wielu krajach. Odbiorcy oprócz udzielonego kredytu kupieckiego mają zwyczaj wydłużać terminy płatności faktur, wymuszając dodatkowe kredyty. Stąd kredyty kupieckie są wyższe, niż wynikałoby to z terminów płatności faktur. Takie praktyki prowadzą jednak do utraty płynności finansowej lub znacznego pogorszenia kondycji dostawcy w związku z kosztami kredytowania odbiorców, dlatego stały się one podstawą uregulowań prawnych dotyczących terminów płatności faktur (Sierpińska i in., 2021, s. 89).

Ustawa z dnia 19 lipca 2019 r. o zmianie niektórych ustaw w celu ograniczenia zatorów płatniczych (Dz.U. 2019 poz. 1649), która weszła w życie 1 stycznia 2020 roku, wprowadziła szereg instrumentów prawnych takich jak skrócenie terminów zapłaty, podwyższenie wysokości odsetek ustawowych, czy zobowiązanie największych firm do raportowania do Ministerstwa Rozwoju swoich praktyk płatniczych, mających na celu zdyscyplinowanie nierzetelnych dłużników. Celem wprowadzenia powyższych restrykcji jest również zwalczanie często spotykanego kredytowania bieżącej działalności w drodze generowania opóźnień w zapłacie. Okazuje się bowiem, że dla dłużnika takie rozwiązanie jest wielokrotnie korzystniejsze finansowo niż inne formy finansowania zewnętrznego.

Przykładowo dla podmiotów publicznych nowe przepisy określają maksymalny 30-dniowy termin zapłaty faktur, który jest liczony od dnia doręczenia faktury. Jeśli strony transakcji handlowej przewidziały w umowie termin zapłaty dłuższy niż 30 dni, wierzyciel może żądać odsetek ustawowych po ich upływie. Odsetki naliczane będą od dnia spełnienia świadczenia i doręczenia dłużnikowi faktury lub rachunku potwierdzającego dostawę towarów lub wykonanie usługi do dnia zapłaty, ale nie dłużej niż do dnia wymagalności świadczenia pieniężnego.

Według nowych regulacji prawnych w relacjach biznesowych asymetrycznych obowiązuje maksymalnie 60-dniowy termin zapłaty. Dotyczy on relacji, w których wierzycielem jest mikro-, mała i średnia firma, a dłużnikiem znacznie większe przedsiębiorstwo. Oznacza to, że w przypadku transakcji pomiędzy takimi podmiotami, termin zapłaty określony w umowie w żadnym wypadku nie może przekraczać 60 dni. W przypadku zaś ustalenia przez strony terminu płatności dłuższego, termin ten nie będzie obowiązywał i z mocy ustawy zostanie skrócony do 60 dni. Nowe przepisy mają więc z założenia wpłynąć w szczególności na poprawę płynności podmiotów mniejszych, które przy transakcjach z podmiotami większymi, posiadającymi przewagę ekonomiczną, często akceptowały narzucane im w umowach nieproporcjonalnie długie terminy płatności.

W przypadku transakcji pomiędzy podmiotami symetrycznymi nadal możliwe jest ustalenie terminu dłuższego niż 60 dni, o ile strony ustalą to w umowie i pod tym warunkiem, że termin ten nie będzie dla żadnej ze stron rażąco niesprawiedliwy. Dotyczy to sytuacji, w której podmioty są sobie równe, na przykład dwa średniej wielkości przedsiębiorstwa ustalają termin zapłaty dłuższy niż 60 dni. W przypadku sporu to dłużnik, a nie wierzyciel, będzie musiał udowodnić, że ustalony termin zapłaty nie był rażąco nieuczciwy w stosunku do wierzyciela. Ustalenie to następuje na wniosek wierzyciela. Z wnioskiem tym może on wystąpić, zanim upłyną trzy lata od dnia, w którym nastąpiła lub miała nastąpić zapłata. Wśród okoliczności, które powinny być brane pod uwagę przy ocenie uczciwości postanowień umownych, dodano na przykład czas, który jest zwykle potrzebny na sprzedaż towaru przez dłużnika, czy też w przypadku dostosowania harmonogramu realizowanych dostaw/świadczonych usług do harmonogramu płatności.

Dodatkowo, jeżeli strony ustalą termin zapłaty dłuższy niż 120 dni, istnieje możliwość odstąpienia od umowy lub wypowiedzenia jej. Termin jest liczony od doręczenia dłużnikowi faktury lub rachunku, które potwierdzają wykonanie usługi lub dostarczenie towaru.

8.3. Formy płatności faktur a zatory płatnicze

Przedsiębiorstwa mogą wykorzystywać różne formy zapłaty za dostawy towarów i usług. Niektóre z nich mogą wydatnie ograniczyć ryzyko przeterminowanych należności bądź problemów z ich odzyskaniem. W kontaktach handlowych przedsiębiorstwo może stosować zapłatę z góry (zaliczki, przedpłaty), płatności gotówkowe realizowane w różnych momentach realizacji umowy handlowej, zapłatę z dołu, zapłatę z odroczonym terminem płatności oraz kompensaty i netting.

Zapłata z góry polega na uregulowaniu całości lub części ceny przed wykonaniem dostawy towarów lub realizacją usług (Nazar, 2012, s. 16). Zapłata gotówką z góry (*cash-in-advance*), jeśli wynika to z warunków umowy zawartej pomiędzy kupującym a sprzedającym, oznacza, że dostawca może zażądać zapłaty z góry za wyprodukowany towar (świadczoną usługę, wykonany projekt), w dniu wystawienia faktury. Kilka dni wyprzedzenia płatności przed dostawą towaru związane jest najczęściej z formą otrzymanej gotówki (na przykład w przypadku płatności czekiem, wekslem). Dostawa towarów czy świadczenie usługi następuje dopiero w momencie wpłynięcia środków na rachunek bankowy sprzedającego. Innymi słowy, zapłata za fakturę warunkuje odbiór towaru. Możliwa jest także opcja pełnej zapłaty przy składaniu zamówienia. Ten instrument najczęściej stosowany jest w przypadku realizacji bardzo dużej ilości drobnych transakcji z przypadkowymi klientami. Powinna być ona także stosowana w relacji do klientów o dużym ryzyku kredytowym, gdyż ogólnie rzecz ujmując, ma ona bardzo restrykcyjny charakter. Przy płatności kaso-

wej klient dokonuje płatności za dostawę gotówką, czekiem, wekslem, przekazem bankowym lub pocztowym, poleceniem zapłaty i innymi dopuszczonymi w obrocie handlowym formami płatności. W praktyce mogą występować różne sposoby regulowania płatności z góry (Bond, 2003, s. 57). Zapłata gotówką z góry przy zamówieniu (*cash with order* – CWO) może dotyczyć całości lub części transakcji. Jeśli dotyczy ona zamówień typowych produktów, to ma wówczas formę restrykcyjnej przedpłaty i wymusza kredytowanie dostawcy. Z tego powodu przedpłata powinna być stosowana jedynie wobec kontrahentów zaliczanych do klasy wysokiego ryzyka kredytowego bądź w sytuacji gdy przedsiębiorstwo ma duże problemy z utrzymaniem płynności finansowej. Przedpłaty stanowią wówczas substytut kredytu bankowego. Zapłata z góry, najczęściej w dniu wystawienia faktury (*cash before delivery*), warunkuje odbiór towaru. Warunki zapłaty muszą być określone w umowie między kupującym a sprzedającym.

Przy umowach zakładających odroczenie płatności w celu potwierdzenia zawarcia i zabezpieczenia wykonania umowy kontrahenci umawiają się na zapłatę zaliczki bądź zadatku. Wpłacona kwota potwierdza z jednej strony wolę nabywcy dokonania zakupu towaru, usługi lub prawa, a równocześnie ułatwia sprzedawcy finansowanie realizacji umowy. Z drugiej strony zapłata zaliczki jest potwierdzeniem zawarcia umowy. W przeciwieństwie do zadatku zaliczka nie została wprost uregulowana w przepisach kodeksu cywilnego. Skutki jej wręczenia wywieść można jedynie z ogólnych przepisów kodeksu dotyczących wykonywania umów wzajemnych. Wynika z nich, że zaliczka może być uznana za wpłatę na poczet przyszłych należności, która po zrealizowaniu umowy zostanie wliczona w cenę towaru lub usługi. Zaliczka powinna być zwrócona wpłacającemu, gdy umowa nie dojdzie do skutku. Wynika to z rozwiązań zawartych w art. 494 kodeksu cywilnego (Nazar, 2012, s. 15).

Zaliczki są zwykle stosowane przy produkcji wyrobów wytwarzanych na indywidualne zamówienia, przy których sprecyzowane parametry techniczno-użytkowe wyrobu często ograniczają na nie popyt. Szczególne warunki zamówienia wymagają zakupu specjalnych materiałów, opakowań, ponoszenia kosztów prac badawczo-rozwojowych, zwiększenia kontroli jakości, czy też zburzenia typowych harmonogramów produkcji. Stanowią one zabezpieczenie transakcji i odbioru zamówionego produktu. Wysokość zaliczki zależy od ponoszonych kosztów. Im bardziej nietypowe zamówienie, tym zaliczka powinna być wyższa. Zaliczki stanowią często sposób na utrzymanie płynności finansowej. Powszechnie występują one w transakcjach o długim terminie realizacji. Wykorzystywane są one także w stosunku do klientów, co do których istnieje wysokie ryzyko kredytowe lub gdy przedsiębiorstwo nie jest w stanie ponieść tak dużego nakładu środków (Sierpińska i in., 2021, s. 77).

Przedpłata to określona suma pieniężna, stanowiąca część wartości towarów wpłacana z góry w celu uzyskania gwarancji jego zakupu w określonym terminie. Przedpłaty są stosowane jako metoda ograniczenia ryzyka utraty należności przy dużym ryzyku kredytowania odbiorcy. Wówczas odbiorca kredytuje dostaw-

cę, a przedpłata stanowi substytut kredytu bankowego (Sierpińska i Jachna, 2007, s. 177). Podobnie jak w przypadku zaliczki, im bardziej nietypowe zamówienie, tym przedpłata powinna być wyższa.

Stosowanie przedpłat i wysokich zaliczek jest istotne szczególnie dla tych firm, które produkują specyficzne wyroby, dostosowane do specjalnych wymogów narzucanych przez kupujących. Przedpłaty poprawiają w dużym stopniu płynność finansową sprzedającego, a ich koszty powinny być porównywalne z kosztami krótkoterminowych kredytów bankowych. Przedpłaty spełniają w tym przypadku rolę kredytu bankowego, którego dostawcy udziela klient i przez to przejawia się represyjny charakter tego instrumentu. Ponosi on także ryzyko związane, z tym, że producent może nie wywiązać się z zamówienia, bądź opóźnić termin wykonania. Zaliczki i przedpłaty pełnią ważną rolę zwłaszcza w tych sektorach, w których mamy do czynienia z produktami jednostkowymi lub o znacznej wartości charakteryzującymi się długim czasem wykonania (Buk i Chrobak, 2016, s. 20).

Bardzo często stosowaną formą płatności w obrocie handlowym jest płatność z dołu (*open account*). Polega ona na regulowaniu zobowiązań wobec dostawcy za otrzymane towary lub świadczone usługi na koniec okresu rozliczeniowego. Płatność z dołu jest najkorzystniejszą formą płatności z punktu widzenia kupującego czy importera. Może on sprawdzić otrzymany produkt pod kątem jego zgodności z dokumentacją oraz jakością. Płatność typu faktura za fakturę (*bill to bill*) jest wykorzystywana przy zamówieniach o niewielkiej wartości jednostkowej, ale składanych często i regularnie. Płatność za sprzedane wyroby następuje w momencie wyekspediowania kolejnej ich partii do kontrahenta. Płatność przy odbiorze towaru COD (*cash on delivery*) powinno się stosować przy dużym ryzyku kredytowym, jeśli klient nie jest wiarygodny, co wynika z wcześniejszych z nim kontaktów, bądź gdy ryzyko to nie zostało zbadane z różnych powodów, a mamy do czynienia z nowym klientem (Sierpińska i in., 2021, s. 79).

