

KONFERENCJA KATEDR FINANSÓW

Finanse przyszłości - w cieniu globalnych napięć

BOOK OF ABSTRACTS

Sopot, 20-22 września 2026

POLITECHNIKA GDAŃSKA

Uczelnie Fahrenheita

Uniwersytet Gdański

FRUG
Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego

WZR
WYDZIAŁ ZARZĄDZANIA
UNIWERSYTET GDAŃSKI

Uniwersytet Gdański
Politechnika Gdańska

Konferencja Katedr Finansów

Finanse przyszłości - w cieniu globalnych napięć

Księga abstraktów

Rada naukowa:
prof. dr hab. Krzysztof Jajuga, dhc mult.
prof. dr hab. Janina Harasim, UE w Katowicach
dr hab. Angelika Kędzierska-Szczepaniak, prof. UG
prof. dr hab. Monika Marcinkowska, UŁ
dr hab. Krzysztof Waliszewski, prof. UEP
dr hab. Robert Zajkowski, prof. UMCS
dr hab. Mateusz Folwarski, prof. UEK
dr hab. Ewa Majerowska, prof. UG
dr hab. Błażej Prusak, prof. PG
dr hab. Bogdan Włodarczyk, prof. UWM
prof. dr hab. Małgorzata Zaleska, SGH

CeDeWu.pl
EY Shape the future with confidence
BGK Bank Gospodarstwa Krajowego
Energa Grupa Orlen
PAN Komitet Nauk o Finansach
Sopot
35 lat Związek Banków Polskich
BIK Biuro Informacji Kredytowej
PWN

KSIĘGA ABTRAKTÓW wg. programu sesji panelowych KKF 2026

SPIS TREŚĆI:

SESJA 1 – Obszar: Innowacje finansowe 21

Temat: Technologie finansowe w przedsiębiorstwach, na rynkach i w systemie finansowym: efektywność, predykcja i ryzyko 21

Moderator: prof. dr hab. Małgorzata Zaleska 21

AI w sektorze finansowym. Wpływ na tradycyjną bankowość i ryzyko systemowe 21

prof. dr hab. Małgorzata Pawłowska 21

Crypto Factor Zoo (.zip): kompresja predyktorów stóp zwrotu kryptowalut metodą selekcji opartą na współczynniku alfa 23

dr hab. Aleksander Mercik 23

prof. dr hab. Adam Zaremba 23

prof. Ender Demir 23

Wielostronna platforma do handlu wartością pieniężną – analiza systemowa z wykorzystaniem modelu 4PCLMM 25

dr hab. Jakub Górka, prof. UW 25

dr Artur Piątkowski 25

Czy złożoność językowa się opłaca? Rola komunikacji spółek w pozyskiwaniu kapitału crowdfundingowego 27

dr Artur Trzebiński 27

Umiędzynarodowienie chińskiego juana w warunkach rywalizacji geopolitycznej: rola cyfrowego juana i strategia częściowej internacjonalizacji 29

dr Magdalena Markiewicz 29

Paradoks prognozowania upadłości: Integracja osądu audytorskiego z ilościowymi modelami prawdopodobieństwa upadłości 30

dr hab. Piotr Staszkiewicz, prof. SGH 30

dr Aleksander Łożykowski 30

Prognozowanie upadłości przedsiębiorstw w warunkach globalnej niepewności gospodarczej – klasyczne modele a sztuczna inteligencja 31

mgr Andżelika Agnieszka Drozd 31

SESJA 2 – Obszar: Finanse publiczne i polityka gospodarcza 32

Temat: Finanse publiczne, samorząd i środowiskowy wymiar zrównoważonego rozwoju 32
Moderator: dr hab. Justyna Zabawa, prof. UEW 32
Samodzielność dochodowa gmin a zmiany społeczno-gospodarcze 32
dr hab. Paweł Felis, prof. SGH 32
dr hab. Marta Kluzek, prof. UEP 32
dr Elżbieta Malinowska-Misiąg 32
dr hab. Edyta Małecka-Ziembińska, prof. UEP 32
Proces konwergencji w realizacji celów zrównoważonego rozwoju w Unii Europejskiej 34
dr hab. Julia Koralun-Bereźnicka prof. UG 34
Rola transferów socjalnych w kształtowaniu się długu publicznego Polski w kontekście globalnych wydarzeń 36
dr hab. Bożena Sowa, prof. PL 36
Różnice w deklarowanych dochodach a ocena dobrobytu gospodarstw domowych samozatrudnionych i zatrudnionych w wybranych państwach UE 37
dr hab. Adam Adamczyk, prof. US 37
dr hab. Marta Kluzek, prof. UEP 37
Stabilność finansów publicznych jako czynnik realizacji ekonomicznych celów zrównoważonego rozwoju 38
dr Paweł Piątkowski 38
dr hab. Tomasz Uryszek, prof. UŁ 38
Determinanty efektywnej stawki podatkowej (ETR) największych przedsiębiorstw w Polsce: Analiza empiryczna lat 2021–2024 39
dr hab. Tomasz Wiśniewski, prof. US 39
dr hab. Adam Adamczyk, prof. US 39
Finansowanie zdrowia publicznego – wyzwania i realia 41
dr Izabela Nawrolska 41
Wyłączenia blokowe jako przykład uproszczonej procedury udzielania pomocy publicznej w Unii Europejskiej 43
dr Piotr Podsiadło 43
SESJA 3 Obszar: Innowacje finansowe 45
Temat: Nowoczesne finanse przedsiębiorstw, rynki kapitałowe i technologie finansowe 45
Moderator: dr hab. inż. Zbigniew Korzeb, prof. PB 45
Ownership, governance mechanisms, and business model design 45

prof. dr hab. Tadeusz Dudycz 45
Transmisja zmienności z kryptowalut na rynki CEE: analiza porównawcza względem rynków rozwiniętych 47
dr hab. Izabela Pruchnicka-Grabias, prof. SGH 47
prof. dr Scott W. Hegerty 47
Ryzyko modelu współczynnika beta: błędy niestandardowe w koszcie kapitału i ich konsekwencje dla wyceny DCF 49
dr hab. Aleksander R. Mercik, prof. UEW 49
dr hab. Tomasz Słoński, prof. UEW 49
Inwestować, czy nie inwestować? O czynnikach behawioralnych na rynku finansowym 51
dr Michał Łukowski 51
dr hab. Paweł Śliwiński, prof. UEP 51
dr Kamil Gemra 51
Relacje inwestorskie w praktyce spółek giełdowych: znaczenie kanałów komunikacji i czynników decyzyjnych inwestorów 53
dr Kamil Gemra 53
Metodologiczne kontrowersje wokół badań w obszarze green FinTech 54
dr Anna Iwona Piotrowska 54
Niedoszacowanie Pierwotnej Oferty Sprzedaży w regionie krajów Europy Środkowej i Wschodnie w okresie 2015-2025 55
dr Piotr Zasępa 55
Zastosowanie drzew decyzyjnych w identyfikacji czynników wpływających na cenę transakcji M&A 57
mgr Wojciech Chudziński 57
SESJA 4 Obszar: Regulacje, bezpieczeństwo i ochrona uczestników rynku finansowego 59
Temat: Bezpieczeństwo ekonomiczne państwa, systemu finansowego i gospodarstw domowych 59
Moderator: dr hab. Iwona Kowalska, prof. SGGW 59
Wydatki na obronność a odchylenia od ścieżki wydatków netto w państwach UE 59
dr hab. Sławomir Franek, prof. US 59
Cyfrowe trendy w architekturze systemu monetarnego 61
dr Marek Szturo 61
dr hab. Bogdan Włodarczyk, prof. UWM 61
Złoto jako bezpieczna przystań w dobie rosnącego ryzyka rynkowego 62

dr Marek Szturo 62
dr hab. Bogdan Włodarczyk, prof. UWM 62
Modele funkcjonowania systemów gwarancji ubezpieczeń w UE i ich potencjalna rola w przymusowej restrukturyzacji ubezpieczycieli 63
dr Magdalena Kozińska 63
Ubezpieczenie emerytalne i rentowe uchodźców z Ukrainy – wyzwania dla teraźniejszości i przyszłości 64
dr Jacek Rodzinka 64
inż. Piotr Rodzinka 64
Oszczędności Polaków w sytuacji zagrożenia konfliktem zbrojnym – wybrane zagadnienia 66
dr Ewa Cichowicz 66
dr Agnieszka K. Nowak 66
Dylematy zwiększania wydatków na obronność w krajach strefy euro 68
dr Juliusz Giżyński 68
Dynamika cen detalicznych w warunkach galopującej inflacji: analiza internetowych dziennych danych cenowych z Wenezueli w latach 2008–2011 70
mgr Paweł Adamczak 70
SESJA 5 Obszar: Finansowanie gospodarki i strategicznych projektów rozwojowych 71
Temat: Finansowanie innowacji i rozwój przedsiębiorstw w gospodarce opartej na wiedzy 71
Moderator: dr hab. Katarzyna Perez, prof. UEP 71
Horyzont kapitału, konflikty governance i trajektoria technologiczna w przedsiębiorstwach deep-tech: analiza przypadków 71
dr hab. Katarzyna Prędkiewicz prof. UEW 71
Odwrócony transfer wiedzy w zarządzaniu innowacyjnością i wzrostem przedsiębiorstwa 73
dr hab. Jakub Marszałek, prof. UŁ PDF 73
Rola ambideksterii organizacyjnej w procesach finansowania i rozwoju organizacji pozarządowych – wyniki badań z wykorzystaniem PLS-SEM 74
dr hab. Paweł Mikołajczak, prof. UŁ 74
Enterprise Crowdfunding as Information Discovery Device 76
dr Edyta Cegielska 76
dr Piotr Kuszewski 76

Nierównowagi w europejskiej przestrzeni badawczej: analiza porównawcza zaangażowania państw w programie Horyzont Europa (2021–2025) 78
dr Małgorzata Jabłońska 78
dr Radosław Dziuba 78
Nakłady na działalność badawczo-rozwojową jako czynnik wspierający odporność przedsiębiorstw na kryzysy gospodarcze: analiza porównawcza państw członkowskich Unii Europejskiej zaliczanych do tzw. umiarkowanych innowatorów . 79
dr inż. Aleksandra Zygmunt 79
Transformacja globalnego rynku kapitału wysokiego ryzyka: kierunki alokacji i profile inwestycji wczesnej fazy 80
dr inż. Justyna Zygmunt 80
Rekonstrukcja modelu finansowego pierwszej elektrowni jądrowej w Polsce na podstawie dokumentacji postępowania Komisji Europejskiej w sprawie pomocy publicznej 81
dr Krzysztof Krzywdziński 81
mgr inż. Alicja Grzenkowicz 81
SESJA 6 – Obszar: Finanse behawioralne i decyzje uczestników rynku 83
Temat: Finanse gospodarstw domowych, dobrostan i bezpieczeństwo społeczne 83
Moderator: dr hab. Robert Zajkowski, prof. UMCS 83
Decyzje finansowe gospodarstw domowych w obszarze oszczędzania i inwestowania 83
dr hab. inż. Małgorzata Grzywińska-Rąpca, prof. UWM 83
dr hab. inż. Mariola Grzybowska-Brzezińska, prof. UWM 83
dr Karol Wojtowicz 83
Rola pieniądza w podejściu do życia a dobrostan jednostki 85
dr Katarzyna Kwiatkowska 85
dr Adam Kucharski 85
dr hab. Marzena Świstak, prof. UMCS 85
Determinanty luki ubezpieczeniowej gospodarstw domowych w Polsce 87
dr hab. Magdalena Chmielowiec-Lewczuk, prof. UEW 87
Finansowanie ochrony zdrowia a stabilność finansowa systemów zdrowotnych w krajach Unii Europejskiej w warunkach szoków makroekonomicznych i pandemicznych 88
dr Ewelina Rabiej 88
Luka mieszkaniowa w krajach wyszehradzkich 89
dr inż. Anita Makowska 89

Behawioralny portfel decyzji finansowych w warunkach ryzyka 90
dr Ewa Falkiewicz 90
Podatność finansowa gospodarstw domowych a ochrona konsumenta w wybranych krajach europejskich 91
dr Marta Musiał 91
SESJA 7 Obszar: ESG, zrównoważone finanse i transformacja gospodarki 92
Temat: Raportowanie ESG, ujawnienia, ratingi i komunikacja z rynkiem 92
Moderator: dr hab. Jan Koleśnik, prof. SGH 92
Kondycja finansowa a ujawnienia ESG w europejskich zakładach ubezpieczeń 92
prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska 92
prof. dr hab. Bartosz Witkowski 92
Struktury tematyczne ESG w raportach banków i zakładów ubezpieczeń – analiza przestrzenna i czasowa 94
prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska 94
dr hab. Łukasz Kurowski, prof. SGH 94
dr hab. Paweł Smaga, prof. SGH 94
Raportowanie ESG - czy czyny idą za słowami. Studia przypadków wybranych banków i zakładów ubezpieczeń 96
prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska 96
dr hab. Marzanna Lament, prof. UTH Rad 96
Klasyfikacja krajów członkowskich Unii Europejskiej pod względem nierówności ekonomicznych i finansowych gospodarstw domowych 98
dr hab. Anna M. Korzeniowska, prof. UMCS 98
dr hab. Michał B. Pietrzak, prof. PG 98
Od greenium do bluenium: różnice w rentowności obligacji blue, green i konwencjonalnych 100
dr hab. Magdalena Mosionek-Schweda, prof. UŁ 100
dr inż. Marta Chylińska 100
Podobne profile finansowe, odmienne struktury? Odtwarzalność ram OECD/INFE w zakresie powiązań świadomości i odporności finansowej w wybranych krajach UE 102
dr hab. Katarzyna Kochaniak, prof. UEK 102
Raportowanie ESG w sektorze MŚP jako element transformacji finansów w dobie globalnych wyzwań klimatycznych i regulacyjnych 103
mgr Anna Firkowska 103
dr hab. Angelika Kędzierska-Szczepaniak, prof. UG 103
SESJA 8 Obszar: ESG, zrównoważone finanse i transformacja gospodarki 105

Temat: Gospodarstwa domowe, konsumenci i inkluzja finansowa w transformującej się gospodarce 105

Moderator: dr hab. Monika Foltyn-Zarychta, prof. UE 105

Determinanty impulsywnych decyzji zakupowych wśród młodych użytkowników BNPL 105

prof. dr hab. Janina Harasim 105

dr hab. Aleksandra Nocoń 105

Nadmierne zadłużenie a rozwój doradztwa oddłużeniowego: analiza percepcji ryzyka 107

dr hab. Beata Świecka, prof. US 107

Determinanty korzystania z bankowości elektronicznej przez gospodarstwa domowe seniorów w Polsce – ujęcie modelowe 109

dr Agnieszka Strzelecka 109

dr hab. Danuta Zawadzka, prof. PK 109

dr Ewa Szafraniec-Siluta 109

Różnice pokoleniowe klientów ubezpieczeniowych a wykorzystanie innowacji technologicznych w sprzedaży ubezpieczeń – perspektywa agentów ubezpieczeniowych. Wyniki badania pilotażowego 111

mgr Karolina Willa 111

dr hab. Danuta Zawadzka, prof. PK 111

Senior housing jako alternatywa dla własnego mieszkania – analiza uwarunkowań decyzji mieszkaniowych osób starszych 113

dr hab. Patrycja Kowalczyk-Rólczyńska, prof. UEW 113

Wpływ technik nudgingu na wybór instrumentów finansowych przez konsumentów - analiza eksperymentalna 114

dr Magdalena Wiercioch 114

Od Świadomości do Inwestycji: Polskie Spojrzenie na Fundusze SRI 116

mgr Dominika Krawczyńska 116

SESJA 9 Obszar: Regulacje, bezpieczeństwo i ochrona uczestników rynku finansowego 117

Temat: Finanse w dobie cyfryzacji. Aspekty regulacyjne i bezpieczeństwo 117

Moderator: dr hab. Mateusz Folwarski, prof. UEK 117

Uwarunkowania i implikacje postaw wobec płatności bezgotówkowych w mikroprzedsiębiorstwach w Polsce 117

dr hab. Anna Iwańczuk-Kaliska, prof. UEP 117

Finanse cyfrowe: tesserakt 118

dr hab. Jakub Górka, prof. UW 118
Kryptowalutowa konkurencja walutowa 119
dr hab. Paweł Marszałek, prof. UEP 119
Systemic Risk Patterns in the Stablecoin Market: Evidence from ΔCoVaR 120
dr Marta Karaś 120
dr Michał Stachura 120
dr hab. Konrad Sobański, prof. UEP 120
Uczenie maszynowe i sztuczna inteligencja kontra tradycyjne metody sygnałowe w prognozowaniu kryzysów makroekonomicznych: weryfikacja zdolności predykcyjnej wskaźników Macroeconomic Imbalance Procedure w Unii Europejskiej 122
dr Krzysztof Biegun 122
Wyjaśnialna sztuczna inteligencja w obszarze decyzji finansowych 123
dr Dariusz Piotrowski 123
Bezpieczeństwo czy iluzja bezpieczeństwa? Wyzwania cyberzagrożeń w bankowości elektronicznej 124
dr Jagoda Żurek 124
Analiza produktów krajowych zakładów ubezpieczeń w zakresie cyberubezpieczeń w obliczu rosnących zagrożeń cybernetycznych dla sektora małych i średnich przedsiębiorstw oraz dla jednostek samorządu terytorialnego 126
dr Sławomir Kujawa; 126
dr Piotr Pisarewicz 126
SESJA 10 Obszar: Innowacje finansowe 128
Temat: Człowiek w finansach cyfrowych: adopcja technologii, zaufanie i zachowania finansowe 128
Moderator: dr hab. Błażej Prusak, prof. PG 128
Ryzyko cybernetyczne jako determinanta hybrydowych zachowań finansowych jednostki 128
dr hab. Joanna Lizińska, prof. UEP 128
Rola zaufania w adopcji bankowych chatbotów wspieranych przez AI 130
dr hab. Małgorzata Solarz, prof. UEW 130
Gotowość społeczeństwa do korzystania z technologii cyfrowych w zarządzaniu finansami osobistymi 131
dr hab. inż. Artur Paździor, prof. PL 131
mgr Aleksandra Zalewska 131
mgr Kinga Kozak 131
Zarządzanie finansami osobistymi w warunkach niepewności geopolitycznej 133

dr hab. Artur Paździor, prof. PL 133
mgr Marta Sokół 133
mgr Kinga Ociesa 133
Determinanty postrzeganej użyteczności rozwiązań AI w decyzjach finansowych konsumentów 135
dr Michał Buszko 135
Postawy wobec fintechów oraz ich wykorzystanie przez kobiety prowadzące mikroprzedsiębiorstwa 137
dr Magdalena Swacha-Lech 137
dr Aneta Waszkiewicz 137
Aplikacje mobilne banków komercyjnych jako wyznacznik jakości obsługi klienta w warunkach globalnej niepewności 139
dr Sebastian Łukaszewski 139
SESJA 11 – Obszar: Rynki Finansowe 140
Temat: Bankowość, transformacja i ryzyko kredytowe 140
Moderator: prof. dr hab. Zbigniew Polański 140
Percepcja ryzyka technologicznego i zabezpieczeń instytucjonalnych na rynku bankowym - wyniki badania empirycznego wśród klientów polskich banków 140
prof. dr hab. Ewa Miklaszewska 140
dr Marcin Idzik 140
System dotacji celowych na realizację programu ochrony ludności i obrony cywilnej w 2025 r. na przykładzie metropolii w Polsce 142
dr hab. Iwona Kowalska, prof. SGGW 142
Czy modele ryzyka kredytowego uwzględniają strukturalne zmiany geopolityczne? Konsekwencje dla stabilności finansowej 143
dr Lada Voloshchenko-Holda 143
Nowe spojrzenie na odporność banków. Wyniki z szeregów czasowych oprocentowania ofert promocyjnych produktów oszczędnościowych. 144
dr Wojciech Kuryłek 144
prof. dr. hab. Krzysztof Jackowicz 144
Ścieżki rozwoju rynków kredytów hipotecznych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej 145
dr Błażej Lepczyński 145
dr Marta Penczar 145
dr Anna Siemionek-Lepczyńska 145

Adopcja cyfrowych usług finansowych a postrzegane ryzyko oszustw: analiza porównawcza Polski, Niemiec i Włoch 147
dr Agnieszka Anna Huterska 147
Ocena wpływu pozaodsetkowej tarczy podatkowej w formie zwolnienia strefowego na wybór struktury kapitału przez przedsiębiorstwa 148
dr Agnieszka Skręt-Bednarz 148
SESJA 12 Obszar: Finanse behawioralne i decyzje uczestników rynku 149
Temat: Finanse behawioralne, inwestowanie i decyzje przedsiębiorstw 149
Moderator: dr hab. Bogdan Włodarczyk, prof. UWM 149
Ekonomiczne konsekwencje dualnego postrzegania zasobów przedsiębiorstw i rodziny 149
dr hab. Robert Zajkowski, prof. UMCS 149
Osoba decydenta w procesie finansowania a determinanty wyboru źródeł finansowania przedsiębiorstwa 151
dr hab. Katarzyna Kreczmańska-Gigol, prof. SGH 151
Czy pasywne ETF zastępują aktywne FIO? Analiza preferencji inwestorów na rynku europejskim 152
dr hab. Katarzyna Perez, Prof. UEP 152
The Times They Are A-Changin' – refleksje nad pokoleniowością w analizie społeczno-ekonomicznej 154
dr hab. Anna Warchlewska 154
Behawioralne uwarunkowania decyzji inwestycyjnych studentów w warunkach ryzyka: implikacje dla edukacji i kompetencji na rynku pracy 155
dr Anna Szczepańska-Przekota 155
Bezpośrednie a pośrednie koszty pierwszej oferty publicznej w kontekście teorii perspektywy 157
dr Dorota Podedworna-Tarnowska 157
Współwystępowanie baniek cenowych dla wybranych inwestycji w metale szlachetne oraz inwestycji na rynku sztuki 159
dr Marcin Potrykus 159
I SESJA KONKURSOWA 161
Konkurs Polskiego Stowarzyszenia Finansów i Bankowości (PSFiB) 161
Moderator: dr hab. Kamilla Marchewka-Bartkowiak, prof. UEP 161
Łączenie oszczędzania na emeryturę i czarną godzinę: nadwyżka płynności i automatyczne inwestowanie w strategiach cyklu życia 161
dr Andrzej Sołdek 161

Finansyzacja i stabilność finansowa przyszłych systemów emerytalnych: analiza dobrowolnych, emerytalnych instrumentów oszczędnościowych w Polsce 163
dr Dawid Banaś 163
Finansyzacja gospodarki a stabilność finansowa gospodarstw domowych 165
w krajach Unii Europejskiej. Analiza empiryczna 165
dr Aleksandra Ostrowska 165
Czy przepisy dotyczące cienkiej kapitalizacji kształtują efektywną stopę opodatkowania spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie? 167
mgr Aleksandra Wendorf 167
Wykorzystanie obligacji koszykowych (Basket Bonds) w niwelowaniu luki finansowej polskich MŚP i JST 169
dr Paweł Węgrzyn 169
dr Czesław Martysz 169
II SESJA KONKURSOWA 171
Konkurs Polskiego Stowarzyszenia Finansów i Bankowości (PSFiB) 171
Moderator: dr hab. Tomasz Uryszek, prof. UŁ 171
Co ukrywa ocena ESG? Dowody z Explainable Machine Learning w analizie ryzyka obniżek ratingów kredytowych 171
dr inż. Sylwia Frydrych 171
Anomalie rynkowe na krajowych indeksach giełdowych podczas Mistrzostw Świata w Piłce Nożnej 173
dr Bartłomiej Lisicki 173
Efektywność alokacji nadwyżek gotówkowych z wykorzystaniem dynamicznego dyskontowania w optymalizacji kapitału obrotowego przedsiębiorstwa 175
dr Tomasz Ogrodnik 175
mgr Rafał Chraboł 175
Wpływ rozporządzenia MiCA na aktywność na rynku kryptoaktywów: podejście oparte na analizie zdarzeń 177
dr Karolina Puławska 177
SESJA 13 Obszar: Finansowanie gospodarki i strategicznych projektów rozwojowych 178
Temat: Bankowość, pieniądz i współczesne wyzwania rynków finansowych 178
Moderator: dr hab. Anna Korzeniowska, prof. UMCS 178
Determinanty cen aukcyjnych polskich monet kolekcjonerskich – analiza hedoniczna rynku numizmatycznego 178

prof. dr hab. Krzysztof Borowski 178
Zadania banku centralnego a jego wynik finansowy i kreacja pieniądza 179
prof. dr hab. Zbigniew Polański 179
dr Mikołaj Szadkowski 179
Modele transformacji pośrednictwa finansowego w doradztwo finansowe – doświadczenia międzynarodowe i krajowe 181
dr hab. Krzysztof Waliszewski, prof. UEP 181
Bank dividends and shareholders: payouts in adverse conditions 182
prof. dr hab. Oskar Kowalewski 182
dr Urszula Mrzygłód 182
dr Joanna Rachuba 182
dr Dorota Skała 182
Społeczna legitymizacja bankowego finansowania sektora obronnego w Polsce w świetle badań ankietowych 183
dr Mariusz Lipski 183
dr hab. Waldemar Rogowski, prof. SGH 183
Zróżnicowanie organów statutowych pod względem płci a zarządzanie kosztami w bankach Europy Środkowej 185
dr Joanna Rachuba 185
Strukturalne i instytucjonalne uwarunkowania wyników sektorów bankowych Europy Środkowo-Wschodniej w okresie pandemii, wojny i wysokich stóp procentowych . 186
dr Maciej Goniszewski 186
Beyond “Liberation Day”: One Year of Trump's Trade Policy Shocks to Global Financial Markets 188
dr Ewa Stawasz-Grabowska 188
dr hab. Wojciech Grabowski 188
SESJA 14 – Obszar: ESG, zrównoważone finanse i transformacja gospodarki 189
Temat: Banki wobec ESG: zielone finansowanie, ryzyko klimatyczne i odporność sektora 189
Moderator: dr hab. Marzanna Lament, prof. UTH Rad 189
Przydatność wskaźnika GAR w ocenie zielonego finansowania w sektorze bankowym w Polsce 189
dr Krzysztof Dziadek 189
Ryzyko klimatyczne a składki na gwarantowanie depozytów: analiza banków europejskich w latach 2010–2025 191
dr hab. Marcin Gospodarowicz, prof. SGH 191

Transfer ryzyka klimatycznego w Europejskiej Unii Bankowej 193
dr hab. Jan Koleśnik, prof. SGH 193
Efektywność banków komercyjnych w turbulentnym otoczeniu 194
dr hab. inż. Zbigniew Korzeb, prof. PB 194
Prof. univ. dr. Simona Nistor 194
Prof. Titular de Universidad Pilar Giráldez-Puig 194
Gloria María Cuevas Rodríguez 194
Dezinformacja i jej konsekwencje w bankowości 196
dr hab. Grzegorz Kotliński, prof. UEP 196
Wpływ doktryny ESG na banki w Niemczech 197
dr Waldemar Milewicz 197
Potencjał zielonych banków inwestycyjnych w finansowaniu zrównoważonego rozwoju 198
dr Janusz Cichy 198
SESJA 15 - Obszar: ESG, zrównoważone finanse i transformacja gospodarki 200
Temat: Zrównoważone inwestycje i instrumenty rynku kapitałowego 200
Moderator: dr hab. Adam Adamczyk, prof. US 200
Analiza spreadu za zieloność niemieckich obligacji rządowych 200
dr hab. Marcin Liberadzki, prof. SGH 200
Realizacja celów SDG a rynki kapitałowe UE – podejście analityczne 201
dr hab. Ewa Majerowska, prof. UG 201
dr Magdalena Gostkowska - Drzewicka 201
Wpływ zielonej transformacji na koszt kapitału – analiza polskich spółek giełdowych 202
dr hab. Monika Foltyn-Zarychta, prof. UE 202
dr Rafał Buła 202
Gospodarstwa domowe jako interesariusze zrównoważonej transformacji przedsiębiorstw: postrzeganie atrybutów ESG w decyzjach zakupowych 203
dr Rafał Buła 203
dr hab. Monika Foltyn-Zarychta, prof. UE 203
mgr Michał Mrowiec 203
dr Marcin Tomecki 203
Impact Investing for Development: Evidence from Developing Countries 205
dr Hanna Kociemska 205

Determinanty funduszy ESG w Polsce – analiza z wykorzystaniem metod uczenia maszynowego 206
dr Agnieszka Moskal 206
Preferencje inwestorów na rynku funduszy inwestycyjnych – analiza efektywności strategii ESG i AI 207
dr Karol Wojtowicz 207
SESJA 16 – Obszar: Regulacje, bezpieczeństwo i ochrona uczestników rynku finansowego 208
Temat: Regulacje rynku finansowego, ład korporacyjny i ochrona uczestników rynku 208
Moderator: prof. dr hab. Ewa Miklaszewska 208
Wpływ bankowości spółdzielczej na przeciwdziałanie wykluczeniu finansowemu . 208
dr hab. Mateusz Folwarski, prof. UEK 208
Komercjalizacja pewności prawa podatkowego 209
dr hab. Edyta Małecka-Ziembińska, prof. UEP 209
Julian Flet 209
Manipulacje cenowe na polskim rynku kapitałowym: analiza spółek notowanych na GPW w latach 2008–2021 211
dr hab. Paweł Piotr Śliwiński, prof. UEP 211
dr Tomasz Nowak 211
dr Miłosz Łuczak 211
Między doradztwem a manipulacją: Finfluencerzy na GPW w Warszawie 213
dr Paweł Oleksy 213
Moralne odłączanie a percepcja *earnings management*: zastosowanie WMDS-PL w analizie uwarunkowań etycznych decyzji finansowych w środowisku księgowych . 214
dr Michał Comporek 214
Dochody kurczących się miast a reforma systemu dochodów budżetowych JST w Polsce 216
dr Anna Wichowska 216
Efektyzm. System podnoszący jakość życia społeczeństwa (społeczny controlling inwestycji) 217
dr Wiesław Samitowski 217
SESJA 17 – Obszar: Finanse publiczne i polityka gospodarcza 218
Temat: Efektywność realizacji zadań publicznych 218
Moderator: dr hab. Małgorzata Anna Olszak, prof. UW 218

Wydatki obronne w Unii Europejskiej jako trwały szok fiskalny: efekt „guns vs. butter” 218
dr hab. Anna Moździerz, prof. UEK 218
Care for the old, work for women? Institutional long-term care and the older-worker gender gap in the EU-27 220
dr hab. Agnieszka Bem, prof. UEW 220
mgr Magdalena Rozwadowska 220
dr Paweł Prędkiewicz, prof. UEW 220
dr Milena Kowalska 220
Analiza polskiego systemu ochrony zdrowia w kontekście starzejącego się społeczeństwa na podstawie wybranych metod ilościowych 222
mgr Głowala Katarzyna 222
dr hab. Sielska Agata, prof. SGH 222
Wycena środowiskowych efektów zewnętrznych w ramach oceny efektywności publicznych projektów inwestycyjnych 224
dr Joanna Cymerman 224
Typologiczno-przestrzenna analiza wydatków gmin i miast na prawach powiatu na ochronę zabytków i opiekę nad zabytkami 225
dr hab. inż. Alicja Sekuła, prof. PG 225
dr Aneta Sobiechowska, prof. PG 225
dr Katarzyna Kubiszewska 225
Rosnące koszty i starzenie się społeczeństw a efektywność wydatków publicznych na ochronę zdrowia w krajach UE 227
dr Justyna Kujawska 227
Efektywność profesjonalnych klubów sportowych prowadzonych przez przedsiębiorstwa sektora publicznego 228
dr inż. Artur Wyszyński 228
Rentowność i stabilność finansowa polskich przedsiębiorstw sektora zbrojeniowego w warunkach szoku geopolitycznego po 2022 roku 230
dr Rafał Pitera 230
SESJA 18 – Obszar: Finansowanie gospodarki i strategicznych projektów rozwojowych 231
Temat: Rynki kapitałowe i współczesne wyzwania inwestowania 231
Moderator: dr hab. Jakub Marszałek, prof. UŁ 231
Instrumenty pochodne w funduszach ETF – perspektywa polska i międzynarodowa 231

dr hab. Tomasz Miziołek, prof. UŁ 231
Czy nabycie akcji własnych jest sygnałem dla inwestorów? Finansowe i pozafinansowe czynniki reakcji rynku. 233
dr hab. Bogna Kaźmierska-Jóźwiak, prof. UŁ 233
dr Paweł Sekuła 233
Przepływy pieniężne a zachowania inwestorów na rynkach akcji 234
dr hab. Marek Pauka, prof. UEW 234
Adrian Bursy 234
dr Andrzej Rutkowski 235
Zmienność rynku a wycena aktywów kapitałowych: czy to ma znaczenie? 237
dr Lesław Markowski 237
dr Anna Rutkowska-Miczka 237
Badanie płynności instrumentów finansowych na GPW w Warszawie w latach 2014–2024 238
mgr Mateusz Marciniak 238
SESJA 19 – Obszar: ESG, zrównoważone finanse i transformacja gospodarki 239
Temat: Finansowanie transformacji klimatyczno-energetycznej i odpowiedzialność za zieloną zmianę 239
Moderator: dr hab. Ewa Majerowska, prof. UG 239
Strategie klimatyczne banków - egzemplifikacja polskiego sektora bankowego 239
prof. zw. dr hab. Irena Pyka 239
dr hab. Aleksandra Nocoń 239
Odporność klimatyczna a ryzyko kredytowe kraju: podejście porównawcze w skali globalnej 241
dr hab. Renata Karkowska, prof. UW 241
dr hab. Paweł Niedziółka, prof. SGH 241
Sektor finansowy w okresie transformacji energetycznej: analiza transmisji zmienności ryzyka dla Europy i USA 243
Alessia Palma 243
dr hab. Renata Karkowska, prof. UW 243
Andrea Paltrinieri 243
dr Szczepan Urjasz 243
Podziały w kwestii długu: badanie opinii publicznej dotyczące granic długu transformacyjnego i globalnej odpowiedzialności za klimat w Polsce 245
dr hab. Kamilla Marchewka-Bartkowiak, prof. UEP 245
dr Karolina Anna Nowak 245

dr hab. Marcin Wiśniewski 245
Inwestycje transformacyjne polskiej gospodarki i ich finansowanie przez banki 247
dr hab. Justyna Zabawa, prof. UEW..... 247
dr Ewa Łosiewicz-Dniestrzańska 247
dr hab. Mariusz-Jan Radło, prof. SGH 247
dr Tomasz Napiórkowski 247
Green Technology Tax Credit Elimination and Firms' Strategies 249
dr Kinga B. Tchórzewska..... 249
Wpływ ryzyka geopolitycznego na ryzyko systemowe globalnie systemowo ważnych banków..... 250
dr Witold Szczepaniak 250
SESJA 20 – Obszar: Finanse publiczne i polityka gospodarcza 251
Temat: Geopolityka, odporność gospodarcza i bezpieczeństwo ekonomiczne.... 251
Moderator: dr hab. Anna Moździerz, prof. UEK..... 251
When the Buffer Is Missing: Macroprudential Policy, Geopolitical Risk, and Stock Market Liquidity..... 251
dr hab. Małgorzata Olszak, prof. UW..... 251
dr Szymon Stereńczak 251
dr hab. Katarzyna Byrka-Kita, prof. US..... 251
Uwarunkowania ekonomiczne i finansowe, a poziom przestępczości w Polsce 253
dr hab. Rafał Siedlecki, prof. UEW 253
Kornelia Siedlecka..... 253
dr Daniel Papla..... 253
dr Zbigniew Kuryłek 253
Modele finansowania działalności badawczo-rozwojowej w wybranych państwach Europy – ujęcie porównawcze..... 255
dr Radosław Dziuba..... 255
dr Małgorzata Jabłońska 255
Znaczenie banków rozwoju w finansowaniu wydatków na obronność 256
dr Radosław Ślusarczyk 256
Wczesne sygnały dewaluacji długu publicznego w warunkach hegemonii monetarnej: próba identyfikacji wskaźników ostrzegawczych 258
dr Wojciech Świder..... 258
Odporność systemów finansowych państw na globalne napięcia geopolityczne – analiza porównawcza 259

dr Aleksandra Jasińska 259
dr inż. Marek Jasiński 259
SESJA 21 – Obszar: Finansowanie gospodarki i strategicznych projektów rozwojowych 261
Temat: Finanse przedsiębiorstw i decyzje strategiczne 261
Moderator: dr hab. Marek Pauka, prof. UEW 261
Fuzje i przejęcia a tożsamość przedsiębiorstw rodzinnych 261
prof. dr hab. Jerzy Węcławski 261
Między celami finansowymi a rodzinnymi: uwarunkowania struktury kapitału w firmach jedno- i wielorodzinnych 262
dr Olga Martyniuk 262
dr Magdalena Gostkowska - Drzewicka 262
dr hab. Ewa Majerowska, prof. UG 262
dr Ada Domańska 262
Wzorce podwójnej transformacji w polskich przedsiębiorstwach rodzinnych a wyniki finansowe 264
dr Beata Żukowska 264
dr Ada Domańska 264
CAPM with Various Risk Measures: Low-beta Anomaly in the US and European Equities 266
dr Ewa Feder-Sempach 266
dr Piotr Szczepocki 266
Prof. Stan Uryasev 266
Czynniki finansowe i niefinansowe niewypłacalności przedsiębiorstw województwa śląskiego 268
mgr Krzysztof Pałęga 268
SESJA 22 – Obszar: Finanse publiczne i polityka gospodarcza 269
Temat: Funkcjonowanie i finansowanie jednostek samorządu terytorialnego 269
Moderator: dr hab. Dorota Burzyńska, prof. UŁ 269
Zrównoważenie finansowe jednostek samorządu terytorialnego a ich zdolność inwestycyjna. Analiza porównawcza gmin i miast na prawach powiatów w Polsce . 269
dr hab. Janina Kotlińska, prof. KUL 269
dr Anna Spoz 269
Wydatki na ochronę powietrza gmin w Polsce – diagnoza i perspektywy ich realizacji w kontekście wyzwań środowiskowych 271
dr Joanna Śmiechowicz 271

dr Małgorzata Mazurek-Chwiejczak 271
Rola funduszy celowych budżetu państwa w kształtowaniu nierówności fiskalnych między jednostkami samorządu terytorialnego w Polsce w latach 2019–2025 273
dr Małgorzata Gałecka 273
dr Marzena Piszczek 273
Przestrzenne zróżnicowanie aktywnych emisji obligacji komunalnych w Polsce a natężenie świateł nocnych 275
dr Paweł Węgrzyn 275
dr hab. Michał Kruszka 275
dr Nakul Gupta 275
Dochody z PIT i CIT w finansach gmin w latach 2015–2024. Analiza porównawcza oraz ocena wpływu zmian systemu podatkowego 277
dr Agnieszka Zwolenik 277
SESJA 23 – Obszar: ESG, zrównoważone finanse i transformacja gospodarki. 278
Temat: Strategia ESG, tworzenie wartości i transformacja przedsiębiorstw 278
Moderator: prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska 278
Sukces ekonomiczny przedsiębiorstwa jako problem definicyjny: analiza podstaw tworzenia wartości 278
dr hab. Tomasz Berent, prof. SGH 278
Mechanizmy transmisji presji interesariuszy na efektywność transformacji ESG przedsiębiorstwa – rola integracji ESG i kosztów początkowych transformacji 280
dr hab. Joanna Błach, prof. UE 280
dr inż. Iwona Gorzeń-Mitka 280
dr Małgorzata Lipowicz 280
Ewolucja celów strategicznych a techniki manipulacji finansowej: Perspektywa teorii agencji 282
dr hab. Monika Bolek, prof. UŁ 282
Raportowanie ESG jako czynnik kształtujący koszt i poziom finansowania dłużnego 283
dr hab. Anna Doś, prof. UEK 283
dr hab. Marcin Czupryna, prof. UEK 283
Po co bankom scenariusze środowiskowe? 284
dr Karolina Daszyńska-Żygadło 284
SESJA 24 - Obszar: Finanse publiczne i polityka gospodarcza 286
Temat: Finansowe instrumenty oddziaływania państwa 286
Moderator: dr hab. Jolanta Szołno-Koguc, prof. UMCS 286

Podatki turystyczne 286
Prof. dr Wojciech Stiller 286
Ulga na kapitał własny (ACE) jako instrument ograniczający dyskryminację kapitału własnego 287
dr hab. Marcin Jamroży, prof. SGH 287
dr Aleksander Łożykowski 287
dr Katarzyna Włodarczyk 287
Obligacje skarbowe a banki w Polsce. Ryzyko stopy procentowej (księgi handlowej) i jego implikacje dla działalności banków 289
dr Marcin Czaplicki 289
Zmiany w strukturze i kierunkach finansowania przedsiębiorstw w warunkach globalnej niepewności 290
dr Anna Semmerling 290
dr Justyna Rybacka 290
Porównanie prorodzinnych mechanizmów fiskalnych w państwach Grupy Wyszehradzkiej 292
mgr Piotr Dudziak 292

SESJA 1 – Obszar: Innowacje finansowe
Temat: Technologie finansowe w przedsiębiorstwach, na rynkach i w systemie finansowym: efektywność, predykcja i ryzyko

Moderator: prof. dr hab. Małgorzata Zaleska

AI w sektorze finansowym. Wpływ na tradycyjną bankowość i ryzyko systemowe

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

Cel badania: Technologie cyfrowe stały się głównym czynnikiem transformacji globalnego sektora finansowego, wywierając jednocześnie istotny wpływ na relacje pomiędzy sektorem finansowym a gospodarką realną. Dynamiczny rozwój cyfryzacji prowadzi do zmian w sposobie świadczenia usług finansowych, funkcjonowania instytucji finansowych oraz interakcji uczestników rynku (por. Boobier 2020, Beaumont 2020; Boot i inni, 2021, Cornelli i inni, 2023, Gambacorta i Shreeti, 2025). Od lat tradycyjne usługi finansowe wykorzystują nowoczesne technologie (por. m.in. Schlechtendahl, Keinert, Kretschmer, Lechler & Verl, 2015, Nayernia, Bahemia, Papagiannidis, 2022), do przełomowych innowacji, w ujęciu historycznym, które znalazły wykorzystanie w finansach zaliczamy: telegraf, Internet, smartfon a obecnie sztuczną inteligencje (Artificial Intelligence, AI). Najbardziej popularne zastosowania AI to: komunikacja z klientem m.in. chatboty do obsługi klienta, wykrywanie oszustw, zarządzanie ryzykiem, m.in. ryzykiem kredytowym oraz zarządzanie procesami. Innowacje technologiczne w systemie finansowym, powodują szereg korzyści zarówno dla instytucji finansowych jak i klientów, ale wywołują również ryzyka. Tradycyjne banki inwestując we wdrażanie systemów AI oczekują zwiększenia efektywności procesów biznesowych prowadzących w konsekwencji do większych zysków. AI w sektorze finansowym może jednak wpływać na ryzyko systemowe. Celem niniejszego opracowania jest identyfikacja ryzyka, jakie rodzi zastosowanie sztucznej inteligencji w sektorze finansowym oraz analiza wpływu nowych technologii na wyniki tradycyjnych banków. W niniejszym artykule postawiono następujące pytania badawcze: Jakie są kanały odziaływań technologii cyfrowych w tym AI na sektor finansowy? Jakie ryzyka rodzi zastosowanie AI w sektorze finansowym? Jak AI wpływa na wyniki tradycyjnych banków? Czy sztuczna inteligencja wzmacnia istniejące źródła ryzyka systemowego dla stabilności finansowej, tworzy nowe, czy jedno i drugie?

Metodyka badania: W badaniu wykorzystano analizę jakościową i ilościową. Analizę jakościową przeprowadzono na podstawie dostępnej literatury przedmiotu oraz raportów międzynarodowych instytucji finansowych. Analizę ilościową przeprowadzono na postawie danych panelowych z różnych źródeł danych dotyczących rentowności

banków, FinTech, AI i sytuacji ekonomicznej. W badaniu ilościowym wykorzystano techniki regresji na danych panelowych.

Wyniki badań: Krytyczna analiza literatury wykazała istotny wpływ technologii cyfrowych na wyniki tradycyjnych banków i rynek kredytowy, ale jednocześnie uwidoczniła ryzyka. Na podstawie dostępnej literatury przedmiotu wykazano, że postęp techniczny który przebiega bardzo szybko generuje ryzyko finansowe. Do głównych zagrożeń zalicza się wzrost ryzyka operacyjnego w tym ryzyka cybernetycznego oraz koncentracji dostawców AI. Badanie ilościowe z wykorzystaniem danych panelowych dla UE wskazało, że innowacyjne technologie mają znaczący wpływ na wyniki tradycyjnych banków i oraz rozwój produktów finansowych.

Oryginalność: Artkuł stanowi próbę kompleksowej analizy wpływu AI na tradycją bankowość i ryzyko systemowe. Badanie jest oparte na analizie literatury oraz na wynikach badania ekonometrycznego. Jest to pierwsze, kompleksowe tego typu badanie dotyczące europejskiego sektora bankowego.

Słowa kluczowe: tradycyjne banki, FinTech, AI, ryzyko finansowe.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, FinTech, Finanse cyfrowe, AI.

Kody JEL: F36, G20, G21.

Crypto Factor Zoo (.zip): kompresja predyktorów stóp zwrotu kryptowalut metodą selekcji opartą na współczynniku alfa

dr hab. Aleksander Mercik
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu,
Katedra Inwestycji Finansowych i Zarządzania Ryzykiem
ORCID: 0000-0003-1076-6619
E-mail: aleksander.mercik@ue.wroc.pl

prof. dr hab. Adam Zaremba
MBS School of Business / Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0001-5879-9431

prof. Ender Demir
Reykjavik University
ORCID: 0000-0003-4034-269X

W literaturze widoczny jest problem nadmiaru predyktorów stóp zwrotu, określany jako factor zoo. Prowadzi on do niestabilności wyników, trudności w interpretacji modeli oraz ryzyka wskazywania czynników, które mają ograniczoną wartość podczas prognozowania poza próbą badawczą (ang. out-of-sample). Problem ten jest szczególnie istotny na rynku kryptoaktywów, gdzie obok klasycznych charakterystyk rynkowych dostępne są również np. zmienne mikrostrukturalne i on-chain. Celem artykułu jest empiryczna identyfikacja minimalnego zestawu czynników wyjaśniających przekrojowe stopy zwrotu kryptowalut oraz ocena, czy bogaty zbiór predyktorów można „skompresować" do niewielkiej liczby ekonomicznie interpretowalnych zmiennych. W badaniu wykorzystujemy iteracyjną procedurę selekcji opartą na alfach i statystyce GRS, zaproponowaną przez Swade et al. (2024) dla rynku akcji, i przenosimy ją na rynek kryptowalut. Analiza obejmuje 36 czynników skonstruowanych na podstawie literatury, w tym miary płynności i mikrostruktury, momentum, ryzyko, cechy rozkładu stóp zwrotu oraz wskaźniki on-chain, dla kryptowalut w latach 2018-2024. Wyniki wskazują, że już dwa-trzy czynniki wystarczają do wygaszenia istotnych alf w badanych portfelach. Największe znaczenie mają zmienne związane z płynnością i kosztami transakcyjnymi, takie jak zmienność obrotu i bid-ask spread, a wybrane wskaźniki on-chain dostarczają dodatkowej informacji ponad klasyczne miary rynkowe.

Cel badania: Celem artykułu jest empiryczna identyfikacja minimalnego zestawu czynników, które wyjaśniają przekrojowe stopy zwrotu kryptoaktywów, oraz ocena stabilności ich charakterystyki w czasie. Badanie odpowiada na pytanie, czy rynek kryptowalut, podobnie jak rynek akcji, generuje rozbudowane factor zoo, czy też jego strukturę można opisać przez niewielką liczbę stabilnych czynników.

Metodyka badania: Wykorzystujemy iteracyjną procedurę selekcji czynników opartą na spadku statystyki GRS. Punktem wyjścia jest czynnik rynkowy, a w kolejnych iteracjach dodawany jest czynnik najsilniej redukujący niewyjaśnione alfy pozostałych portfeli czynnikowych. Analiza obejmuje 36 czynników, portfele równoważone i ważone kapitalizacją oraz testy odporności, w tym różne głębokości sortowań i analizę podokresów.

Wyniki badań: Wyniki wskazują, że niewielka liczba czynników, najczęściej dwa-trzy, wystarcza do wygaszenia istotnych alf. Dominują czynniki związane z płynnością i kosztami transakcyjnymi, w szczególności zmienność obrotu i spread bid-ask, natomiast zmienne on-chain wnoszą dodatkową informację ponad klasyczne miary rynkowe. Ograniczeniem badania jest relatywnie krótka historia wiarygodnych danych dla części kryptoaktywów, co uzasadnia dalsze testy na dłuższych próbach i w innych segmentach rynku.

Oryginalność: Artykuł jako jeden z pierwszych przenosi procedurę alpha-based factor compression na rynek kryptowalut. Wyniki porządkują literaturę dotyczącą anomalii na rynku kryptoaktywów i są użyteczne dla badaczy, inwestorów oraz twórców benchmarków czynnikowych.

Słowa kluczowe: kryptowaluty; modele czynnikowe; selekcja czynników; płynność; dane on-chain.

Obszar tematyczny artykułu: FinTech, Finanse cyfrowe, Rynki finansowe.

Kody JEL: G11, G12, G17.

Wielostronna platforma do handlu wartością pieniężną – analiza systemowa z wykorzystaniem modelu 4PCLMM

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

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

Motywacja: Tematyka planowanego wystąpienia stanowi bezpośrednią kontynuację badań autorów, których rezultatem był artykuł pt. „4P Cash Logistics Management Model" (Górka i Piątkowski, 2025 https://doi.org/10.3390/su17136092) oraz referat na zeszłorocznej Konferencji Katedr Finansów na Uniwersytecie Warmińsko-Mazurskim pt. „Model 4P Zarządzania Logistyką Gotówki".

W kolejnej iteracji badań autorzy wybrali jedno z zaproponowanych usprawnień łańcucha dostaw gotówki (ŁDG) – platformę do handlu wartością pieniężną.

Głównym celem wielostronnej platformy miałaby być: (1) wymiana informacji o zapasach i przepływach gotówki w poszczególnych centrach jej obsługi, a także (2) handel wartością pieniężną między bankami i firmami obsługującymi gotówkę.

Cel badania: Celem badania jest:

- systemowa charakterystyka platformy do handlu wartością pieniężną,
- analiza wpływu tej innowacji w zarządzaniu na poszczególnych interesariuszy ŁDG,
- zidentyfikowanie warunków brzegowych (zgodnie z założeniami Proof of Concept), niezbędnych do wdrożenia tego usprawnienia w polskich realiach gospodarczych.

Metodyka badania: (Przeprowadzone badania spełniają założenia triangulacji badawczej i składają się z następujących elementów:

- mapy procesów w środowisku ADONIS na podstawie badań w centrum obsługi gotówki (metodyka action research),
- analizy wpływu platformy na poszczególne ogniwa łańcucha dostaw gotówki z wykorzystaniem autorskiego modelu 4PCLMM (4P Cash Logistics Management Model),
- konstrukcji modelu empirycznego, opierającego się na danych dotyczących zasileń i odsileń oraz stanów magazynowych wybranego centrum obsługi gotówki w Polsce.

Wyniki badań: Wdrożenie wielostronnej platformy do handlu wartością pieniężną w polskim systemie obrotu gotówkowego mogłoby zwiększyć dostępność gotówki w całym systemie, poprawić efektywność zarządzania wartością pieniężną przez poszczególnych interesariuszy łańcucha dostaw oraz przyspieszyć reakcję banku centralnego na systemowe niedobory gotówki.

Oryginalność: artykule przedstawiono innowacyjne rozwiązanie w zarządzaniu systemem obrotu gotówkowego, jakim jest wielostronna platforma do wymiany informacji i do handlu wartością pieniężną. Jej wdrożenie mogłoby usprawnić funkcjonowanie całego systemu oraz przyczynić się do zwiększenia efektywności działania interesariuszy w łańcuchu dostaw gotówki (banku centralnego, banków komercyjnych, przedsiębiorstw zajmujących się logistyką gotówki oraz detalistów).

Słowa kluczowe: logistyka gotówki; model 4P; obrót gotówkowy; łańcuch dostaw gotówki; bank centralny.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, FinTech, Finanse przedsiębiorstw, Finanse cyfrowe, Rynki finansowe, Usługi Finansowe.

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

Czy złożoność językowa się opłaca? Rola komunikacji spółek w pozyskiwaniu kapitału crowdfundingowego

dr Artur Trzebiński
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
0000-0002-1448-454X
E_mail: Artur.trzebinski@ue.wroc.pl

Cel badania: Celem artykułu jest zbadanie, czy treść aktualizacji (updates) publikowanych przez founderów podczas kampanii equity crowdfunding wpływa na zachowania inwestorów oraz poziom pozyskanego kapitału. Szczególna uwaga została poświęcona transparentności komunikacji, eksponowaniu ryzyk, prezentacji wyników operacyjnych oraz stosowaniu narracji promocyjnej (hype). Badanie analizuje, czy określone strategie komunikacyjne redukują asymetrię informacji między emitentem a inwestorami.

Metodyka badania: W badaniu wykorzystano zbiór aktualizacji publikowanych przez founderów na platformach Crowdcube, Republic, Companisto oraz Invesdor w latach 2024–2026. Dla każdej kampanii skonstruowano indeks transparentności obejmujący informacje o wynikach operacyjnych, wskaźnikach KPI, ryzykach oraz kwestiach związanych z governance. Dodatkowo opracowano indeks hype identyfikujący występowanie narracji promocyjnej i słów nacechowanych emocjonalnie. Zależność pomiędzy komunikacją founderów a sukcesem kampanii oszacowano za pomocą modeli regresji z efektami stałymi dla platform i lat. Sukces kampanii mierzono liczbą inwestorów oraz wysokością pozyskanego kapitału.

Wyniki badań: Wstępne wyniki wskazują, że transparentność komunikacji wykazuje dodatni wpływ na aktywność inwestorów oraz poziom finansowania. Najsilniejszy efekt obserwowany jest dla aktualizacji zawierających konkretne informacje o wynikach operacyjnych, realizacji kamieni milowych oraz identyfikowanych ryzykach. Z kolei komunikaty o wysokim poziomie narracji promocyjnej nie prowadzą do trwałego wzrostu zainteresowania inwestorów, a w niektórych przypadkach mogą obniżać wiarygodność emitenta. Wyniki sugerują, że inwestorzy detaliczni preferują komunikację redukującą niepewność i asymetrię informacji, a nie przekaz oparty wyłącznie na budowaniu entuzjazmu.

Oryginalność: Artykuł wnosi wkład do literatury dotyczącej equity crowdfundingu poprzez analizę komunikacji prowadzonej w trakcie kampanii, a nie wyłącznie informacji prezentowanych w ofercie inwestycyjnej. Badanie pokazuje, które elementy komunikacji founderów pełnią funkcję skutecznych sygnałów jakości oraz w jaki sposób wpływają na decyzje inwestorów detalicznych.

Słowa kluczowe: equity crowdfunding, transparentność, asymetria informacji, komunikacja finansowa, crowdfunding inwestycyjny.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw, Finanse cyfrowe.

Kody JEL: G24, G41, D82, M31.

Umiędzynarodowienie chińskiego juana w warunkach rywalizacji geopolitycznej: rola cyfrowego juana i strategia częściowej internacjonalizacji

dr Magdalena Markiewicz
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0000-0002-8075-857X
E-mail: magdalena.markiewicz@ug.edu.pl

Cel badania: Celem badania jest wyjaśnienie przyczyn i mechanizmów przyjęcia przez Chiny strategii częściowej internacjonalizacji waluty oraz ocena roli cyfrowego juana (e-CNY) jako narzędzia wzmacniania pozycji Chin w globalnym systemie finansowym, szczególnie w kontekście bezpieczeństwa finansowego i rywalizacji geopolitycznej.

Metodyka badania: Zastosowano jakościową analizę treści dokumentów strategicznych, raportów banku centralnego oraz wypowiedzi decydentów z lat 2016-2025, co pozwoliło na uchwycenie zmian w podejściu Chin do liberalizacji rachunku kapitałowego oraz rozwoju infrastruktury płatniczej (m.in. CIPS). Badanie koncentruje się na identyfikacji mechanizmów oraz ograniczeń modelu częściowej internacjonalizacji juana, rozwijanego po włączeniu tej waluty do koszyka SDR w 2016 r., a także na ocenie znaczenia cyfrowych innowacji finansowych dla tego procesu.

Wyniki badań: Chiny realizują strategię selektywnego zwiększania międzynarodowej roli juana poprzez rozwój rozliczeń handlowych, inwestycyjnych oraz systemów płatności transgranicznych, przy jednoczesnym utrzymaniu kontroli kapitałowej. Cyfrowy juan odgrywa w tym procesie rosnącą rolę jako narzędzie zwiększające efektywność, transparentność i niezależność infrastruktury płatniczej, co ma szczególne znaczenie w kontekście ryzyka sankcji finansowych i dominacji systemu dolarowego. Jednocześnie ograniczona wymienialność juana stanowi barierę dla jego pełnej funkcji waluty rezerwowej. Artykuł wskazuje na potrzebę dalszych badań nad wpływem CBDC na architekturę międzynarodowego systemu monetarnego oraz nad długookresowymi konsekwencjami strategii częściowej internacjonalizacji.

Oryginalność: Artykuł łączy analizę internacjonalizacji waluty chińskiej i rozwoju cyfrowego juana z perspektywą geopolityczną, oferując nowe spojrzenie na rolę finansów cyfrowych w strategii państwowej. Jest to perspektywa istotna w zakresie badań finansów międzynarodowych, a także dla decydentów oraz analityków rynku.

Słowa kluczowe: renminbi, cyfrowy juan, CBDC, internacjonalizacja waluty, system finansowy.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse międzynarodowe.

Kody JEL: F33, F36, E58, O33.

Paradoks prognozowania upadłości: Integracja osądu audytorskiego z ilościowymi modelami prawdopodobieństwa upadłości

dr hab. Piotr Staszkiewicz, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID 0000-0002-2251-2360
E-mail: pstasz@sgh.waw.pl

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

Cel badania: Celem jest zbadanie relacji między opiniami audytorów o kontynuacji działalności (GCO) a statystycznymi modelami prawdopodobieństwa upadłości (PD). Praca rozwiązuje paradoks niskiej zgodności tych sygnałów (ok. 50%) i proponuje ramy teoretyczne (boundary-condition framework) służące strukturalnej integracji subiektywnych osądów audytorskich z ilościowymi modelami predykcyjnymi.

Metodyka badania: Zastosowano hybrydową strategię przeglądu literatury, łączącą analizę historyczną (od 1968 r.) z szybkim przeglądem literatury (RLR) dla publikacji z lat 2022–2025. Wykorzystano bazy Scopus i Web of Science, a kompletność źródeł zweryfikowano przy użyciu modeli LLM. Podejście opiera się na pozycjonowaniu realistycznym i metodach mieszanych.

Wyniki badań: Opracowano ramy obejmujące sześć propozycji dotyczących m.in. fiksacji punktu zdarzenia, kontroli typu opinii oraz dynamiki samospełniającej się przepowiedni. Wykazano, że uzgodnienie sygnałów wymaga uwzględnienia różnic między podmiotami publicznymi a prywatnymi oraz eliminacji „zanieczyszczenia danych" wynikającego z modyfikacji opinii. Zidentyfikowano ograniczenia procesu badawczego, takie jak endogeniczność decyzji audytora i niejednorodność instytucjonalna, co wskazuje na potrzebę dalszych testów empirycznych.

Oryginalność: Wartość pracy polega na sformułowaniu konkretnych warunków brzegowych (boundary conditions) integrujących osąd audytorski z matematyczną predykcją. Nowością jest analiza wpływu progów obowiązku badania sprawozdań na wiarygodność sygnałów o upadłości w sektorze prywatnym. Praca oferuje narzędzia dla badaczy i audytorów do rzetelnego łączenia ocen jakościowych z modelowaniem predykcyjnym.

Słowa kluczowe: prognozowanie upadłości, opinia o kontynuacji działalności, prawdopodobieństwo niewypłacalności, warunki brzegowe, jakość audytu.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw, Finanse cyfrowe.

Kody JEL: G33, M42, M48.

Prognozowanie upadłości przedsiębiorstw w warunkach globalnej niepewności gospodarczej – klasyczne modele a sztuczna inteligencja

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

Cel badania: W latach 2022–2024 gospodarka funkcjonowała w warunkach podwyższonej niepewności, wynikającej z następstw pandemii COVID-19, konfliktu zbrojnego w Ukrainie oraz wysokiej inflacji i zaostrzenia polityki pieniężnej, co prowadziło do wzrostu kosztów działalności, pogorszenia warunków finansowania oraz spadku popytu. W konsekwencji w latach 2022–2025 najwyższą liczbę upadłości odnotowano w sektorze przetwórstwa przemysłowego, co uzasadnia wybór tej branży jako próby badawczej. Badaniem objęto 20 przedsiębiorstw przemysłowych, w tym 10 podmiotów, które złożyły wniosek o ogłoszenie upadłości w 2025 roku, oraz 10 kontynuujących działalność gospodarczą. Celem pracy jest ocena skuteczności klasycznych modeli dyskryminacyjnych w prognozowaniu upadłości przedsiębiorstw oraz porównanie ich z wynikami uzyskanymi przy zastosowaniu modelu drzewa decyzyjnego wykorzystującego elementy sztucznej inteligencji.

Metodyka badania: Zastosowano branżowe modele dyskryminacyjne A. Hołdy i S. Hermana dla przetwórstwa przemysłowego oraz model drzewa decyzyjnego oparty na sztucznej inteligencji. Analiza opierała się na czterech wskaźnikach finansowych: płynności bieżącej, zadłużenia, rentowności aktywów oraz rotacji zapasów. Przyjęto wartości progowe identyfikujące nieprawidłowości finansowe, a niespełnienie co najmniej jednego kryterium oznaczało zagrożenie upadłością. Wykorzystanie narzędzi AI umożliwiło automatyczną klasyfikację badanych podmiotów.
Wyniki badań: Modele dyskryminacyjne wykazują wysoką skuteczność w identyfikacji zagrożenia upadłością głównie w okresie bezpośrednio poprzedzającym jej wystąpienie. Model drzewa decyzyjnego charakteryzuje się natomiast większą wrażliwością, umożliwiając wcześniejsze wykrywanie symptomów pogorszenia kondycji finansowej, także w przedsiębiorstwach kontynuujących działalność.
Oryginalność: Wartość artykułu wynika z integracji klasycznych metod analizy finansowej z podejściem opartym na sztucznej inteligencji oraz uwzględnienia specyfiki branżowej, co zwiększa trafność klasyfikacji i użyteczność wyników. Artykuł skierowany jest do badaczy oraz praktyków zajmujących się analizą finansową i oceną ryzyka upadłości.
Słowa kluczowe: prognozowanie upadłości, branża przemysłowa, modele dyskryminacyjne, sztuczna inteligencja.
Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw.
Kody JEL: D81, G17, G32, G33.

SESJA 2 – Obszar: Finanse publiczne i polityka gospodarcza
Temat: Finanse publiczne, samorząd i środowiskowy wymiar zrównoważonego rozwoju
Moderator: dr hab. Justyna Zabawa, prof. UEW

Samodzielność dochodowa gmin a zmiany społeczno-gospodarcze

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

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

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

dr hab. Edyta Małecka-Ziembińska, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-3398-809x
E-mail: Edyta.Malecka-Ziembinska@ue.poznan.pl

Cel badania: Celem badania była ocena stopnia samodzielności dochodowej gmin w Polsce, zarówno w ujęciu zgodnym z założeniami decentralizacji fiskalnej, jak i w ujęciu szerokim, w którym do dochodów własnych zaliczane są udziały w podatkach dochodowych. Podjęto próbę identyfikacji determinant zewnętrznych wpływających na poziom tej samodzielności, ze szczególnym uwzględnieniem zmian instytucjonalnych (prawnych).

Metodyka badania: Badaniem objęto wszystkie gminy w Polsce, a zakres czasowy, to lata 2006–2025. Źródłem danych był przede wszystkim Główny Urząd Statystyczny oraz Ministerstwo Finansów (bazy danych jednostkowych, według paragrafów klasyfikacji budżetowej), a szczegółowe analizy dotyczyły zarówno wyselekcjonowanych gmin, jak też gmin podzielonych na grupy, w tym gminy wiejskie, miejsko-wiejskie, miejskie i miasta na prawach powiatu. W badaniu stosowano ekonomiczną analizę prawa, a także uwzględniono wyniki ankiet skierowanych do gmin.