Płatności gotówką są ograniczone Ustawą z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. Nowa ustawa dotycząca tego obszaru weszła w życie 13 lipca 2018 roku i zastąpiła dotychczas obowiązującą w tym zakresie ustawę pod tym samym tytułem. Limit transakcji gotówkowych wynosi 15 000 zł. W relacjach B2B (*business to business*) przedsiębiorcy zasadniczo nie powinni dokonywać transakcji gotówkowych, gdyż zgodnie z zasadami prawa przedsiębiorców ustawa o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy nie ma zastosowania. Transakcje te powinny być bowiem co do zasady bezgotówkowe, a transakcje gotówkowe nie powinny przekraczać limitu zobowiązującego do stosowania środków bezpieczeństwa wskazanych ustawą o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy (Sławińska, 2018).

Przykładem ułatwień, jakie banki wprowadziły w oferowanych systemach rozliczeń między jednostkami gospodarczymi, jest *direct debit*, czyli polecenie zapłaty. W rozliczeniu tym pobranie należności z rachunku dłużnika i przekazanie jej na

rachunek wierzyciela dokonuje się na zlecenie dłużnika, ale z inicjatywy wierzyciela. Tym samym jest to udzielona bankowi dyspozycja wierzyciela obciążenia określoną kwotą rachunku dłużnika i uznania tą kwotą rachunku wierzyciela. Polecenie zapłaty to wygodna forma rozliczeń bezgotówkowych z kontrahentami, usprawniająca płatności z tytułu stale świadczonych usług lub cyklicznych dostaw towarów.

Powszechnie wykorzystywaną formą rozliczeń bezgotówkowych między kontrahentami są kompensaty. Umożliwiają one dokonanie rozliczeń należności i zobowiązań bez pośrednictwa banku. W warunkach braku płynnych środków płatniczych są one dobrym sposobem na poprawę płynności finansowej. Kompensaty przeprowadzane są przez samą firmę lub przez wyspecjalizowane jednostki gospodarcze. Na rynku funkcjonują firmy, które zajmują się wyłącznie organizowaniem kompensat, lecz częściej firmy te prowadzą również inne usługi w obszarze obrotu wierzytelnościami, takie jak zbieranie informacji o dłużnikach, windykacja wierzytelności, skup wierzytelności, doradztwo w sprawach restrukturyzacji zadłużenia i innych aspektów polityki finansowej (Sierpińska i in., 2019, s. 146). Podstawę prawną pozwalającą na regulowanie długów stanowi potrącenie. Zasady potrącenia, czyli kompensowania wzajemnych należności, regulują art. 498–503 kodeksu cywilnego.

W międzynarodowych grupach kapitałowych o wielostronnych powiązaniach handlowych w grupie stosowany jest netting. Grupa taka tworzy centrum nettingowe, które zajmuje się rozliczeniami finansowymi w postaci kompensaty wzajemnych zobowiązań i należności określonych w jednej walucie. Skutkiem dokonanych potrąceń jest wzajemne umorzenie wierzytelności określonych w pieniądzu. Dokonanie wzajemnej kompensaty powoduje, że nie muszą być dokonane przepływy pieniężne między dłużnikiem a wierzycielem. Konsekwencją potrącenia jako formy transakcji pieniężnej jest wygaśnięcie zobowiązania jednej strony wobec drugiej. Netting jest systemem pozwalającym spółkom międzynarodowym, których oddziały mają siedziby w różnych krajach, na rozliczanie swych wewnętrznych zobowiązań zgodnie z określonym harmonogramem.

Reasumując, należy zauważyć, że wiele form płatności mocno ogranicza ryzyko zatorów płatniczych. Najpowszechniej spośród zaprezentowanych ograniczająco na wielkość zatorów płatniczych wpływają kompensaty i netting. Rozliczenia te są stosowane głównie w grupach kapitałowych. Nowe rozwiązania prawne wprowadzone od stycznia 2023 roku zwalniają podatkowe grupy kapitałowe w Polsce z obowiązku składania sprawozdań o terminach zapłaty stosowanych w relacjach z innymi przedsiębiorcami (Ustawa z dnia 4 listopada 2022 r. o zmianie ustawy o przeciwdziałaniu nadmiernym opóźnieniom w transakcjach handlowych oraz ustawy o finansach publicznych). Ustawodawca doszedł bowiem do wniosku, że opóźnienia w spełnianiu świadczeń pieniężnych, generowane między podmiotami działającymi w ramach jednej grupy kapitałowej, nie mają wpływu na zewnętrzny rynek ani na działające na nim podmioty. W konsekwencji nie przyczyniają się one do powstawania zatorów płatniczych.

8.4. Czas przeterminowania faktur w krajach europejskich

Na podstawie danych pozyskanych z raportów firmy Intrum – *European Payment Reports* za lata od 2016 do maja 2023 roku – przeprowadzona została analiza umownych terminów płatności faktur i czasu ich przeterminowania w krajach europejskich. Średni umowny termin płatności jest obliczany jako średnia arytmetyczna ważona, w której wagą jest struktura udziału poszczególnych terminów płatności wynegocjowanych z odbiorcami. Suma umownego terminu płatności i czasu przeterminowania pokazuje rzeczywisty termin płatności faktur. W praktyce gospodarczej opóźnienia płatności faktur są codzienną praktyką stosowaną przez podmioty gospodarcze. Zamieszczone w tabeli 1 umowne terminy płatności w poszczególnych krajach przeanalizowane zostały przy uwzględnieniu dwóch kryteriów: czasu trwania średniego umownego terminu płatności faktur i kierunków jego zmian.

W 2019 roku w 62,1% krajów termin umowny nie przekraczał 20 dni. W przedziale 20–30 dni mieściło się 27,6% krajów, a tylko trzy kraje (10,3%) miały średni umowny termin płatności faktur powyżej 30 dni. Były to Serbia (53 dni), Hiszpania (36 dni) i Irlandia (33 dni).

Od 2020 roku umowne terminy płatności faktur mocno wzrosły. Przykładowo o ile w Austrii średni umowny termin płatności w 2019 roku wynosił 15 dni, o tyle już rok później 50 dni. W Polsce w 2020 roku średni umowny termin płatności wynosił 45 dni, podczas gdy rok wcześniej było to 25 dni. Tendencja wzrostu terminów płatności faktur była charakterystyczna dla wszystkich wymienionych w tabeli 1 krajów. W maju 2023 roku średni umowny termin płatności niższy niż 40 dni miały tylko dwa kraje: Chorwacja (36 dni) oraz Irlandia (32 dni). Termin płatności dla pozostałych krajów mieścił się w przedziale 40–45 dni.

Po gwałtownym wzroście średnich umownych terminów płatności faktur w 2020 roku w wielu krajach sytuacja zaczęła się stabilizować i terminy te zaczęły spadać, zamykając się w granicach 5–10 dni.

W Irlandii termin płatności obniżył się z 59 dni do 32 dni, w Chorwacji o 25 dni, w Grecji i Słowenii o 13 dni a w Serbii o 11 dni. Spadek średniego umownego terminu płatności faktur w Polsce nie był zbyt duży i wynosił 3 dni. Tylko w 4 krajach, jak Belgia (33–42 dni), Holandia (27–42 dni) Republika Czeska (34–43 dni) i Słowacja (37–41 dni) średnie umowne terminy płatności faktur wzrosły.

W tabeli 2 pokazany został średni czas przeterminowania płatności faktur w firmach obszaru B2B. Analizowany okres należy podzielić na dwa podokresy; od 2016 do 2019 roku i od 2020 do maja 2023 roku w związku z drastyczną zmianą sytuacji gospodarczej spowodowaną pandemią COVID-19, dynamicznym wzrostem cen surowców oraz wojną w Ukrainie. Czas przeterminowania płatności to różnica między rzeczywistym średnim terminem płatności faktur a średnim umownym terminem płatności.

Tabela 1. Średnie umowne terminy płatności faktur płatności w przedsiębiorstwach B2B w krajach Unii Europejskiej w latach 2016 – maj 2023

Kraj	Umowne terminy płatności, dni							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	maj 2023
Austria	18	17	16	15	50	42	36	40
Belgia	21	21	21	20	33	40	37	42
Bułgaria	19	23	26	11	51	43	39	45
Bośnia i Hercegowina	6	42	47	27	53	41	37	43
Chorwacja	28	34	22	20	61	38	36	36
Dania	15	16	14	13	46	40	39	45
Estonia	9	11	11	11	47	41	43	44
Finlandia	12	13	14	12	47	41	40	44
Francja	36	35	29	17	50	38	39	40
Grecja	29	27	12	15	53	44	37	40
Hiszpania	44	44	46	36	44	40	38	41
Holandia	21	22	20	22	27	40	39	42
Irlandia	35	30	20	33	59	41	40	32
Litwa	20	12	20	13	48	44	42	42
Łotwa	15	16	15	9	47	41	39	41
Niemcy	12	15	25	17	47	41	37	42
Norwegia	14	15	17	16	50	40	44	43
Polska	21	24	24	25	45	40	44	42
Portugalia	28	31	36	18	45	41	44	41
Republika Czeska	18	17	19	17	34	40	42	43
Rumunia	–	21	25	19	49	40	41	41
Serbia	–	40	40	53	52	45	39	41
Słowacja	17	17	18	15	37	41	38	41
Słowenia	15	20	19	16	53	42	38	40
Szwajcaria	27	26	27	24	46	40	40	41
Szwecja	20	21	22	19	48	42	39	41
Węgry	16	14	12	11	46	42	42	44
Wielka Brytania	25	19	20	25	45	40	38	41
Włochy	31	39	32	27	49	41	37	40

Źródło: na podstawie (Intrum, 2016 – maj 2023).

Tabela 2. Średni czas przeterminowania płatności faktur w przedsiębiorstwach B2B w krajach Unii Europejskiej w latach 2016 – maj 2023

Kraj	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	maj 2023
Austria	4	1	1	5	14	12	14	16
Belgia	43	40	39	40	3	12	11	11
Bułgaria	4	-3	-5	0	17	15	14	14
Bośnia i Hercegowina	5	-9	-8	-11	15	14	14	14
Chorwacja	19	3	6	1	16	12	14	14
Dania	1	0	1	3	20	12	11	11
Estonia	0	0	-1	-1	15	14	13	13
Finlandia	2	2	0	2	17	12	10	10
Francja	-2	-8	-6	4	15	12	16	16
Grecja	12	1	-1	8	16	13	13	13
Hiszpania	3	-1	-1	8	21	12	16	16
Holandia	0	-2	-3	15	-2	11	13	13
Irlandia	-5	4	-8	-2	16	13	14	14
Litwa	-5	1	5	-2	16	12	12	12
Łotwa	1	4	-3	3	16	11	16	16
Niemcy	0	-3	-8	0	20	12	12	12
Norwegia	5	7	1	2	20	11	13	13
Polska	4	3	1	-2	17	10	17	17
Portugalia	17	8	2	7	18	12	13	13
Republika Czeska	1	0	0	1	4	11	10	10
Rumunia	-	-6	-7	4	13	12	12	12
Serbia	-	-2	-7	-6	18	11	12	12
Słowacja	-1	3	0	1	14	13	12	12
Słowenia	5	0	3	5	17	12	13	13
Szwajcaria	4	4	3	3	18	13	12	12
Szwecja	3	1	1	2	18	11	12	12
Węgry	13	13	21	28	20	12	11	11
Wielka Brytania	-8	-3	-2	-8	19	12	13	13
Włochy	6	0	-4	-3	0	11	17	17

Źródło: na podstawie (Intrum, 2016 – maj 2023).

W 2019 roku czas przeterminowania płatności wynosił średnio 1–5 dni, tylko w Grecji i Hiszpanii wynosił 8 dni. W wielu krajach rzeczywisty termin płatności był krótszy od średniego umownego terminu płatności, co w tabeli jest pokazane jako wartość ujemna. W Bośni i Hercegowinie czas rzeczywisty był krótszy od

umownego o 11 dni, w Wielkiej Brytanii o 8 dni, a w Polsce było to 2 dni. Tylko w 3 badanych krajach czas przeterminowania płatności był długi i wynosił: w Belgii 40 dni, na Węgrzech 28 dni, a w Holandii 15 dni. W krajach tych obowiązywały wyjątkowo krótkie umowne terminy płatności faktur i było to jedną z przyczyn ich przeterminowania.