Wyniki badań: Przeprowadzone analizy wskazują, że poziom samodzielności dochodowej *sensu stricto* nie ulegał w ostatnich latach większym zmianom, choć pozostaje on mocno zróżnicowany pomiędzy różnymi rodzajami gmin. Bardziej znaczące zmiany nastąpiły natomiast w samodzielności dochodowej *sensu largo*, na co wpływ miały zarówno uwarunkowania prawne, w tym wprowadzenie programu Polski Ład oraz zmiany w systemie finansowania jednostek samorządu terytorialnego, jak również sytuacja makroekonomiczna. Również w takim ujęciu skala zmian samodzielności gmin była zróżnicowana i zależała od typu gminy, jej położenia i poziomu rozwoju społeczno-gospodarczego.

Oryginalność: Przeprowadzone analizy samodzielności dochodowej gmin uwzględniały ich zróżnicowanie (rodzaj, położenie, cechy społeczno-gospodarcze), a przyjęty zakres czasowy umożliwił uwzględnienie najnowszych zmian legislacyjnych. Analizy statystyczne zostały skonfrontowane z oczekiwaniami gmin wyrażonymi w przeprowadzonych badaniach ankietowych.

Słowa kluczowe: finanse lokalne, samodzielność dochodowa, dochody własne, podatki, władztwo podatkowe.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse lokalne.

Kody JEL: H71, H77.

Proces konwergencji w realizacji celów zrównoważonego rozwoju w Unii Europejskiej

dr hab. Julia Koralun-Bereźnicka prof. UG
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0000-0003-4498-0381
E-mail: julia.koralun-bereznicka@ug.eu.pl

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja i ocena procesów konwergencji w realizacji celów zrównoważonego rozwoju (Sustainable Development Goals, SDG) w krajach Unii Europejskiej w latach 2000–2024. Badanie zmierza do ustalenia, czy obserwowane zmiany prowadzą do wyrównywania poziomu realizacji SDG między krajami, a także czy procesy te przebiegają w sposób jednorodny w ujęciu zagregowanym oraz w poszczególnych filarach SDG. Dodatkowym celem jest porównanie dynamiki tych procesów między krajami Europy Zachodniej i Wschodniej.

Metodyka badania: Analiza opiera się na syntetycznej taksonomicznej mierze realizacji SDG, skonstruowanej zarówno w ujęciu łącznym, jak i dla trzech filarów: ekonomicznego, środowiskowego oraz społecznego. W badaniu zastosowano klasyczne miary konwergencji, obejmujące analizę tempa zmian (β), zmian zróżnicowania między krajami (σ-konwergencja) oraz stabilności hierarchii krajów w czasie (γ-konwergencja). Metody te umożliwiają wielowymiarową ocenę procesów konwergencyjnych i pozwalają na rozróżnienie między konwergencją w dynamice, poziomach oraz strukturze relacji między krajami. Zakres badania obejmuje 27 krajów UE w podziale na regiony.

Wyniki badań: Wyniki wskazują na występowanie β-konwergencji w realizacji zagregowanego wskaźnika SDG, rozumianej jako relatywnie wyższe tempo poprawy w krajach o niższym poziomie początkowym. Jednocześnie brak potwierdzenia σ-konwergencji oznacza, że obserwowany mechanizm doganiania nie prowadzi do systematycznego zmniejszania zróżnicowania poziomów realizacji SDG między krajami. Najbardziej spójne procesy konwergencji obserwowane są w filarze środowiskowym, podczas gdy w filarach ekonomicznym i społecznym mają one charakter słabszy i selektywny. Analiza porównawcza ujawnia silniejsze tempo poprawy w krajach Europy Wschodniej, jednak bez systematycznego wyrównywania poziomów realizacji SDG w obrębie tej grupy.

Oryginalność: Artykuł wypełnia lukę w literaturze dotyczącej makroekonomicznych uwarunkowań realizacji celów zrównoważonego rozwoju dostarczając empirycznych wyników wielowymiarowej analizy konwergencji SDG w krajach UE, z uwzględnieniem filarów rozwoju oraz podziałów regionalnych. Artykuł może zainteresować badaczy i praktyków zajmujących się finansami publicznymi, a także analityków i decydentów odpowiedzialnych za projektowanie, alokację i ocenę efektywności wykorzystania środków publicznych oraz funduszy unijnych wspierających realizację SDG.

Słowa kluczowe: konwergencja, cele zrównoważonego rozwoju (SDG), zróżnicowanie regionalne, finanse publiczne, Unia Europejska.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne.

Kody JEL: O11, Q01, H50, F63.

Rola transferów socjalnych w kształtowaniu się długu publicznego Polski w kontekście globalnych wydarzeń

dr hab. Bożena Sowa, prof. PL
Politechnika Lubelska
ORCID: 0000-0002-6498-4868
E-mail:b.sowa@pollub.pl

Cel badania: Celem badania jest ukazanie roli transferów socjalnych w kształtowaniu się długu publicznego Polski w latach 2021-2025. Podjęto próbę oceny w jakim stopniu polityka socjalna wpłynęła na sytuację finansów publicznych w warunkach zmieniającego się otoczenia makroekonomicznego (pandemia COVID-19, wojna w Ukrainie).
Metodyka badania: analiza dekompozycji wydatków oraz zestawienie wskaźników makroekonomicznych które operują na dwóch kluczowych miarach zadłużenia- państwowym długu publicznym (PDP) wg metodologii krajowej oraz długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (EDP) wg metodologii unijnej.
Główne filary badawcze obejmują:

- Podejście metodologiczne i źródła danych: badanie oparte na oficjalnych danych publikowanych przez GUS oraz MF w celu wyodrębnienia udziału świadczeń socjalnych w relacji do PKB,
- Dekompozycja przyrostu deficytu: badanie zagrożenia nadmiernego długu publicznego w kontekście transferów socjalnych,
- Analiza luki dochodowo-podatkowej: badanie w jakim stopniu finansowanie transferów socjalnych przyczynia się do zmniejszenia dochodów budżetowych i wzrostu kosztów obsługi długu. Przeprowadzone badania miały na celu nie tylko ukazanie związku między polityką socjalną a poziomem długu publicznego, lecz także ocenę zasadności i skuteczności zastosowanych rozwiązań w kontekście stabilności finansów państwa.

Wyniki badań: Przeprowadzone badania pozwoliły na stwierdzenie, że transfery socjalne w latach 2021-2025, jako narzędzie realizacji polityki fiskalnej i społecznej państwa, przyczyniły się do wzrostu długu publicznego, szczególnie w kontekście ich znacznego udziału w strukturze wydatków budżetu państwa. Dały jednocześnie podstawę do stwierdzenia, że w przyszłości niezbędne będzie przejście od powszechnych i kosztownych programów wsparcia do bardziej zindywidualizowanych rozwiązań.
Oryginalność: W kontekście pandemii COVID-19 i wojny w Ukrainie transfery socjalne stały się kluczowym czynnikiem wpływającym na poziom zadłużenia państwa.
Słowa kluczowe: transfery socjalne, finanse publiczne, dług publiczny, wydatki budżetowe
Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne
Kody JEL: H53, I38

Różnice w deklarowanych dochodach a ocena dobrobytu gospodarstw domowych samozatrudnionych i zatrudnionych w wybranych państwach UE

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

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

Cel badania: Celem artykułu jest określenie, czy przy porównywalnym poziomie deklarowanego dochodu występują różnice w subiektywnej ocenie dobrobytu pomiędzy gospodarstwami domowymi osób samozatrudnionych i zatrudnionych na etacie w wybranych państwach Unii Europejskiej. Punktem wyjścia jest hipoteza, że osoby samozatrudnione mogą deklarować dochody, które nie odzwierciedlają w pełni ich rzeczywistej sytuacji ekonomicznej.
Metodyka badania: Badanie przeprowadzono z wykorzystaniem danych EU-SILC (European Union Statistics on Income and Living Conditions). Zależność pomiędzy subiektywną oceną sytuacji materialnej gospodarstwa domowego, deklarowanym dochodem oraz statusem zawodowym analizowano za pomocą uporządkowanego modelu logitowego (ordered logit), właściwego dla zmiennych o charakterze porządkowym.
Wyniki badań: Uzyskane wyniki wskazują, że przy tym samym poziomie deklarowanego dochodu gospodarstwa domowe osób samozatrudnionych oceniają swoją sytuację materialną istotnie lepiej niż gospodarstwa pracowników najemnych. Sugeruje to, że deklarowany dochód w różnym stopniu odzwierciedla rzeczywisty poziom dobrobytu obu grup. Wyniki są zgodne z hipotezą o występowaniu rozbieżności między dochodami deklarowanymi a faktycznymi zasobami ekonomicznymi gospodarstw osób samozatrudnionych. Ograniczeniem badania jest brak możliwości bezpośredniej obserwacji rzeczywistych dochodów badanych gospodarstw.
Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na wykorzystaniu subiektywnej oceny dobrobytu jako pośredniego narzędzia identyfikacji potencjalnych rozbieżności między deklarowanymi dochodami a rzeczywistą sytuacją ekonomiczną gospodarstw domowych. Wyniki mogą być przydatne dla badaczy zajmujących się finansami publicznymi, opodatkowaniem oraz analizą dobrobytu gospodarstw domowych.
Słowa kluczowe: EU-SILC, dobrobyt subiektywny, uporządkowany model logitowy, samozatrudnienie**.**
Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne.
Kody JEL: D31, H26, I31, J46.

Stabilność finansów publicznych jako czynnik realizacji ekonomicznych celów zrównoważonego rozwoju

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

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

Cel badania: Koncepcja zrównoważonego rozwoju stanowi obecnie istotny kierunek rozwoju w państwach Unii Europejskiej. Skuteczne jej wdrażanie wymaga znacznego zaangażowania sektora publicznego. Jest ono jednak silnie warunkowane jego możliwościami finansowymi. Dlatego też istotną kwestią jest wpływ stabilności i szerzej zrównoważenia sektora finansów publicznych na stopień realizacji celów zrównoważonego rozwoju. Celem niniejszego artykułu jest ocena w jaki sposób realizacja celów zrównoważonego rozwoju o charakterze ekonomicznym jest zależna od stabilności sektora finansów publicznych.

Metodyka badania: W artykule zastosowano dwie metody. W celu oceny stopnia realizacji celów zrównoważonego rozwoju zastosowano metodę TOPSIS. Przy pomocy tej metody zostały skonstruowane miary syntetyczne na podstawie zmiennych wykorzystywanych przez Eurostat do oceny stopnia realizacji poszczególnych celów zrównoważonego rozwoju. Natomiast wpływ stabilności finansów publicznych został oceniony przy wykorzystaniu modelowania panelowego. Do oceny stabilności sektora finansów publicznych wykorzystane zostały wskaźniki takie jak wskaźnik luki pierwotnej czy wskaźnik U oraz zmienne takie jak wielkość długu publicznego, deficytu budżetowego czy kosztów obsługi długu publicznego.

Wyniki badań: Przeprowadzone badania wskazują na zróżnicowany wpływ stabilności finansów publicznych na stopień realizacji poszczególnych celów zrównoważonego rozwoju. Duży wpływ na uzyskane wyniki ma charakter poszczególnych celów, ponieważ niektóre z nich wymagają bardziej inwestycji, podczas gdy inne przede wszystkim wydatków bieżących.

Oryginalność: Uzyskane wyniki pozwalają wyciągnąć wnioski, że stabilność finansów publicznych oddziałuje na możliwości realizacji celów zrównoważonego rozwoju.

Słowa kluczowe: zrównoważone finanse publiczne, dług publiczny, zrównoważony rozwój.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne.

Kody JEL: H50, H63, Q01.

Determinanty efektywnej stawki podatkowej (ETR) największych przedsiębiorstw w Polsce: Analiza empiryczna lat 2021–2024

dr hab. Tomasz Wiśniewski, prof. US
Uniwersytet Szczeciński
ORCID: 0000-0003-3423-5572
E-mail: tomasz.wisniewski@usz.edu.pl

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

Charakterystyka artykułu: Niniejszy artykuł podejmuje problematykę zróżnicowania efektywnego obciążenia podatkiem dochodowym od osób prawnych (CIT) wśród liderów polskiego rynku. Głównym celem badania jest identyfikacja i wielowymiarowa ocena czynników determinujących wysokość efektywnej stawki podatkowej (ETR) w grupie największych podatników. W przeciwieństwie do analiz skupiających się na nominalnej stawce podatkowej, praca koncentruje się na odchyleniach wynikających ze specyfiki operacyjnej, struktury kapitałowej oraz skali działalności przedsiębiorstw. Metodyka badania opiera się na analizie ilościowej danych panelowych, łączącej unikalne zbiory danych z list publikowanych przez Ministerstwo Finansów ze szczegółowymi sprawozdaniami finansowymi pochodzącymi z bazy EMIS za lata 2021–2024. W procesie badawczym wykorzystano modelowanie regresji wielorakiej, aby zweryfikować wpływ takich zmiennych jak: intensywność kapitałowa, poziom zadłużenia, rentowność aktywów oraz proxy nakładów na działalność badawczo-rozwojową.

Cel badania: Głównym celem pracy jest identyfikacja kluczowych determinantów wpływających na efektywną stawkę podatkową (ETR) największych podmiotów gospodarczych w Polsce. Artykuł stanowi próbę wyjaśnienia, dlaczego firmy o zbliżonej skali przychodów wykazują drastycznie różne poziomy realnego opodatkowania. Badanie ma na celu weryfikację klasycznych teorii finansów przedsiębiorstw (hipotezy kosztów i władzy politycznej) w specyficznych warunkach polskiego systemu podatkowego, uwzględniającego szeroki katalog ulg i zwolnień.

Metodyka badania: W badaniu zastosowano podejście ilościowe (empiryczno-indukcyjne). Zakres przedmiotowy obejmuje grupę największych podatników CIT (zgodnie z listami MF). Dane finansowe (zysk brutto, amortyzacja, zadłużenie, aktywa) pozyskano z bazy EMIS. Zastosowano analizę statystyczną, w tym testy istotności różnic oraz model regresji liniowej OLS. Teoretyczny fundament pracy stanowią Pozytywna

Teoria Rachunkowości oraz Teoria Agencji, które posłużyły do interpretacji strategii podatkowych przedsiębiorstw.

Wyniki badań: W momencie składania streszczenia badania w trakcie.

Oryginalność: Wartość artykułu wynika z unikalnego połączenia dwóch baz danych: ministerialnej (fiskalnej) oraz komercyjnej (bilansowej), co pozwala na weryfikację strategii podatkowych liderów rynku. Oryginalnym wkładem badawczym jest pomiar wpływu intensywności aktywów niematerialnych oraz tarczy podatkowej wynikającej z zadłużenia na realne wpływy budżetowe od największych graczy rynkowych. Dzięki takiemu podejściu praca identyfikuje, w jakim stopniu potencjał innowacyjny przedsiębiorstw – wyrażony w strukturze ich bilansów – oraz struktura finansowania przekładają się na realną erozję bazy podatkowej w segmencie największych podatników CIT.

Słowa kluczowe: CIT, Efektywna stawka podatkowa (ETR), Finanse przedsiębiorstw, Optymalizacja podatkowa, Sprawozdawczość finansowa.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw, Finanse publiczne.

Kody JEL: H25, G32, M41, H26.

Finansowanie zdrowia publicznego – wyzwania i realia

dr Izabela Nawrolska
Uniwersytet Szczeciński
ORCID: 0000-0001-7478-2939
E-mail: izabela.nawrolska@usz.edu.pl

Cel badania: We współczesnych systemach zdrowotnych zdrowie publiczne stanowi nie tylko jedną z wielu funkcji, ale coraz wyraźniej ujawnia się jako ich strategiczny imperatyw. Wynika to z gwałtownych przemian epidemiologicznych, demograficznych, środowiskowych i technologicznych, które redefiniują potrzeby zdrowotne populacji. Z punktu widzenia polityk zdrowotnych XXI wieku zdrowie publiczne nie może być traktowane jako obszar pomocniczy wobec medycyny klinicznej, lecz jako kluczowy element struktury systemowej, odpowiedzialny za kształtowanie zdrowia na poziomie całych społeczeństw, a nie wyłącznie indywidualnych pacjentów. Tradycyjny model opieki zorientowanej na chorobę jest niewystarczający w obliczu potrzeb zdrowia populacyjnego. Celem artykułu jest ocena realiów finansowania zdrowia publicznego w kontekście rosnących potrzeb zdrowotnych społeczeństwa.

Metodyka badania: W badaniach podjęto próbę połączenia perspektywy globalnej (zrównoważony rozwój, starzenie się populacji, choroby przewlekłe) z oceną sytuacji finansowej zdrowia publicznego w Polsce i UE. W badaniach wykorzystano metody: analizy źródłowej, analizy porównawczej i analizy logicznej. Rozważania teoretyczne zostały przeprowadzone na podstawie dostępnej literatury przedmiotu (krajowej i zagranicznej), analizy obowiązujących aktów prawnych , raportów i opracowań instytucji krajowych i zagranicznych.

Wyniki badań: Obecnie systemy zdrowotne funkcjonują pod rosnącą presją: starzenie się populacji, dramatyczny wzrost częstości chorób przewlekłych, globalizacja zagrożeń zdrowotnych, występowanie pandemii, kryzysy środowiskowe oraz nierówności społeczno-ekonomiczne, tworząc nowe wyzwania, których nie da się rozwiązać wyłącznie poprzez leczenie. Zdrowie publiczne staje się strategicznym elementem polityki zdrowotnej, a nie – jak jeszcze niedawno – jej marginalnym uzupełnieniem. Jednak obecny poziom finasowania działań w tym zakresie nie wystarczy, by sprostać rosnącym wyzwaniom zdrowotnym i demograficznym. Niewystarczające finansowanie zdrowia publicznego to nie tylko kwestia „za małych budżetów", ale także realne ograniczenie zdolności państwa do zapobiegania chorobom i reagowania na kryzysy zdrowotne.

Oryginalność: W artykule, w sposób przemyślany i uporządkowany dokonano analizy najważniejszych współczesnych wyzwań stojących dziś przed systemami zdrowia w Polsce i Europie, ze szczególnym uwzględnieniem poziomu i źródeł finansowania działań w zakresie zdrowia publicznego.

Artykuł rekomendowany jest zarówno studentom, badaczom, jak i decydentom zainteresowanym kształtowaniem współczesnej polityki zdrowotnej.

Słowa kluczowe: zdrowie publiczne, system zdrowotny, finansowanie zdrowia.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne, ESG.

Kody JEL: H51, I18.

Wyłączenia blokowe jako przykład uproszczonej procedury udzielania pomocy publicznej w Unii Europejskiej

dr Piotr Podsiadło
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0002-4657-3467
E-mail: piotr.podsiadlo@uek.krakow.pl

Cel badania: Ogólne rozporządzenie w sprawie wyłączeń blokowych („GBER") stanowi ramy wyłączeń w zakresie pomocy państwa, które umożliwiają zgodne z prawem przyznawanie pomocy publicznej na podstawie środka spełniającego obiektywne warunki zgodności, a nie poddanego indywidualnej ocenie w ramach procedury zgłoszeniowej do Komisji Europejskiej. Celem artykułu jest ocena skutków wprowadzenia ram udzielania pomocy publicznej w ramach wyłączeń blokowych z perspektywy wydatków pomocowych państw członkowskich UE.

Metodyka badania: Okres badawczy obejmuje lata 2008-2024. W pierwszym etapie dokonano oceny wielkości udzielanej pomocy publicznej w wielkościach bezwzględnych (w mld EUR) oraz względnych (relacja do PKB). W etapie drugim wyodrębniono pomoc udzielaną wyłącznie w oparciu o wyłączenia blokowe i zdefiniowano ich udział w pomocy ogółem.

Wyniki badań: Rozporządzenie GBER zapoczątkowało okres, w którym działania pomocowe o mniejszej wartości i o charakterze rutynowym są realizowane głównie na szczeblu państw członkowskich UE, a Komisja Europejska pełni jedynie ograniczoną rolę polegającą na sprawdzaniu, czy wdrożono odpowiednie procedury w zakresie dopuszczalności udzielania pomocy publicznej zgodnej z przepisami Traktatu. Wprowadzenie takiej uproszczonej procedury przyznawania pomocy publicznej na szczeblu krajowym miało na celu umożliwienie Komisji szybsze rozpatrywanie większych i bardziej złożonych środków pomocowych. W latach 2008-2024 można zaobserwować rosnący udział pomocy przyznawanej w ramach wyłączeń blokowych w łącznej wielkości pomocy udzielanej przez państwa członkowskie UE. Jednakże większa odpowiedzialność powierzona państwom członkowskim musi być zrównoważona bardziej zdecydowanym podejściem Komisji do egzekwowania przepisów o dopuszczalności pomocy publicznej, ponieważ łączny wpływ wielu mniejszych przypadków pomocy niezgodnej z przepisami może z łatwością powodować większe zakłócenia konkurencji niż pojedyncze przyznanie pomocy o wysokiej wartości.

Oryginalność: Z naukowego punktu widzenia koncepcje ingerencji państwa w procesy gospodarcze nie zakładają generalnego zastępowania mechanizmu rynkowego alternatywnym mechanizmem państwa, a jedynie ograniczanie zawodności rynku, które rozumiane są jako nieefektywna rynkowa alokacja zasobów. Państwo powinno realizować te zadania i funkcje, których rynek nie spełnia wcale lub czyni to w sposób nieefektywny. Pomoc publiczna jest zatem jednym z instrumentów interwencjonizmu

państwa w gospodarce. Instrument ten grupuje działania służące rozwojowi społeczno-gospodarczemu kraju poprzez eliminowanie negatywnych skutków niesprawności rynku. Przy wprowadzaniu nowych środków pomocowych lub „luzowaniu" traktatowych reguł dopuszczalności pomocy publicznej w państwach członkowskich UE istnieją jednak obawy, że nowe środki umożliwiające interwencję rządową mogą doprowadzić do zakłócenia rynku UE: krytycy twierdzą, że będą one w znacznym stopniu sprzyjać większym państwom członkowskim dysponującym środkami finansowymi na wsparcie swoich przedsiębiorstw. Powyższe stanowi hipotezę badawczą niniejszego referatu.

Słowa kluczowe: pomoc publiczna, Unia Europejska, wyłączenia blokowe, rozporządzenia GBER.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne.

Kody JEL: H72, K32, K33, K34.

SESJA 3 Obszar: Innowacje finansowe
Temat: Nowoczesne finanse przedsiębiorstw, rynki kapitałowe i technologie finansowe
Moderator: dr hab. inż. Zbigniew Korzeb, prof. PB

Ownership, governance mechanisms, and business model design

prof. dr hab. Tadeusz Dudycz
Politechnika Wrocławska
ORCID: 0000-0002-0409-0061
E-mail: tadeusz.dudycz@pwr.edu.pl

Cel badania: Celem artykułu jest zbadanie, w jakim stopniu wybór modelu biznesowego wiąże się z formą własności oraz mechanizmami ładu korporacyjnego. Z wykorzystaniem modelowania panelowego przeanalizowano, w jaki sposób forma prawna przedsiębiorstwa – poprzez kształtowanie mechanizmów zarządzania i kontroli – wpływa na wybór modelu biznesowego, który determinuje zakres tworzenia i przejmowania wartości.

Metodyka badania: W celu zbadania wpływu własności oraz mechanizmów ładu korporacyjnego zastosowano analizę danych panelowych. Wykorzystano model efektów losowych. W celu osłabienia wpływu heteroskedastyczności zastosowano regresję efektów losowych z odpornymi błędami standardowymi. Badanie przeprowadzono na niezrównoważonym panelu polskich przedsiębiorstw działających w latach 2005-2022. Próba zawierała 68 745 obserwacji sprawozdań finansowych. Na potrzeby testów odporności zastosowano regresję efektów losowych z opóźnionymi zmiennymi.

Wyniki badań: Ogólnie, wyniki wskazują, że forma prawna systemowo kształtuje relację między tworzeniem a przejmowaniem wartości. Firmy o scentralizowanej strukturze własnościowej zazwyczaj skuteczniej przechwytują wartość, mimo że generują mniejszą wartość wymienną, podczas gdy firmy o rozproszonej strukturze własnościowej generują wyższą wartość wymienną, ale mają trudności z jej przechwyceniem. Wyniki te dowodzą, że modele biznesowe oparte na intensywnej innowacyjności nie zawsze przekładają się na lepsze wyniki finansowe, jeśli mechanizmy ładu korporacyjnego nie zapewniają zgodności między bodźcami dla kadry zarządzającej a procesem przejmowania wartości.

Oryginalność: Opracowanie wnosi następujący wkład do literatury: Po pierwsze, analizuje, w jaki sposób mechanizmy własności i ładu korporacyjnego – uwarunkowane formą prawną – wpływają na podejście do kształtowania modeli biznesowych. Według wiedzy autorów zagadnienie to nie było dotychczas badane w takim kontekście.

Po drugie, w badaniu zastosowano podejście oparte na rachunkowości. Umożliwia ono obiektywny i dość precyzyjny pomiar wzrostu wartości wymiennej, zgodnie z koncepcją

zaproponowaną przez Bowmana i Ambrosiniego oraz pozwala śledzić zmiany w czasie. Dotychczasowe badania stosowały metody kategorialne, które nacechowane są dużym subiektywizmem i mierzą wartość w jednym punkcie czasowym.

Słowa kluczowe: forma prawna przedsiębiorstwa, osiągnięcia przedsiębiorstw, spółdzielnia, model biznesowy, dźwignia operacyjna.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw..

Kody JEL: K22, L25, L26, M21, M41.

Transmisja zmienności z kryptowalut na rynki CEE: analiza porównawcza względem rynków rozwiniętych

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

prof. dr Scott W. Hegerty
Northeastern Illinois University
ORCID: 0000-0002-0999-561X
E-mail: S-Hegerty@neiu.edu

Cel badania: Celem artykułu jest zbadanie, w jaki sposób zmienność przenosi się z dwóch grup kryptowalut, o niskiej oraz wysokiej energochłonności, na rynki akcji krajów rozwiniętych oraz państw Europy Środkowo-Wschodniej (CEE), w tym na indeksy o charakterze ESG. Autorzy podkreślają, że zrozumienie tych zależności jest istotne zarówno dla regulatorów, jak i inwestorów, ponieważ może pomóc w ograniczaniu ryzyka systemowego oraz w zarządzaniu portfelem.

Metodyka badania: W badaniu zastosowano podejście oparte na wielowymiarowych modelach GARCH, wykorzystując metodologię Diebolda i Yilmaza (2012) oraz Rena i Lucey'ego (2022). Analiza obejmuje porównanie przepływów zmienności pomiędzy kryptowalutami o najwyższej kapitalizacji a indeksami giełdowymi rynków rozwiniętych i CEE, z uwzględnieniem indeksów środowiskowych. Głównym kryterium doboru kryptowalut była najwyższa kapitalizacja rynkowa według bazy danych CoinGecko (2024). Uwzględniamy siedem indeksów akcyjnych z wiodących giełd krajów rozwiniętych oraz jedenaście indeksów z państw CEE. Analizujemy zarówno kryptowaluty nisko-, jak i wysokoenergetyczne, aby sprawdzić, czy różnią się one sposobem oddziaływania na inne rynki. Kolejnym kryterium było uwzględnienie okresów niepewności, takich jak pandemia COVID-19 czy wojna Rosji z Ukrainą, ponieważ literatura wskazuje, że w takich momentach powiązania zmienności między rynkami ulegają zmianie.

Wyniki badań: Wyniki badań wskazują, że siła i kierunek przepływów zmienności różnią się zarówno w czasie, jak i pomiędzy poszczególnymi indeksami. Zmienność przenosi się inaczej na rynki CEE niż na rynki rozwinięte, a intensywność tych zależności jest zmienna w czasie. Jednym z ustaleń jest to, że w okresie 2019–2020 przepływy zmienności były większe dla indeksów CEE niż dla indeksów krajów rozwiniętych. Wyniki podkreślają również znaczenie dalszych badań nad rolą kryptowalut w kształtowaniu ryzyka systemowego.

Oryginalność: Artykuł jest pierwszym znanym badaniem analizującym transmisję zmienności pomiędzy „czystymi" i „brudnymi" kryptowalutami a rynkami akcji zarówno krajów rozwiniętych, jak i CEE, z dodatkowym uwzględnieniem indeksów

środowiskowych. Wnosi nową wartość poprzez porównanie dynamiki tych zależności w różnych regionach oraz w czasie.

Słowa kluczowe: transmisja zmienności, kryptowaluty, rynki wysokorozwinięte, rynki Europy Środkowo-Wschodniej.

Obszar tematyczny artykułu: ESG, FinTech, Rynki finansowe.

Kody JEL: G1, G11, G15.

Ryzyko modelu współczynnika beta: błędy niestandardowe w koszcie kapitału i ich konsekwencje dla wyceny DCF

dr hab. Aleksander R. Mercik, prof. UEW
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0003-1076-6619
E-mail: aleksander.mercik@ue.wroc.pl

dr hab. Tomasz Słoński, prof. UEW
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0002-2291-6728
E-mail: tomasz.slonski@ue.wroc.pl

Współczynnik beta, kluczowy parametr modelu CAPM wykorzystywany w niemal każdej wycenie metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), nie jest wielkością obserwowalną, lecz wynikiem szeregu decyzji metodycznych analityka, z których żadna nie wynika jednoznacznie z teorii. Celem artykułu jest kwantyfikacja związanego z tym ryzyka modelu – tzw. błędów niestandardowych (nonstandard errors) – oraz jego konsekwencji dla kosztu kapitału własnego i wartości przedsiębiorstwa. Dla wszystkich spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 1995–2025 (1296 spółek, trzy zintegrowane źródła danych) oszacowano 61 mln współczynników beta według 1216 równie uzasadnionych wariantów estymacji, różniących się częstotliwością danych, długością okna, indeksem rynkowym, walutą, definicją stopy zwrotu, korektą obserwacji odstających, estymatorem oraz korektą po estymacji. Niepewność propagowano następnie przez model CAPM do dwuetapowej wyceny DCF metodą Monte Carlo. Wyniki wskazują, że rozproszenie bety między wariantami (mediana 0,26) sięga 74% klasycznego błędu standardowego, a rozstęp min–maks przekracza 1,0 dla 74% obserwacji spółka–kwartał; o połowie wariancji decyduje sam wybór częstotliwości danych i długości okna. Wybór wariantu zmienia także wnioskowanie: żaden wariant nie wskazuje istotnie dodatniej premii za betę, ale co piąty – istotnie ujemną. Łączna niepewność kosztu kapitału własnego wynosi około 4 p.p. rocznie, a 90-procentowe przedziały wyceny różnią się między krańcami ośmiokrotnie; konwencjonalne pasmo wrażliwości ±1 p.p. WACC pokrywa mniej niż jedną czwartą rzeczywistego rozkładu niepewności.

Cel badania: Celem badania jest kwantyfikacja ryzyka modelu towarzyszącego szacowaniu kosztu kapitału własnego w wycenie DCF: pomiar błędów niestandardowych estymacji współczynnika beta, identyfikacja decyzji metodycznych, które je generują, ocena skuteczności bet sektorowych jako standardowego remedium oraz wyznaczenie przedziału niepewności, jaki powinien towarzyszyć kosztowi kapitału i wartości spółki.
Metodyka badania: Eksperyment „wielu projektów badawczych” w duchu Menkvelda i in. (2024): 61 mln współczynników beta oszacowanych w 1216 wariantach dla

wszystkich spółek GPW (1995–2025); testy wyceny bety (sortowania portfelowe, regresje Famy–MacBetha, test warunkowy, portfel BAB) powtórzone dla każdego wariantu; prognostyczny ranking wariantów względem zrealizowanej bety (testy Diebolda–Mariano); propagacja niepewności przez CAPM do dwuetapowej wyceny DCF metodą Monte Carlo.
Wyniki badań (empiryczne): Premia za betę na GPW jest nieodróżnialna od zera niezależnie od wariantu estymacji, a co piąty wariant wskazuje premię istotnie ujemną; mediana błędu niestandardowego bety (0,26) sięga 74% błędu standardowego; standardowa praktyka (beta miesięczna, okno 60 obserwacji) zajmuje 1161. miejsce wśród 1216 wariantów pod względem trafności prognoz; pasmo wrażliwości ±1 p.p. WACC pokrywa zaledwie 17–25% pełnej niepewności wyceny. Ograniczenia: analiza jednoczynnikowego CAPM na jednym rynku; dalsze badania obejmą modele wieloczynnikowe i konfrontację z pasmami raportowanymi w opiniach o wartości.

Oryginalność: Pierwsza wielowariantowa implementacja programu błędów niestandardowych dla pojedynczego parametru wyceny w skali całego rynku i pierwsza kwantyfikacja propagacji tych błędów do wartości przedsiębiorstwa; artykuł dostarcza empirycznie skalibrowane pasma wrażliwości w miejsce arbitralnych. Odbiorcy: badacze rynków finansowych, praktycy wyceny przedsiębiorstw, biegli sądowi oraz instytucje ustanawiające standardy wyceny.