W maju 2023 roku średni czas przeterminowania wynosił od 10 do 17 dni. Najdłużej przeterminowane były płatności faktur we Włoszech i w Polsce (17 dni) oraz we Francji, na Łotwie, w Niemczech i Hiszpanii (16 dni). W Polsce firmy odzyskiwały środki średnio po 59 dniach, podobnie jak w roku 2019 w Bułgarii, Bośni i Hercegowinie. W wielu krajach średni rzeczywisty termin płatności był krótszy od terminu umownego. Było to wynikiem stosowania przedpłat i opustów cenowych za przyspieszenie płatności faktur. Firmy ustalały korzyści związane z takimi praktykami w relacji do kosztów przeterminowania i ryzyka nieodzyskania należności. Czas przeterminowania płatności faktur wyraźnie wskazuje na zatory płatnicze w gospodarce europejskiej. Ich eliminacja narzuca konieczność poznania przyczyn powstawania zatorów.

8.5. Przyczyny przeterminowanych płatności faktur

Przyczyny i natężenie zatorów płatniczych są w poszczególnych krajach Unii Europejskiej mocno zróżnicowane. Zależą one od cyklu koniunkturalnego gospodarki, sektorów i specyfiki branżowej, wielkości przedsiębiorstwa, a także fazy cyklu życia firmy. W pierwszym etapie rozwoju firmy mają ograniczony dostęp do kapitałów obcych, co utrudnia im utrzymanie płynności finansowej i rozwój. Opóźnienia płatności mogą być spowodowane reklamacjami dotyczącymi jakości dostarczonych produktów, błędnie przygotowaną dokumentacją oraz brakiem odpowiednich informacji na fakturach, które powinny być na nich zamieszczone. W okresie dekoniunktury firmy wykorzystują reklamacje do świadomego wydłużania czasu kredytu kupieckiego. Przyczyny opóźnień płatności średnie dla podmiotów B2B w Unii Europejskiej zostały zaprezentowane w tabeli 3.

Tabela 3. Główne przyczyny opóźnień płatności faktur w poszczególnych krajach Unii Europejskiej w latach 2016–2019

Wyszczególnienie	2016	2017	2018	2019
Trudności finansowe (%)	72	66	62	54
Reklamacje i inne problemy z dostawami (%)	21	20	19	17
Problemy administracyjne (%)	46	49	45	48
Świadome opóźnianie płatności (%)	63	55	48	50

Źródło: na podstawie (Intrum, 2016–2019).

Na trudności finansowe powodujące opóźnienia płatności wskazywało w 2016 roku 72% firm, a w 2019 roku już tylko 54%, co świadczy o poprawie płynności finansowej. W okresie czterech badanych lat nie usunięto problemów administracyjnych i reklamacji ani problemów z dostawami towarów jako przyczyn przeterminowania płatności faktur. Nastąpiła natomiast poprawa w obszarze świadomego, celowego opóźniania płatności. Proceder taki może też wynikać z przewagi ekonomicznej danego przedsiębiorcy na rynku bądź wymuszania zbyt długich terminów płatności przez dominujących graczy w łańcuchu dostaw.

Dla lat 2020–2022 brak jest porównywalnych danych zamieszczonych w tabeli 3. W okresie tym diametralnie zmieniła się sytuacja gospodarcza w świecie. W kontynuowanych przez firmę Intrum badaniach (tabela 4) podmioty wskazały główne wyzwania, z jakimi będą borykały się firmy i które będą utrudniać terminowe regulowanie zobowiązań. Były to rosnąca inflacja, brak zgodności działania przedsiębiorstw z przepisami prawnymi, rosnące stopy procentowe i zakłócenia łańcuchów dostaw spowodowane pandemią COVID-19 i wojną w Ukrainie. Sześcioro na dziesięcioro respondentów w maju 2023 roku twierdziło, że spodziewa się wyższej inflacji (59%) i rosnących stóp procentowych (57%), które uderzą w ich dochody w tym roku. Mniej więcej tyle samo stwierdziło, że są zaniepokojeni trudnościami finansowymi, z jakimi borykają się ich dłużnicy.

Tabela 4. Przyczyny przeterminowania płatności faktur według respondentów w 2022 i 2023 roku (w %)

Wyszczególnienie	2022	maj 2023
Rosnąca inflacja	61	59
Przepisy prawne i brak zgodności postępowania przedsiębiorstw z przepisami	60	54
Kłopoty finansowe dłużników	–	57
Rosnące stopy procentowe	57	57
Zakłócenia łańcuchów dostaw	57	54
Nieefektywność administracyjna wśród klientów	56	53
Ryzyko klimatyczne (na przykład ekstremalna pogoda wydarzenia, wyzwania w okresie przejściowym do zielonej gospodarki)	51	48
Międzynarodowa ignorancja	45	47
Zakłócenia spowodowane przez zmienność geopolityczną	–	42

Źródło: na podstawie (Intrum, 2022, 2023).

Zjawiska te nie występowały do 2022 roku. Na problemy administracyjne, takie jak błędy w fakturach i inne problemy z dostawami, wskazywało w 2019 roku 48% podmiotów, a w 2022 roku 56%. Nie jest to znaczący wzrost wobec innych przyczyn niedostrzeganych w poprzednich latach, takich jak ryzyko klimatyczne czy ignoro-

wanie przez korporacje międzynarodowe terminów płatności faktur i reklamacji. Firmy godzą się często na takie zachowania dużych podmiotów gospodarczych ze względu na ryzyko utraty odbiorcy. Połowa ankietowanych podmiotów dostrzega problemy związane z ryzykiem klimatycznym

8.6. Skutki przeterminowanych płatności faktur

Opóźnianie płatności faktur ma negatywny wpływ na rozwój przedsiębiorstw i całego kraju. Przedsiębiorstwa, które nie odzyskują w terminie swoich należności za dostawy towarów i usług, nie płacą terminowo swoim kontrahentom. Powoduje to, że kolejne podmioty gospodarcze mają problemy z utrzymaniem płynności finansowej. Skutkiem opóźnionych płatności może być utrata bieżących dostaw zaopatrzeniowych i zachwianie ciągłości procesów produkcyjnych. W wyniku nieterminowych dostaw wyrobów gotowych do kontrahentów przedsiębiorstwo może utracić część klientów, co spowoduje spadek przychodów ze sprzedaży. Skutkiem opóźnionych płatności będzie relatywny wzrost kosztów zwłaszcza w firmach mających duży udział kosztów stałych w kosztach ogółem i zmniejszenie zysków, które byłyby przeznaczone na rozwój. Podmioty gospodarcze płacą karne odsetki za opóźnienie płatności faktur oraz odsetki bankowe z tytułu korzystania z alternatywnych do kredytu kupieckiego źródeł finansowania działalności. Dodatkowe koszty generuje też wdrożenie procedur ograniczania ryzyka współpracy z nierzetelnymi kontrahentami. Chodzi tu o ubezpieczenia kredytu kupieckiego, gwarancje bankowe, zastawy a nawet hipoteki na majątku. Skutkiem opóźnionych płatności jest brak środków na wprowadzanie na rynek nowych produktów, wdrażanie nowoczesnych technologii produkcji oraz ograniczenie rozwoju przedsiębiorstw. Analizując skutki opóźnień płatności faktur, nie można pominąć ryzyka utraty przez przedsiębiorstwa reputacji na rynku. Nieakceptowane wydłużanie czasu kredytu kupieckiego pogarsza relacje biznesowe między partnerami zarówno w kraju, jak i za granicą. Skutki przeterminowanych płatności faktur zostały zaprezentowane w tabeli 5.

O ile w 2017 roku jedynie 15% przedsiębiorstw ponosiło dodatkowe koszty przeterminowania płatności faktur, o tyle w 2021 roku już 38% dużych firm miało takie problemy. W 2021 roku co trzecia duża firma traciła część dochodów i miała problemy z utrzymaniem się na rynku. Bardzo duży odsetek firm (31%–42%) wskazywał na ograniczenie rozwoju, brak przyjęć nowych pracowników, ograniczenie innowacji, a nawet na konieczność zwolnień zatrudnionych w wyniku spadku przychodów ze sprzedaży. W maju 2023 roku 28% respondentów wskazało dodatkowo jako skutek opóźnionych płatności faktur przez kontrahentów wzrost niepewności i stresu wśród zatrudnionych pracowników spowodowany pogarszającą się sytuacją spółek (Intrum, 2016 – maj 2023). W warunkach inflacji pracownicy domagają się podwyżek płac, aby odzyskać utraconą w wyniku inflacji siłę nabyw-

Tabela 5. Skutki przeterminowanych płatności faktur w krajach Unii Europejskiej w okresie od 2016 do maja 2023 roku, odpowiedzi respondentów (w %)

Wyszczególnienie	2016	2017	2018	2020	2021*	2021**	2022	maj 2023
Dodatkowe koszty (karne odsetki, koszty windykacji)	26	15	31	19	38	36	×	35
Problemy z utrzymaniem płynności finansowej	28	26	21	30	27	27	25	22
Utrata dochodów	25	25	18	27	33	31	×	26
Problemy z utrzymaniem się na rynku	16	15	10	18	28	26	26	23
Ograniczenie rozwoju/wzrostu firmy	22	20	16	23	37	37	41	30
Zwolnienia pracowników	12	11	6	12	32	31	×	23
Brak przyjęć nowych pracowników	21	15	12	18	42	42	×	26
Ograniczenie wprowadzania innowacji	×	×	×	27	23	25	23	13

* duże spółki, ** spółki małe i średnie, × – brak danych.

Źródło: na podstawie (Intrum, 2016 – maj 2023).

czą swoich wynagrodzeń. Podwyżki te zwiększają presję inflacyjną, ponieważ firmy przenoszą przynajmniej część zwiększonych kosztów na ceny. Wyższa inflacja potęguje zatory płatnicze.

Skutkiem opóźnionych płatności faktur są bez wątpienia utracone przychody. Badania dotyczące skutków przeterminowania płatności przeprowadzone przez firmę Atradius wykazały, że w latach 2020 i 2021 w wyniku COVID-19 znaczna część wartości faktur została odpisana w ciężar kosztów jako środki nieściągalne. W Polsce było to w obydwu latach 6%, w Republice Czeskiej w 2020 roku utracono 4% wartości faktur a w 2021 roku 8%, na Węgrzech w 2020 roku 7% a rok później 2%, na Słowacji firmy utraciły 3% wartości faktur. W Europie Wschodniej w 2021 roku odpisano w ciężar kosztów średnio 5% obrotu, a w 2022 roku 6%. Podobne tendencje wystąpiły w krajach wysoko rozwiniętych, przy czym procent odpisanych w ciężar kosztów kwot nieodzyskanych z należności był dużo wyższy niż w krajach Europy Wschodniej. W 2020 roku w Szwajcarii i Austrii, we Włoszech i w Niemczech było to 7%, a w Irlandii i Holandii 10%. W 2021 roku problemy z odzyskaniem należności się nasiliły i tak w Szwecji odpisano w ciężar kosztów aż 14% wartości nieodzyskanych z należności kwot, w Austrii, Danii i Holandii 12%, w Szwajcarii 11%, w Irlandii, Belgii i Niemczech 9%, a w Wielkiej Brytanii, Hiszpanii i Grecji po 8%. Średnio w krajach Europy Zachodniej w 2020 roku utracono 7% wartości wystawionych faktur, rok później zaś było to już 10% (Atradius, 2020, 2021).