Słowa kluczowe: beta rynkowa, błędy niestandardowe, ryzyko modelu, koszt kapitału, wycena DCF.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: G12, G17, G32.

Inwestować, czy nie inwestować? O czynnikach behawioralnych na rynku finansowym

dr Michał Łukowski
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-5626-6508
E-mail: Michal.Lukowski@ue.poznan.pl

dr hab. Paweł Śliwiński, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0001-8479-3252
E-mail: Pawel.Sliwinski@ue.poznan.pl

dr Kamil Gemra
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0001-5292-2363
E-mail: kgemra@sgh.waw.pl

Cel badania: W artykule przeanalizowano zmiany w zachowaniach inwestorów na GPW w Warszawie przed pandemią COVID-19 (2019), w jej trakcie (2020) oraz po przejściu jej najbardziej dynamicznej fazy (2021). Naszym celem było określenie wpływu pandemii na portfele inwestycyjne, intensywność heurystyk wśród inwestorów oraz możliwe konsekwencje dla procesu podejmowania decyzji, przejawiające się w teorii perspektywy.

Metodyka badania: Badania przedstawione w niniejszym artykule opierają się na trzech reprezentatywnych ankietach przeprowadzonych wśród polskich inwestorów indywidualnych w latach 2019-2021. W pierwszej części badania analizie poddano statystyki opisowe próby i jej reprezentatywność. W drugiej części, w celu zidentyfikowania procesu podejmowania decyzji przez inwestorów, wykorzystujemy zmodyfikowaną funkcję użyteczności Lucasa do identyfikacji heurystyk wśród inwestorów i aproksymujemy funkcję użyteczności inwestorów z teorii perspektywy z wykorzystaniem funkcji logistycznej. Powiązanie otrzymanych w ankiecie efektów behawioralnych z sytuacją rynkową potwierdziliśmy wykorzystując modele z rodziny GARCH.

Wyniki badań: Znaleźliśmy dowody na to, że sytuacja rynkowa obserwowana w 2020 r. znacząco zmieniła podejście do zarządzania portfelem, wpłynęła na funkcje użyteczności inwestorów i ukształtowała ich oczekiwania. Nasze badania pokazują, że podczas pandemii wzrosła awersja do ryzyka, a zmniejszyła się awersja do strat. Oba te czynniki dobrze ilustrują wpływ krachu na rynku w marcu 2020 r. na preferencje inwestorów – wzrost awersji do ryzyka prowadzi do szybszego zamykania pozycji przynoszących straty i zyski, a spadek awersji do strat oznacza mniejsze zainteresowanie utrzymywaniem przez nich pozycji przynoszących straty. Nasze

badanie stanowi wkład w literaturę dotyczącą finansów behawioralnych w specyficznych warunkach wysokiej zmienności.

Oryginalność: Przeprowadzone badanie opiera się na unikalnych danych zebranych od inwestorów w naszej ankiecie internetowej tuż przed wybuchem pandemii Covid-19 i w jej trakcie oraz po jej względnym ustabilizowaniu. Daje nam to cenną możliwość analizy zachowań i portfeli inwestorów oraz natężenia czynników behawioralnych wśród inwestorów, które są wynikiem zmiany poziomu zmienności na rynku.

Słowa kluczowe: czynniki behawioralne, teoria perspektywy, awersja do ryzyka, awersja do strat, funkcja użyteczności inwestora.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse behawioralne, Rynki finansowe.

Kody JEL: G41, G11, G12, G14.

Relacje inwestorskie w praktyce spółek giełdowych: znaczenie kanałów komunikacji i czynników decyzyjnych inwestorów

dr Kamil Gemra
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0001-5292-2363
kgemra@sgh.waw.pl

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja kluczowych kanałów komunikacji wykorzystywanych w relacjach inwestorskich oraz czynników postrzeganych przez spółki giełdowe jako najistotniejsze dla inwestorów indywidualnych przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.
Metodyka badania: Badanie empiryczne przeprowadzono w formie ankiety wśród przedstawicieli 28 spółek notowanych na Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, reprezentujących indeksy WIG20, mWIG40 oraz sWIG80.

Wyniki badań Analiza wyników wskazuje, że w komunikacji z akcjonariuszami dominującą rolę odgrywają sformalizowane kanały informacyjne, przede wszystkim raporty okresowe i prezentacje inwestorskie, podczas gdy media społecznościowe oraz czaty inwestorskie mają marginalne znaczenie. W opinii respondentów najważniejszymi czynnikami wpływającymi na decyzje inwestorów indywidualnych są wyniki finansowe spółki, realizacja prognoz finansowych oraz kompetencje kadry zarządzającej. Z kolei czynniki pozafinansowe, w szczególności związane z działalnością w obszarze ESG, oceniane są jako relatywnie mniej istotne. Wyniki badania wskazują również, że w kontaktach inwestorów ze spółkami dominują pytania dotyczące strategii oraz bieżących wyników finansowych, co potwierdza koncentrację inwestorów na kluczowych aspektach operacyjnych i finansowych działalności przedsiębiorstw. Jednocześnie jednym z największych wyzwań w realizacji obowiązków informacyjnych pozostaje przygotowanie raportów okresowych oraz identyfikacja zdarzeń wymagających raportowania bieżącego.

Oryginalność: Uzyskane rezultaty stanowią wkład w dyskusję nad efektywnością relacji inwestorskich na rynku kapitałowym oraz nad faktycznym znaczeniem poszczególnych narzędzi komunikacji w procesie budowania relacji pomiędzy spółkami publicznymi a inwestorami indywidualnymi.

Słowa kluczowe: relacje inwestorskie, giełda, rynek kapitałowy, raportowanie, ESG.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw, Rynki finansowe.

Kody JEL: G10.

Metodologiczne kontrowersje wokół badań w obszarze green FinTech

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

Cel badania: Celem artykułu jest określenie poprawności metodologicznej badań nad oceną wpływu FinTech na środowisko naturalne. Zdecydowana większość dotychczasowych badań w obszarze zielonego FinTech wskazuje na pozytywny wpływ wykorzystania zaawansowanych technologii cyfrowych w finansach na środowisko. Jednak wstępne badania literatury ujawniły poważne wątpliwości co do sposobu uzyskania tych wyników.
Metodyka badania: W pracy wykorzystano krytyczną analizę literatury przedmiotu. Materiał badawczy stanowiły artykuły naukowe dotyczące tematyki green FinTech. W identyfikacji pożądanych publikacji wykorzystano opcje wyszukiwania dokumentów oferowane przez bazy Web of Science oraz Scopus.
Wyniki badań: Autorzy zidentyfikowali trzy nurty badawcze w obszarze zielonego FinTech, przy czym najwięcej kontrowersji budziły prace, w których zastosowano modele ekonometryczne. Krytyczna analiza literatury pokazała, że w wielu pracach nie dokonano rozróżnienia między podejściem FinTech według podmiotu i przedmiotu, a analizowane zjawisko zostało niewłaściwie zdefiniowane. Co najważniejsze jednak, w większości badań wybrano niepoprawne zmienne do przedstawienia rozwoju FinTech. Zmienne obejmowały szeroki obszar technologii informacyjno-komunikacyjnych, zamiast koncentrować się na obszarze finansów; pojedyncze usługi finansowe wykorzystywano do przedstawienia złożonego zjawiska jakim jest FinTech, nie wykazywano logicznego związku między analizowaną usługą finansową a efektem środowiskowym, wystąpił całkowity brak odniesień do sztucznej inteligencji, big data i chmury obliczeniowej oraz zielonych aspektów usług finansowych. Wyniki wskazują, że istotna część dotychczasowych badań jest obarczona poważnymi ograniczeniami lub wręcz błędami metodologicznymi, co poddaje w wątpliwość wiarygodność najnowszych badań nad korzyściami środowiskowymi płynącymi z FinTech. Tym samym wyniki pracy podważają dominujące w literaturze przekonanie o jednoznacznie pozytywnym wpływie FinTech na środowisko.
Oryginalność: W pracy sklasyfikowano główne nurty badawcze, zidentyfikowano kluczowe błędy definicyjne i metodologiczne oraz zaproponowano autorską koncepcję indeksu zielonego FinTechu (Green FinTech Index). Zaproponowany przez autorów indeks może w przyszłości przyczynić się do poprawy dokładności empirycznej badań w tym obszarze.
Słowa kluczowe: sustainable finance; digital technologies in finance; FinTech definition; green FinTech index; greenhouse gases and environmental pollution
Obszar tematyczny artykułu: FinTech.
Kody JEL: G23, O44, Q55

Niedoszacowanie Pierwotnej Oferty Sprzedaży w regionie krajów Europy Środkowej i Wschodnie w okresie 2015-2025

dr Piotr Zasępa
Uniwersytet im. Jana Długosza w Częstochowie
ORCID: 0000-0003-0099-6971
E-mail: zaspa@cz.onet.pl

Cel badania: Zbadanie poziomu niedoszacowania IPO w krajach regionu CEE i porównanie ich z poziomem niedoszacowania na innych giełdach globalnych.
Metodyka badania: Przeanalizowanie poziomu niedoszacowania transakcji IPO trzema sposobami.

Pierwsza koncepcja to absolutna różnica między kursem giełdowym akcji w pierwszym dniu notowań a pierwszą ceną emisyjną wg następującego wzoru:

$$UD_i = P_i - E_i$$

Gdzie:

- UD_i – niedoszacowanie kursu i-tej akcji, P_i – kurs giełdowy i tej akcji na pierwszym dniu notowań, E_i – cen emisyjna i-tej akcji.

Druga koncepcja to względna różnica między kursem giełdowym i-tej akcji w pierwszym dniu notowań a cena emisyjną tej akcji, określonej mianem pierwotnej stopy zwrotu:

$$IR = \frac{P_i - E_i}{E_i}$$

Gdzie:

- IR to pierwotna stopa zwrotu, E_i – cen emisyjna i-tej akcji

Trzecia postać to pierwotna stopa zwrotu skorygowana o względną zmianę indeksu giełdowego w okresie między dniem zamknięcia subskrypcji a dniem debiutu giełdowego (stopa zwrotu z indeksu) obliczana wg wzoru:

$$AIR = \frac{P_i - E_i}{E_i} - \frac{I_t - I_0}{I_0}$$

Gdzie:

- AIR – skorygowane niedoszacowanie pierwotnej oferty publicznej, I_t – wartość portfela rynkowego na zamknięciu pierwszego dnia notowań, I_0 – wartość portfela rynkowego na otwarciu pierwszego dnia notowań.

Wyniki badań: W latach 2015–2025 na głównych giełdach regionu Europy Środkowo-Wschodniej odnotowano łącznie ponad 700 transakcji IPO. Liczba transakcji w regionie odzwierciedlała ogólnoeuropejskie wahania, gdzie rynki po rekordowym 2021 roku odnotowywały spadek liczby transakcji IPO spowodowaną niepewnością

makroekonomiczną i geopolityczną. Rok 2025 przyniósł okres stabilizacji i powolnej odbudowy zaufania inwestorów. Średni poziom niedoszacowania w transakcjach IPO na giełdach regionu CEE w latach 2015–2025 oscylował w przedziale od 9% do 14%**.**

Oryginalność: Poziom niedoszacowania ofert IPO w całym regionie CEE w okresie 2015-2025.

Słowa kluczowe: IPO, niedoszacowanie transakcji IPO.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse międzynarodowe, Rynki finansowe.

Kody JEL: O43, O16, E44.

Zastosowanie drzew decyzyjnych w identyfikacji czynników wpływających na cenę transakcji M&A

mgr Wojciech Chudziński
Uniwersytet Szczeciński
ORCID: 0009-0002-7484-5615
E-mail; wojciech.chudzinski@usz.edu.pl

Podejście rynkowe, określane powszechnie jako wycena metodą porównawczą, stanowi jeden z wiodących paradygmatów w teorii i praktyce finansów przedsiębiorstw. Metodologia ta opiera się na fundamentalnym, ekonomicznym prawie jednej ceny, które zakłada, że podmioty o zbliżonym profilu ryzyka, potencjale wzrostu oraz zdolności do generowania przepływów pieniężnych powinny być wyceniane przez rynek na analogicznym poziomie. Należy jednak podkreślić, że wycena przedsiębiorstw metodą mnożnikową wymaga rygorystycznego doboru spółek porównywalnych, co w praktyce nierzadko sprowadza się do subiektywnej oceny analityka. Prowadzi to do sytuacji, w której wycena tej samej firmy może się znacznie różnić w zależności od indywidualnego podejścia eksperta. Choć w literaturze wielokrotnie próbowano zidentyfikować uniwersalne czynniki wpływające na cenę, problem polega na tym, że ich znaczenie mocno zmienia się w zależności od danej branży. Odpowiadając na tę lukę, celem niniejszej pracy jest wskazanie i zmierzenie siły wpływu kluczowych determinant wartości na rynku fuzji i przejęć (M&A). Badanie ma na celu ograniczenie subiektywizmu analitycznego poprzez oparcie się na danych empirycznych, przy jednoczesnym uwzględnieniu specyfiki poszczególnych sektorów. W pracy przeanalizowano transakcje z państw Europy Środkowo-Wschodniej (CEE). Zastosowano w niej algorytm uczenia maszynowego LightGBM, który pozwala skutecznie wychwycić złożone zależności między danymi. Aby jednak model nie pozostał jedynie niezrozumiałą czarną skrzynką, wykorzystano metodę oceny SHAP. Pozwala ona precyzyjnie wyjaśnić, w jaki sposób konkretne czynniki wpływają na wysokość mnożników wyceny w badanych podmiotach. Przeprowadzona analiza wykazała, że relacje między badanymi czynnikami a wartością przedsiębiorstwa mają charakter nieliniowy. Badanie dowodzi, że w regionie Europu Środkowo-Wschodniej tradycyjne wskaźniki zyskowności odgrywają mniejszą rolę w branży technologicznej na rzecz miar przepływów pieniężnych. Pewnym ograniczeniem zrealizowanego badania jest dostępność i jakość danych dla transakcji na rynku niepublicznym. Z tego względu przyszłe prace powinny sprawdzić, jak zidentyfikowane determinanty zachowują się w warunkach wstrząsów gospodarczych.

Cel badania: Celem pracy jest identyfikacja kluczowych determinantów wartości w transakcjach M&A z krajów Europy Środkowo-Wschodniej w latach 2017-2024.

Metodyka badania: W badaniu wykorzystano dane na temat transakcji M&A z bazy danych EMIS NEXT z lat 2017-2024 z krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Jako główne narzędzie analityczne zastosowano algorytm lightGBM. Natomiast do interpretacji

wyników wykorzystano metodę SHAP, co pozwoliło uzyskać informację na temat wpływu czynników na wynik wyceny.

Wyniki badań: Przeprowadzona analiza wykazała, że relacje między badanymi czynnikami a wartością przedsiębiorstwa mają charakter nieliniowy. Badanie dowodzi, że w regionie Europu Środkowo-Wschodniej tradycyjne wskaźniki zyskowności odgrywają mniejszą rolę w branży technologicznej na rzecz miar przepływów pieniężnych. Pewnym ograniczeniem zrealizowanego badania jest dostępność i jakość danych dla transakcji na rynku niepublicznym. Z tego względu przyszłe prace powinny sprawdzić, jak zidentyfikowane determinanty zachowują się w warunkach wstrząsów gospodarczych.

Oryginalność: Nowatorstwem pracy jest weryfikacja dotychczasowych zasad doboru spółek w rzadziej badanym kontekście rynków wschodzących. Wnioski płynące z artykułu będą użyteczne zarówno dla naukowców, jak i analityków finansowych i biegłych z zakresu wyceny przedsiębiorstw.

Słowa kluczowe: Finanse przedsiębiorstw, Wartość firmy, Fuzje i przejęcia.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, ESG, FinTech, Finanse publiczne, Finanse lokalne, Finanse osobiste, Finanse przedsiębiorstw, Finanse cyfrowe, Finanse międzynarodowe, Finanse behawioralne, Rynki finansowe, Ubezpieczenia, Usługi Finansowe. Zabezpieczenie emerytalne.

Kody JEL: G34, G32, G12.

SESJA 4 Obszar: Regulacje, bezpieczeństwo i ochrona uczestników rynku finansowego
Temat: Bezpieczeństwo ekonomiczne państwa, systemu finansowego i gospodarstw domowych
Moderator: dr hab. Iwona Kowalska, prof. SGGW

Wydatki na obronność a odchylenia od ścieżki wydatków netto w państwach UE

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

Cel badania: Celem badania jest określenie, czy wzrost wydatków na obronność wpływa na skalę odchyleń od ścieżki wydatków netto w państwach UE oraz ustalenie, czy krajowa klauzula wyjścia wzmacnia tę zależność. Podjęcie tematu wynika z rosnącego znaczenia wydatków obronnych w polityce fiskalnej państw członkowskich oraz potrzeby oceny funkcjonowania reformy ram fiskalnych UE w warunkach zwiększonej presji geopolitycznej. Badanie podporządkowane jest odpowiedzi na dwa pytania badawcze: 1) Czy wzrost wydatków na obronność wpływa na odchylenia od ścieżki wydatków netto w państwach UE?; 2) Czy wpływ wydatków na obronność na odchylenia od ścieżki wydatków netto jest silniejszy w państwach objętych krajową klauzulą wyjścia?

Metodyka badania: W badaniu wykorzystano podejście ilościowe, porównawcze oraz instytucjonalno-prawne. Przeprowadzono analizę porównawczą państw UE z wykorzystaniem danych dotyczących wydatków na obronność, ścieżki wydatków netto oraz aktywacji krajowej klauzuli wyjścia. Uzupełniająco zastosowano analizę dokumentów regulacyjnych UE, średniookresowych planów budżetowo-strukturalnych państw członkowskich oraz rocznych raportów dotyczących realizacji przyjętych założeń fiskalnych.

Wyniki badań: Przeprowadzona analiza wskazuje, że wzrost wydatków na obronność sprzyja dodatnim odchyleniom od ścieżki wydatków netto. Zależność ta jest silniejsza w państwach korzystających z krajowej klauzuli wyjścia, co sugeruje, że mechanizm ten nie tylko zwiększa elastyczność fiskalną, lecz także wpływa na praktykę stosowania nowych reguł budżetowych UE. Wyniki mają znaczenie teoretyczne dla badań nad relacją między bezpieczeństwem a stabilnością fiskalną oraz praktyczne dla oceny adekwatności obecnych rozwiązań instytucjonalnych.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na połączeniu analizy wydatków na obronność.

z kategorią ścieżki wydatków netto, stanowiącą centralny element zreformowanych ram fiskalnych UE, oraz na uwzględnieniu krajowej klauzuli wyjścia jako czynnika instytucjonalnego współkształtującego wyniki fiskalne. Wartość artykułu polega na wskazaniu napięcia między potrzebami obronnymi a dyscypliną fiskalną.

Słowa kluczowe: wydatki na obronność, ścieżka wydatków netto, klauzula wyjścia, reguły fiskalne UE, finanse publiczne.

Obszar tematyczny artykułu: finanse publiczne.

Kody JEL: E62, H61, H56.

Cyfrowe trendy w architekturze systemu monetarnego

dr Marek Szturo
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID: 0000-0001-7978-1089
E-mail: marek.szturo@uwm.edu.pl

dr hab. Bogdan Włodarczyk, prof. UWM
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID: 0000-0002-8965-9957
E-mail: bogdan.wlodarczyk@uwm.edu.pl

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja i ocena najważniejszych cyfrowych trendów kształtujących współczesną architekturę systemu monetarnego, ze szczególnym uwzględnieniem wpływu innowacji technologicznych na funkcje pieniądza, mechanizmy płatnicze, rolę banków centralnych oraz stabilność systemu finansowego.

Metodyka badania: Metodyka badania opiera się na analizie literatury przedmiotu, dokumentów instytucji międzynarodowych i banków centralnych oraz porównawczej analizie rozwiązań technologicznych i regulacyjnych rozwijanych w obszarze finansów cyfrowych. Artykuł ma charakter teoretyczno-analityczny, a jego zakres obejmuje zarówno ewolucję koncepcji pieniądza w gospodarce cyfrowej, jak i konsekwencje wdrażania nowych form pieniądza oraz infrastruktury płatniczej dla polityki pieniężnej, nadzoru finansowego i bezpieczeństwa obrotu gospodarczego.

Wyniki badań: Wyniki badań wskazują, że cyfryzacja systemu monetarnego prowadzi do stopniowej rekonfiguracji jego architektury, w której rośnie znaczenie programowalności pieniądza, interoperacyjności systemów płatniczych, ochrony danych, cyberbezpieczeństwa oraz efektywności transakcji transgranicznych. Jednocześnie rozwój cyfrowych instrumentów pieniężnych generuje nowe ryzyka, w tym ryzyko fragmentacji rynku płatniczego, osłabienia pośrednictwa bankowego, arbitrażu regulacyjnego oraz zwiększonej zależności infrastruktury finansowej od podmiotów technologicznych.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na syntetycznym ujęciu cyfrowych trendów monetarnych jako elementów szerszej przebudowy architektury systemu pieniężnego, a nie wyłącznie jako pojedynczych innowacji technologicznych.

Słowa kluczowe: system monetarny, waluty cyfrowe banków centralnych, finanse cyfrowe, tokenizacja, system płatniczy.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse cyfrowe, FinTech, Rynki finansowe, Usługi finansowe.

Kody JEL: E42, E51, E58, G21, O33.

Złoto jako bezpieczna przystań w dobie rosnącego ryzyka rynkowego

dr Marek Szturo
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID 0000-0001-7978-1089
E-mail: marek.szturo@uwm.edu.pl

dr hab. Bogdan Włodarczyk, prof. UWM
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID 0000-0002-8965-9957
E-mail: bogdan.wlodarczyk@uwm.edu.pl

Cel badania: Celem artykułu jest ocena znaczenia złota jako aktywa pełniącego funkcję bezpiecznej przystani w warunkach narastającego ryzyka rynkowego, podwyższonej zmienności cen aktywów finansowych oraz rosnącej niepewności makroekonomicznej i geopolitycznej.

Metodyka badania: Metodyka badania opiera się na krytycznej analizie literatury przedmiotu, przeglądzie wyników badań empirycznych dotyczących zachowania cen złota w okresach kryzysowych oraz analizie porównawczej relacji między złotem a wybranymi klasami aktywów finansowych, w szczególności akcjami, obligacjami, walutami rezerwowymi i surowcami.

Wyniki badań: Wyniki badań wskazują, że złoto może pełnić funkcję bezpiecznej przystani, jednak jego skuteczność nie ma charakteru bezwarunkowego i zależy od źródła ryzyka, fazy cyklu koniunkturalnego, poziomu realnych stóp procentowych, siły dolara amerykańskiego oraz oczekiwań uczestników rynku co do trwałości szoków gospodarczych. W okresach silnej niepewności geopolitycznej i inflacyjnej złoto wykazuje tendencję do wzrostu atrakcyjności inwestycyjnej, natomiast w warunkach gwałtownego umocnienia walut rezerwowych lub wzrostu rentowności aktywów odsetkowych jego funkcja ochronna może ulegać osłabieniu.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na ujęciu złota nie tylko jako tradycyjnego aktywa zabezpieczającego, lecz także jako instrumentu, którego funkcja bezpiecznej przystani jest warunkowana przez współczesną strukturę ryzyka rynkowego, politykę pieniężną oraz globalne przepływy kapitału. Wartość opracowania polega na uporządkowaniu przesłanek inwestycyjnych przemawiających za uwzględnianiem złota w strategiach dywersyfikacji oraz na wskazaniu ograniczeń tej klasy aktywów.

Słowa kluczowe: złoto, bezpieczna przystań, ryzyko rynkowe, dywersyfikacja portfela, rynki finansowe.

Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe, Finanse międzynarodowe, Finanse osobiste, Usługi finansowe.

Kody JEL: G11, G15, E44, F31, Q31.

Modele funkcjonowania systemów gwarancji ubezpieczeń w UE i ich potencjalna rola w przymusowej restrukturyzacji ubezpieczycieli

dr Magdalena Kozińska
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0001-8767-6545
E-mail: mkozin@sgh.waw.pl

Cel badania: Celem artykułu jest: i) przeanalizowanie obecnej roli systemów gwarantowania ubezpieczeń (ang. *insurance guarantee scheme*, IGS) w zarządzaniu kryzysowym, ii) zidentyfikowanie istniejących modeli funkcjonowania IGS w oparciu o poziom ich zaangażowania w zarządzanie kryzysowe oraz iii) zaproponowanie potencjalnych kierunków rozwoju roli IGS w ramach systemu zarządzania kryzysowego, w szczególności w kontekście rozwijających się reżimów naprawy (ang. *recovery*) i *resolution*.
Metodyka badania: Główną metodą badawczą były studia przypadków w zakresie funkcjonowania IGS w Unii Europejskiej.
Wyniki badań(teoretyczne, empiryczne, praktyczne): Przeprowadzona analiza empiryczna ujawniła istotne zróżnicowanie w czasie i charakterze uprawnień IGS. Zidentyfikowano cztery modele funkcjonowania IGS z perspektywy zarządzania kryzysowego: *paybox* (reprezentujący minimalne zaangażowanie w zarządzanie kryzysowe i obecnie dominujący model), *confidence manager*, *cost minimizer* oraz *risk minimizer* (reprezentujący najwyższy poziom zaangażowania, lecz najmniej rozpowszechniony). Zaproponowano kilka możliwych kierunków rozwoju. IGS o szerszych mandatach (modele *cost minimizer* i *risk minimizer*) są najlepiej przygotowane do pełnienia bardziej aktywnej roli w przyszłych systemach zarządzania kryzysowego (w tym w *resolution*). Ograniczona liczba danych na temat sytuacji kryzysowych uniemożliwiła analizę modeli działania gwarantów pod kątem ich skuteczności, co może stanowić kierunek rozwoju badań w przyszłości.
Oryginalność: Opracowanie wypełnia lukę badawczą, polegającą na braku analizy zaangażowania gwarantów ubezpieczeń w szeroko pojęte zarządzanie kryzysowe w sektorze ubezpieczeniowym. Artykuł jest – według wiedzy autora – jedynym opracowaniem, w którym dokonano systematyki modeli działania gwarantów z tej perspektywy, zaproponowano typologię gwarantów uwzględniając rolę w zarządzaniu kryzysowym, a także wskazano dalsze implikacje modeli dla systemu zarządzania kryzysowego. Wyniki niniejszego badania przyczyniają się do szerszej dyskusji na temat kompletności i skuteczności sieci bezpieczeństwa finansowego w sektorze ubezpieczeniowym, a także odporności ram zarządzania kryzysowego w zakresie zapobiegania publicznym *bailoutom*.
Słowa kluczowe: system gwarantowania ubezpieczeń, IGS, zarządzanie kryzysowe, ubezpieczenia, *resolution*.
Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe, Ubezpieczenia.
Kody JEL: G01, G18, G22, G28, G33, G34, H12.

Ubezpieczenie emerytalne i rentowe uchodźców z Ukrainy – wyzwania dla teraźniejszości i przyszłości

dr Jacek Rodzinka
Katedra Rynków Finansowych i Finansów Konsumenckich, Uniwersytet Rzeszowski
ORCID: 0000-0002-4003-0891
E-mail: jrodzinka@ur.edu.pl

inż. Piotr Rodzinka
Akademia Górniczo Hutnicza w Krakowie
ORCID: 0009-0007-8276-7270
E-mail: piotrrodzinka@gmail.com

Cel badania: Według danych GUS w Polsce pracuje ponad milion cudzoziemców, choć szacuje się, że liczba obywateli obcych państw mieszkających w Polsce jest ponad dwa razy większa. Największą grupą są Ukraińcy, którzy z racji toczącej się na terenie ich kraju wojny są uchodźcami.

Celem badania było wskazanie zmian i tendencji, jakie na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat wystąpiły w realizacji przez Polskę umowy międzynarodowej zawartej 18 maja 2012 r. w Kijowie pomiędzy Rzeczpospolitą Polską a Ukrainą.

W opracowaniu zostanie wykazane jak zmieniły się tendencje dotyczące liczby, struktury wiekowej, płci Ukraińców zgłaszanych do ubezpieczeń emerytalnych i rentowych. Wskazane zostanie, jakie skutki dla realizacji zadań z tytułu ubezpieczeń społecznych wywołały zmiana polityki Polski do uchodźców z Ukrainy, agresja Rosji na Ukrainę oraz czy w trakcie trwającej wojny nastąpiły inne radykalne zmiany.

Metodyka badania: W opracowaniu wykorzystane zostały dane pochodzące z baz ZUS. Do analizy zebranego materiału empirycznego wykorzystano wskaźniki struktury, jako klasyczne miary tendencji centralnej użyto średnią arytmetyczną oraz medianę, jako miary rozproszenia obliczono rozstęp oraz odchylenie standardowe.

Wyniki badań: Na koniec 2024 r. liczba cudzoziemców zgłoszonych do ubezpieczeń emerytalnego i rentowego wyniosła 1192,9 tys. osób, z czego 66 % (787,5 tys.) stanowili Ukraińcy. Prawie ¾ z osób zgłoszonych było w wieku pomiędzy 25-49 lat, niecałe 10 % to osoby młodsze. Nieco ponad 57 % ubezpieczonych Ukraińców to pracownicy, niecałe 6 % prowadziło działalność gospodarczą, pozostali ubezpieczeni byli z tytułu umowy zlecenia lub umowy agencyjnej. Wyniki przeprowadzonych badań wykazały, że tocząca się wojna na Ukrainie wywarła i wciąż wywiera znaczący wpływ na sytuację i zachowania Ukraińców w Polsce. Przyjęte przez Polskę rozwiązania miały zapewnić Ukraińcom doraźną pomoc, jednak z czasem, ograniczenie zakresu wsparcia skłania ich do integracji oraz usamodzielniania się, które przejawia się chociażby w zwiększonej aktywności zawodowej.

Oryginalność: W opracowaniu zostały wykorzystane oryginalne i całościowe dane pochodzące z baz ZUS. Zostało wskazane jak wojna na Ukrainie oraz polska polityka względem uchodźców wpływały na ich zachowania.

Słowa kluczowe: Zabezpieczenie emerytalno-rentowe, Uchodźcy, Polityka społeczna, Ubezpieczenia społeczne.

Obszar tematyczny artykułu: Ubezpieczenia, Zabezpieczenie emerytalne. Finanse publiczne.

Kody JEL: H55, G223.

Oszczędności Polaków w sytuacji zagrożenia konfliktem zbrojnym – wybrane zagadnienia

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

dr Agnieszka K. Nowak
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0001-7785-3165
E-mail: agnieszkak.nowak@sgh.waw.pl

Cel badania: Długotrwały konflikt rosyjsko-ukraiński, neoimperialna polityka Federacji Rosyjskiej, szantaż emigracyjny Białorusi wobec Polski oraz rozłam w stosunkach Unii Europejskiej ze Stanami Zjednoczonymi Ameryki czy konflikt wokół Cieśniny Ormuz powodują, że dla wielu Polaków perspektywa wybuchu wojny na terytorium naszego kraju stała się realnym zagrożeniem. Potwierdzają to między innymi wyniki sondażu przeprowadzonego w pod koniec 2025 roku przez Centrum Badań nad Relacjami Społecznymi Szkoły Wyższej Psychologii Społecznej, pokazujące, że prawie 70% społeczeństwa obawia się inwazji militarnej na Polskę. Zagrożenie konfliktem zbrojnym jest wielowymiarowe i wpływa na szereg aspektów życia społecznego, w tym m.in. na psychikę i nastroje społeczne oraz codzienną egzystencję, może wywołać migracje czy erozję życia rodzinnego, jak również wpływać na zmiany w podejściu do oszczędności. W związku z powyższym, celem badania będzie weryfikacja czy w obliczu potencjalnego zagrożenia konfliktem zbrojnym w kraju, można zauważyć zmiany w podejściu Polaków do poziomu, struktury i dywersyfikacji oszczędności oraz budowania tzw. poduszki finansowej.

Metodyka badania: W badaniach zostanie zastosowana metoda badania ankietowego, przeprowadzona techniką CAWI.

Wyniki badań: Konkluzje z badań mogą wskazać pożądane kierunki zmian w podejściu instytucji finansowych w Polsce do oferowanych form oszczędzania, a także pozwolić na kontynuację przeprowadzonych badań.

Oryginalność: Obecny układ czynników geopolitycznych jest nowym i dynamicznie zmieniający się zjawiskiem. Ze względu na jego specyfikę, celem oceny będzie nie tylko weryfikacja obserwowanych zmian oszczędności w całym polskim społeczeństwie, ale, w miarę możliwości, oceny czy zmiany w podejściu do oszczędności są odmienne w różnych grupach wiekowych, czy są zależne od poziomu wykształcenia oraz miejsca zamieszkania (w podziale na wieś oraz różne aglomeracje miejskie), a także przy uwzględnieniu aspektów geografii ekonomicznej, co pozwoli ocenić zmiany w podejściu

do wydatków i oszczędności Polaków w zależności od odległości zamieszkania od granicy konfliktu zbrojnego w Ukrainie.

Słowa kluczowe: oszczędności, finanse osobiste, geopolityka.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse osobiste, Finanse behawioralne.

Kody JEL: D14, G41.

Dylematy zwiększania wydatków na obronność w krajach strefy euro

dr Juliusz Giżyński
Uniwersytet Gdański, Wydział Zarządzania
ORCID: 0000-0002-8547-6854
E-mail: juliusz.gizynski@ug.edu.pl

Cel badania: Celem artykułu jest zbadanie wpływu zwiększonych wydatków na obronność na pozycje fiskalne krajów strefy euro, przede wszystkim z punktu widzenia zreformowanych reguł fiskalnych ujętych w Pakcie Stabilności i Wzrostu. Z kolei główną hipotezę badawczą sformułowano w następujący sposób: zwiększenie wydatków na obronność w krajach strefy euro spowodowało istotne pogorszenie pozycji fiskalnych w tych krajach.

Metodyka badania: Realizując powyższy cel wykorzystano metody badawcze: krytyczne studium literatury, w tym aktów prawnych na temat zreformowanych ram nadzoru fiskalnego w strefie euro; analizę danych, publikowanych głównie przez Eurostat, charakteryzujących wielkość wydatków rządowych na obronność w krajach członkowskich; i analizę regresji do określenia statystycznej istotności wpływu powyższych wydatków na wybrane pozycje fiskalne w tych krajach.

Wyniki badań (teoretyczne, empiryczne, praktyczne): Na podstawie danych prognozy Komisji Europejskiej z listopada 2025 r. można potwierdzić trend wzrostowy wydatków na obronność w strefie euro w latach 2021-2024. Jednakże w 2025 r. nie odnotowuje się już tak znaczącego przyspieszenia tych wydatków, mimo wdrożenia krajowej klauzuli wyjścia w ramach Paktu Stabilności i Wzrostu. Do końca 2025 r. jedenaście krajów należących do tej strefy złożyło wnioski o uruchomienie klauzuli wyjścia. Z uwagi na to, że ma ona charakter retrospektywny i rekompensuje *ex ante* wydatki na obronność, kilka krajów euro osiągnęło już maksymalną elastyczność zapewnianą przez klauzulę w pierwszym roku jej aktywacji. Mimo dodatkowej przestrzeni fiskalnej, wydaje się, iż większość krajów członkowskich w ograniczonym stopniu skorzystała z tej elastyczności. Co więcej, aktywacja krajowej klauzuli wyjścia, nieco ponad 15 miesięcy po wejściu w życie reformy reguł fiskalnych w strefie euro, budzi obawę, że reguły te mogą nie być w ogóle egzekwowane w ciągu najbliższych kilku lat. Istnieją bowiem powody, aby oczekiwać, że nie dojdzie do wszczęcia żadnej nowej procedury nadmiernego deficytu budżetowego w tych krajach Eurolandu, gdzie wydatki przekraczają uzgodnione limity, bądź będące w mocy procedury zostaną tam zaostrzone.

Oryginalność: W artykule omówiono kontrowersje wynikające z uruchomienia krajowej klauzuli wyjścia. Zaproponowano w nim również rozwiązania, mające usprawnić europejski nadzór budżetowy. Rekomendacje skierowano do władz strefy euro, aby zmodyfikowały one ostatnią reformę reguł fiskalnych, w celu wykorzystania nowych realiów do wprowadzenia ulepszeń w tych regułach.

Słowa kluczowe: wydatki militarne, nadzór fiskalny, Euroland.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne, Finanse międzynarodowe, Rynki finansowe.

Kody JEL: E62, H63, F45, H50, H56.

Dynamika cen detalicznych w warunkach galopującej inflacji: analiza internetowych dziennych danych cenowych z Wenezueli w latach 2008–2011

mgr Paweł Adamczak
Uniwersytet WSB Merito w Poznaniu
ORCID: 0009-0006-0371-2785
E-mail: pawel.adamczak@poznan.merito.pl

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja mechanizmów aktualizacji cen detalicznych w warunkach wysokiej inflacji, kontroli dewizowej i regulacji cen na przykładzie Wenezueli w latach 2008–2011 oraz ocena, czy dominują dostosowania zależne od stanu, czy od czasu.

Metodyka badania: Wykorzystano dzienne mikrodane cenowe z jednego dużego supermarketu internetowego (Billion Prices Project), zagregowane do poziomu miesięcznego. Zastosowano analizę statystyk opisowych, dekompozycję inflacji na margines ekstensywny i intensywny, dyskretny model hazardu zmiany ceny z opóźnioną luką cenową z wyłączeniem obserwacji własnej, naturalnym splajnem wieku epizodu oraz błędami standardowymi klastrowanymi po miesiącu, a pomocniczo także model ryzyk konkurujących.

Wyniki badań: Podwyżki cen (14,2% miesięcznie) są ponad ośmiokrotnie częstsze niż obniżki (1,7%). Zmienność inflacji sklepu wyjaśnia przede wszystkim margines ekstensywny, czyli zmianę odsetka produktów aktualizujących ceny. Opóźniona luka cenowa jest ujemnie i stabilnie związana z hazardem zmiany ceny, co wspiera hipotezę aktualizacji cen zależnej od stanu. Dane dzienne pokazują jednak wyraźną synchronizację zmian na początku miesiąca i w środku tygodnia, co sugeruje współistnienie okresowych przeglądów cen. Ograniczeniem badania jest zakres danych obejmujący jednego detalistę; dalsze badania powinny objąć większą liczbę sprzedawców i okres późniejszej hiperinflacji.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na wykorzystaniu mikrodanych internetowych dla Wenezueli z okresu poprzedzającego hiperinflację oraz na połączeniu rygorystycznej analizy trwania z oceną roli kursu równoległego i reżimów walutowych. Artykuł wnosi wartość dla badaczy inflacji, finansów międzynarodowych i polityki gospodarczej oraz dla osób analizujących funkcjonowanie cen w gospodarkach poddanych silnym zniekształceniom instytucjonalnym.

Słowa kluczowe: sztywność cen, wysoka inflacja, Wenezuela, model hazardu, kurs walutowy.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse międzynarodowe.

Kody JEL: E31, E50, D40.

SESJA 5 Obszar: Finansowanie gospodarki i strategicznych projektów rozwojowych
Temat: Finansowanie innowacji i rozwój przedsiębiorstw w gospodarce opartej na wiedzy
Moderator: dr hab. Katarzyna Perez, prof. UEP

Horyzont kapitału, konflikty governance i trajektoria technologiczna w przedsiębiorstwach deep-tech: analiza przypadków

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

Cel badania: Celem artykułu jest analiza mechanizmów, poprzez które orientacja kapitału (patient vs. impatient) oraz konflikty governance oddziałują na trajektorię rozwoju technologicznego przedsiębiorstw innowacyjnych, mierzoną poziomem dojrzałości technologicznej (TRL). Artykuł integruje teorię agencji – ujmującą relację inwestor–zespół założycielski jako relację pryncypał–agent, w której asymetria informacji i rozbieżność horyzontów inwestycyjnych generują konflikty komercjalizacyjne (Kaplan & Strömberg, 2003; Wasserman, 2017) – z teorią stewardship, wskazującą, że zespoły założycielskie działają jako powiernicy długookresowej wartości organizacji, co redukuje napięcia governance (Davis et al., 1997). Presja impatient capital nasila konflikty poprzez nacisk na szybkie wyniki finansowe, podczas gdy patient capital sprzyja długiemu cyklowi technologicznemu (Deeg & Hardie, 2016; Sun et al., 2025; Erikson et al., 2022; Garg et al., 2025). Proponowany model zakłada, że konflikty governance pośredniczą między strukturą kapitału a postępem technologicznym.

Metodyka badania: Jakościowa analiza przypadków (case study) przedsiębiorstw deep-tech, ze szczególnym uwzględnieniem Saule Technologies. Zastosowane metody obejmują analizę dokumentów (korporacyjnych, sądowych, branżowych), analizę narracyjną oraz process tracing rekonstruujący sekwencję zdarzeń łączących strukturę kapitału z konfliktami governance i trajektorią TRL.

Wyniki badań: Analiza Saule Technologies ujawnia wzorzec konfliktu governance, w którym presja impatient capital na szybką komercjalizację weszła w sprzeczność z długoterminową orientacją technologiczną zespołu założycielskiego, prowadząc do paraliżu decyzyjnego i opóźnień na kluczowym etapie przejścia między poziomami TRL. Wyniki wskazują, że konflikty governance stanowią istotny mechanizm pośredniczący między strukturą kapitału a postępem technologicznym.

Oryginalność: Artykuł proponuje model integrujący teorię agencji i stewardship w analizie finansowania innowacji technologicznych, wypełniając lukę empiryczną w zakresie mechanizmów governance w przedsiębiorstwach deep-tech. Adresowany do badaczy finansów przedsiębiorstw i venture governance.

Słowa kluczowe: patient capital, konflikty governance, deep-tech, Technology Readiness Level, teoria stewardship.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: G24, G34, O32, L26.

Odwrócony transfer wiedzy w zarządzaniu innowacyjnością i wzrostem przedsiębiorstwa

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

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja znaczenia odwróconego transferu wiedzy w procesach wzrostu przedsiębiorstw realizowanych poprzez fuzje i przejęcia oraz ocena wpływu innowacyjności na efektywność transakcji konsolidacyjnych. W warunkach rosnącego znaczenia wiedzy ukrytej przedsiębiorstwa mogą wykorzystywać przejęcia nie tylko do pozyskiwania aktywów materialnych, lecz także kompetencji, technologii i wiedzy znajdujących się w podmiotach przejmowanych. Artykuł odpowiada na pytanie, czy efekty przejęć wskazują na wykorzystanie mechanizmu odwróconego transferu wiedzy.
Metodyka badania: Badanie przeprowadzono na próbie 812 transakcji konsolidacyjnych zrealizowanych w latach 2000–2020 przez giełdowe przedsiębiorstwa sektora motoryzacyjnego. Analizą objęto transakcje skutkujące przejęciem ponad 50% udziałów. Efektywność konsolidacji oceniono za pomocą wskaźnika opłacalności konsolidacji (WOK), mierzącego nadwyżkową stopę zwrotu osiągniętą przez akcjonariuszy spółki przejmującej. Innowacyjność mierzono relacją nakładów B+R do aktywów, przychodów oraz zysku netto. Zastosowano analizę statystyczną, testy Manna–Whitneya oraz regresję logistyczną.
Wyniki badań: Uzyskane wyniki wskazują na istotną statystycznie, negatywną zależność pomiędzy intensywnością nakładów na działalność badawczo-rozwojową a prawdopodobieństwem osiągnięcia sukcesu konsolidacji. Przedsiębiorstwa o wyższych wskaźnikach B+R częściej realizowały przejęcia oceniane przez inwestorów jako mniej efektywne. Może to świadczyć o wykorzystywaniu przejęć jako narzędzia pozyskiwania wiedzy z podmiotów przejmowanych, co stanowi przejaw odwróconego transferu wiedzy. Ograniczeniem badania jest koncentracja na jednym sektorze gospodarki oraz zastosowanie rynkowej miary sukcesu. W przyszłości zasadne jest rozszerzenie analiz na inne branże i uwzględnienie długookresowych efektów operacyjnych przejęć.
Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na połączeniu koncepcji odwróconego transferu wiedzy z oceną efektywności procesów konsolidacyjnych. Badanie dostarcza empirycznych przesłanek wskazujących, że przejęcia mogą służyć nie tylko transferowi zasobów, ale również pozyskiwaniu wiedzy przez podmiot przejmujący. Wyniki mogą być użyteczne dla badaczy finansów przedsiębiorstw, zarządzania strategicznego oraz menedżerów odpowiedzialnych za procesy akwizycyjne.
Słowa kluczowe: odwrócony transfer wiedzy, innowacyjność, fuzje i przejęcia, działalność badawczo-rozwojowa, wzrost przedsiębiorstwa.
Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw.
Kody JEL: G34, O32, D83.

Rola ambidekstерii organizacyjnej w procesach finansowania i rozwoju organizacji pozarządowych – wyniki badań z wykorzystaniem PLS-SEM

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

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja mechanizmów, poprzez które ambideksteria organizacyjna, rozumiana jako zdolność do równoczesnego prowadzenia działań eksploracyjnych i eksploatacyjnych, wpływa na finansowanie i rozwój organizacji pozarządowych. Dotychczasowe badania potwierdzają znaczenie ambidekstерii dla efektywności organizacyjnej, jednak w ograniczonym stopniu wyjaśniają rolę czynników instytucjonalnych w przekładaniu zdolności organizacyjnych na konkretne rezultaty. W artykule analizie poddano znaczenie legitymizacji oraz wsparcia instytucjonalnego jako mechanizmów pośredniczących między ambidekstерią a wynikami organizacji.

Metodyka badania: Badanie oparto na danych ankietowych zebranych wśród organizacji pozarządowych funkcjonujących w Polsce w latach 2020–2023. Weryfikację modelu teoretycznego przeprowadzono z wykorzystaniem modelowania równań strukturalnych metodą Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM). Analizowany model obejmował relacje pomiędzy eksploracją, eksploatacją, ambidekstерią organizacyjną, legitymizacją, wsparciem, finansowaniem oraz rozwojem organizacji. Istotność zależności oceniono z zastosowaniem procedury bootstrapingu.

Wyniki badań: Uzyskane wyniki wskazują, że zarówno eksploracja, jak i eksploatacja sprzyjają budowaniu ambidekstерii organizacyjnej, przy czym wpływ działań eksploracyjnych jest wyraźnie silniejszy. Ambideksteria oddziałuje bezpośrednio na finansowanie i rozwój organizacji, a także pośrednio poprzez wzmacnianie legitymizacji oraz wsparcia. Szczególnie istotne okazały się ścieżki prowadzące od ambidekstерii do rozwoju organizacji za pośrednictwem legitymizacji. Wyniki sugerują, że zdolność organizacji do pozyskiwania uznania społecznego i wsparcia interesariuszy zwiększa skuteczność wykorzystania kompetencji organizacyjnych w procesach rozwojowych i finansowych. Ograniczeniem badania jest wykorzystanie danych przekrojowych, które nie pozwalają na pełną ocenę zależności przyczynowo-skutkowych. Przyszłe badania powinny uwzględniać analizy podłużne oraz dodatkowe uwarunkowania instytucjonalne.

Oryginalność: Artykuł wnosi wkład w literaturę dotyczącą ambidekstерii organizacyjnej poprzez rozszerzenie badań na sektor organizacji pozarządowych oraz integrację perspektywy ambidekstерii z podejściem instytucjonalnym. Wskazuje, że efekty działań eksploracyjnych i eksploatacyjnych są wzmacniane przez procesy legitymizacji i wsparcia, które stanowią istotne ogniwa łączące zdolności organizacyjne z rezultatami

rozwojowymi i finansowymi. Wyniki mogą być wykorzystane zarówno przez badaczy organizacji pozarządowych, jak i menedżerów odpowiedzialnych za rozwój oraz pozyskiwanie zasobów.

Słowa kluczowe: ambideksteria organizacyjna, organizacje pozarządowe, legitymizacja, finansowanie, rozwój.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw / Usługi finansowe.

Kody JEL: L31, G32, M10, M21, O31.

Enterprise Crowdfunding as Information Discovery Device

dr Edyta Cegielska
SGH Warsaw School of Economics
ORCID: 0000-0003-1485-6507
edytamalgorzata.cegielska@sgh.waw.pl

dr Piotr Kuszewski
SGH Warsaw School of Economics
ORCID: 0000-0003-0315-2010
pkusze@sgh.waw.pl

Purpose: The paper explains why large corporations use crowdfunding – both internal ("behind the firewall") and external – not primarily as a source of capital, but as an information discovery mechanism that aggregates dispersed private knowledge held by employees and stakeholders about the quality of innovative projects, and identifies the conditions under which this mechanism dominates traditional top-down capital allocation.

Methodology: The paper is theoretical. We develop a formal game-theoretic model (a principal–agent Bayesian game) in which N backers observe noisy private signals about project quality and make costly backing decisions, while the corporation, observing aggregate backing, makes the go/no-go funding decision under an all-or-nothing threshold rule. The model integrates the global-games, threshold-implementation, Bayesian -persuasion, and real-options literatures, and is motivated by stylized facts from implementations at IBM (iFundIT) and Siemens (Quickstarter).

Findings: We prove the existence of a symmetric Bayesian Nash equilibrium in threshold strategies and its uniqueness within the class of interior equilibria. As the crowd grows, the corporation's payoff converges to the first-best level, and the probabilities of Type I and Type II errors vanish at a geometric rate ("wisdom of the crowd"). We derive a participation-cost threshold above which the mechanism collapses, a condition under which crowdfunding dominates the decision of a single executive, and the optimal virtual budget endowment. We show that same-level favoritism confounds project quality with hierarchical proximity, while anonymous backing restores the informativeness of the mechanism; under bidimensional quality (feasibility and demand), a mixed internal–external crowd strictly dominates corner solutions. We formulate six testable empirical hypotheses; the model's limitations are binary project quality and simultaneous backing decisions.

Originality: The paper offers the first integrated principal–agent model that treats enterprise crowdfunding as an information extraction mechanism, bridging the startup crowdfunding literature and the literature on innovation management in large organizations. The intended audience includes researchers in corporate finance and

information economics, innovation managers, and designers of internal crowdfunding platforms.

Keywords: enterprise crowdfunding, information aggregation, game theory, innovation, information asymmetry.

Thematic area: Corporate finance.

JEL codes: D82, D83, G32, O32.

Nierównowagi w europejskiej przestrzeni badawczej: analiza porównawcza zaangażowania państw w programie Horyzont Europa (2021–2025)

dr Małgorzata Jabłońska
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0000-0003-1465-8818
E-mail: malgorzata.jablonska@uni.lodz.pl

dr Radosław Dziuba
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0000-0002-7161-8022
E-mail: radoslaw.dziuba@uni.lodz.pl

Cel badania: porównawcza ocena pozycji wybranych państw Unii Europejskiej w systemie programu Horyzont Europa w latach 2021–2025. Analiza obejmuje Niemcy, Francję, Finlandię oraz Polskę, reprezentujące zróżnicowane modele organizacji systemów badań i innowacji w europejskiej przestrzeni gospodarczej.

Metodyka badania: badanie oparto na danych wtórnych pochodzących z oficjalnej bazy Komisji Europejskiej, obejmujących wskaźniki dotyczące skali i efektywności uczestnictwa, struktury instytucjonalnej beneficjentów Programu Horyzont Europa, udziału w instrumentach doskonałości naukowej (ERC, MSCA, EIC) oraz poziomu integracji z europejskim systemem ewaluacyjnym. W celu zapewnienia porównywalności zmiennych zastosowano procedurę standaryzacji.

Wyniki badań: wyniki wskazują na wyraźne zróżnicowanie pozycji państw w programie Horyzont Europa, odzwierciedlające strukturę krajowych systemów badań i innowacji oraz stopień ich integracji z europejską przestrzenią badawczą. Niemcy i Francja zajmują pozycję centralną pod względem absorpcji środków oraz uczestnictwa w instrumentach doskonałości, Finlandia wykazuje wysoką efektywność relatywną, natomiast Polska pozostaje krajem o niższej skali i konkurencyjności grantowej.

Oryginalność: wyniki sugerują, że wzmocnienie pozycji Polski wymaga intensyfikacji wsparcia dla badań pionierskich, zwiększenia umiędzynarodowienia zespołów badawczych oraz podniesienia jakości aplikacji w konkursach o najwyższym poziomie konkurencyjności.

Słowa kluczowe: B+R, innowacje, finanse, Horyzont Europa, integracja europejska.

Obszar tematyczny artykułu: finanse przedsiębiorstw, finanse międzynarodowe.

Kody JEL: O31; O38; H54.

Nakłady na działalność badawczo-rozwojową jako czynnik wspierający odporność przedsiębiorstw na kryzysy gospodarcze: analiza porównawcza państw członkowskich Unii Europejskiej zaliczanych do tzw. umiarkowanych innowatorów

dr inż. Aleksandra Zygmunt
Uniwersytet Opolski
ORCID: 0000-0001-5879-5684
E-mail: aleksandra.zygmunt@uni.opole.pl

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja, jak nakłady na działalność badawczo-rozwojową różnią się między państwami członkowskimi Unii Europejskiej (UE) zaliczanymi do tzw. umiarkowanych innowatorów w warunkach kryzysu gospodarczego.

Metodyka badania: W badaniach wykorzystano dane publikowane przez Eurostat. Biorąc pod uwagę, że działalność badawczo-rozwojowa stanowi istotną składową działalności innowacyjnej przedsiębiorstw przyjęte do badań zmienne odnoszą się przede wszystkim do nakładów na działalność badawczo-rozwojową w sektorze przedsiębiorstw, sektorze szkolnictwa wyższego oraz sektorze rządowym. Uwzględniono również nakłady bieżące oraz nakłady brutto na środki trwałe jako kluczowe w działalności innowacyjnej przedsiębiorstw. Badanie obejmuje lata 2013–2024, w których państwa członkowskie Unii Europejskiej doświadczały presji inflacyjnej oraz pandemii COVID-19. W badaniach zastosowano analizę porównawczą oraz analizą wielowymiarową z wykorzystaniem metody unitaryzacji zerowanej. Zastosowanie analizy porównawczej pozwoliło na zidentyfikowanie tendencji kształtowania się przyjętych do badań zmiennych, natomiast metoda unitaryzacji zerowanej pozwoliła na wyznaczenie syntetycznej miary, stanowiącej podstawę podziału państw Unii Europejskiej zaliczanych do tzw. umiarkowanych innowatorów pod względem nakładów na działalność badawczo-rozwojową w warunkach kryzysu gospodarczego.

Wyniki badań: Wyniki wskazują na stosunkowo wysoki poziom zróżnicowania pomiędzy badanymi państwami w zakresie nakładów na działalność badawczo-rozwojową w warunkach kryzysu gospodarczego. Może to świadczyć o zróżnicowanym potencjale działalności innowacyjnej przedsiębiorstw do utrzymania odporności przedsiębiorstw na kryzysy gospodarcze.

Oryginalność: Badanie wnosi wkład do dyskusji nad działalnością badawczo-rozwojową jako czynnikiem wspierającym działalność innowacyjną przedsiębiorstw w warunkach kryzysu gospodarczego.

Słowa kluczowe: nakłady na działalność badawczo-rozwojową, kryzysy gospodarcze, państwa członkowskie Unii Europejskiej, umiarkowani innowatorzy.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: O30, O52, R11.

Transformacja globalnego rynku kapitału wysokiego ryzyka: kierunki alokacji i profile inwestycji wczesnej fazy

dr inż. Justyna Zygmunt
Politechnika Opolska
Wydział Ekonomii i Zarządzania
ORCID: 0000-0001-9615-1660
E-mail: j.zygmunt@po.edu.pl

Cel badania: Analiza zmian zachodzących na globalnym rynku kapitału wysokiego ryzyka, ze szczególnym uwzględnieniem kierunków alokacji środków oraz charakterystyki inwestycji w początkowej fazie rozwoju przedsiębiorstw.

Metodyka badania: Zastosowano podejście ilościowe obejmujące lata 2010–2025. Badania przeprowadzono na podstawie danych pozyskanych z bazy Dealroom, obejmujących m.in. lokalizację inwestorów i przedsiębiorstw, typ inwestora, liczbę i wielkość rund inwestycyjnych oraz łączną wartość zainwestowanego kapitału. Przeprowadzono analizę trendów, struktury rynku i jego koncentracji.

Wyniki badań: Wyniki badań wskazują, że globalny rynek kapitału wysokiego ryzyka przeszedł transformację w zakresie alokacji kapitału i profilu inwestycji wczesnej fazy. Proces ten przejawia się rosnącą koncentracją na kluczowych rynkach przy równoczesnym wzroście aktywności w nowych regionach, zmianą preferencji branżowych, a także tendencją do ograniczania liczby rund inwestycyjnych przy jednoczesnym wzroście wartości kapitału angażowanego w poszczególne transakcje.

Oryginalność: Artykuł wypełnia lukę w badaniach nad rynkiem kapitału wysokiego ryzyka poprzez empiryczne wykazanie strukturalnej zmiany w mechanizmach finansowania wczesnej fazy w latach 2010–2025. Rezultaty badań mogą być przydatne dla naukowców zajmujących się rynkami kapitałowymi, inwestorów wysokiego ryzyka oraz osób zarządzających przedsiębiorstwami we wczesnej fazie rozwoju.

Słowa kluczowe: kapitał wysokiego ryzyka, przedsiębiorstwa we wczesnej fazie rozwoju, transformacja rynku.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: C32, G24, L26, M13, O16.

Rekonstrukcja modelu finansowego pierwszej elektrowni jądrowej w Polsce na podstawie dokumentacji postępowania Komisji Europejskiej w sprawie pomocy publicznej

dr Krzysztof Krzywdziński
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0000-0002-0411-887X
E-mail: krzysztof.krzywdzinski@edu.ug.pl

mgr inż. Alicja Grzenkowicz
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0009-0007-7392-6081
E-mail: alicja.grzenkowicz@edu.ug.pl

Cel badania: Celem badania jest ocena ekonomicznych uwarunkowań ceny wykonania (strike price) oraz oszacowanie finansowych skutków zastosowania 40-letniego dwukierunkowego kontraktu różnicowego (two-way CfD) dla pierwszej elektrowni jądrowej w Polsce. Analizie poddano wpływ nakładów inwestycyjnych, harmonogramu realizacji, kosztów operacyjnych i warunków finansowania na poziom ceny wykonania. Odrębnie zbadano zależność wartości bieżącej rozliczeń CfD od relacji między ceną wykonania a długoterminowymi ścieżkami cen rynkowych energii elektrycznej. Oceniono ponadto, w jakim zakresie informacje ujawnione w postępowaniu Komisji Europejskiej pozwalają na odtworzenie ekonomicznych podstaw tego mechanizmu wsparcia oraz identyfikację parametrów wymagających kalibracji.

Metodyka badania: Zastosowano studium przypadku oraz rekonstrukcję modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) na podstawie dokumentacji postępowania Komisji Europejskiej dotyczącego pomocy publicznej oraz innych publicznie dostępnych danych. Model obejmuje produkcję energii elektrycznej, przychody, nakłady inwestycyjne (CAPEX), odsetki w okresie budowy (IDC), koszty operacyjne (OPEX), strukturę finansowania oraz średni ważony koszt kapitału (WACC). Parametry nieujawnione w dokumentacji skalibrowano tak, aby model bazowy odtwarzał środek przedziału ceny wykonania analizowanego przez Komisję Europejską. Następnie, bez ponownej kalibracji, model zaktualizowano z wykorzystaniem publicznie dostępnych informacji dotyczących ostatecznej decyzji Komisji Europejskiej z grudnia 2025 r. Modelową cenę wykonania wyznaczono jako poziom zapewniający zerową wartość bieżącą netto (NPV) projektu. Zastosowano analizę wrażliwości głównych parametrów projektu oraz analizę scenariuszową wartości rozliczeń CfD dla alternatywnych długoterminowych ścieżek cen energii elektrycznej.

Wyniki badań: Rekonstrukcja wskazuje, że cena wykonania jest wrażliwa na nakłady inwestycyjne, harmonogram budowy i warunki finansowania. W analizowanych scenariuszach zmiany CAPEX i opóźnienia realizacji inwestycji powodowały największe

odchylenia ceny wykonania, natomiast koszty finansowania, współczynnik wykorzystania mocy produkcyjnych oraz bieżące koszty operacyjne - mniejsze. Wyniki te należy interpretować z uwzględnieniem różnych zakresów zmian poszczególnych parametrów. Analiza scenariuszowa wykazała, że przy tym samym założonym poziomie ceny wykonania alternatywne długoterminowe ścieżki cen rynkowych prowadzą do znacznego zróżnicowania wartości bieżącej rozliczeń w ramach dwukierunkowego CfD. Sama cena wykonania nie pozwala zatem określić skali pomocy publicznej udzielanej za pomocą tego instrumentu.

Oryginalność: Badanie łączy rekonstrukcję modelu finansowego konkretnego projektu elektrowni jądrowej z analizą ekonomicznych skutków dwukierunkowego CfD, wykorzystując informacje ujawnione w postępowaniu Komisji Europejskiej dotyczącym pomocy publicznej. Przyjęte podejście umożliwia ocenę przejrzystości ekonomicznych podstaw mechanizmu wsparcia oraz zakresu, w jakim publicznie dostępne informacje pozwalają na rekonstrukcję modelu finansowego. Opracowane ramy analityczne mogą zostać zaadaptowane do analizy innych kapitałochłonnych projektów infrastrukturalnych, dla których pełne modele finansowe nie są publicznie dostępne.

Słowa kluczowe: energetyka jądrowa, cena wykonania, kontrakt różnicowy, pomoc publiczna, koszt kapitału, model finansowy.

Obszar tematyczny artykułu: finanse przedsiębiorstw i inwestycji, finansowanie infrastruktury energetycznej, polityka energetyczna i pomoc publiczna.

Kody JEL: G32, G38, H23, L94, Q48.

SESJA 6 – Obszar: Finanse behawioralne i decyzje uczestników rynku
Temat: Finanse gospodarstw domowych, dobrostan i bezpieczeństwo społeczne
Moderator: dr hab. Robert Zajkowski, prof. UMCS

Decyzje finansowe gospodarstw domowych w obszarze oszczędzania i inwestowania

dr hab. inż. Małgorzata Grzywińska-Rąpca, prof. UWM
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID: 0000-0003-2088-2795
E-mail: malgo@uwm.edu.pl

dr hab. Aneta Ptak – Chmielewska, prof. SGH
Szkoła Główna , Handlowa w Warszawie,
ORCID: 0000-0002-9896-4240
aptak@sgh.waw.pl

dr hab. inż. Mariola Grzybowska-Brzezińska, prof. UWM
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID: 0000-0002-6571-1140
E-mail: margrzyb@uwm.edu.pl

dr Karol Wojtowicz
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID: 0000-0002-2597-6953
E-mail: karolw@uwm.edu.pl

Cel badania: Celem badania była identyfikacja i charakterystyka strategii finansowych realizowanych przez gospodarstwa domowe w Polsce na podstawie analizy przepływów finansowych rejestrowanych w Badaniu Budżetów Gospodarstw Domowych GUS.

Metodyka badania: Do analizy wykorzystano Multi-Group Structural Equation Modeling. Zastosowanie tej metody umożliwiło ocenę zależności pomiędzy cechami społeczno-ekonomicznymi gospodarstw domowych a realizowanymi strategiami finansowymi oraz porównanie siły i kierunku tych zależności pomiędzy wyodrębnionymi grupami gospodarstw. Podejście wielogrupowe pozwoliło również zweryfikować, czy mechanizmy kształtujące zachowania finansowe są jednakowe w poszczególnych segmentach gospodarstw domowych.

Wyniki badań: W ***ujęciu teoretycznym*** badanie rozszerza dotychczasowe podejście do analizy finansów gospodarstw domowych poprzez jednoczesne uwzględnienie

przepływów finansowych po stronie przychodów i rozchodów. Takie podejście umożliwia pełniejszą identyfikację strategii finansowych oraz trafniejsze wyjaśnienie mechanizmów zarządzania finansami gospodarstw domowych. W ***ujęciu empirycznym*** przeprowadzone analizy wykazały istotne zróżnicowanie strategii finansowych gospodarstw domowych w Polsce. Zidentyfikowano gospodarstwa koncentrujące się na akumulacji kapitału, aktywnym korzystaniu z kredytów oraz inwestowaniu środków finansowych. Modelowanie wielogrupowe SEM potwierdziło, że przepływy finansowe różnicowane są cechami społeczno-ekonomicznymi, które determinują odmienne strategie podejmowania decyzji finansowych. W ***ujęciu praktycznym*** uzyskane wyniki mogą stanowić podstawę do projektowania działań z zakresu edukacji finansowej oraz mogą również wspierać instytucje publiczne i sektor finansowy w opracowywaniu rozwiązań dostosowanych do potrzeb różnych grup gospodarstw domowych. ***Ograniczeniem badania*** jest wykorzystanie danych przekrojowych BBGD GUS, które nie pozwalają na pełne uwzględnienie czynników behawioralnych. W przyszłych badaniach zasadne byłoby rozszerzenie modeli o zmienne opisujące kompetencje finansowe i postawy wobec ryzyka.