Zakończenie

Przeprowadzone badania literaturowe i empiryczne wykazały, że zjawisko zatorów płatniczych nasila się zawsze w warunkach kryzysu bądź spowolnienia gospodarczego. Przyczyny i natężenie zatorów płatniczych są w poszczególnych krajach mocno zróżnicowane i mają charakter zarówno zewnętrzny, jak i wewnętrzny. Zatory uwarunkowane są sytuacją gospodarczą będącą wynikiem pandemii COVID-19, wojny na Ukrainie oraz zachwiania na rynkach surowcowych, zwłaszcza nośników energii, które spowodowały duży przyrost kosztów. Nie można tu pominąć specyfiki sektorowo-branżowej, wielkości przedsiębiorstwa czy fazy cyklu życia firmy. Do 2019 roku jako przyczyny braku terminowego regulowania zobowiązań badane podmioty gospodarcze wskazywały trudności finansowe związane z pozyskaniem środków potrzebnych do utrzymania płynności finansowej, reklamacje i problemy z dostawami towarów oraz świadome opóźnianie płatności faktur zwłaszcza przez podmioty mające przewagę konkurencyjną na rynku. W 2022 roku przyczyny zatorów płatniczych były zupełnie inne, związane głównie z makroskalą. Około 60% podmiotów wskazywało jako główne przyczyny zatorów wzrost inflacji, wzrost stóp procentowych, zakłócenia łańcuchów dostaw, czy ryzyko klimatyczne. Przyczyny te mogą się nasilić niezależnie od zachowań przedsiębiorstw na rynku.

W wyniku zatorów płatniczych firmy narażone są na ryzyko wzrostu kosztów związanych z karami i opłatami, z windykacją należności, utraty płynności finansowej, zahamowania rozwoju poprzez brak inwestycji, zwolnień, a także brak nowych przyjęć pracowników. Zjawisko zatorów płatniczych mocno nasiliło się od 2020 roku. Wzrosło przeterminowanie płatności faktur, a co za tym idzie – straty wynikające z nieodzyskanych należności. Straty te w krajach Europy Zachodniej były wyższe niż w krajach Europy Wschodniej.

Bibliografia

- Aktas, N., Croci, E. i Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance*, 30, 98–113.
- Atradius. (2020, 2021). *Atradius Payment Barometer Eastern Europe Survey of payment trends in B2B trade*. www.atradius.pl/reports
- Atradius. (2020, 2021). *Atradius Payment Barometer Western Europe Survey of payment trends in B2B trade*. www.atradius.pl/reports
- Bekas, M. (2013). *Windykacja należności w praktyce*. Wolters Kluwer.
- Bień, A. i Bień, W. (2010). *Słownik finansów* (wyd. 2). Difin.
- Bond, C. J. (2003). *Credit management: Handbook*. McGraw-Hill.

- Buk, H. i Chrobak, G. (2016). Zróżnicowane ujęcie zaliczek na dostawy i usługi w prawie cywilnym, podatkowym i rachunkowości. *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 300, 19–29.
- Gołaś, Z. (2016). Opóźnienia płatnicze przedsiębiorstw sektora B2B w Polsce i w Niemczech. *Unia Europejska*, 2(237), 28–35.
- Goławska-Witkowska, G., Mazurek-Krasodomska, E. i Rzczycka, A. (2016). Kredyt kupiecki a zatory płatnicze. *Pieniądz i Więź*, 3(72), 85–94.
- Intrum. (2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023). *European Payment Reports*. www.intrum.com
- Majchrzycka-Guzowska, A. (2011). *Finanse i prawo finansowe* (wyd. 9). LexisNexis.
- Marzec, J. i Pawłowska, M. (2012). Substytucja między kredytem kupieckim i bankowym w polskich przedsiębiorstwach – wyniki empiryczne na podstawie danych panelowych. *Bank i Kredyt*, 43(6), 29–58.
- Masiukiewicz, P. (2016). Modele pomiaru i skala zatorów płatniczych w Europie. *Biuletyn Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego*, 4(75), 26–30.
- Nazar, A. (2012). Zaliczki, zadatki i przedpłaty w świetle przepisów o podatkach dochodowych, *Rachunkowość*, 4, 15–23.
- Nilsen, J. (2002). Trade credit and the bank lending channel. *Journal of Money, Credit and Banking*, 34(1), 227–253.
- Okreglicka, M. (2016). Wybrane aspekty zarządzania kapitałem pracującym w polskim sektorze przedsiębiorstw. *Zeszyty Naukowe WSH, Zarządzanie*, 1, 261–274.
- Sierpińska, M. i Jachna, T. (2007). *Metody podejmowania decyzji finansowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Sierpińska, M., Sierpińska-Sawicz, A., Kowalik, M. i Zubek, M. (2021). *Kredyt kupiecki. Ryzyko i sposoby jego ograniczania*. Poltext.
- Sierpińska, M., Sierpińska-Sawicz, A. i Węgrzyn, R. (2019). *Controlling finansowy w przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Sierpińska-Sawicz, A. (2014). Sposoby unikania konsekwencji podatkowych wynikających z nieterminowych płatności faktur w obrocie gospodarczym. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 67, 93–101.
- Sławińska, E. (2018). Kiedy płatność w gotówce może być podejrzana – obowiązki i sankcje dla przedsiębiorców. *Biuletyn Głównego Księgowego*, 6. [https://inforfk.pl/katalogi/artykuly/tresc,k00,ko,FOB000000000000782645,Kiedy-platnosc-w-gotowce-moze-byc-podejrzana-obowiazki-przedsiębiorcow.html?pozycja=4&str=0&sort=d&order= \(???\)](https://inforfk.pl/katalogi/artykuly/tresc,k00,ko,FOB000000000000782645,Kiedy-platnosc-w-gotowce-moze-byc-podejrzana-obowiazki-przedsiębiorcow.html?pozycja=4&str=0&sort=d&order= (???))
- Szyda, J. A. (2015). Instrumentarium przeciwdziałania zatorom płatniczym. *Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu*, 15(7), 359–867.
- Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (Dz.U. 2018 poz. 723).
- Ustawa z dnia 19 lipca 2019 r. o zmianie niektórych ustaw w celu ograniczenia zatorów płatniczych (Dz.U. 2019 poz. 1649).
- Ustawa z dnia 4 listopada 2022 r. o zmianie ustawy o przeciwdziałaniu nadmiernym opóźnieniom w transakcjach handlowych oraz ustawy o finansach publicznych (Dz.U. 2022 poz. 2414).

-
- Zapolska, K. (2020). Kontrola w toku postępowania w sprawie nadmiernych opóźnień ze spełnianiem świadczeń pieniężnych. *Business Law Journal*, 73(12), 14–20.
- Zawadzka, D. (2015). Wzajemne rozliczenia przedsiębiorstw – zróżnicowanie praktyk płatniczych w krajach europejskich. *Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego SGH. Studia i Prace. Finanse przedsiębiorstw*, 3(5), 139–152.

9

Pomiar działalności innowacyjnej przedsiębiorstw

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/9>

 Aleksandra Szulczewska-Remi

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
Aleksandra.Szulczewska-Remi@ue.poznan.pl

The measure of companies' innovation performance

Abstract: The uncertainty of the social and economic situation require a reliable measurement of innovation, because data on this subject can help enterprises better assess the contribution of innovation to their development and the achievement of intended goals, and then help decision-makers to monitor the effectiveness and efficiency of pro-innovation activities. However, it should be noted that the measure of innovation performance should not be based on one indicator alone. The complexity of the innovation process requires taking into account its individual stages, during which the investment outlays are transformed into innovative products or processes. In addition, research conducted among Polish enterprises showed that they are not interested in monitoring macroeconomic indicators related to innovative activity, often analysed in various types of scientific papers. Therefore, the purpose of this study is to evaluate the indicators of measuring companies' innovation performance. Based on the bibliometric analysis, a two-stage innovation process was adopted consisting of the research and development stage and the commercialisation stage. In turn, the development of an original definition of the innovative process allowed to group the described indicators consistently into two groups: indicators of research and development activity and indicators of commercialisation.

Keywords: innovations, innovation process, companies' innovation performance, theory of endogenous economic growth.

Sugerowane cytowanie: Szulczewska-Remi, A. (2023). Pomiar działalności innowacyjnej przedsiębiorstw. W: C. Kochalski (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach niepewności* (s. 156–172). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/9>

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 36 000 zł, całkowita wartość projektu 699 200 zł.



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

Wstęp

Innowacje mają zasadnicze znaczenie dla rozwoju przedsiębiorstw, wpływają na kierunki ich rozwoju oraz pozwalają na budowanie przewagi konkurencyjnej. W klasycznej, opisanej w *Podręczniku Oslo* definicji, innowacja ujmowana jest jako „wdrożenie nowego lub znacząco udoskonalonego produktu (wyrobu, usługi) lub procesu, nowej metody marketingowej lub nowej metody organizacyjnej w praktyce gospodarczej, organizacji miejsca pracy lub stosunkach z otoczeniem” (OECD, 2008, s. 48). Definicja ta jest jednak ciągle rozwijana i modyfikowana, a zasadniczym problemem staje się często subiektywne podejście do innowacji oraz trudność w określeniu stopnia jej nowatorstwa. Jak zauważają Granstrad i Holgersson (2020), większość współczesnych definicji innowacji, postrzeganej jako rezultat procesu innowacyjnego, opiera się na dwóch filarach, którymi są właśnie stopień nowatorstwa, wprowadzenia czegoś nowego, oraz stopień użyteczności, wdrożenia. Pojęcie „nowy” może przy tym oznaczać nowy dla świata, nowy dla gospodarki, nowy dla przedsiębiorstwa itp. Z kolei Crossan i Apaydin (2010) podkreślają, że innowacje są zjawiskiem wielopłaszczyznowym i obejmują produkcję lub adaptację, asymilację i zastosowanie nowości tworzących wartość dodaną w sferze ekonomicznej i społecznej. To także odnowienie i rozszerzenie gamy produktów, usług i rynków, rozwój nowych metod produkcji, a także wprowadzenie nowych systemów zarządzania. Innowacje są rozumiane jednocześnie jako generowanie, ale i akceptacja, a dopiero później wdrażanie nowych pomysłów, produktów lub usług (Hollenstein, 1996). Współczesne koncepcje innowacji sugerują także, że przedsiębiorstwa w coraz większym stopniu wykorzystują wiedzę pochodzącą z zewnątrz i coraz częściej współpracują z partnerami zewnętrznymi, biorąc na siebie ryzyko braku ochrony posiadanych zasobów, które jest związane z taką otwartością (Mortara i Minshall, 2011).

Często uznaje się też, że innowacja to jedynie element modyfikujący produkt lub proces zachodzący w przedsiębiorstwie, który prowadzi do powstania czegoś, co jest określone jako szansa rynkowa (Prebble i in., 2008). W tym rozumieniu w aktualnie obowiązującej, zmienionej definicji Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) ograniczono niejednoznaczność pojęcia „znaczącej” zmiany, wprowadzając porównanie zarówno nowych, jak i ulepszonych innowacji. W związku z powyższym zgodnie z wytycznymi *Podręcznika Oslo* (GUS, 2020, s. 22): „innowacja to nowy lub ulepszony produkt lub proces (lub ich połączenie), który różni się znacząco od poprzednich produktów lub procesów danej jednostki i który zostały udostępniony potencjalnym użytkownikom (produkt) lub wprowadzony do użytku przez jednostkę (proces)”.

Konsekwencją tak przyjętej definicji innowacji jest egzemplifikacja pojęcia działalności innowacyjnej przedsiębiorstw i procesu innowacyjnego. Działalność innowacyjna jest złożonym procesem przebiegającym w kilku etapach, który rozpoczyna

się od prowadzenia badań podstawowych, a kończy się wprowadzeniem na rynek nowych produktów (Hollenstein, 2003). Przedsiębiorstwa mogą przy tym prowadzić działalność innowacyjną we własnym zakresie lub pozyskiwać opracowane wyroby lub usługi na potrzeby działalności innowacyjnej od podmiotów zewnętrznych (tzw. model otwartej innowacji). Począwszy od 1992 roku międzynarodowym standardem odniesienia dla definiowania innowacji i pomiaru działalności innowacyjnej jest *Podręcznik Oslo*. Ujednolica on terminologię z zakresu działalności innowacyjnej, wprowadzając pojęcia działalności innowacyjnej w obrębie produktu, procesu, innowacji marketingowych i organizacyjnych (OECD, 2008). Złożoność definicji wszystkich czterech typów innowacji wymusiła jednak w późniejszym okresie ich ograniczenie do dwóch głównych typów: innowacji produktowej i innowacji w procesie biznesowym. Dlatego obecnie przyjmuje się, że „innowacja produktowa to nowy lub ulepszony wyrób lub usługa, które różnią się znacząco od dotychczasowych wyrobów lub usług przedsiębiorstwa i które zostały wprowadzone na rynek”, a „innowacja w procesie biznesowym to nowy lub ulepszony proces biznesowy dla jednej lub wielu funkcji biznesowych, który różni się znacząco od dotychczasowych procesów biznesowych przedsiębiorstwa i który został wprowadzony do użytku przez przedsiębiorstwo” (GUS, 2020, s. 23).

W wyniku poszukiwań naukowych w obszarze zarządzania innowacjami wykształciły się z kolei różnego rodzaju modele, które w formie graficznej prezentują najistotniejsze etapy procesu innowacyjnego, a także cechy i zależności w nim występujące. Nie istnieje (styl) jednak jeden uniwersalny model tego procesu, dlatego w pierwszej części pracy przedstawiono najważniejsze opracowania naukowe w tym zakresie, skupiając się na tych, które uwzględniają metody pomiaru działalności innowacyjnej. Dodatkowo opracowano autorską definicję procesu innowacyjnego, przyjmując dwuetapowy jego przebieg, składający się z etapu badań i rozwoju oraz etapu komercjalizacji wyników prac badawczo-rozwojowych (Chen i in., 2018; Guan i Chen, 2010; Yu i in., 2021).

Biorąc pod uwagę złożoność aktualnych wyzwań społecznych i gospodarczych, których konsekwencją jest konieczność podejmowania badań interdyscyplinarnych, w wyniku których powstają innowacje, należy zauważyć, że tradycyjne metody pomiaru działalności innowacyjnej nie odzwierciedlają w pełni wpływu innowacji na rozwój przedsiębiorstw, społeczeństwa i gospodarki. Co więcej, pomiar działalności innowacyjnej nie powinien opierać się wyłącznie na jednym wskaźniku. Stąd w drugiej części opracowania przedstawione zostały mierniki, które uwzględniają złożoność procesu innowacyjnego, poszczególne jego etapy, podczas których realizacji następuje przekształcenie nakładów inwestycyjnych w innowacyjne produkty lub procesy (Cruz-Cázares i in., 2013). Uwzględniając opisaną w części pierwszej definicję procesu innowacyjnego, wskaźniki działalności innowacyjnej podzielono na dwie grupy: wskaźniki działalności badawczo-rozwojowej oraz wskaźniki komercjalizacji prac badawczo-rozwojowych.

9.1. Metodyka badań

Realizując cel główny niniejszej pracy, którym jest ewaluacja opisywanych w literaturze przedmiotu wskaźników działalności innowacyjnej przedsiębiorstw, przeprowadzono systematyczny przegląd literatury (*systematic literature review*) zgodnie z trzyetapową procedurą: planowanie – realizacja – raportowanie (Tranfield i in., 2003). Wyłonienie najważniejszych pozycji literaturowych przeprowadzono z wykorzystaniem dedykowanej bazy danych Science Direct oraz na podstawie zastosowanych słów kluczowych: „proces innowacyjny” (*innovation process*) oraz „pomiar działalności innowacyjnej przedsiębiorstw” (*company innovation performance measurement*). Wybrano te artykuły, które zostały opublikowane w czasopismach naukowych z dziedziny nauk społecznych, zarządzania i ekonomii w języku angielskim. Tym samym zidentyfikowano 359 opracowań poświęconych pomiarowi działalności innowacyjnej przedsiębiorstw. Z kolei w przypadku prac, z zakresu procesu innowacyjnego zawężono kryteria wyboru prac ograniczając zakres czasowy od 2018 do 2023 roku z uwagi na wprowadzenie w *Podręczniku Oslo* nowej definicji procesu innowacyjnego w 2018 roku (GUS, 2020) oraz dobór czasopism poświęconych innowacjom i procesowi innowacyjnemu (na przykład *Journal of Technology Transfer, Technovation, Technological Forecasting and Social Change, R&D Management*). Na tej podstawie wyłoniono 867 artykułów, w których analizowano tytuły, słowa kluczowe i streszczenia. Następnie uzupełniono dobór literatury o obowiązujące ustawy i rozporządzenia w języku polskim, co ostatecznie pozwoliło na wyodrębnienie 23 pozycji dotyczących procesu innowacyjnego i 25 pozycji związanych z pomiarem działalności innowacyjnej przedsiębiorstw.

Dodatkowo zebrano informacje na temat sposobów monitorowania działalności innowacyjnej polskich przedsiębiorstw w ilościowych badaniach metodą CATI (wspomagany komputerowo wywiad telefoniczny, *computer-assisted telephone interviewing*). Uwzględniono w nich wszystkie 19 sektorów gospodarki, dobierając do badań trzy przedsiębiorstwa z każdego sektora (jedno reprezentujące spółkę o najwyższej, drugie o średniej oraz trzecie o najniższej rentowności obliczonej na podstawie odpowiedniego wskaźnika rentowności). Łącznie badania przeprowadzono wśród 57 przedsiębiorstw. Charakterystyka respondentów badania została przedstawiona w załączniku 1. Z kolei wykaz wskaźników makroekonomicznych związanych z działalnością innowacyjną przedsiębiorstw monitorowanych przez przedsiębiorców biorących udział w badaniu przedstawiono w załączniku 2.

9.2. Definicja działalności innowacyjnej przedsiębiorstw

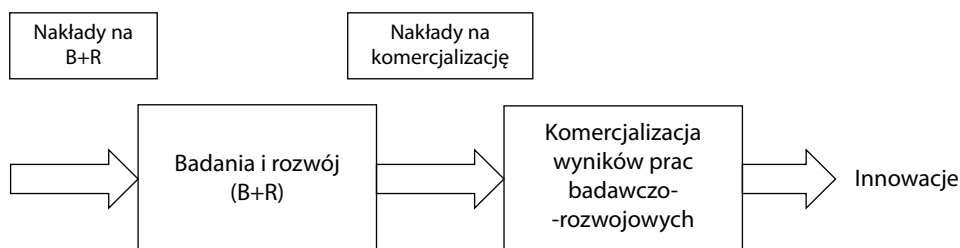
Definiując pojęcie działalności innowacyjnej przedsiębiorstw, w niniejszej pracy posłużono się teorią nowego wzrostu (teoria endogenicznego wzrostu gospodarczego) (Romer, 1990), zgodnie z którą postęp techniczny determinowany jest stanem wiedzy, a wzrost gospodarczy jest wynikiem rosnących stóp zwrotu z kapitału wiedzy. Instytucje będące istotnym czynnikiem warunkującym efektywność funkcjonowania całej gospodarki muszą podlegać ciągłym zmianom, tak aby na bieżąco dostosowywać się do zmieniającego się otoczenia rynkowego. Inaczej ujmując, działalność inwestycyjna w zakresie kapitału wiedzy gwarantuje postęp techniczny i zwiększa konkurencyjność przedsiębiorstw. Zarówno przełomowe odkrycia oraz wynalazki, jak i pomniejsze innowacje wdrażane na szczeblu każdego przedsiębiorstwa mają wymierne znaczenie dla jego wydajności i efektywności (Rogers, 1998), dlatego działalność innowacyjna dotyczy wszelkich działań rozwojowych, finansowych czy komercyjnych, które są podejmowane przez przedsiębiorstwo w celu doprowadzenia do powstania innowacji dla przedsiębiorstwa (GUS, 2020). Odpowiedni kapitał ludzki, relacje z klientami i partnerami czy kultura organizacyjna stwarzają warunki niezbędne dla rozwoju innowacji, a dzięki prowadzonej działalności innowacyjnej powstaje nowa wiedza, która zmienia sposób funkcjonowania całej organizacji (Szulczewska-Remi i Szutowski, 2021).

Wśród wielu badawczy istnieje przekonanie, że proces innowacyjny trzeba traktować jako stosunek nakładów na badania i rozwój (na przykład wydatki na badania i rozwój, nakłady pracy) w odniesieniu do produkcji wiedzy (na przykład liczba uzyskanych patentów lub nowych produktów) (Guan i Chen, 2010). Sood i Tellis (2009) podkreślają również, że proces innowacyjny jest związany nie tylko z samą działalnością badawczą i rozwojową, lecz także na przykład z procesem jej finansowania, co implikuje z kolei złożoność procesu innowacyjnego i jego wieloaspektowość. Wszystkie powyższe spostrzeżenia powinny być wzięte pod uwagę podczas formułowania mierników działalności innowacyjnej przedsiębiorstw i dlatego w opracowaniu przyjęto, że będą one odzwierciedlały rezultaty poszczególnych etapów procesu innowacyjnego. Proces innowacyjny zostanie przedstawiony w formie uproszczonego modelu graficznego z komponentem opisowym. Poza tym przyjęty model procesu innowacyjnego będzie modelem uniwersalnym dla różnych sektorów gospodarki, w różnych miejscach i różnym czasie (Padmore i in., 1998).

Pionierem modelowania procesu innowacyjnego był Utterback (1971), który opisał go jako zestaw następujących po sobie czynności: generowanie pomysłu – rozwiązanie problemu technicznego za pomocą wynalazku – wdrożenie, które jest zwieńczone wprowadzeniem na rynek – rozpowszechnianie przyczyniające się do znaczącego wpływu na gospodarkę. Dalszy rozwój modeli procesu innowacyjnego najczęściej opisuje się przez pryzmat pięciu poszczególnych generacji. Pierwszą z nich reprezentuje model podaży dotyczący innowacji napędzanej przez naukę,

drugą – popytowy model innowacji ciągniętej przez rynek, w których impulsem do tworzenia nowych produktów są przede wszystkim preferencje konsumentów (Žižlavsky, 2013). Modele liniowe zaczęły być stopniowo wypierane przez nieliniowe modele trzeciej generacji. Ideą ich opracowania było powiązanie czynników popytowych i podaźowych, a opracowanie innowacji zaczęło być traktowane jako logicznie sekwencyjny, ale jednocześnie nieciągły proces składający się ze sprzężonych i jednocześnie współzależnych faz (na przykład model sprzężeniowy Rothwella i Zegveld (1985) lub model faza-bramka Coopera (1990)). Kolejne dwie generacje to modele zintegrowane i sekwencyjne (Rothwell, 1992) których istota opiera się na współpracy w ramach zespołu badawczo-rozwojowego, włączeniu dostawców i klientów w proces tworzenia innowacji, a także integracji sfery badawczo-rozwojowej i produkcyjnej (konsorcja badawczo-rozwojowe). Zauważono jednak, że większość tych tradycyjnych modeli procesu innowacyjnego charakteryzuje brak otwartości na wymianę wiedzy i interakcję z podmiotami zewnętrznymi (na przykład poprzez zakup patentu lub licencji), a całość wiedzy tworzona jest wyłącznie wewnątrz organizacji. Odpowiedzią na to stał się zaproponowany przez Chesbrougħa (2003) model otwarty (tzw. model otwartej innowacji, *open innovation model*), w którym innowacje są pozyskiwane zarówno z wnętrza, jak i z zewnątrz organizacji. Dzięki współpracy z innymi przedsiębiorstwami lub podmiotami następuje wymiana wiedzy i rozwiązań technicznych, która prowadzi z kolei do obustronnego rozwoju tych podmiotów.

Guan i Chen (2010), Chen i in. (2018) oraz Yu i in. (2021) zaproponowali dwuetapowy przebieg procesu innowacyjnego w przedsiębiorstwach składający się z etapu badań i rozwoju B+R (*research and development* – R&D) i etapu komercjalizacji wyników prac badawczo-rozwojowych. Takie podejście odzwierciedla z jednej strony efektywność nakładów na kapitał oparty na wiedzy, a więc *know-how* i własność intelektualną prac badawczo-rozwojowych, a z drugiej rezultaty procesu innowacyjnego w postaci zysków ekonomicznych lub wartości dodanej generowanych dzięki komercjalizacji innowacji (rysunek 1).



Rysunek 1. Konceptyjny model dwuetapowego przebiegu procesu innowacyjnego w przedsiębiorstwach

Źródło: na podstawie (Yu i in., 2021).