Oryginalność: Zaproponowane podejście pozwala lepiej wyjaśnić mechanizmy podejmowania decyzji finansowych i dostarcza użytecznych wniosków dla badaczy, instytucji publicznych oraz sektora finansowego.

Słowa kluczowe: gospodarstwa domowe, zarządzanie finansami, przepływy finansowe, Badanie Budżetów Gospodarstw Domowych (BBGD), modelowanie wielogrupowe SEM (MGSEM).

Obszar tematyczny artykułu: Finanse osobiste, Finanse behawioralne.

Kody JEL: D14, G51, C38, C51.

Rola pieniądza w podejściu do życia a dobrostan jednostki

dr Katarzyna Kwiatkowska
Uniwersytet Szczeciński, Instytut Ekonomii i Finansów
ORCID: 0000-0002-4459-124X
E-mail: katarzyna.kwiatkowska@usz.edu.pl

dr Adam Kucharski
Uniwersytet Szczeciński, Instytut Psychologii
ORCID: 0000-0002-2689-3797
E-mail: adam.kucharski@usz.edu.pl

dr hab. Marzena Świstak, prof. UMCS
Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, Wydział Prawa i Administracji, Instytut Nauk Prawnych
ORCID: 0000-0002-3910-6019
E-mail: marzena.swistak@mail.umcs.pl

Cel badania: Celem badania jest analiza roli pieniądza w podejściu do życia oraz określenie zależności między postawami wobec pieniędzy a poziomem dobrostanu psychicznego, zadowolenia z życia, poczucia sensu oraz odczuwanego szczęścia. Badanie ma na celu identyfikację, czy przekonania finansowe oraz poziom lęku finansowego wpływają na ogólną jakość życia jednostki.

Metodyka badania: W badaniu zastosowano metodę ankietową z wykorzystaniem ustrukturyzowanego kwestionariusza. Narzędzie badawcze obejmuje pytania metryczkowe oraz zestawy skal Likerta mierzących m.in. podejście do finansów, poziom lęku finansowego, zadowolenie z życia, poczucie sensu życia oraz dobrostan psychiczny. Ankieta ma charakter anonimowy i skierowana jest do szerokiej grupy respondentów, obejmującej osoby
o zróżnicowanych cechach społeczno-demograficznych, takich jak wiek, poziom dochodów, wykształcenie czy status zawodowy.

Wyniki badań: Zakłada się, że analiza empiryczna pozwoli na identyfikację istotnych zależności pomiędzy postawami wobec pieniędzy a dobrostanem jednostki, w szczególności
w kontekście lęku finansowego oraz sposobu zarządzania finansami osobistymi. Wyniki mogą wskazać kierunki dalszych badań oraz mieć znaczenie praktyczne w obszarze edukacji.

Oryginalność: Oryginalność pracy polega na kompleksowym ujęciu roli pieniądza poprzez jednoczesne uwzględnienie aspektów ekonomicznych i psychologicznych, co pozwala na lepsze zrozumienie relacji między finansami a jakością życia. Wyniki

badania mogą być szczególnie użyteczne dla badaczy finansów behawioralnych, psychologii ekonomicznej oraz praktyków zajmujących się edukacją finansową.

Słowa kluczowe: finanse osobiste, postawy wobec pieniędzy, dobrostan jednostki.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse osobiste, Finanse behawioralne.

Kody JEL: D14, G40.

Determinanty luki ubezpieczeniowej gospodarstw domowych w Polsce

dr hab. Magdalena Chmielowiec-Lewczuk, prof. UEW
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Katedra Ubezpieczeń
ORCID: 0000-0002-6950-179X
E-mail: magdalena.chmielowiec-lewczuk@ue.wroc.pl

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja oraz ocena wpływu wybranych czynników makroekonomicznych i społeczno-ekonomicznych na poziom luki ubezpieczeniowej gospodarstw domowych w Polsce w latach 2015–2024. Szczególna uwaga zostanie poświęcona analizie relacji pomiędzy wartością majątku gospodarstw domowych a zakresem ochrony ubezpieczeniowej oraz określeniu czynników sprzyjających ograniczaniu lub pogłębianiu luki ubezpieczeniowej.
Metodyka badania: Badanie zostanie przeprowadzone z wykorzystaniem danych pochodzących z Głównego Urzędu Statystycznego, Komisji Nadzoru Finansowego, Polskiej Izby Ubezpieczeń, Narodowego Banku Polskiego oraz Eurostatu. Zastosowane zostaną metody statystyki opisowej, analiza korelacji oraz modele regresji wielorakiej, umożliwiające ocenę wpływu wybranych zmiennych makroekonomicznych, takich jak dochody gospodarstw domowych, inflacja, stopa bezrobocia czy rozwój rynku ubezpieczeniowego, na poziom luki ubezpieczeniowej. Badanie obejmie analizę zmian zachodzących w Polsce w latach 2015–2024.
Wyniki badań: Przyjęto hipotezę badawczą zakładającą, że wzrost dochodów gospodarstw domowych oraz rozwój rynku ubezpieczeniowego przyczyniają się do ograniczania luki ubezpieczeniowej, natomiast wzrost inflacji i bezrobocia prowadzi do jej pogłębiania. Oczekiwane wyniki pozwolą na identyfikację najważniejszych determinant poziomu ochrony ubezpieczeniowej gospodarstw domowych w Polsce oraz określenie siły ich oddziaływania. Wyniki mogą stanowić podstawę do formułowania rekomendacji dla zakładów ubezpieczeń oraz innych instytucji w zakresie zwiększania dostępności i adekwatności ochrony ubezpieczeniowej. Ograniczeniem badania będzie wykorzystanie danych zagregowanych, które nie pozwalają na analizę zachowań poszczególnych gospodarstw domowych.
Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na kompleksowej analizie determinant luki ubezpieczeniowej gospodarstw domowych w Polsce z wykorzystaniem aktualnych danych obejmujących lata 2015–2024 oraz wielowymiarowego podejścia uwzględniającego zarówno czynniki ekonomiczne, jak i rozwój rynku ubezpieczeniowego. Wyniki badania mogą stanowić cenne źródło wiedzy dla środowiska naukowego, zakładów ubezpieczeń, regulatorów rynku finansowego oraz instytucji odpowiedzialnych za kształtowanie polityki w zakresie bezpieczeństwa finansowego gospodarstw domowych.
Słowa kluczowe: luka ubezpieczeniowa, gospodarstwa domowe, rynek ubezpieczeniowy, ochrona ubezpieczeniowa, determinanty makroekonomiczne
Obszar tematyczny artykułu: Ubezpieczenia
Kody JEL: G22, D14

Finansowanie ochrony zdrowia a stabilność finansowa systemów zdrowotnych w krajach Unii Europejskiej w warunkach szoków makroekonomicznych i pandemicznych

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

Cel badania: Celem badań jest ocena wpływu finansowania ochrony zdrowia, obejmującego poziom i strukturę wydatków, na stabilność finansową systemów zdrowotnych w krajach Unii Europejskiej, w latach 2008–2023, ze szczególnym uwzględnieniem warunków występowania szoków makroekonomicznych i pandemicznych. Stabilność finansowa rozumiana jest jako zdolność systemu do utrzymania względnie stabilnego poziomu i struktury finansowania w warunkach zaburzeń zewnętrznych.
Metodyka badania: Badanie ma charakter empiryczny – zastosowano modelowanie ekonometryczne oparte na danych panelowych dla krajów Unii Europejskiej, w latach 2008–2023. Wykorzystano bazy OECD, Eurostat, WHO i GUS, przyjmując metodologię System of Health Accounts (SHA 2011). Zmienną objaśnianą jest stabilność finansowa systemu zdrowotnego, mierzona poprzez zmienność wskaźników finansowania oraz ich reakcję na szoki. Dodatkowo skonstruowano syntetyczny indeks stabilności finansowej. W modelu uwzględniono zmienne objaśniające odnoszące się do poziomu i struktury finansowania oraz czynniki makroekonomiczne i demograficzne.
Wyniki badań: Wyniki badania wskazują, że systemy o wyższym udziale finansowania publicznego charakteryzują się większą stabilnością finansową, natomiast większy udział wydatków bezpośrednich gospodarstw domowych zwiększa wrażliwość systemu na szoki. Wyższy poziom wydatków na ochronę zdrowia sprzyja większej odporności systemów, a wpływ szoku pandemicznego był silniejszy niż kryzysu finansowego. Klasyfikacja systemów na budżetowe i ubezpieczeniowe nie w pełni wyjaśnia zróżnicowanie stabilności finansowej.
Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na kompleksowej analizie stabilności finansowej systemów zdrowotnych z uwzględnieniem poziomu i struktury finansowania oraz ich reakcji na różne typy szoków. Wkład pracy obejmuje także zastosowanie syntetycznego wskaźnika stabilności oraz analizę porównawczą krajów UE w długim okresie. Wyniki mogą być wykorzystane przez decydentów publicznych oraz badaczy zajmujących się finansami publicznymi i ekonomią zdrowia.
Słowa kluczowe: finansowanie ochrony zdrowia, stabilność finansowa, systemy zdrowotne, Unia Europejska
Obszar tematyczny artykułu: finanse publiczne
Kody JEL: H51, I18, E62

Luka mieszkaniowa w krajach wyszehradzkich

dr inż. Anita Makowska
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 000-0001-6257-0082
E-mail: anita.makowska@ue.wroc.pl

Cel badania: Głównym celem artykułu jest zdiagnozowanie i przeprowadzenie analizy porównawczej luki mieszkaniowej w państwach Grupy Wyszehradzkiej (V4) w kontekście aktualnych uwarunkowań demograficznych, gospodarczych i instytucjonalnych. Praca dąży do oceny, jak różnice w prowadzonych politykach mieszkaniowych poszczególnych państw wpływają na poziom, dynamikę i charakter niedoboru zasobów mieszkaniowych w tym regionie Europy.

Metodyka badania: W pracy zastosowano metodę analizy statystycznej oraz analizy porównawczej w oparciu o dane makroekonomiczne i demograficzne pozyskane z baz Eurostatu, OECD oraz krajowych urzędów statystycznych poszczególnych państw V4. Uzupełnieniem tego wymiaru ilościowego jest krytyczna analiza literatury przedmiotu oraz dokumentów strategicznych. Badanie ma charakter dedukcyjny – przechodzi od analizy ogólnych wskaźników strukturalnych do szczegółowej diagnozy uwarunkowań rynkowych i polityk poszczególnych państw.

Wyniki badań: Stwierdzono, że we wszystkich badanych krajach problem luki mieszkaniowej nie ma już tylko charakteru ilościowego, ale ewoluuje w lukę strukturalną i lukę dostępności cenowej. Głównym wyzwaniem zidentyfikowanym w toku analizy jest głębokie niedopasowanie rynkowej podaży do zachodzących zmian demograficznych (dynamiczny wzrost liczby gospodarstw jednoosobowych, starzenie się społeczeństwa) oraz nadmierna koncentracja popytu w głównych aglomeracjach. Wykazano również, że programy państwowe opierające się na stymulowaniu popytu przyniosły ograniczony skutek i przyczyniły się do wzrostu cen. Ograniczeniem badania była odmienna metodologia klasyfikacji zasobów mieszkaniowych stosowana przez poszczególne państwa, co utrudniało pełną porównywalność danych.

Oryginalność: Artykuł wypełnia lukę poznawczą poprzez całościową syntezę problemu niedoboru mieszkań w specyficznym ujęciu regionalnym państw V4. Główną wartością dodaną jest powiązanie twardych wskaźników rynkowych i demograficznych z krytyczną oceną skuteczności polityk publicznych. Odbiorcami pracy są badacze rynków nieruchomości, urbaniści, analitycy finansowi oraz decydenci kreujący politykę mieszkaniową.

Słowa kluczowe: luka mieszkaniowa, rynki nieruchomości, polityka mieszkaniowa, Grupa Wyszehradzka, dostępność cenowa mieszkań.

Obszar tematyczny artykułu: Nieruchomości, Finanse publiczne, Finanse osobiste.

Kody JEL: R31, R38, O18.

Behawioralny portfel decyzji finansowych w warunkach ryzyka

dr Ewa Falkiewicz
Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego
ORCID: 0000-0002-2263-9476
E-mail: e.falkiewicz@urad.edu.pl

Cel badania: Motywacją do podjęcia badań jest potrzeba rozszerzenia klasycznej teorii portfela z portfela aktywów na portfel decyzji finansowych uwzględniający czynniki behawioralne. Celem pracy jest konstrukcja behawioralnego portfela decyzji finansowych podejmowanych w warunkach ryzyka z uwzględnieniem zniekształcania prawdopodobieństw oraz emocji żalu i satysfakcji wpływających na decydenta. Inspiracją do powstania pracy była klasyczna teoria portfela Markowitza.

Metodyka badania: Do konstrukcji portfela wykorzystano behawioralny model podejmowania decyzji w warunkach ryzyka ze zniekształconymi prawdopodobieństwami (BMRPD). Jego charakterystyki – subiektywna oczekiwana stopa zwrotu portfela oraz subiektywne ryzyko portfela są zbudowane na bazie charakterystyk z modelu BMRPD i zależą od parametrów cechujących zachowanie indywidualnego decydenta – współczynnika żalu
i stopnia zniekształcania prawdopodobieństw.

Wyniki badań: Głównym wynikiem jest opracowanie behawioralnego portfela decyzji finansowych, w którym charakterystyki portfela są zdefiniowane bezpośrednio za pomocą behawioralnych miar decyzji. Wykazano, że mimo identycznych warunków decyzyjnych,
w zależności od czynników psychologicznych, dla różnych decydentów mogą istnieć różne optymalne portfele decyzji. Model ma też jednak pewne ograniczenia – ma teoretyczny charakter, na tym etapie badań portfel składa się z dwóch decyzji i występuje zależność od modelu BMRPD. Dalsze prace mogą obejmować rozszerzenie modelu na portfel wielodecyzyjny oraz modyfikację miar behawioralnych.

Oryginalność: Artykuł przedstawia oryginalny model behawioralnego portfela decyzji finansowych, w którym charakterystyki portfela są definiowane za pomocą miar behawioralnych. Wynik ten stanowi istotne rozszerzenie klasycznej teorii portfela i wskazuje nowy kierunek rozwoju teorii portfelowej. Zaproponowany model może znaleźć zastosowanie w analizie zachowań inwestorów oraz w badaniach z zakresu finansów behawioralnych, teorii decyzji i ekonomii eksperymentalnej.

Słowa kluczowe: teoria portfela, model behawioralny, decyzje w warunkach ryzyka, zniekształcanie prawdopodobieństw.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse behawioralne**.**

Kody JEL: G11, G41, D81.

Podatność finansowa gospodarstw domowych a ochrona konsumenta w wybranych krajach europejskich

dr Marta Musiał
Instytut Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Szczeciński
ORCID: 0000-0002-6855-1330
E-mail: marta.musial@usz.edu.pl

Cel badania: Celem artykułu jest zbadanie wpływu poziomu ochrony konsumentów finansowych na podatność finansową (*financial vulnerability*) gospodarstw domowych w krajach europejskich. Analiza koncentruje się na tym, w jaki sposób instytucjonalne ramy ochrony konsumenta oraz wiedza i zaufanie konsumentów wpływają na ryzyko nadmiernego zadłużenia, ograniczenia płynności oraz trudności w spłatach zobowiązań. Badanie pozwala ocenić rolę zarówno mechanizmów regulacyjnych, jak i indywidualnej świadomości konsumenckiej w kształtowaniu zachowań finansowych gospodarstw domowych.

Metodyka badania: Analiza opiera się na połączeniu danych mikroekonomicznych z badania HFCS z miarami poziomu ochrony konsumenta w poszczególnych krajach (m.in. FICP, CCI). Zastosowano ilościowe podejście empiryczne oparte na analizie danych wielopoziomowych, umożliwiające badanie relacji między cechami instytucjonalnymi systemów ochrony konsumenta a zachowaniami finansowymi gospodarstw domowych.

Wyniki badań: Wyniki empiryczne pokazują, że wyższy poziom ochrony konsumenta jest istotnie związany ze zmniejszoną podatnością finansową gospodarstw domowych. Gospodarstwa w krajach z silniejszą ochroną konsumenta rzadziej zgłaszają problemy z płynnością i zaległości w spłatach. Efekty CCI wskazują, że wiedza i zaufanie konsumentów wzmacniają skuteczność ram ochrony, choć skala efektu różni się między krajami i falami badania. Analiza podkreśla znaczenie instytucji ochrony konsumenta i edukacji finansowej, a także sugeruje kierunki dalszych badań w zakresie interakcji między regulacją a zachowaniami finansowymi.

Oryginalność: Artykuł wnosi nową wiedzę do literatury finansów gospodarstw domowych i ochrony konsumenta, łącząc dane mikroekonomiczne z miarami instytucjonalnymi ochrony konsumenta. Wyniki mają praktyczne znaczenie dla regulatorów, banków i instytucji finansowych, wskazując, że inwestycje w edukację finansową i mechanizmy ochrony konsumenta mogą redukować ryzyko nadmiernego zadłużenia.

Słowa kluczowe: Consumer protection, Financial vulnerability, Household finance, Financial literacy, Behavioral finance.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse osobiste, Finanse behawioralne.

Kody JEL: G51, G40, D18.

SESJA 7 Obszar: ESG, zrównoważone finanse i transformacja gospodarki
Temat: Raportowanie ESG, ujawnienia, ratingi i komunikacja z rynkiem
Moderator: dr hab. Jan Koleśnik, prof. SGH

Kondycja finansowa a ujawnienia ESG w europejskich zakładach ubezpieczeń

prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID 0000-0002-8490-5178
E-mail miwani@sgh.waw.pl

prof. dr hab. Bartosz Witkowski
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID 0000-0003-0940-0265
E-mail bwitko@sgh.waw.pl

Cel badania: Celem badania jest ocena zależności pomiędzy czynikami ESG a kondycją finansową zakładów ubezpieczeń. Jako że w literaturze nie ma jednolitego podejścia do tego jaki jest kierunek tej zależności, badamy ją kompleksowo. Opracowanie powstało w ramach grantu finansowanego przez Narodowe Centrum Nauki (NCN), grant nr UMO-2021/41/B/HS4/02692.

Metodyka badania: Nasze uniwersum badawcze obejmowało 45 europejskich zakładów ubezpieczeń dla okresu 2006–2022, jednakże ze względu na niedostępność danych lub/i raportów liczba obserwacji wykorzystywana w analizie empirycznej wyniosła maksymalnie 194. Na podstawie przeglądu literatury przyjęliśmy istnienie zależności dwukierunkowych, tj. że zmienne ESG pełnią rolę „przyczyn", a zmienne finansowe – „skutków", przy czym zależność ta występuje również w kierunku przeciwnym. W związku z tym estymujemy dwa typy równań: z jednej strony takie, w których zmienne ESG stanowią zmienną zależną, a zmienne finansowe – zmienne objaśniające, z drugiej zaś równania odzwierciedlające relację odmienną. Zmienne ESG obejmujące każdy z komponentów, jak i łączną miarę, skonstruowaną na podstawie analiz text-mining obejmujących raporty niefinansowe zakładów ubezpieczeń. Wykorzystano dwa rodzaje zmiennych text-miningowych: częstotliwość oraz oparte na prawdopodobieństwie warunkowym. Zmienne finansowe pozyskano z bazy Orbis. Jednocześnie prawdopodobne występowanie dwukierunkowej przyczynowości może prowadzić do problemu endogeniczności regresorów ESG i finansowych. W konsekwencji stosujemy panelowy model regresji z efektami losowymi z wykorzystaniem zmiennych instrumentalnych, przy czym jako instrumenty

wykorzystujemy opóźnienia pierwszego oraz drugiego rzędu zmiennych endogenicznych.

Wyniki badań (teoretyczne, empiryczne, praktyczne): Na podstawie modeli, w których zmienne ESG były regresorami można stwierdzić, że rentowność zakładów ubezpieczeń jest powiązana ze współczynnikiem wypłacalności oraz CPI; zmienne ESG, za wyjątkiem zmiennej S w niektórych modelach, nie były istotne statystycznie. W modelach, w których zmienne ESG były zmiennymi zależnymi, wpływ na ich wartość wykazywała wypłacalność oraz CPI. W badanym okresie nie można stwierdzić, iż aktywność w zakresie ESG, oceniana na podstawie usystematyzowanej analizy raportów niefinansowych za pomocą technik text-mining, miała znaczenie dla kondycji europejskich zakładów ubezpieczeń. Kondycja finansowa zaś odgrywała najczęściej rolę wspierającą aktywność w zakresie ESG.

Oryginalność: Jest to oryginalne badanie zależności pomiędzy deklarowaną aktywnością zakładów ubezpieczeń w kwestiach ESG a ich kondycją finansową. Dotychczasowe badania nad takimi zależnościami odnosiły się w literaturze światowej głównie do przedsiębiorstw, w zdecydowanie mniejszym stopniu do banków, zaś zakłady ubezpieczeń nie były w tym kontekście eksplorowane.

Słowa kluczowe: zrównoważony rozwój, zakłady ubezpieczeń, kondycja finansowa.

Obszar tematyczny artykułu: ESG, ubezpieczenia.

Kody JEL: G21, G22.

Struktury tematyczne ESG w raportach banków i zakładów ubezpieczeń – analiza przestrzenna i czasowa

prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-8490-5178
E-mail: miwani@sgh.waw.pl

dr hab. Łukasz Kurowski, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-3306-4276
E-mail: lkurow@sgh.waw.pl

dr hab. Paweł Smaga, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0003-3913-0833
E-mail: psmaga@sgh.waw.pl

Cel badania: Celem badania jest identyfikacja oraz analiza przestrzennego i czasowego zróżnicowania struktur tematycznych ESG w raportach niefinansowych banków i zakładów ubezpieczeń działających w Europie. Badanie obejmuje 1124 raporty (814 raportów bankowych i 310 raportów zakładów ubezpieczeń) opublikowane w latach 2006–2022 przez największe instytucje finansowe z krajów Unii Europejskiej, Norwegii, Szwajcarii i Wielkiej Brytanii.

Metodyka badania: W celu identyfikacji struktur tematycznych występujących w raportach zastosowano metodę Latent Dirichlet Allocation (LDA), umożliwiającą określenie dominujących tematów na podstawie współwystępowania słów w analizowanym korpusie dokumentów.

Wyniki badań: Wyniki badania wskazują na występowanie dziesięciu głównych tematów, które można przyporządkować do trzech wymiarów ESG. Najważniejsze obszary obejmują ryzyko klimatyczne, efektywność energetyczną i emisje, zarządzanie ryzykiem, relacje z klientami, rozwój kompetencji pracowników oraz ład korporacyjny. Przeprowadzona analiza sugeruje, że raporty banków i zakładów ubezpieczeń obejmują wszystkie trzy wymiary ESG bez wyraźnej dominacji któregokolwiek z nich, jednak występują istotne różnice między krajami. Instytucje finansowe z Europy Północnej i Zachodniej poświęcają większą uwagę zagadnieniom środowiskowym, podczas gdy w krajach Europy Środkowo-Wschodniej większy nacisk kładziony jest na kwestie społeczne. W przypadku wymiaru governance nie zaobserwowano wyraźnych prawidłowości przestrzennych. Analiza zmian w czasie potwierdza systematyczny wzrost znaczenia tematów środowiskowych w raportach banków, szczególnie po 2015 roku, co można wiązać z rozwojem europejskich regulacji dotyczących zrównoważonych finansów oraz rosnącą rolą ryzyka klimatycznego w sektorze

finansowym. W sektorze ubezpieczeniowym struktura tematyczna raportów pozostaje bardziej stabilna.

Oryginalność: Uzyskane wyniki podkreślają postępującą ewolucję praktyk raportowania ESG oraz wzrost znaczenia aspektów środowiskowych w ujawnieniach niefinansowych instytucji finansowych. Badanie wnosi wkład do literatury dotyczącej raportowania ESG poprzez połączenie analizy tematycznej metodami text miningu z perspektywą przestrzenną i długookresową.

Słowa kluczowe: ESG, raportowanie niefinansowe, text mining, LDA.

Obszar tematyczny artykułu: ESG.

Kody JEL: G21, M14, Q56.

Finansowanie: Narodowe Centrum Nauki (NCN), grant nr UMO-2021/41/B/HS4/02692.

Raportowanie ESG - czy czyny idą za słowami. Studia przypadków wybranych banków i zakładów ubezpieczeń

prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID 0000-0002-8490-5178
E-mail miwani@sgh.waw.pl

dr hab. Marzanna Lament, prof. UTH Rad
Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego
ORCID 0000-0003-3450-5122
E-mail m.lament@urad.edu.pl

Cel badania: Ocena praktyk raportowania zrównoważonego rozwoju w wiodących europejskich instytucjach finansowych w kontekście nowych wymogów dyrektywy CSRD. W szczególności analizie poddano zakres i standardy sporządzania raportów ESG, realizację Celów Zrównoważonego Rozwoju (CZR) oraz procesy ich zewnętrznej weryfikacji, aby ocenić, czy za deklaracjami sektora uznawanego za lidera zmian idą realne działania.
Metodyka badania: Dobór podmiotów miał charakter celowy. Wybrano duże grupy kapitałowe, prowadzące działalność w skali globalnej. Ocena obejmuje skonsolidowane raporty ESG, a także jednostkowe raporty ESG spółek zależnych prowadzących działalność w UE i poza Europą.

Wyniki badań(teoretyczne, empiryczne, praktyczne): Badane instytucje finansowe stosowały politykę informacyjną w zakresie ESG według zasad dobrowolnych. Występują liczne niespójności, które dotyczą zasad raportowania w ramach grupy kapitałowej – odmienne standardy i ich zmienność. Ponadto różny jest zakres prezentowanych informacji oraz dotyczą one tylko pozytywnego wpływu środowiskowego i społecznego. Sprawozdania spółek zależnych spoza Europy są prostsze oraz skierowane do lokalnej grupy interesariuszy. W przyszłości proces raportowania ESG będzie ewaluował w kierunku ujednolicenia. Będzie to związane z regulacjami dyrektywy CSRD oraz standardami ESRS.

Oryginalność: Analiza polityki informacyjnej wybranych instytucji finansowych w zakresie raportowania zrównoważonego rozwoju z uwzględnieniem regulacji UE, w szczególności porównanie praktyk raportowania ESG w ramach grupy kapitałowej (spółek matek i spółek córek), a także w ujęciu geograficznym (podmioty zależne prowadzące działalność w UE i poza Europą). Głównymi odbiorcami artykułu są osoby zainteresowane problematyką zrównoważonego rozwoju w sektorze finansowym, w szczególności badaniem rozbieżności między strategią zrównoważonego rozwoju a realnymi działaniami banków i ubezpieczycieli.

Słowa kluczowe: zrównoważony rozwój, instytucje finansowe, raporty ESG.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, ESG, Ubezpieczenia.

Kody JEL: G21, G22.

Finansowanie: Narodowe Centrum Nauki; grant OPUS 21 UMO-2021/41/B/HS4/02692.

Klasyfikacja krajów członkowskich Unii Europejskiej pod względem nierówności ekonomicznych i finansowych gospodarstw domowych

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

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

Cel badania: Głównym celem badania jest porównanie miar poziomu nierówności społecznych i ekonomicznych i klasyfikacji państw członkowskich UE z ich wykorzystaniem. W badaniach zastosowano zróżnicowane miary nierówności mające służyć ocenie skali i rozkładu nierówności w krajach UE, wyznaczeniu jednorodnych grup państw o podobnym poziomie nierówności oraz wskazaniu podobieństw i różnic wewnątrz tych grup.

Metodyka badania: W pracy wykorzystano metody analizy ilościowej i porównawczej. W pierwszej kolejności dokonano wyboru miar nierówności. Ocenę empiryczną przeprowadzono na danych pochodzących z Eurostatu i OECD. Kraje były szeregowane według kluczowych wskaźników nierówności, z wykorzystaniem metody TOPSIS. Następnie dokonano porównań uzyskanych rankingów.

Wyniki badań: Rezultaty badań ukazują zarówno zjawisko konwergencji, jak i utrzymujące się rozbieżności między państwami członkowskimi. Wskazują też na zróżnicowanie krajów i relacji między nimi w zależności od przyjętego podejścia względem miar nierówności. Podkreśla to potrzebę stosowania rozwiązań przeciwdziałania tym problemom dostosowanych do kontekstu, zamiast uniwersalnych. Wyniki badań stanowią podstawę do opracowania praktycznych wytycznych dla polityki na poziomie UE, ukierunkowanych na wzmacnianie spójności społecznej i gospodarczej oraz stanowią punkt wyjścia dla dalszych analiz nad dynamiką nierówności w Europie.

Oryginalność: Badanie nierówności na świecie wykazuje występowanie wielu obszarów, w których można je diagnozować. Rodzaje nierówności wzajemnie się przenikają, nierozerwalnie jednak są one związane z nierównościami ekonomicznymi i finansowymi. Nierówności ekonomiczne i finansowe mogą być zarówno przyczyną, jak też skutkiem pozostałych rodzajów nierówności, niemniej jednak są poważnym problemem w państwach członkowskich Unii Europejskiej (UE), wpływając na perspektywy inkluzywnego, zrównoważonego rozwoju, spójności społecznej oraz stabilności gospodarczej. Dlatego ważne jest rozpoznanie ich skali. Problemem jest

jednak dobór odpowiednich miar pozwalających na ocenę nierówności. Dobór odpowiednich miar umożliwia właściwe diagnozowanie zjawiska, jak również porównania poziomu nierówności wewnątrz i pomiędzy państwami członkowskimi UE

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

Obszar tematyczny artykułu: Finanse osobiste.

Kody JEL: D6, G5, I3.

Od greenium do bluenium: różnice w rentowności obligacji blue, green i konwencjonalnych

dr hab. Magdalena Mosionek-Schweda, prof. UŁ
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
ORCID: 0000-0003-0450-6087
E-mail: magdalena.mosionek.schweda@uni.lodz.pl

dr inż. Marta Chylińska
Uniwersytet Gdański, Wydział Zarzadzania
ORCID: 0000-0002-0311-1473
E-mail: marta.chylinska@ug.edu.pl

Objective: The rapid expansion of sustainable debt markets has led to the emergence of blue bonds as a financing instrument for ocean- and marine-related projects. While the existence of a "greenium" in green bond markets is well documented, empirical evidence on blue bond pricing remains absent. This paper introduces the concept of a "bluenium" to denote a potential yield differential associated with blue-labeled bonds and provides the first systematic empirical test of its existence. We examine whether blue bonds exhibit a statistically significant yield differential relative to comparable conventional and green bonds and explore the conditions under which such an effect may arise.

Methodology: The empirical analysis is based on an original dataset constructed from Refinitiv Workspace, covering fixed coupon bonds issued between 2018 and 2024. In the absence of a standardized definition of blue bonds, we developed a transparent classification framework based on a systematic screening of 115 use-of-proceeds categories to identify ocean- and water-related financing. The resulting dataset represents, to our knowledge, one of the most comprehensive research-oriented blue bond databases currently available and may serve as a foundation for future empirical studies in this emerging field. To ensure comparability, the control group was aligned with the treated group by currency, seniority, sector, and instrument type. A matching procedure was applied, followed by estimation of a two-way fixed effects panel model using daily YTM data.

Results: The results do not provide evidence of a statistically significant "bluenium" at issuance for the full sample or for USD-denominated bonds. However, a positive pricing effect is observed for EUR-denominated bonds, suggesting that the European market may exhibit greater sensitivity and maturity with respect to blue-labelled financing.

Originality: This study provides one of the first empirical tests of the "bluenium," employing a broad, operational classification of blue bonds combined with rigorous matching techniques. By integrating matching procedures with high-frequency panel data, the analysis allows for a more precise identification of potential pricing effects in

the sustainable debt market. The findings extend the literature on sustainable finance to the nascent blue bond segment and offer relevant implications for issuers, investors, and policymakers involved in the development of blue finance markets.

Key words: Blue bonds; Sustainable finance; Bond pricing; Panel data.

Research Area: ESG, Financial Markets.

JEL Code: G12, G15, C23, Q5.

Podobne profile finansowe, odmienne struktury? Odtwarzalność ram OECD/INFE w zakresie powiązań świadomości i odporności finansowej w wybranych krajach UE

dr hab. Katarzyna Kochaniak, prof. UEK

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0002-0680-9922
E-mail: katarzyna.kochaniak@uek.krakow.pl

Cel badania: Celem badania jest ustalenie, czy w krajach UE o podobnym profilu finansowym populacji osób dorosłych występują wspólne wyzwania związane z empirycznym odtworzeniem ram OECD/INFE dotyczących struktury pomiarowej świadomości finansowej oraz jej powiązań z odpornością finansową.