Na rysunku 1, przy uwzględnieniu zaleceń Systemu Rachunków Narodowych (*The System of National Accounts – SNA*), działalność badawczo-rozwojową określa się zgodnie z Podręcznikiem Frascati 2015 (2018) jako działalność obejmującą „pracę twórczą podejmowaną w sposób metodyczny w celu zwiększenia zasobów wiedzy – w tym wiedzy o rodzaju ludzkim, kulturze i społeczeństwie – oraz w celu tworzenia nowych zastosowań dla istniejącej wiedzy”. Działalność ta musi być nowatorska, twórcza, nieprzewidywalna, metodyczna oraz możliwa do przeniesienia lub odtworzenia. Dzieli się ją na:

- badania podstawowe, a więc oryginalne prace badawcze eksperymentalne lub teoretyczne, podejmowane przede wszystkim w celu zdobywania nowej wiedzy o podstawach zjawisk i obserwowalnych faktów bez nastawienia na bezpośrednie zastosowanie komercyjne, chociaż zaliczane do działalności innowacyjnej,
- badania stosowane, takie jak prace badawcze podejmowane w celu zdobycia nowej wiedzy, zorientowane przede wszystkim na zastosowanie w praktyce,
- prace rozwojowe, czyli nabywanie, łączenie, kształtowanie i wykorzystywanie dostępnej aktualnie wiedzy i umiejętności z dziedziny nauki, technologii i działalności gospodarczej oraz innej wiedzy i umiejętności do planowania produkcji oraz tworzenia i projektowania nowych, zmienionych lub ulepszonych produktów, procesów i usług, z wyłączeniem prac obejmujących rutynowe i okresowe zmiany wprowadzane do produktów, linii produkcyjnych, procesów wytwórczych, istniejących usług oraz innych operacji w toku, nawet jeżeli takie zmiany mają charakter ulepszeń w szczególności prototypy i projekty pilotażowe (Ustawa z dnia 30 kwietnia 2010 r. o zasadach finansowania nauki, art. 2 ust. 3).

Z samej definicji badania stosowane są ukierunkowane na konkretny cel praktyczny, natomiast prace rozwojowe mają na celu stworzenie nowych bądź ulepszenie istniejących produktów lub procesów, a więc innowacji. Mimo że badania podstawowe prowadzą do powiększenia zasobów wiedzy danego przedsiębiorstwa i z założenia nie mają bezpośredniego nastawienia na konkretne komercyjne zastosowanie, to ten umowny podział działalności badawczo-rozwojowej nie wyklucza możliwości komercjalizacji niektórych wyników badań podstawowych.

Dodatkowo strzała z lewej strony oznacza nakłady na działalność B+R, które są traktowane jako inwestycje prowadzące do powstania kapitału wiedzy wytworzonego w wyniku prac badawczych i rozwojowych (EC, IMF, OECD, UN i The World Bank, 2009) generujące opracowanie patentów, nowych produktów, technologii czy procesów. Obejmują one nakłady na licencje dotyczące własności intelektualnej związane z ogólnymi narzędziami badawczymi przeznaczonymi do wykorzystania w działalności badawczo-rozwojowej oraz nakłady na rzeczowe aktywa trwałe dla celów działalności B+R, a także nakłady na działalność projektową lub rozwój oprogramowania.

Z kolei etap komercjalizacji wyników prac badawczo-rozwojowych przedstawiony w środkowym prostokącie wiąże się ze sprzedażą tych patentów, produktów, technologii czy procesów w wyniku transakcji handlowej. Komercjalizacja jako kategoria ekonomiczna jest jednak pojęciem zdecydowanie bardziej złożonym oraz wieloaspektowym, który jest związany z szeregiem działań prowadzących do nadania charakteru komercyjnego wynikom prac badawczo-rozwojowych. Wówczas ich urynkowanie pozwala na osiągnięcie określonych korzyści ekonomicznych (na przykład w postaci wygenerowanego zysku) (Gierulski i in., 2020). Kluczowa w całym procesie jest ocena potencjału komercyjnego oraz ochrona własności intelektualnej nowego produktu, procesu lub technologii, stąd często uznaje się wprost, że komercjalizacja wprowadza na rynek własność intelektualną (Redl i in., 2016). Równie ważna jest prezentacja nowych opracowań, demonstracja prototypów, poszukiwanie rynku zbytu dla nowych zastosowań, audyt technologiczny, prace związane z opracowaniem strategii marketingowych i wdrożeniowych czy ostatecznie wprowadzenie nowego produktu na rynek i jego sprzedaż. Należy jednak podkreślić, że rezultatem procesu komercjalizacji jest nie tylko sprzedaż bezpośrednia wyników prac badawczo-rozwojowych, lecz także udzielenie licencji na wyniki prac badawczo-rozwojowych (w tym licencji wyłącznych i niewyłącznych, otwartych, wzajemnych i innych), a także wniesienie aportem do spółki wyników prac badawczo-rozwojowych (Szulczewska-Remi, 2016). Oznacza to, że przedsiębiorstwa mogą wykorzystywać wyniki własnej działalności innowacyjnej dla własnej korzyści, mogą dokonać sprzedaży lub transferu (na przykład do spółki odpryskowej typu spin-off lub spin-out) bądź udzielić licencji na wyniki innym przedsiębiorstwom lub organizacjom.

Środkowa strzałka na rysunku 1 oznaczona jako nakłady na komercjalizację dotyczy nakładów finansowych na urynkowanie wyników działalności badawczo-rozwojowej. Mogą one pochodzić bezpośrednio od przedsiębiorstwa lub mogą być pozyskane ze źródeł zewnętrznych (na przykład granty finansowane ze środków publicznych, inwestycje funduszy wysokiego ryzyka i inne). Są one przeznaczone na wydatki związane z kosztami administracyjnymi, kosztami sprzedaży i inne. Nakłady na komercjalizację mogą również obejmować zgłoszenia patentowe lub sam patent, które poprzedzają komercjalizację i zapewniają ochronę własności intelektualnej uzyskanych wyników (Chen i in., 2018).

Ostatecznie uznaje się więc, że działalność innowacyjna jest procesem zorientowanym na powstanie innowacji, który składa się dwóch powtarzających się i następujących po sobie etapów: badań i rozwoju oraz komercjalizacji wyników prac badawczo-rozwojowych. W warunkach niepewności dzięki działalności innowacyjnej przedsiębiorstw powstaje nowa wiedza, która zmienia sposób funkcjonowania całej organizacji oraz staje się odpowiedzią na wyzwania współczesnych gospodarstw i społeczeństw.

9.3. Pomiar działalności innowacyjnej przedsiębiorstw

Wydaje się, że statystyczny pomiar działalności innowacyjnej przedsiębiorstw, odzwierciedlający zmiany zachodzące we współczesnych gospodarkach powinien umożliwiać zagregowaną ocenę ogólnego kierunku przemian i transformacji przedsiębiorstw. Tymczasem poważnym wyzwaniem badawczym jest empiryczny pomiar różnorodnych aspektów procesu innowacyjnego. Dla przykładu działalność innowacyjna mierzona jest jako liczba sprzedanych nowych produktów (Kafourous i in., 2015) lub przychody ze sprzedaży nowych produktów do marży brutto (McKinsey & Company, 2018), liczba cytowań patentów (Gittelman, 2006) lub liczba uzyskanych patentów (Lin i in., 2012), szybkość procesu innowacyjnego (Melnarowicz, 2017) lub zakres wprowadzonych zmian i ulepszeń (Gupta, 2007). Można zatem wywnioskować, że złożoność procesu innowacyjnego sprawia, że pomiar działalności innowacyjnej nie powinien opierać się wyłącznie na jednym wskaźniku, raczej należy polegać na wypracowaniu adekwatnych miar zbiorczych.

Ponadto badania przeprowadzone wśród 57 spółek obejmujących wszystkie 19 sektorów gospodarki w Polsce wykazały, że większość spółek nie monitoruje wskaźników makroekonomicznych związanych z działalnością innowacyjną przedsiębiorstw (załącznik 2). Metody pomiaru innowacyjności stosowane przez różne międzynarodowe i krajowe instytucje, takie jak Eurostat czy GUS, koncentrują się na wybranych aspektach działalności innowacyjnej przedsiębiorstw i w głównej mierze są oparte na wytycznych *Podręcznika Oslo*. Globalny Indeks Innowacyjności (*Global Innovation Index*), publikowany corocznie przez Światową Organizację Własności Intelektualnej (ONZ World Intellectual Property Organization) we współpracy z innymi ośrodkami naukowymi dostarcza z kolei bardzo szczegółowych informacji na temat innowacyjności całych gospodarek na świecie i obejmuje aż 80 wskaźników, w tym zgłoszenia patentowe czy zagadnienia dotyczące edukacji, infrastruktury, otoczenia biznesu i zaawansowania gospodarki w kontekście innowacyjności. Koncentrując się na tych przykładach, w przeprowadzonym badaniu pytano o przydatność takich mierników jak na przykład nakłady wewnętrzne na działalność B+R – ceny bieżące, nakłady wewnętrzne na działalność B+R w relacji do produktu krajowego brutto (PKB), nakłady wewnętrzne na działalność B+R na mieszkańca, personel B+R, wynalazki krajowe: udzielone patenty, wynalazki krajowe: udzielone prawa ochronne, nakłady na działalność innowacyjną w przedsiębiorstwach przemysłowych lub usługowych.

Należy jednak zauważyć, że analiza zbiorczych wyników przygotowywanych do celów statystycznych dotyczy całej zbiorowości, ma charakter bardzo ogólny i jedynie poglądowy, a w żaden sposób nie przekłada się na wyniki finansowe pojedynczego podmiotu lub jego pozycję konkurencyjną. Monitorowanie procesów innowacyjnych w gospodarce pozwala na ustalenie stanu innowacyjności na poziomie kraju, regionu czy branży po to, aby określić obszary interwencji państwa w ramach

polityki innowacyjnej. Tymczasem w Polsce dane dotyczące procesu innowacyjnego na poziomie przedsiębiorstw nie są udostępniane (Zabłocka-Abi Yaghi i Tomaszewski, 2023), podczas gdy pojedyncze przedsiębiorstwa koncentrują się przede wszystkim na ocenie skuteczności realizowanych projektów badawczo-rozwojowych i komercjalizacyjnych. Dlatego poszukują metod pomiaru, przy których konstruuje się wskaźniki pozwalające na znalezienie odpowiedzi na pytania dotyczące na przykład funkcjonowania działu badawczo-rozwojowego, jego wewnętrznej struktury, stopnia realizacji stawianych celów finansowych, efektywności wykorzystania nakładów ponoszonych na działalność B+R i komercjalizację wyników prac B+R.

W związku z tym, w niniejszej pracy przyjęto, że poszczególne mierniki działalności innowacyjnej przedsiębiorstw będą odzwierciedlały wyniki następujących po sobie etapów procesu innowacyjnego: etapu badań i rozwoju oraz etapu komercjalizacji prac badawczo-rozwojowych. Wyrazem tego założenia jest z kolei autorski podział opisywanych w literaturze miar działalności innowacyjnej przedsiębiorstw na: wskaźniki działalności badawczo-rozwojowej i wskaźniki komercjalizacji prac badawczo-rozwojowych. Dodatkowo wyodrębniono nakłady na B+R oraz nakłady na komercjalizację oraz ogólny wskaźnik innowacyjności (tabela 1). Wyszczególnienie tych kilku grup rodzajowych pozwoliło na uszeregowanie opisywanych w literaturze wskaźników działalności innowacyjnej przedsiębiorstw w następujący sposób:

1. Nakłady na B+R – w tej części skupiono się głównie na sposobie pomiaru potencjału zasobowego (intelektualnego, rzeczowego i finansowego) działalności badawczo-rozwojowej, ze szczególnym uwzględnieniem stopnia zaangażowania personelu zatrudnionego w jednostkach B+R (kwalifikacje kadry, liczba osób zatrudnionych), możliwościach współpracy z podmiotami zewnętrznymi (dostawcy, klienci) oraz wysokość środków finansowych przeznaczanych na działalność B+R, wydatki związane z podnoszeniem kwalifikacji pracowników, nakłady na nowe technologie i sprzęt techniczny; można uznać je również za wskaźniki pośrednie.
2. Wskaźniki działalności badawczo-rozwojowej – uwzględniając przedstawioną we wcześniejszej części pracy definicję działalności B+R, jej rezultaty rozpatrywano w ujęciu wartościowym (liczba nowych technologii, produktów i procesów) i jakościowym (stopień nowatorstwa, poziom złożoności), odzwierciedlają one wyniki działalności wynalazczej.
3. Nakłady na komercjalizację – obejmują nakłady finansowe na rozwój nowych technologii, produktów i procesów przed wdrożeniem ich na rynek oraz wydatki związane z zapewnieniem ochrony własności intelektualnej; można uznać je także za wskaźniki pośrednie.
4. Wskaźniki komercjalizacji prac badawczo-rozwojowych – związane są przede wszystkim z pomiarem wpływu działalności innowacyjnej na wyniki finansowe przedsiębiorstwa, w tym zwłaszcza wywołane wdrożonymi innowacjami zmiany przychodów ze sprzedaży oraz wyniki finansowe w okresie do 12 miesięcy.

Tabela 1. Wskaźniki działalności innowacyjnej przedsiębiorstw

Proces innowacyjny	Wskaźnik działalności innowacyjnej przedsiębiorstw	Odniesienia do literatury
Nakłady na B+R	wydatki na badania i rozwój	Szulczewska-Remi i Szutowski (2021), Zabłocka-Abi Yaghi i Tomaszewski (2023)
	liczba osób bezpośrednio zaangażowanych w opracowanie innowacji (w tym liczba osób z tytułem zawodowym magistra lub stopniem naukowym doktora, liczba osób zajmujących stanowiska kierownicze)	Beck i in., (2016), Jiang i in., (2023)
	wydatki na specjalistyczne szkolenia pracowników	Albuquerque i in., (2018)
	rozwój <i>know-how</i> poprzez wykorzystanie wiedzy, umiejętności i doświadczeń współpracowników	Pertuz i in. (2018)
	indywidualne zaangażowanie każdego pracownika	Pertuz i in. (2018)
	relacja z interesariuszami (na przykład dostawcy, klienci), wykorzystanie wiedzy pochodzącej z zewnątrz	Crossan i Apaydin (2010), Saunila (2017), Pertuz i in. (2018)
	współpraca i sieć kontaktów	Ndesaulwa i Kikula (2016), Zabłocka-Abi Yaghi i Tomaszewski (2023)
	struktura organizacyjna, klimat pracy	Pertuz i in. (2018)
	infrastruktura badawcza	Agwu (2014), Jiang i in., (2023)
	liczba nowych produktów	Wang i in. (2022), Zabłocka-Abi Yaghi i Tomaszewski (2023)
Badania i rozwój (B+R)	liczba zmienionych lub ulepszonych produktów	Rammer (2023)
	liczba nowych procesów	Zabłocka-Abi Yaghi i Tomaszewski (2023)
	liczba zmienionych lub ulepszonych procesów skutkująca na przykład redukcją kosztów produkcji	Rammer (2023)
	liczba nowych technologii	Mayer i in. (2022), Zabłocka-Abi Yaghi i Tomaszewski (2023)
	liczba zmienionych lub ulepszonych technologii	Mayer i in. (2022), Zabłocka-Abi Yaghi i Tomaszewski (2023)

Proces innowacyjny	Wskaźnik działalności innowacyjnej przedsiębiorstw	Odniesienia do literatury
Nakłady na komercjalizację	liczba złożonych wniosków patentowych	Hall i in., (2016), Melnarowicz (2017), Qureshi i in., (2021), Zablocka-Abi Yaghi i Tomaszewski (2023)
	liczba uzyskanych patentów w każdym roku	Liu i in. (2023), Szulczewska-Remi i Szutowski (2021)
	liczba uzyskanych praw autorskich do oprogramowania	Jiang i in., (2023), Zablocka-Abi Yaghi i Tomaszewski (2023)
	nakłady na rozwój nowych produktów	Wang, Wu i Li (2022)
	nakłady na rozwój nowych technologii	Wang, Wu i Li (2022)
Komerccjalizacja wyników	liczba nowych wyrobów gotowych lub usług wprowadzonych na rynek w ciągu ostatnich 12 miesięcy	Lee i in. (2015), Melnarowicz (2017)
prac badawczo-rozwojowych	liczba nowych wyrobów gotowych lub usług wprowadzonych na rynek w ciągu ostatnich 3 lat	Zablocka-Abi Yaghi i Tomaszewski (2023)
	procentowy udział zysków z nowych produktów w przychodach uzyskiwanych z głównych kategorii	Melnarowicz (2017)
	procentowy udział zysku ze sprzedaży nowych produktów do zysku z działalności operacyjnej	Guan i Yam (2015)
	procentowy udział zysku ze sprzedaży nowych produktów do zysku ze sprzedaży brutto	Guan i Yam (2015)
Innowacje	przychody ze sprzedaży nowych produktów do marży brutto (<i>new product-to-margin conversion</i> – NPM)	McKinsey & Company (2018)
	rentowność inwestycji w innowacje	Melnarowicz (2017)

Źródło: opracowanie własne.

5. Ogólny wskaźnik innowacyjności – całościowy miernik procesu innowacyjnego, który jest scharakteryzowany na podstawie nakładów ponoszonych na działalność innowacyjną w stosunku do efektów tej działalności.

Zakończenie

Teoria endogenicznego wzrostu gospodarczego od ponad dwóch dekad próbuje ująć w ramy sformalizowanego aparatu ekonomii matematycznej założenia produktywności kapitału ludzkiego. Poprzez wprowadzenia do analizy takich czynników, jak kapitał wiedzy, działalność badawczo-rozwojowa, wynalazki, innowacje, zwiększenie liczebności nowych produktów i procesów, wykształcił się w literaturze pewien odrębny nurt badawczy związany z pomiarem działalności innowacyjnej przedsiębiorstw. Większość opisywanych narzędzi pomiaru działalności innowacyjnej jest wykorzystywana do zestawień statystycznych, które odzwierciedlają stopień innowacyjności gospodarek czy regionów oraz służą ocenie skuteczności prowadzonej polityki proinnowacyjnej. Nie są one jednak adekwatnymi miarami oceny efektów działalności innowacyjnej pojedynczych przedsiębiorstw. Dlatego też w niniejszym opracowaniu dokonano wyboru reprezentatywnego zestawu wskaźników działalności innowacyjnej przedsiębiorstw, który dodatkowo podzielono na pięć grup, z których każda odpowiada jednemu elementowi koncepcyjnego modelu dwuetapowego przebiegu procesu innowacyjnego w przedsiębiorstwach: nakład na B+R (9 wskaźników), działalność badawczo-rozwojowa (6 wskaźników), nakłady na komercjalizację (5 wskaźników), komercjalizacja wyników prac badawczo-rozwojowych (6 wskaźników) oraz innowacje (1 wskaźnik). Podział ten był konsekwencją przyjętej w pracy definicji procesu innowacyjnego, którego efekty są mierzalne i stanowią podstawowe kategorie opisu skuteczności wdrażania innowacji w przedsiębiorstwie.

Bibliografia

- Agwu, M. O. (2014). Issues, challenges and prospects of small and medium scale enterprises (SMEs) in Port-Harcourt city. *European Journal of Sustainable Development*, 3(1), 101–114. <https://doi.org/10.14207/ejsd.2014.v3n1p101>
- Albuquerque, J., de Oliveira, S., Basso, L. F. C., Kimura, H. i Sobreiro, V. A. (2018). Innovation and financial performance of companies doing business in Brazil. *International Journal of Innovation Studies*, 2, 153–164.
- Beck, T., Chen, T., Lin, Ch. i Song, F. M. (2016). Financial innovation: The bright and the dark sides. *Journal of Banking and Finance*, 72, 28–51.

- Chen, X., Liu, Z. i Zhu, Q. (2018). Performance evaluation of China's high-tech innovation process: Analysis based on the innovation value chain. *Technovation*, 74-75, 42–53.
- Chesbrough, H. W. (2003). *Open innovation: The new imperative for creating and profiting from technology*. Harvard Business Press.
- Cooper, R. G. (1990). Stage-gate systems: A new tool for managing new products. *Business Horizons*, 33(3), 44–54.
- Crossan, M. M. i Apaydin, M. (2010). A multi-dimensional framework of organizational innovation: A systematic review of the literature. *Journal of Management Studies*, 47(6), 1154–1191.
- Cruz-Cázares, C., Bayona-Sáez, C. i García-Marco, T. (2013). You can't manage right what you can't measure well: Technological innovation efficiency. *Research Policy*, 42, 1239–1250.
- EC, IMF, OECD, UN i The World Bank. (2009). *System of national accounts*. United Nations. <https://unstats.un.org>
- Gierulski, W., Santarek, K. i Wiśniewska, J. (2020). *Komercjalizacja i transfer technologii*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Gittelman, M. (2006). National institutions, public-private knowledge flows, and innovation performance: A comparative study of the biotechnology industry in the US and France. *Research Policy*, 35, 1052–1068.
- Granstrad, O. i Holgersson, M. (2020). Innovation ecosystems: A conceptual review and a new definition. *Technovation*, 90–91, 102098. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2019.102098>
- Guan, J. i Chen, K. (2010). Measuring the innovation production process: A cross-region empirical study of China's high-tech innovations. *Technovation*, 30, 348–358.
- Guan, J. i Yam, R. C. M. (2015). Effects of government financial incentives on firms' innovation performance in China: Evidences from Beijing in the 1990s. *Research Policy*, 44, 273–282.
- Gupta, P. (2007). *Develop business innovation in the 21th century*. Accelper Consulting.
- GUS. (2020). *Podręcznik Oslo. Zasady dotyczące pozyskiwania, prezentowania i wykorzystywania danych z zakresu innowacji*. <https://stat.gov.pl>
- Hall, B. H., Moncada-Paternò-Castello, P., Montresor, S. i Vezzani, A. (2016). Financing constraints, R&D investments and innovative performances: New empirical evidence at the firm level for Europe. *Economics of Innovation and New Technology*, 25(3), 183-196.
- Hollenstein, H. (1996). A composite indicator of a firm's innovativeness—an empirical analysis based on survey data for swiss manufacturing. *Research Policy*, 25, 633–645.
- Hollenstein, H. (2003). Innovation modes in the swiss service sector: A cluster analysis based on firm-level data. *Research Policy*, 32(5), 845–863.
- Jiang, Ch., Gao, Y., Li, S., Luo, L. i Zhu, L. (2023). Characteristics and factors for the innovation performance of new R&D institutes at start-up stages: an exploratory study from China. *R&D Management*, 53(3), 408–433.
- Kafouros, M., Wang, C., Piperopoulos, P. i Zhang, M. (2015). Academic collaborations and firm innovation performance in China: The role of region-specific institutions. *Research Policy*, 44, 803–817.
- Lee, N., Sameen, H. i Cowling, M. (2015). Access to finance for innovative SMEs since the financial crisis. *Research Policy*, 44, 370–380.