Metodyka badania: W badaniu wykorzystano dane jednostkowe dotyczące osób dorosłych, pochodzące z badania OECD/INFE przeprowadzonego w wybranych krajach UE, w latach 2022–2023. Analiza została przeprowadzona dwuetapowo. W pierwszym etapie zastosowano hierarchiczną analizę skupień metodą Warda w celu wyodrębnienia grup krajów o podobnych profilach w zakresie wiedzy finansowej, zachowań finansowych, postaw finansowych, odporności finansowej oraz korzystania z produktów i usług finansowych. W drugim etapie dla grupy krajów obejmującej Polskę zastosowano konfirmacyjną analizę czynnikową oraz wielogrupowe modelowanie równań strukturalnych w celu oceny porównywalności struktur pomiarowych i związków pomiędzy świadomością finansową a odpornością finansową.

Wyniki badań: Wyniki wskazują, że podobieństwo krajów pod względem zagregowanych wyników OECD/INFE nie musi oznaczać pełnej zgodności ich struktur pomiarowych ani jednakowej siły zależności pomiędzy świadomością finansową a odpornością finansową. Stopień empirycznej odtwarzalności ram OECD/INFE jest zróżnicowany między krajami, mimo ich przynależności do tej samej grupy profili finansowych.

Oryginalność: Badanie łączy taksonomiczną klasyfikację krajów na podstawie zagregowanych wskaźników OECD/INFE z analizą porównawczą prowadzoną na danych jednostkowych. Pozwala to ocenić, czy podobieństwo obserwowanych profili finansowych przekłada się na porównywalność struktur pomiarowych konstruktów latentnych oraz relacji pomiędzy świadomością finansową a odpornością finansową. Wyniki badania mogą wspierać realizację krajowych strategii edukacji finansowej poprzez uwzględnienie specyfiki pomiarowej poszczególnych populacji.

Słowa kluczowe: świadomość finansowa, odporność finansowa, włączenie finansowe.

Obszar tematyczny: Finanse osobiste.

Kody JEL: G53; D14; D91; C3

Raportowanie ESG w sektorze MŚP jako element transformacji finansów w dobie globalnych wyzwań klimatycznych i regulacyjnych

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

dr hab. Angelika Kędzierska-Szczepaniak, prof. UG
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0000-0001-6760-7809
E-mail: angelika.kedzierska-szczepaniak@ug.edu.pl

Cel badania: Celem badania jest ocena stopnia przygotowania polskich MŚP do implementacji wymogów sprawozdawczości ESG w kontekście globalnych zmian regulacyjnych i rynkowych. W artykule zostały zdiagnozowane kluczowe bariery procesowe, kompetencyjne i kosztowe, które utrudniają integrację informacji niefinansowych z tradycyjną sprawozdawczością finansową. Powodem napisania pracy jest potrzeba zbadania, jak fundamentalna dla gospodarki grupa podmiotów adaptuje się do transformacji systemu finansowego w kierunku zrównoważonego rozwoju.

Metodyka badania: Osiągnięcie celu badawczego oparto na analizie danych pierwotnych zebranych metodą ankiety internetowej (CAWI) na celowo dobranej, kwotowej próbie 200 MŚP prowadzących pełną rachunkowość. Struktura próby odzwierciedla populację pod względem wielkości zatrudnienia, sektora działalności (PKD) i lokalizacji (NUTS 1). Zakres przedmiotowy obejmuje percepcję wartości, problematyczności oraz obecnego poziomu raportowania ESG przez kadrę odpowiedzialną za sprawozdawczość. Podejście badawcze ma charakter empiryczno-diagnostyczny.

Wyniki badań: Wyniki empiryczne wskazują na istnienie paradoksu: respondenci zgadzają się z rosnącym znaczeniem ESG w przyszłości, lecz ich firmy wykazują niski poziom gotowości na rozbudowane wymogi. Zidentyfikowano kluczowe bariery: brak precyzyjnych regulacji, lukę kompetencyjną personelu oraz wysokie koszty IT. Wskazano także na niską wiarygodność danych ESG w porównaniu z danymi finansowymi. Ograniczeniem badania jest oparcie na deklaracjach. Sugeruje się prowadzenie przyszłych badań weryfikujących faktyczne ujawnienia w sprawozdaniach oraz analizy longitudinalne.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na skupieniu analizy na sektorze MŚP, który jest często pomijany w badaniach nad ESG, koncentrujących się na spółkach giełdowych. Praca dostarcza unikalnych, empirycznych danych na temat faktycznych barier adaptacyjnych w tej grupie. Wartość artykułu leży w praktycznych implikacjach

dla decydentów, instytucji finansowych i samych przedsiębiorstw. Odbiorcy to środowisko akademickie, regulatorzy oraz menedżerowie finansowi.

Słowa kluczowe: ESG, Finanse przedsiębiorstw, MŚP, zrównoważony rozwój, ryzyko niefinansowe.

Obszar tematyczny artykułu: ESG, Finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: M41, G32, Q56.

SESJA 8 Obszar: ESG, zrównoważone finanse i transformacja gospodarki
Temat: Gospodarstwa domowe, konsumenci i inkluzja finansowa w transformującej się gospodarce
Moderator: dr hab. Monika Foltyn-Zarychta, prof. UE

Determinanty impulsywnych decyzji zakupowych wśród młodych użytkowników BNPL

prof. dr hab. Janina Harasim
Katedra Bankowości i Rynków Finansowych
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0001-5244-2319
E-mail: janina.harasim@ue.katowice.pl

dr hab. Aleksandra Nocoń
Katedra Bankowości i Rynków Finansowych
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0003-3250-2382
E-mail: aleksandra.nocon@ue.katowice.pl

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja oraz analiza kluczowych determinant decyzji zakupowych młodych użytkowników płatności odroczonych, w tym w szczególności czynników psychologicznych, behawioralnych oraz społecznych.

Metodyka badania: Artykuł ma charakter teoretyczny i jest oparty na krytycznej analizie istniejącej literatury oraz wyników dostępnych badań empirycznych dotyczących zachowań konsumenckich w środowisku e-commerce. Szczególną uwagę poświęcono takim zmiennym jak skłonność do natychmiastowej gratyfikacji, poziom samokontroli, percepcja kosztu pieniądza, a także wpływ projektowania interfejsów zakupowych i dostępności odroczonych płatności na decyzje zakupowe.

Wyniki badań: Wyniki analizy wskazują, że młodzi konsumenci są szczególnie podatni na mechanizmy BNPL. Korzystanie z płatności odroczonych koreluje w tej grupie ze wzrostem impulsywności decyzji zakupowych, głównie poprzez obniżenie percepcji rzeczywistego kosztu zakupu oraz poczucie większej dostępności dóbr konsumpcyjnych. Istotny wpływ na decyzje zakupowe młodych użytkowników BNPL mają także czynniki psychologiczne, takie jak potrzeba natychmiastowej gratyfikacji, niska percepcja ryzyka czy ograniczona samokontrola. Impulsywność decyzji zakupowych jest dodatkowo wzmacniana poprzez uproszczone procedury płatności oraz integrację BNPL z platformami e-commerce. Wnioski z badania sugerują potrzebę dalszych badań, w szczególności nad długoterminowymi skutkami korzystania z BNPL, w tym jego wpływem na zachowania i bezpieczeństwo młodych e-konsumentów, jak

również konieczność rozważenia działań edukacyjnych i regulacyjnych ograniczających ryzyko nadmiernej konsumpcji i zadłużenia.

Oryginalność: Artykuł przedstawia syntetyczną analizę determinant impulsywnych decyzji zakupowych młodych użytkowników płatności odroczonych, integrując czynniki psychologiczne, behawioralne i społeczne z wpływem rozwiązań stosowanych w e-commerce. Nowością jest kompleksowe ujęcie mechanizmów, poprzez które BNPL zwiększa impulsywność zakupów, zwłaszcza poprzez obniżenie percepcji kosztu pieniądza, uproszczenie procesu płatności oraz wzmacnianie potrzeby natychmiastowej gratyfikacji. Wartość artykułu polega na uporządkowaniu aktualnej wiedzy oraz wskazaniu kierunków dalszych badań. Odbiorcami są naukowcy i studenci zajmujący się finansami, specjaliści e-commerce i fintech, a także decydenci odpowiedzialni za ochronę konsumentów i regulacje rynku finansowego.

Słowa kluczowe: płatności odroczone, BNPL, impulsywne decyzje zakupowe, młodzi konsumenci.

Obszar tematyczny artykułu: FinTech, Finanse cyfrowe.

Kody JEL: G41, G51, D03, D14, D91.

Nadmierne zadłużenie a rozwój doradztwa oddłużeniowego: analiza percepcji ryzyka

dr hab. Beata Świecka, prof. US
Uniwersytet Szczeciński, Instytut Ekonomii i Finansów
ORCID: 0000-0002-9126-914
E-mail: beata.swiecka@usz.edu.pl

Nadmierne zadłużenie osób fizycznych stanowi złożone wyzwanie dla współczesnych finansów osobistych, łącząc czynniki ekonomiczne z behawioralnymi ograniczeniami konsumentów. Wzrost skali tego zjawiska wymaga nie tylko analizy jego uwarunkowań, lecz także poszukiwania skutecznych mechanizmów wsparcia, takich jak doradztwo oddłużeniowe. Artykuł analizuje kluczowe determinanty zagrożenia nadmiernym zadłużeniem na podstawie wyników badań własnych oraz wskazuje ich znaczenie dla rozwoju systemowego doradztwa oddłużeniowego w kontekście implementacji dyrektywy CCD II.

Cel badania: Identyfikacja kluczowych czynników wpływających na zagrożenie nadmiernym zadłużeniem osób fizycznych oraz analiza ich znaczenia dla projektowania skutecznego systemu doradztwa oddłużeniowego. Badanie ma dostarczyć podstaw empirycznych uzasadniających rozwój instytucjonalnych mechanizmów wsparcia konsumentów w trudnej sytuacji finansowej, szczególnie w świetle wymogów dyrektywy CCD II i przyszłej roli Rzecznika Finansowego w Polsce.

Metodyka badania: Badanie empiryczne przeprowadzono metodą CAWI na reprezentatywnej próbie 1051 respondentów (52,5% kobiet, zrównoważona struktura pokoleniowa: BB 33%, X 25%, Y 30%, Z 12%). Zastosowano modelowanie równania strukturalnego PLS-SEM (estymacja PLSc, bootstrap 10 000 replikacji). Model docelowy wyjaśnia 39,6% wariancji zagrożenia nadmiernym zadłużeniem i niewypłacalnością, z trafnością zbieżną AVE>0,5 i rzetelnością rhoA>0,6 dla wszystkich konstruktw latentnych.

Wyniki badań: Najsilniejszy predyktor ochronny to postrzegane bezpieczeństwo finansowe (β=-0,491), mierzone poziomem oszczędności – wzrost o 1 SD obniża zagrożenie o 0,49 SD. Paradoksalnie dodatni wpływ mają aktywa finansowe (β=0,433), interpretowane jako proxy dużych portfeli zobowiązań. Zagrożenia wewnętrzne silnie zwiększają ryzyko (β=0,326), zagrożenia zewnętrzne działają pośrednio poprzez awersję do zadłużania (β=-0,192). Różnice pokoleniowe wskazują na największą wrażliwość pokoleń Y/Z na zagrożenia wewnętrzne. 4,4% respondentów deklaruje nadmierne zadłużenie. Ograniczeniem jest przekrojowy charakter badania – przyszłe badania powinny analizować dynamikę procesów zadłużeniowych.

Oryginalność: Artykuł wnosi model empiryczny (PLS-SEM) relacji między percepcją ryzyka finansowego a zagrożeniem nadmiernym zadłużeniem, zidentyfikowany paradoks aktywów finansowych jako predyktora ryzyka oraz analizę różnic pokoleniowych

wrażliwości behawioralnej. Powiązanie wyników badań nad nadmiernym zadłużeniem z perspektywą rozwoju doradztwa oddłużeniowego w ramach implementacji CCD II

Odbiorcy: ekonomiści finansów osobistych, praktycy ochrony konsumenta, projektodawcy polityki publicznej.

Słowa kluczowe: nadmierne zadłużenie, doradztwo oddłużeniowe, percepcja ryzyka, CCD II, PLS-SEM.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse osobiste.

Kody JEL: D14, D18, G51, G53, K35

Determinanty korzystania z bankowości elektronicznej przez gospodarstwa domowe seniorów w Polsce – ujęcie modelowe

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

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

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

Cel badania: Celem badań jest identyfikacja i ocena czynników determinujących korzystanie z bankowości elektronicznej przez gospodarstwa domowe seniorów w Polsce, z uwzględnieniem cech społeczno-ekonomicznych seniorów oraz ich gospodarstw domowych.

Metodyka badania: Podstawę analiz stanowiły dane pierwotne pozyskane w toku badania ankietowego metodą CATI, przeprowadzonego w IV kwartale 2023 roku wśród reprezentatywnej próby gospodarstw domowych seniorów w Polsce. Badanie przeprowadzono w ramach projektu pt. *Wykluczenie finansowe gospodarstw domowych seniorów*, finansowanego ze środków badań statutowych Politechniki Koszalińskiej. Zakres przestrzenny badania obejmował Polskę, natomiast zakres podmiotowy – gospodarstwa domowe seniorów. Przyjęto, że gospodarstwo domowe seniorów stanowi grupa osób wspólnie zamieszkujących i gospodarujących, w której osobą odniesienia jest senior w wieku 60–75 lat. Definicja ta obejmuje również jednoosobowe gospodarstwa domowe osób należących do tej grupy wiekowej. W badaniu uzyskano informacje dotyczące 380 gospodarstw domowych seniorów. Większość pytań odnosiła się do sytuacji w 2022 roku, przy czym część z nich dotyczyła również okresu pięcioletniego poprzedzającego ten rok. W badaniu wykorzystano podejście łączące studia literatury z empiryczną weryfikacją danych pozyskanych w drodze badań ankietowych. W celu oceny determinant korzystania z bankowości elektronicznej przez gospodarstwa domowe seniorów w Polsce wykorzystano drzewa klasyfikacyjno-regresyjne (CART).

Wyniki badań: Badanie obejmowało trzy etapy. W pierwszym dokonano studiów literatury dotyczących uwarunkowań korzystania z bankowości elektronicznej przez seniorów. Następnie przeprowadzono pomiar i ocenę skali wykorzystania bankowości elektronicznej przez seniorów w Polsce. Ustalono, że 96,8% badanych gospodarstw domowych korzysta z usług i/lub produktów finansowych, przy czym 56,05% badanych seniorów wskazało korzystanie z bankowości elektronicznej. Osoby korzystające z bankowości elektronicznej charakteryzują się wyraźnie wyższym poziomem aktywności na rynku usług i produktów finansowych, przejawiającym się szerszym wykorzystaniem m.in. płatności online oraz kart płatniczych. Warto także zauważyć, że 3,2% osób w ogóle nie korzysta z usług i/lub produktów finansowych, nawet z rachunku bankowego. W trzecim etapie badań dokonano identyfikacji oraz empirycznej weryfikacji znaczenia wyodrębnionych czynników, dobranych na podstawie studiów literatury, dla decyzji seniorów dotyczących korzystania z bankowości elektronicznej. W tym celu wykorzystano drzewa klasyfikacyjno-regresyjne (CART).

Oryginalność: Oryginalność pracy polega na identyfikacji społeczno-ekonomicznych determinant korzystania z bankowości elektronicznej przez gospodarstwa domowe seniorów w Polsce z wykorzystaniem danych pierwotnych oraz metody drzew klasyfikacyjno-regresyjnych (CART). Zakresem podmiotowym badań objęto grupę gospodarstw domowych szczególnie narażoną na wykluczenie finansowe i wykluczenie cyfrowe, co stanowi istotny problem badawczy w kontekście postępującej cyfryzacji usług bankowych.

Słowa kluczowe: bankowość elektroniczna, senior, gospodarstwo domowe, decyzje finansowe, finanse osobiste, CART, Polska.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse cyfrowe, Usługi Finansowe.

Kody JEL: D14, G5, G51.

Różnice pokoleniowe klientów ubezpieczeniowych a wykorzystanie innowacji technologicznych w sprzedaży ubezpieczeń – perspektywa agentów ubezpieczeniowych. Wyniki badania pilotażowego

mgr Karolina Willa
Politechnika Koszalińska
ORCID: 0000-0001-8574-0769
E-mail: karolina.willa@tu.koszalin.pl

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

Cel badania: Celem badania jest określenie, w jaki sposób agenci ubezpieczeniowi postrzegają i oceniają różnice pokoleniowe wśród klientów ubezpieczeniowych, ze szczególnym uwzględnieniem sprzedaży z wykorzystaniem innowacji technologicznych.

Metodyka badania: W badaniu zastosowano jakościową metodę badawczą w postaci ustrukturyzowanych wywiadów pogłębionych (IDI). Dobór respondentów miał charakter celowy i obejmował agentów ubezpieczeniowych prowadzących działalność na terenie miasta Koszalin oraz okolicznych powiatów województwa zachodniopomorskiego. Kryterium doboru stanowiło doświadczenie respondentów w sprzedaży ubezpieczeń z wykorzystaniem narzędzi technologicznych. Badanie ma charakter pilotażowy i służy zarówno pozyskaniu wstępnych wyników, jak i weryfikacji konstrukcji narzędzia badawczego przed realizacją badań na większą skalę. Przedmiotem badania są innowacje technologiczne wykorzystywane w procesie sprzedaży ubezpieczeń, natomiast podmiotem badania są agenci ubezpieczeniowi funkcjonujący na lokalnym rynku usług finansowych.

Wyniki badań: Wyniki badania są w trakcie pozyskiwania i zostaną poddane szczegółowej analizie. Dotychczasowe badania wskazują, że niezależnie od pokolenia konsumentów agenci ubezpieczeniowi nadal odgrywają istotną rolę w dystrybucji ubezpieczeń w Polsce. Uzyskane wyniki pozwolą poznać perspektywę agentów ubezpieczeniowych oraz odpowiedzieć na pytania badawcze dotyczące postrzegania różnic pokoleniowych, wykorzystywanych innowacji technologicznych oraz otwartości poszczególnych pokoleń na cyfrowe kanały sprzedaży.

Oryginalność: Oryginalność badania wynika z połączenia trzech perspektyw badawczych: różnic pokoleniowych klientów ubezpieczeniowych, wykorzystania innowacji technologicznych w sprzedaży ubezpieczeń oraz doświadczeń agentów ubezpieczeniowych jako kluczowych uczestników procesu dystrybucji. Dotychczasowe badania koncentrowały się głównie na zachowaniach konsumentów lub cyfryzacji rynku ubezpieczeniowego, rzadziej uwzględniając perspektywę agentów. Wartość badania

zwiększa również pilotażowy charakter projektu oraz zastosowanie jakościowej metody badawczej umożliwiającej identyfikację doświadczeń i strategii stosowanych wobec klientów reprezentujących różne pokolenia**.**

Słowa kluczowe: ubezpieczenia gospodarcze, dystrybucja ubezpieczeń, transformacja technologiczna, innowacje technologiczne, agenci ubezpieczeniowi.

Obszar tematyczny artykułu: Ubezpieczenia, Usługi Finansowe.

Kody JEL: G22, O33, L86.

Senior housing jako alternatywa dla własnego mieszkania – analiza uwarunkowań decyzji mieszkaniowych osób starszych

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

Cel badania: Rosnący – z roku na rok - udział osób starszych w populacji Polski, malejąca stopa zastąpienia, rosnąca mobilność młodego pokolenia oraz malejący współczynnik dzietności – to tylko wybrane determinanty zmian, które będą zachodziły na rynku nieruchomości mieszkaniowych, w szczególności w segmencie zasobów mieszkaniowych należących do osób starszych. Jak podaje NBP (2023) ponad 83% gospodarstw domowych, których głową jest osoba w wieku 65 lat i więcej, posiada prawo własności do nieruchomości. Niejednokrotnie nieruchomości te nie są dostosowane do zmieniających się potrzeb seniorów, zarówno pod względem powierzchni, jak i kosztów utrzymania, zważywszy na to, że głównym źródłem dochodu seniorów są świadczenia emerytalne. Celem badania jest ocena postaw seniorów wobec możliwości zamieszkania w nieruchomości dostosowanej do potrzeb osób starszych lub na osiedlu dedykowanym tej grupie wiekowej (tzw. *senior housing)* oraz identyfikacja czynników wpływających na decyzję o zmianie miejsca zamieszkania w późniejszym okresie życia.
Metodyka badania: Aby zrealizować postawiony cel, przeprowadzono - wykorzystaniem metody CATI - ogólnopolskie badanie ankietowe na reprezentatywnej próbie 635 respondentów będących w wieku emerytalnym.
Wyniki badań: Wyniki przeprowadzonego badania wskazują, że w ocenie seniorów aż 39% z nich zamieszkuje nieruchomość, która nie jest w pełni dostosowana do potrzeb osób starszych, co przekłada się na zdecydowanie gorszy komfort życia. Analiza uzyskanych odpowiedzi pokazuje, że najbardziej skłonne do zmiany miejsca zamieszkania byłyby osoby starsze, których nieruchomość ewidentnie nie jest dostosowana do zmieniających się potrzeb. Natomiast niemal 30% wszystkich badanych zdecydowałoby się na zamieszkanie na osiedlu dedykowanym seniorom, pod warunkiem pozostania w tym samym mieście lub w tej samej lokalizacji. Wśród innych determinant znalazły się: towarzystwo osób w podobnym wieku, brak barier architektonicznych, dostępność opieki zdrowotnej na miejscu oraz położenie nieruchomości senioralnej w niedalekiej odległości od dzieci/wnuków i krewnych.
Oryginalność: Realizacja przedmiotowego badania może stać się przyczynkiem do dalszego rozwoju realizowanej w Polsce polityki senioralnej oraz dostarczyć kluczowych informacji w kontekście bezpieczeństwa finansowego i materialnego gospodarstw domowych osób starszych.
Słowa kluczowe: senior housing, standard zamieszkania, dochody emerytalne, najem.
Obszar tematyczny artykułu: Finanse osobiste.
Kody JEL: D14, I31, R31, G51.

Wpływ technik nudgingu na wybór instrumentów finansowych przez konsumentów - analiza eksperymentalna

dr Magdalena Wiercioch
Uniwersytet Rzeszowski
ORCID: 0000-0002-6091-917X
E-mail: mawiercioch@ur.edu.pl

Cel badania: Celem artykułu jest ocena wpływu technik nudgingu na decyzje finansowe klientów banków w zakresie wyboru instrumentów oszczędnościowych i kredytowych. Analizie poddano domyślne ustawienia, rekomendacje eksperckie, porównania społeczne i wizualizacje przyszłych konsekwencji finansowych, a także zróżnicowanie podatności respondentów ze względu na wiek i poziom edukacji finansowej.

Metodyka badania: Badanie przeprowadzono z wykorzystaniem triangulacji metodologicznej, łącząc eksperyment behawioralny z badaniem ankietowym. Próba objęła 600 dorosłych mieszkańców Polski przypisanych do trzech grup: kontrolnej, nudgingu pasywnego i nudgingu aktywnego. Respondentom przedstawiono scenariusze wyboru produktów oszczędnościowych i kredytowych, a następnie porównano strukturę decyzji w grupach. Dane ankietowe wykorzystano do oceny znaczenia wieku i edukacji finansowej.

Wyniki badań: Wyniki wskazują na istotny statystycznie wpływ zastosowanych bodźców na wybory respondentów. W przypadku produktów oszczędnościowych udział wyboru opcji faworyzowanej wzrósł z 54,0% w grupie kontrolnej do 70,0% w grupie nudgingu aktywnego. Analogiczny kierunek zależności stwierdzono dla produktów kredytowych. Największą skuteczność wykazały techniki aktywne, zwłaszcza wizualizacje przyszłych korzyści i porównania społeczne. Nie potwierdzono hipotez zakładających niższą podatność osób o wyższym poziomie edukacji finansowej ani większą podatność osób młodszych. Rezultaty wskazują na możliwość wykorzystania nudgingu w projektowaniu architektury wyboru przez instytucje finansowe, z uwzględnieniem wymogów etycznych i regulacyjnych. Ograniczeniem jest deklaratywny charakter części pomiarów oraz zastosowanie scenariuszy zamiast obserwacji rzeczywistych transakcji. Dalsze badania powinny objąć eksperymenty terenowe, trwałość efektów i zróżnicowanie reakcji w segmentach klientów.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na łącznej ocenie pasywnych i aktywnych technik nudgingu w dwóch kategoriach decyzji finansowych oraz empirycznej weryfikacji roli wieku i edukacji finansowej. Wyniki poszerzają wiedzę z zakresu finansów behawioralnych i mogą być użyteczne dla środowiska naukowego, instytucji finansowych, projektantów usług i regulatorów rynku.

Słowa kluczowe: nudging, decyzje finansowe, zachowania konsumentów, finanse behawioralne, instrumenty finansowe.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, ESG, FinTech, Finanse publiczne, Finanse lokalne, Finanse osobiste, Finanse przedsiębiorstw, Finanse cyfrowe, Finanse międzynarodowe, Finanse behawioralne, Rynki finansowe, Ubezpieczenia, Usługi Finansowe. Zabezpieczenie emerytalne.

Kody JEL: D91, G41, G21, C93.

Od Świadomości do Inwestycji: Polskie Spojrzenie na Fundusze SRI

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

Cel badania: Celem badania jest analiza wpływu strategii społecznie odpowiedzialnego inwestowania (SRI) na atrakcyjność funduszy inwestycyjnych w oczach polskich inwestorów indywidualnych oraz identyfikacja kluczowych kryteriów determinujących ich decyzje inwestycyjne.

Metodyka badania: Badanie przeprowadzono metodą CAWI na reprezentatywnej próbie 1000 dorosłych Polaków. Wykorzystano autorski kwestionariusz ankietowy obejmujący eksperyment decyzyjny oparty na koncepcji gotowości do zapłaty (ang. *Willingness to Pay* - WTP). Zebrane dane poddano analizie statystycznej z wykorzystaniem testu t-Studenta, testu niezależności χ^2 oraz regresji logistycznej.

Wyniki badań: Uzyskane wyniki potwierdzają, że kryteria ESG stanowią istotny element preferencji inwestycyjnych polskich inwestorów indywidualnych. Analiza ujawniła przy tym wyraźną hierarchię preferencji: respondenci największe znaczenie przypisują czynnikom społecznym (72,8% wskazań) oraz ładowi korporacyjnemu (69,7%), podczas gdy kwestie środowiskowe zajmują w ich percepcji trzecie miejsce. Eksperyment WTP wykazał, że przy założeniu równych stóp zwrotu, inwestorzy z istotną statystycznie przewagą ($p < 0,001$) wybierają fundusze zrównoważone, alokując w nie średnio 56,12% kapitału. Ponadto poziom zadowolenia z własnej sytuacji finansowej okazał się najsilniejszym predyktorem prospołecznych postaw inwestycyjnych.

Oryginalność: Oryginalność badania wynika z zastosowania autorskiego eksperymentu decyzyjnego opartego na koncepcji WTP w reprezentatywnym badaniu ogólnopolskim, co umożliwiło ilościową ocenę preferencji inwestorów wobec funduszy SRI oraz identyfikację czynników determinujących ich wybory inwestycyjne. Badanie dostarcza nowych dowodów na potencjał strategii SRI jako narzędzia budowania przewagi konkurencyjnej na rynku detalicznych funduszy inwestycyjnych oraz wskazuje, że poziom satysfakcji finansowej lepiej wyjaśnia skłonność do inwestowania odpowiedzialnego społecznie niż tradycyjne cechy demograficzne.

Słowa kluczowe: socially responsible investments (SRI), fundusze ESG, Willingness to Pay (WTP).

Obszar tematyczny artykułu: Financial Markets, Sustainable Finance.

Kody JEL: G11, G23, Q56.

SESJA 9 Obszar: Regulacje, bezpieczeństwo i ochrona uczestników rynku finansowego
Temat: Finanse w dobie cyfryzacji. Aspekty regulacyjne i bezpieczeństwo
Moderator: dr hab. Mateusz Folwarski, prof. UEK

Uwarunkowania i implikacje postaw wobec płatności bezgotówkowych w mikroprzedsiębiorstwach w Polsce

dr hab. Anna Iwańczuk-Kaliska, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-9540-1004
E-mail: anna.iwanczuk-kaliska@ue.poznan.pl

Cel badania: Celem badania jest ocena zależności pomiędzy uwarunkowaniami korzystania z gotówki przez mikroprzedsiębiorstwa w Polsce.

Metodyka badania: Do oceny kontekstowych zależności między uwarunkowaniami wykorzystano wyniki pogłębionych wywiadów indywidualnych z właścicielami mikroprzedsiębiorstw, które poddano analizie z wykorzystaniem metody ISM.

Wyniki badań: Wyniki badań pokazują, że korzystanie z gotówki przez mikroprzedsiębiorstwa jest determinowane przez liczne czynniki o znacznym poziomie wpływu. Najsilniejszą moc sprawczą wykazują obiektywne czynniki wewnętrzne, charakteryzujące się jednocześnie wysokim stopniem niezależności od pozostałych elementów systemu. Natomiast czynniki subiektywne – zarówno wewnętrzne, jak i zewnętrzne – wynikające z percepcji i oczekiwań przedsiębiorców, w dużej mierze zależą od obiektywnych uwarunkowań wewnętrznych oraz czynników otoczenia, w szczególności rozwiązań regulacyjnych i strategii cenowych stosowanych przez banki. Wyniki pracy dostarczają pogłębionego obrazu na temat struktury determinant postaw wobec płatności bezgotówkowych oraz stanowią wkład w rozwój badań nad zachowaniami płatniczymi mikroprzedsiębiorstw.

Oryginalność: Oryginalność artykułu wynika z zastosowania interpretacyjnego modelowania strukturalnego do oceny czynników wpływających na stosowanie gotówki w płatnościach w mikroprzedsiębiorstwach oraz opracowania hierarchicznego diagramu, a także diagramu siły oddziaływania i zależności między determinantami wykorzystania gotówki przez mikroprzedsiębiorców.

Słowa kluczowe: płatności gotówkowe, gospodarka bezgotówkowa, interpretacyjne modelowanie strukturalne.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: D22, G20, G39, O33.

Finanse cyfrowe: tesserakt

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

Motywacja: Finanse cyfrowe odgrywają coraz ważniejszą rolę we współczesnej gospodarce, przyczyniając się do głębokiej transformacji sektora finansowego oraz sposobu funkcjonowania przedsiębiorstw, instytucji publicznych i konsumentów. Złożoność tego zjawiska uzasadnia potrzebę jego wielowymiarowej charakterystyki.

Cel badania: Celem monografii jest uporządkowanie wiedzy o finansach cyfrowych według autorskiej koncepcji tesseraktu. Proponowane ujęcie obejmuje cztery wymiary:

- funkcje finansów cyfrowych,
- dostawców finansów cyfrowych,
- technologie finansów cyfrowych,
- regulacje i infrastruktura finansów cyfrowych.

Pierwsze trzy wymiary mają charakter wiodący, natomiast czwarty stanowi fundament całej struktury, ponieważ regulacje i infrastruktura określają warunki rozwoju i świadczenia cyfrowych usług finansowych.

Metodyka badania: Monografia łączy perspektywę teoretyczną i praktyczną, czerpiąc z wielu metod badawczych. Opiera się na analizie literatury naukowej i regulacji, wzbogaconej o studia przypadków, porównania oraz obliczenia wskaźników finansowych.

Wyniki badań: Monografia systematyzuje finanse cyfrowe jako zjawisko wielowymiarowe. Praktyczny wkład pracy polega na przedstawieniu szerokiego katalogu rozwiązań technologicznych, instytucjonalnych i regulacyjnych, które mogą być użyteczne dla praktyków rynku, badaczy, decydentów politycznych, regulatorów oraz użytkowników usług finansowych.
Oryginalność: Monografia jest autorskim spojrzeniem na problematykę finansów cyfrowych. Tesserakt nie jest tylko metaforą, ale narzędziem analitycznym integrującym cztery perspektywy, które można wykorzystać do opisu pośredników finansowych i fintechów.

Słowa kluczowe: finanse cyfrowe, FinTech, tesserakt, innowacje finansowe, regulacje.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse cyfrowe, FinTech, Finanse osobiste, Finanse przedsiębiorstw, Rynki finansowe, Ubezpieczenia, Usługi Finansowe.

Kody JEL: G20, G21, G23, G28, G29, O31, O33, O38, L86, E42, E58, K23.