- Lin, C., Wu, Y. J., Chang, C., Wang, W. i Lee, C. Y. (2012). The alliance innovation performance of R&D alliances—the absorptive capacity perspective. *Technovation*, 32, 282–292.
- Liu, G., Lu, D. i Yang, J. (2023). Innovation for promotion: The effect of executive involvement on inventors' innovation choice. *Journal of Corporate Finance*, 80, 102394. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2023.102394>
- Mayer, K. J., Xing, Z. A. i Mondal, P. (2022). Contracting for innovation: Designing contracts that account for exchange hazards and the need for innovation. *Strategic Management Journal*, 43, 2253–2278.
- McKinsey & Company (2018). *How to take the measure of innovation*. <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey>
- Melnarowicz, K. (2017). Działalność innowacyjna polskich przedsiębiorstw – przegląd narzędzi pomiaru. *Studia i prace. Kolegium Zarządzania Finansów. Zeszyty Naukowe*, 158, 117–134.
- Mortara, L. i Minshall, T. (2011). How do large multinational companies implement open innovation? *Technovation*, 31, 586–597.
- Ndesaulwa, A. P. i Kikula, J. (2016). The impact of innovation on performance of small and medium enterprises (SMEs) in Tanzania: A review of empirical evidence. *Journal of Business and Management Sciences*, 4(1), 1–6. <https://doi.org/10.12691/jbms-4-1-1>
- OECD. (2008). *Podręcznik Oslo. Zasady gromadzenia i interpretacji danych dotyczących innowacji*. <http://home.agh.edu.pl/~kkulak/lib/xe/fetch.php?media=user:konrad:vary:oslo-manual.pdf>
- Padmore, T., Schuetze, H. i Gibson, H. (1998). Modeling systems of innovation: An enterprise-centered view. *Research Policy*, 26, 605–624.
- Pertuz, V. P., Perez, A. B. i Geizzelez, M. L. (2018). Determinants of innovation capacity in medium-sized firms. *Journal of Physics: Conference Series*, 1126(1), 012060. <https://doi.org/10.1088/1742-6596/1126/1/012060>
- Podręcznik Frascati 2015. (2018). *Pomiar działalności naukowo-technicznej i innowacyjnej*. Główny Urząd Statystyczny. <https://stat.gov.pl>
- Prebble, D. R., De Waal, G. A. i De Groot, C. (2008). Applying multiple perspectives to the design of a commercialization process. *R&D Management*, 38(3), 311–320. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9310.2008.00517.x>
- Qureshi, I., Park, D., Atilio, G. i Miguel, J. (2021). Trends and determinants of innovation in Asia and the Pacific vs. Latin America and the Caribbean. *Journal of Policy Modeling*, 43(6), 1287–1309. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2020.06.008>
- Rammer, Ch. (2023). Measuring process innovation output in firms: Cost reduction versus quality improvement. *Technovation*, 124, 102753. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2023.102753>
- Redl, G., Bogin, L. i Parczewski, R. (2016). *Jak skutecznie patentować*. <https://www.gov.pl/web/ncbr>
- Rogers, M. (1998). *The definition and measurement of innovation*. Melbourne Institute Working Paper, 10/98, 1–27.
- Romer, P. (1990). Endogenous technological change. *Journal of Political Economy*, 98(5), S71–S102.
- Rothwell, R. (1992). Successful industrial innovation: Critical factors for the 1990s. *R&D Management*, 22(3), 221–239.

- Rothwell, R. i Zegveld, W. (1985). *Reindustrialization and technology*. Longman.
- Saunila, M. (2017). Understanding innovation performance measurement in SMEs. *Measuring Business Excellence*, 21(1), 1–16.
- Sood, A. i Tellis, G. J. (2009). Do innovations really pay off? Total stock market returns to innovation. *Marketing Science*, 28(3), 442–456.
- Szulczewska-Remi, A. (2016). The special purpose entity of the Poznań University of Economics and Business (the SPV of the PUEB) as an example of support for research commercialization in Poland. *Studia Oeconomica Posnaniensia*, 4(5), 105–121. <https://doi.org/10.18559/SOEP.2016.5.7>
- Szulczewska-Remi, A. i Szutowski, D. (2021). Analiza aktywów niematerialnych i działalności innowacyjnej. W: G. Mikołajewicz i J. Nowicki (red.), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa z aspektami zrównoważonego rozwoju*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Tranfield, D., Denyer, D. i Smart, P. (2003). Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review. *British Journal of Management*, 14(3), 207–222.
- Ustawa z dnia 30 kwietnia 2010 r. o zasadach finansowania nauki (Dz.U. 2010 Nr 96 poz. 615).
- Utterback, J. M. (1971). The process of technological innovation within the firm. *Academy of Management Journal*, 14(1), 75–88.
- Wang, Y., Wu, D. i Li, H. (2022). Efficiency measurement and productivity progress of regional green technology innovation in China: A comprehensive analytical framework. *Technology Analysis & Strategic Management*, 34(12), 1432–1448. <https://doi.org/10.1080/09537325.2021.1963427>
- Yu, A., Shi, Y., You, J. i Zhu, J. (2021). Innovation performance evaluation for high-tech companies using a dynamic network data envelopment analysis approach. *European Journal of Operational Research*, 292, 199–212.
- Zabłocka-Abi Yaghi, A. i Tomaszewski, T. (2023). Measuring the impact of R&D&I subsidies on innovative inputs and outputs in Polish manufacturing firms. *Journal of the Knowledge Economy*. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01194-z>
- Žižlavský, O. (2013). Past, present and future of the innovation process. *International Journal of Engineering Business Management*. <https://doi.org/10.5772/56920>

Załączniki

Załącznik 1. Charakterystyka respondentów biorących udział w badaniu empirycznym

	Liczba	Udział procentowy
Poziom umiędzynarodowienia przedsiębiorstwa		
Niski (działalność wyłącznie krajowa)	39	68,42
Średni (działalność międzynarodowa)	14	24,56
Wysoki (działalność głównie międzynarodowa)	4	7,02
Forma własności		
Polska	12	21,06
Przedsiębiorstwo z przewagą kapitału polskiego	35	61,40
Przedsiębiorstwo z przewagą kapitału zagranicznego	7	12,28
Zagraniczna	3	5,26
Średnioroczna wielkość zatrudnienia		
Do 10 pracowników (pełnych etatów)	3	5,26
Do 11–50 pracowników (pełnych etatów)	13	22,81
Do 51–250 pracowników (pełnych etatów)	29	50,88
Do 251–1000 pracowników (pełnych etatów)	5	8,77
Do 1001–7000 pracowników (pełnych etatów)	4	7,02
Do powyżej 7000 pracowników (pełnych etatów)	3	5,26

Załącznik 2. Wykaz wskaźników makroekonomicznych związanych z działalnością innowacyjną przedsiębiorstw monitorowanych przez przedsiębiorców biorących udział w badaniu

Wskaźnik	Liczba	Udział procentowy
Nakłady wewnętrzne na działalność badawczą i rozwojową – ceny bieżące	4	7,02
Nakłady wewnętrzne na działalność badawczą i rozwojową w relacji do produktu krajowego brutto (PKB)	2	3,51
Nakłady wewnętrzne na działalność badawczą i rozwojową na 1 mieszkańca	1	1,75
Personel B+R	3	5,26
Wynalazki krajowe: udzielone patenty	1	1,75
Wynalazki krajowe: udzielone prawa ochronne	1	1,75
Nakłady na działalność innowacyjną w przedsiębiorstwach przemysłowych	2	3,51
Nakłady na działalność innowacyjną w przedsiębiorstwach usługowych	2	3,51

Zakończenie

W monografii rozpoznano sytuację w zakresie wybranych elementów systemu oceny przedsiębiorstw wypracowanych w przedkryzysowym systemie funkcjonowania gospodarki, a także starano się wzbogacić teoretyczne, metodyczne i aplikacyjne podstawy analizy ekonomicznej przedsiębiorstw.

Przeprowadzone badania potwierdziły odchodzenie od paradygmatu zysku jako długofalowego celu przedsiębiorstw. W jego miejsce pojawiła się idea przedsiębiorstw hybrydowych, czyli takich, które starają się wykorzystywać innowacyjne modele biznesowe pod kątem rozwoju zrównoważonego oraz wzrostu ekonomicznego, społecznego i środowiskowego. Na gruncie teorii interesariuszy zwrócono uwagę na znaczenie zrozumienia i zaangażowania interesariuszy w procesach podejmowania decyzji, a w tym kontekście na rolę raportowania zrównoważonego rozwoju informującego o inicjatywach przedsiębiorstwa związanych z ekologią, społecznością i zarządzaniem (ESG) oraz postępach i wynikach. Wyraźnie zaakcentowano także potrzebę dalszego doskonalenia standardów zrównoważonego raportowania.

Rozwój zrównoważonego raportowania w żaden sposób nie ogranicza znaczenia sprawozdań finansowych dla analityków. W monografii wykazano, jak ważne w procesach analitycznych jest rozpoznanie sytuacji w zakresie zasad prezentacji i ujmowania poszczególnych składników sprawozdań finansowych pod kątem kształtowania dopuszczalnego prawem tzw. wizerunku finansowego.

Ważnym elementem systemu oceny przedsiębiorstw, zgodnie z podejściem podmiotowo-celowościowym, są analizy ekonomiczne przeprowadzane przez bank centralny. Prowadzone w nim analizy, zarówno w wymiarze praktycznym, jak i badawczym, dostarczają na wysokim poziomie jakościowym informacji i wiedzy do oceny zjawisk ekonomicznych zachodzących w podmiotach nie tylko na potrzeby realizacji polityki pieniężnej.

W analizie ekonomicznej przedsiębiorstw należy zwracać uwagę na zależności zachodzące pomiędzy zmiennymi makroekonomicznymi i rentownością. Przeprowadzone badania potwierdziły, że zmienne makroekonomiczne mogą mieć istotne znaczenie dla zdolności przedsiębiorstw do generowania zysków. Ważnymi zmiennymi w kontekście kształtowania się rentowności są dynamika przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia realnego brutto w gospodarce narodowej oraz stopa bezrobocia.

Istotnym ustaleniem w monografii jest zasadność wzbogacenia analizy rentowności przedsiębiorstw o wskaźniki bazujące na wydajności gotówkowej. Mimo że

wydajność gotówkowa zaliczana jest do mierników płynności finansowej w ujęciu dynamicznym, to przedstawiony w monografii kontekst daje podstawy, aby postrzegać ją jako miarę także w analizie rentowności.

Jak wskazano w opracowaniu, zaburzenia rentowności mają ścisły związek z uruchomieniem procesu mogącym prowadzić do bankructwa przedsiębiorstwa. Zaproponowana koncepcja procesu bankructwa przedsiębiorstwa zakłada, że bankructwo jest procesem, którego kształt zależy od krótkoterminowych symptomów bankructwa (tj. rentowności i płynności finansowej), długoterminowych symptomów bankructwa (tj. wzrostu i rozwoju), a także ewentualnie pozyskanych środków pieniężnych służących przeciwdziałaniu tym symptomom (tj. zewnętrznych źródeł kapitału).

W warunkach kryzysu bądź spowolnienia gospodarczego bardzo ważną kwestią okazują się zatory płatnicze. Przeprowadzone w monografii badania wykazały, że przyczyny i natężenie zatorów płatniczych są w poszczególnych krajach mocno zróżnicowane i mają charakter zarówno zewnętrzny, jak i wewnętrzny. Co ważne, w wyniku zatorów płatniczych przedsiębiorstwa są narażone na wzrost kosztów związanych z karami i opłatami, z windykacją należności, utratą płynności finansowej, zahamowaniem rozwoju poprzez brak inwestycji, zwolnienia, a także brak nowych przyjęć pracowników.

Dla rozwoju, niekiedy też przetrwania przedsiębiorstw, a w wymiarze finansowym dla rentowności i płynności finansowej kluczowe znaczenie mają innowacje. W tym świetle pomiar działalności innowacyjnej przedsiębiorstwa jawi się jako niezwykle istotne zagadnienie. W opracowaniu zaproponowano zestaw wskaźników działalności innowacyjnej w ramach analizy ekonomicznej przedsiębiorstw.

Cezary Kochalski

W monografii zajęto się wybranymi zagadnieniami analizy ekonomicznej pod kątem wzbogacenia poznawczych, metodycznych oraz aplikacyjnych podstaw systemu oceny przedsiębiorstw. Autorzy wychodzą z założenia, że ostatnie szoki kryzysowe, w tym te związane z pandemią COVID-19 oraz wojną w Ukrainie, stawiają przed teoretykami i praktykami zadanie doskonalenia metod i narzędzi analizy ekonomicznej, zwłaszcza w odniesieniu do źródeł wyznaczających zakres i możliwości ocen, a także sposobów identyfikacji oddziaływania szoków kryzysowych na rentowność i płynność finansową przedsiębiorstw. Ulepszenie metod i narzędzi analizy ekonomicznej, dzięki wiedzy i umiejętnościom zdobytym już na polu uniwersyteckim oraz bankowości centralnej, uznano za niezbędne w kontekście monitorowania stanu i wyników polskiej gospodarki. Monografia powstała w związku z jubileuszem 30-lecia Katedry Controllingu, Analizy Finansowej i Wyceny Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.