Kryptowalutowa konkurencja walutowa

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

Cel badania: Celem artykułu jest zbadanie, czy rozwój kryptowalut umożliwia praktyczną realizację koncepcji denacjonalizacji pieniądza, sformułowanej przez Friedricha Hayeka, polegającej na zniesieniu monopolu państwa w zakresie emisji pieniądza i wprowadzeniu konkurencji walutowej regulowanej wyłącznie mechanizmami rynkowymi. W tekście rozważa się, czy kryptowaluty mogą stać się podstawą systemu pieniężnego, który zastąpiłby systemy oparte na walutach fiducjarnych, oraz czy ich cechy i funkcjonowanie odpowiadają warunkom, jakie Hayek uznawał za niezbędne dla stabilnego systemu konkurencyjnych walut prywatnych.

Metodyka badania: W pracy zastosowano metodę analizy krytycznej literatury przedmiotu oraz analizę porównawczą, w której koncepcję denacjonalizacji pieniądza skonfrontowano
z funkcjonowaniem wybranych kryptowalut i walut fiducjarnych. Zakres teoretyczny obejmuje teorię pieniądza, koncepcje szkoły austriackiej oraz literaturę dotyczącą walut cyfrowych. Przeprowadzono ocenę kryptowalut według kryteriów wyznaczonych przez Hayeka, takich jak stabilność wartości, zaufanie rynkowe, mechanizm emisji i regulacji oraz zdolność do pełnienia funkcji pieniądza.

Wyniki badań: Analiza wskazuje, że kryptowaluty jedynie częściowo odpowiadają warunkom postawionym przez Hayeka – spełniają kryterium decentralizacji emisji, lecz wykazują niedostatki w zakresie stabilności wartości i powszechnego zaufania. Wskazano ograniczenia wynikające z wysokiej zmienności kryptowalut i braku instytucjonalnego zakotwiczenia.

Oryginalność: Artykuł stanowi oryginalne połączenie klasycznej teorii ekonomicznej Hayeka z empiryczną analizą współczesnych zjawisk rynku kryptowalut. Praca adresowana jest do ekonomistów, badaczy systemów pieniężnych oraz osób zainteresowanych teorią pieniądza i nowoczesnymi technologiami w sferze monetarnej.

Słowa kluczowe: kryptowaluty, denacjonalizacja pieniądza, system pieniężny.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, FinTech, Finanse cyfrowe, Finanse międzynarodowe.

Kody JEL: E42, E59, O33.

Systemic Risk Patterns in the Stablecoin Market: Evidence from ΔCoVaR

dr Marta Karaś
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0003-2589-8147
E-mail: marta.karas@ue.wroc.pl

dr Michał Stachura
Uniwersytet Jana Kochanowskiego w Kielcach
ORCID: 0000-0002-0115-3522
E-mail: michal.stachura@ujk.edu.pl

dr hab. Konrad Sobański, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-4941-7443
E-mail: konrad.sobanski@ue.poznan.pl

Cel badania: Celem artykułu jest określenie, czy wzorce ryzyka systemowego na rynku stablecoinów są strukturalnie odmienne od obserwowanych na rynkach kryptowalut, tradycyjnych aktywów finansowych i walut. Badanie odpowiada na potrzebę empirycznej oceny segmentu, który coraz silniej pośredniczy między finansami cyfrowymi i tradycyjnymi, lecz nadal pozostaje słabo rozpoznany z perspektywy stabilności finansowej.

Metodyka badania: W pracy zastosowano ΔCoVaR jako główną miarę ryzyka systemowego, uzupełnioną o miary dynamicznej zmienności warunkowej, dynamicznej korelacji warunkowej oraz Rho. Analiza obejmuje dzienne dane z lat 2018–2025 dla 16 stablecoinów, 21 kryptowalut, 40 globalnych banków systemowo istotnych oraz 5 głównych walut, co pozwala porównać zachowanie stablecoinów z trzema rynkami odniesienia.

Wyniki badań: Wyniki wskazują, że ryzyko systemowe stablecoinów ma charakter zdarzeniowy i architektoniczny. Skoki ΔCoVaR pojawiają się przede wszystkim wokół zaburzeń specyficznych dla tego rynku, takich jak niepewność dotycząca rezerw, utrzymania parytetu lub regulacji. W porównaniu z rynkami finansowymi, walutowymi i kryptowalutowymi stablecoiny wykazują najsłabszą stabilność relacji między ryzykiem ogonowym a miarami zależności. Ograniczeniem badania jest ujęcie na poziomie rynkowym; dalsze prace powinny rozwijać analizę powiązań między pojedynczymi stablecoinami, kanałami DeFi i efektami interwencji regulacyjnych.

Oryginalność: Artykuł oferuje pierwsze systematyczne zastosowanie ramy ΔCoVaR do porównawczej oceny stablecoinów jako odrębnej architektury ryzyka. Wartość pracy polega na przesunięciu akcentu z pytania o samo zarażanie między rynkami na analizę sposobu, w jaki ryzyko systemowe powstaje, kumuluje się i wygasa w różnych

segmentach finansów cyfrowych i tradycyjnych. Odbiorcami wyników są badacze rynków finansowych i FinTech, regulatorzy oraz analitycy ryzyka.

Słowa kluczowe: CoVaR, stablecoiny, ryzyko systemowe, zarażanie finansowe, zależności rynkowe.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse cyfrowe, Rynki finansowe, Finanse międzynarodowe.

Kody JEL: G15, G32, E44, C58.

Uczenie maszynowe i sztuczna inteligencja kontra tradycyjne metody sygnałowe w prognozowaniu kryzysów makroekonomicznych: weryfikacja zdolności predykcyjnej wskaźników Macroeconomic Imbalance Procedure w Unii Europejskiej

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

Cel badania: Celem artykułu jest ocena skuteczności predykcyjnej tablicy wskaźników Procedury Nierównowag Makroekonomicznych (MIP) jako narzędzia wczesnego ostrzegania przed kryzysami finansowymi i makroekonomicznymi w krajach Unii Europejskiej oraz weryfikacja, czy reguły progowe stosowane przez Komisję Europejską można udoskonalić za pomocą metod uczenia maszynowego i sztucznej inteligencji.

Metodyka badania: Badanie opiera się na panelu krajów UE, z bazą epizodów kryzysowych jako zmienną zależną. Tradycyjne podejście sygnałowe (signaling approach) i reguły progowe scoreboard MIP zestawiono z modelami uczenia maszynowego (m.in. XGBoost, Random Forest) z dekompozycją SHAP dla interpretowalności predyktorów. Ewaluację przeprowadzono w schemacie rekurencyjnym out-of-sample, z polem powierzchni pod krzywą precyzja-czułość (AUPRC) jako głównym miernikiem jakości predykcyjnej.

Wyniki badań: Oczekiwane wyniki obejmują porównawczą ocenę zdolności predykcyjnej metod tradycyjnych i opartych na AI oraz identyfikację wskaźników o największej sile ostrzegawczej. Artykuł wskazuje ograniczenia związane z dostępnością danych oraz niestacjonarnością relacji makroekonomicznych (m.in. okresy kryzysu COVID-19 i kryzysu energetycznego) i formułuje kierunki dalszych badań nad augmentacją systemów nadzoru finansowego metodami AI.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na systematycznym zestawieniu instytucjonalnej architektury MIP z nowoczesnymi metodami uczenia maszynowego w jednolitej ramie metodologicznej oraz na ocenie możliwości ich wdrożenia w istniejącej architekturze regulacyjnej UE. Wyniki mają znaczenie dla decydentów odpowiedzialnych za nadzór makroostrożnościowy oraz dla badaczy zajmujących się systemami wczesnego ostrzegania.

Słowa kluczowe: Procedura Nierównowag Makroekonomicznych, system wczesnego ostrzegania, uczenie maszynowe, sztuczna inteligencja, kryzysy finansowe.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne, Finanse międzynarodowe.

Kody JEL: C53, E61, F36, G01.

Wyjaśnialna sztuczna inteligencja w obszarze decyzji finansowych

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

Cel badania: Instytucje finansowe coraz częściej wykorzystują technologie sztucznej inteligencji w zakresie podejmowania decyzji dotyczących usług świadczonych klientom. Wymogi prawne nakazują dostarczenie klientom wyjaśnień odnoszących się do decyzji podejmowanych w sposób zautomatyzowany. Celem badania jest określenie oczekiwań konsumentów względem wyjaśnienia przyczyn i mechanizmów decyzji podejmowanych w ich sprawach przez instytucje finansowe.

Metodyka badania: W badaniu zastosowano krytyczną analizę literatury w obszarze wyjaśnialnej sztucznej inteligencji oraz dokonano analizy danych pochodzących z badania ankietowego z wykorzystaniem statystyk opisowych, współczynników korelacji oraz testów statystycznych.

Wyniki badań: Przeprowadzone studia literatury wykazały niewielką liczbę prac, i co się z tym wiąże, liczne luki badawcze w obszarze wyjaśnialnej sztucznej inteligencji, w szczególności w obszarze decyzji podejmowanych przez instytucje finansowe. Wyniki badania pozwoliły ustalić stopień, w jakim konsumenci oczekują wyjaśnień decyzji podejmowanych z wykorzystaniem sztucznej inteligencji. Określono także oczekiwania względem treści takich wyjaśnień czyli między innymi czynników decydujących o podjęciu decyzji oraz metod statystycznych wykorzystywanych w procesie zautomatyzowanego podejmowania decyzji. Przyszłe badanie w zakresie zastosowania sztucznej inteligencji w finansach powinno objąć respondentów ze wszystkich krajów Unii Europejskiej.
W połączeniu z faktem realizacji badania w okresie obowiązywania na obszarze Unii regulacji prawnych dotyczących sztucznej inteligencji, wyeliminowane zostaną dwa zasadnicze ograniczenia obecnego badania.

Oryginalność: Ważnym wkładem badania jest identyfikacja oczekiwań konsumentów względem zawartości wyjaśnień decyzji podejmowanych z wykorzystaniem zaawansowanych technologii cyfrowych. Wyniki badania kierowane są do banków, firm FinTch oraz regulatorów rynku finansowego.

Słowa kluczowe: transformacja cyfrowa, sztuczna inteligencja w finansach, zautomatyzowane podejmowanie decyzji finansowych.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, FinTech.

Kody JEL: D81, G21, K16, O16.

Bezpieczeństwo czy iluzja bezpieczeństwa? Wyzwania cyberzagrożeń w bankowości elektronicznej

dr Jagoda Żurek
Uniwersytet Rzeszowski
ORCID: 0000-0002-2659-8026
E-mail: jzurek@ur.edu.pl

Cel badania: Celem badania jest identyfikacja wpływu wieku na poziom wiedzy użytkowników bankowości elektronicznej, zachowania ochronne oraz postrzeganie cyberbezpieczeństwa. Badanie odpowiada na pytanie, czy deklarowane poczucie bezpieczeństwa użytkowników odpowiada rzeczywistym praktykom ochronnym, czy też ma charakter iluzji bezpieczeństwa.

Metodyka badania: Badanie przeprowadzono w 2025 roku metodą CAWI z wykorzystaniem autorskiego kwestionariusza ankiety. Próba badawcza objęła użytkowników bankowości elektronicznej w Polsce. Zakres badania obejmował poziom wiedzy o cyberzagrożeniach, stosowane zabezpieczenia, częstotliwość korzystania z bankowości elektronicznej, zaufanie do instytucji finansowych oraz reakcje na sytuacje ryzyka. Szczególną uwagę poświęcono analizie zróżnicowania odpowiedzi respondentów według wieku, traktowanego jako zmienna różnicująca postawy i zachowania użytkowników. Do opracowania wyników wykorzystano test chi-kwadrat niezależności (χ^2), współczynnik V Craméra oraz korelację rho Spearmana.

Wyniki badań: Wyniki wskazują, że wiek istotnie różnicuje postawy i zachowania respondentów związane z cyberbezpieczeństwem w bankowości elektronicznej. Stwierdzono zależności pomiędzy wiekiem a częstotliwością korzystania z bankowości elektronicznej, poziomem zaufania wobec fintechów oraz operatorów płatności online, stosowaniem uwierzytelniania dwuskładnikowego, biometrii oraz oceną własnej wiedzy w zakresie cyberbezpieczeństwa. Młodsi respondenci częściej korzystają z nowoczesnych usług cyfrowych, natomiast starsi użytkownicy wykazują większą ostrożność wobec nowych podmiotów rynku finansowego. Jednocześnie część badanych deklaruje wysokie poczucie bezpieczeństwa mimo niestosowania podstawowych zasad ochrony, co może wskazywać na zjawisko iluzji bezpieczeństwa. Ograniczeniem badania jest nielosowy dobór próby, wykorzystanie danych deklaratywnych oraz koncentracja na użytkownikach bankowości elektronicznej w Polsce. Zasadne są dalsze badania obejmujące inne grupy społeczne, rynki zagraniczne oraz dane instytucjonalne.

Oryginalność: Opracowanie łączy perspektywę finansową, behawioralną i technologiczną w analizie zjawiska iluzji bezpieczeństwa w bankowości elektronicznej. Wyniki mogą dostarczać wskazówek dotyczących projektowania działań edukacyjnych, segmentacji klientów oraz strategii cyberbezpieczeństwa w sektorze finansowym.

Słowa kluczowe: bankowość elektroniczna, cyberbezpieczeństwo, zachowania konsumentów, wiek.

Obszar tematyczny: Finanse cyfrowe, Bankowość, Usługi Finansowe, FinTech.

Kody JEL: G21, G41, D91, O33.

Analiza produktów krajowych zakładów ubezpieczeń w zakresie cyberubezpieczeń w obliczu rosnących zagrożeń cybernetycznych dla sektora małych i średnich przedsiębiorstw oraz dla jednostek samorządu terytorialnego

dr Sławomir Kujawa;
Uniwersytet Gdański, Wydział Zarządzania
ORCID: 0000-0001-9607-2743
E-mail: slawomir.kujawa@ug.edu.pl

dr Piotr Pisarewicz
Uniwersytet Gdański, Wydział Zarządzania
ORCID:0000-0003-1983-1499
E-mail: piotr.pisarewicz@ug.edu.pl

Cel badania: Celem badania jest ocena adekwatności produktów cyberubezpieczeniowych dostępnych na polskim rynku do potrzeb małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) oraz jednostek samorządu terytorialnego (JST). Analiza identyfikuje zakres ochrony oferowanej przez krajowe zakłady ubezpieczeń i zestawia go z charakterem oraz skalą współczesnych zagrożeń cybernetycznych. Dodatkowym celem jest rozpoznanie barier podażowych oraz obszarów wymagających dalszego rozwoju rynku cyberubezpieczeń.

Metodyka badania: przeprowadzono analizę krajowej i zagranicznej literatury oraz raportów dotyczących cyberzagrożeń, a następnie empiryczną analizę produktów krajowych zakładów ubezpieczeń Działu II. Próba objęła 27 podmiotów: 22 spółki akcyjne i 5 towarzystw ubezpieczeń wzajemnych. Badaniem objęto dedykowane produkty cyberubezpieczeniowe (stand-alone) wraz z klauzulami dodatkowymi, według stanu na 31 grudnia 2025 r. Utworzono matrycę ryzyk i odpowiadających im usług, a dla dostępnych produktów przeanalizowano OWU, porównując m.in. ochronę przed malware/ransomware, phishingiem, DoS/DDoS, naruszeniem danych i prywatności oraz kluczowe wyłączenia odpowiedzialności.

Wyniki badań: rynek cyberubezpieczeń w Polsce pozostaje na relatywnie wczesnym etapie rozwoju. Dedykowane produkty zidentyfikowano jedynie w kilku zakładach: PZU, ERGO Hestia, Generali, TUW PZUW i Allianz, przy czym oferta Allianz dotyczy wyłącznie MŚP. Ochrona przed malware, ransomware i DoS/DDoS jest zasadniczo standardem w analizowanych OWU, natomiast phishing stanowi największą lukę – najczęściej chronione są tylko jego następstwa. Istotne ograniczenia dotyczą także „czystych” wyłudzeń finansowych, wymogów w zakresie zabezpieczeń, szkód wcześniejszych, kosztów pośrednich i reputacyjnych oraz zdarzeń związanych z wojną lub operacjami państwowymi. Stwierdzono wyraźną lukę między dynamiką zagrożeń dla MŚP i JST a rzeczywistą dostępnością i zakresem ochrony.

Oryginalność: Badanie łączy analizę aktualnej struktury cyberzagrożeń dla MŚP i JST z przeglądem podaży oraz szczegółowym porównaniem zakresów ochrony w OWU krajowych ubezpieczycieli. Pozwala to ocenić nie tylko formalną obecność produktów na rynku, ale również ich praktyczną adekwatność do dominujących rodzajów ryzyka. Wnioski wskazują potrzebę standaryzacji definicji i zakresów ochrony, edukacji uczestników rynku oraz rozwoju bardziej kompleksowych produktów, zwłaszcza w odniesieniu do phishingu i strat finansowych.

Słowa kluczowe: zakłady ubezpieczeń, MŚP, JST, cyberbezpieczeństwo, cyberryzyko, usługi ubezpieczeniowe.

Obszar tematyczny artykułu: Regulacje, bezpieczeństwo i ochrona uczestników rynku finansowego.

Kody JEL: G22, G32, L86.

SESJA 10 Obszar: Innowacje finansowe
Temat: Człowiek w finansach cyfrowych: adopcja technologii, zaufanie i zachowania finansowe
Moderator: dr hab. Błażej Prusak, prof. PG

Ryzyko cybernetyczne jako determinanta hybrydowych zachowań finansowych jednostki

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

Cel badania: Celem jest identyfikacja kluczowych wymiarów hybrydowych modeli funkcjonowania ekonomicznego jednostek – łączących rozwiązania cyfrowe i analogowe – w kontekście postrzeganych zagrożeń cybernetycznych, eksploracja percepcji ryzyka cybernetycznego jako determinanty wyborów finansowych oraz wstępna kategoryzacja profili zachowań hybrydowych.

Metodyka badania: Badanie ma charakter eksploracyjny i wykorzystuje podejście wielometodowe, dostosowane do kolejnych etapów realizacji projektu. Podstawę badania stanowi analiza percepcji zagrożeń cybernetycznych, zachowań finansowych jednostek oraz strategii adaptacyjnych w warunkach ryzyka, pozwalająca na identyfikację kluczowych konstruktów teoretycznych, mapowanie luk badawczych oraz wypracowanie ram konceptualnych dla dalszych analiz. Badanie empiryczne koncentruje się na identyfikacji profili cyfrowo-analogowych.

Wyniki badań: Przeprowadzone analizy pozwalają na wyodrębnienie kluczowych wymiarów hybrydowych strategii finansowych jednostek oraz identyfikację motywów świadomego łączenia narzędzi cyfrowych i analogowych w obszarze finansów osobistych. Zidentyfikowano wyraźną lukę w zakresie systematycznego ujęcia tego zjawiska, szczególnie w kontekście zagrożeń cybernetycznych. Wzorce sugerują, że zachowanie elementów analogowych może stanowić celową odpowiedź jednostki na postrzegane ryzyko cybernetyczne, służąc zwiększeniu poczucia bezpieczeństwa, stabilności i odporności finansowej. Wyniki wpisują się w szerszą dyskusję nad behawioralnymi aspektami zarządzania ryzykiem na poziomie mikroekonomicznym i stanowią podstawę do dalszej weryfikacji empirycznej.

Oryginalność: Badanie wnosi wkład w słabo rozpoznany obszar hybrydowych zachowań finansowych jednostek. Wartością dodaną jest zaproponowanie wstępnych ram konceptualnych porządkujących to wieloaspektowe zjawisko oraz wskazanie kierunków dalszych badań. Rezultaty badania adresowane są do naukowców i

praktyków z obszaru finansów osobistych, zarządzania ryzykiem oraz ekonomii behawioralnej.

Słowa kluczowe: zagrożenia cybernetyczne, finanse osobiste, strategie hybrydowe, ryzyko, odporność finansowa.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse osobiste.

Kody JEL: G41, D14, G53, D81.

Rola zaufania w adopcji bankowych chatbotów wspieranych przez AI

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

Cel badania: Celem badania jest analiza roli zaufania jako kluczowego moderatora w procesie adopcji chatbotów bankowych wspieranych przez sztuczną inteligencję. Badanie koncentruje się na identyfikacji determinantów zaufania oraz mechanizmów, poprzez które zaufanie wpływa na intencje behawioralne konsumentów usług bankowych w kontekście technologii AI.

Metodyka badania: Badanie empiryczne przeprowadzono metodą CAWI w marcu 2025 roku na próbie N=801 polskich konsumentów usług bankowych. Jako ramy teoretyczne wykorzystano model AIDUA (Artificially Intelligent Device Use Acceptance), rozszerzony o szczegółową analizę mechanizmów zaufania. Do analizy danych zastosowano modelowanie równań strukturalnych PLS-SEM z analizą efektów moderacyjnych. Badanie obejmowało pomiar ośmiu konstruktów AIDUA: wpływ społeczny, motywacja hedonistyczna, antropomorfizm, oczekiwany rezultat, oczekiwany wysiłek, emocje, zaufanie oraz skłonność do akceptacji.

Wyniki badań: Średni poziom zaufania do chatbotów bankowych wynosi 4,00 na skali 7-punktowej (SD=1,47). Zidentyfikowano bardzo silne korelacje zaufania ze skłonnością do akceptacji (r=0,88), emocjami (r=0,86) oraz oczekiwanym rezultatem (r=0,82). Wyniki potwierdziły istotną rolę zaufania jako moderatora, wzmacniającego pozytywne relacje między oczekiwaniami użytkowników a pozytywnymi i negatywnymi reakcjami emocjonalnymi. Odkryto znaczące różnice w zaufaniu w zależności od doświadczenia z AI: wielokrotni użytkownicy M=4,51 vs. osoby odrzucające technologię M=2,94 (różnica 35% skali). Wyniki wskazują, że budowanie zaufania jest kluczowe dla adopcji AI w bankowości.

Oryginalność: Badanie wnosi wkład do literatury poprzez szczegółową analizę mechanizmów zaufania w modelu AIDUA, wykraczając poza dotychczasowe ujęcie. Dostarcza empirycznych dowodów na dualną rolę zaufania w procesie adopcji AI. Wartość praktyczna obejmuje konkretne wskazówki dla sektora bankowego dotyczące strategii budowania zaufania, ze szczególnym uwzględnieniem różnic w doświadczeniu użytkowników. Praca adresowana jest do badaczy adopcji technologii AI oraz menedżerów sektora bankowego.

Słowa kluczowe: zaufanie, sztuczna inteligencja, chatboty bankowe, AIDUA, adopcja technologii.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, FinTech, Finanse cyfrowe.

Kody JEL: G21, O33, M15, D91.

Gotowość społeczeństwa do korzystania z technologii cyfrowych w zarządzaniu finansami osobistymi

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

mgr Aleksandra Zalewska
Politechnika Lubelska
ORCID: 0000-0002-8005-8733
E-mail: aleksandra.zalewska@pollub.pl

mgr Kinga Kozak
Politechnika Lubelska
ORCID: 0009-0005-6238-6249
E-mail: k.kozak@pollub.pl

Cel badania: Celem badania jest ocena poziomu gotowości społeczeństwa do korzystania z technologii cyfrowych w zarządzaniu finansami osobistymi oraz identyfikacja czynników motywujących i barier wpływających na ich wykorzystanie. Badanie koncentruje się na analizie poziomu dojrzałości cyfrowej użytkowników oraz określeniu zależności pomiędzy poziomem kompetencji cyfrowych, zaufaniem do technologii finansowych a efektywnością zarządzania finansami osobistymi.

Metodyka badania: W artykule zastosowano metodę ilościową opartą na badaniu ankietowym (CAWI) przeprowadzonym wśród osób pełnoletnich mieszkających w Polsce, podejmujących decyzje finansowe. W badaniu wykorzystano autorski kwestionariusz. Na podstawie odpowiedzi respondentów skonstruowano indeks dojrzałości cyfrowej, który umożliwił m.in. analizę zależności pomiędzy poziomem kompetencji cyfrowych a efektywnością zarządzania finansami osobistymi. W analizie wykorzystano metody statystyczne pozwalające na identyfikację zależności pomiędzy zmiennymi.

Wyniki badań: Badanie dotyczy analizy zróżnicowania poziomu dojrzałości cyfrowej w zależności od cech socjodemograficznych respondentów. Przedmiotem analizy jest również zależność między poziomem kompetencji cyfrowych a sposobem korzystania z aplikacji finansowych oraz efektywnością zarządzania finansami osobistymi. W pracy uwzględniono także identyfikację głównych motywatorów korzystania z technologii cyfrowych, ze szczególnym uwzględnieniem wygody i oszczędności czasu w porównaniu z czynnikami ekonomicznymi i społecznymi. Istotnym elementem analizy jest również ocena barier ograniczających wykorzystanie technologii cyfrowych, takich

jak obawy związane z bezpieczeństwem danych, cyberprzestępczością oraz poziom wiedzy użytkowników. Ograniczeniem badania jest subiektywny charakter odpowiedzi oraz brak danych behawioralnych dotyczących rzeczywistego korzystania z technologii finansowych.
W przyszłych badaniach rekomenduje się rozszerzenie analizy o czynniki psychologiczne oraz porównanie wyników w ujęciu międzynarodowym.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na opracowaniu indeksu dojrzałości cyfrowej w obszarze finansów osobistych oraz analizie zależności pomiędzy poziomem kompetencji cyfrowych, postrzeganym bezpieczeństwem a gotowością do korzystania z technologii finansowych. Artykuł wnosi wkład do badań nad zachowaniami finansowymi konsumentów w warunkach cyfryzacji usług finansowych. Wyniki mogą być wykorzystane przez instytucje finansowe, twórców aplikacji fintech oraz badaczy zajmujących się finansami osobistymi i finansami cyfrowymi.

Słowa kluczowe: finanse osobiste, decyzje finansowe, technologie cyfrowe, dojrzałość cyfrowa.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse osobiste.

Kody JEL: D14, G41, G53, O33.

Zarządzanie finansami osobistymi w warunkach niepewności geopolitycznej

dr hab. Artur Paździor, prof. PL
Politechnika Lubelska
ORCID https://orcid.org/0000-0003-0097-5986
E-mail a.pazdzior@pollub.pl

mgr Marta Sokół
Politechnika Lubelska
ORCID https://orcid.org/0000-0002-9154-8279
E-mail m.sokol@pollub.pl

mgr Kinga Ociesa
Politechnika Lubelska
ORCID https://orcid.org/0000-0003-4973-1990
E-mail k.ociesa@pollub.pl

Cel badania: Celem jest analiza wpływu narastającej niepewności geopolitycznej na zachowania finansowe społeczeństwa w Polsce, w szczególności na sposób zarządzania budżetem domowym, poziom oszczędności, skłonność do zadłużania się oraz decyzje inwestycyjne. Badanie ma na celu określenie zależności pomiędzy poziomem świadomości geopolitycznej a poczuciem bezpieczeństwa finansowego oraz identyfikację zmian w preferencjach dotyczących korzystania z gotówki i instrumentów finansowych.

Metodyka badania: Badanie przeprowadzono z wykorzystaniem metody ilościowej w formie ankiety internetowej (CAWI). Narzędzie badawcze obejmowało pytania dotyczące percepcji niepewności geopolitycznej, poziomu bezpieczeństwa finansowego oraz zachowań finansowych respondentów. W analizie zastosowano podejście statystyczne, obejmujące analizę zależności pomiędzy zmiennymi oraz konstrukcję wskaźników syntetycznych, takich jak indeks świadomości geopolitycznej. Zakres pracy obejmuje również przegląd literatury dotyczącej bezpieczeństwa finansowego oraz zachowań społeczeństwa w warunkach niepewności.

Wyniki badań (teoretyczne, empiryczne, praktyczne): Analiza koncentruje się na identyfikacji zależności między poziomem niepewności geopolitycznej a zachowaniami finansowymi respondentów. W szczególności badane są zmiany w zakresie kontroli wydatków, skłonności do oszczędzania, podejmowania zobowiązań finansowych oraz preferencji inwestycyjnych. Uwzględniono również ocenę wpływu niepewności geopolitycznej na postawy wobec gotówki i cyfrowych form płatności. Ograniczeniem badania jest deklaratywny charakter danych. W przyszłości rekomenduje się rozszerzenie badań o dane behawioralne oraz analizę porównawczą między krajami.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na połączeniu problematyki niepewności geopolitycznej z analizą zachowań finansowych społeczeństwa w Polsce. Praca wnosi wkład w rozwój badań nad finansami osobistymi, uwzględniając aktualny kontekst międzynarodowy. Wyniki mogą być istotne dla badaczy, instytucji finansowych oraz decydentów publicznych.

Słowa kluczowe: finanse osobiste, niepewność geopolityczna, bezpieczeństwo finansowe, decyzje finansowe.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse osobiste.

Kody JEL: D14, D91, G51.

Determinanty postrzeganej użyteczności rozwiązań AI w decyzjach finansowych konsumentów

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

Cel badania: celem artykułu jest identyfikacja i ocena czynników kształtujących postrzeganą użyteczność rozwiązań sztucznej inteligencji (AI) w procesie podejmowania decyzji finansowych przez konsumentów. W badaniu uwzględniono wpływ kompetencji finansowych, kompetencji cyfrowych, gotowości do korzystania z rozwiązań AI oraz postrzeganej łatwości użycia narzędzi AI.

Metodyka badania: w pracy wykorzystano dane pozyskane z reprezentatywnej próby społeczeństwa polskiego obejmującej osoby od 15. roku życia. Weryfikację zależności pomiędzy zmiennymi (efekty bezpośrednie i pośrednie) przeprowadzono za pomocą modelowania równań strukturalnych metodą PLS-SEM.

Wyniki badań: wyniki wskazują, że najsilniejszym bezpośrednim czynnikiem kształtującym postrzeganą użyteczność rozwiązań AI w decyzjach finansowych jest postrzegana łatwość ich użycia. Istotny dodatni wpływ wywiera również gotowość do korzystania z AI, zarówno bezpośrednio, jak i pośrednio — poprzez postrzeganą łatwość użycia. Kompetencje cyfrowe wpływają na postrzeganą użyteczność wyłącznie pośrednio, poprzez gotowość do korzystania z AI i postrzeganą łatwość użycia. Kompetencje finansowe oddziałują natomiast zarówno bezpośrednio, jak i pośrednio, co wskazuje na występowanie częściowej mediacji. Ograniczenia badania wynikają przede wszystkim z wykorzystania danych deklaratywnych, analizy postrzeganej użyteczności zamiast rzeczywistych zachowań konsumentów oraz ograniczenia modelu do wybranej grupy konstruktów. Przyszłe badania powinny uwzględniać zmiany postaw wobec AI w czasie oraz dodatkowe zmienne, takie jak zaufanie, postrzegane ryzyko, bezpieczeństwo danych czy otwartość na innowacje.

Oryginalność: artykuł wnosi nową wiedzę na temat mechanizmów kształtujących postrzeganą użyteczność rozwiązań AI w decyzjach finansowych konsumentów. Oryginalność badania polega na wykazaniu, że kompetencje cyfrowe i finansowe oddziałują na akceptację AI odmiennymi ścieżkami. Wartością artykułu jest też empiryczna weryfikacja modelu łączącego kompetencje konsumenckie, gotowość do korzystania z AI oraz postrzeganą łatwość użycia na reprezentatywnej próbie społeczeństwa polskiego z wykorzystaniem PLS-SEM. Odbiorcami artykułu są badacze finansów osobistych, zachowań konsumentów, fintech i akceptacji technologii, a także instytucje finansowe, firmy fintech oraz podmioty zajmujące się edukacją finansową i cyfrową.

Słowa kluczowe: sztuczna inteligencja, postrzegana użyteczność, decyzje finansowe, finanse osobiste.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse cyfrowe.

Kody JEL: D14, G41, D81, O33.

Postawy wobec fintechów oraz ich wykorzystanie przez kobiety prowadzące mikroprzedsiębiorstwa

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

dr Aneta Waszkiewicz
Szkoła Główna Handlowa
ORCID: 0000-0001-8772-5351
E-mail: awaszkie@sgh.waw.pl

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja postaw kobiet prowadzących mikroprzedsiębiorstwa wobec rozwiązań fintech oraz określenie zakresu ich wykorzystania w prowadzonej działalności gospodarczej. Problematyka ta wpisuje się w nurt badań nad adopcją nowych technologii w finansach, a jednocześnie odnosi się do grupy podmiotów nadal relatywnie słabo rozpoznanej w literaturze. Skoncentrowanie uwagi na kobietach wynika z odmiennych uwarunkowań prowadzenia działalności gospodarczej, w tym częściej występujących barier w dostępie do finansowania oraz specyficznych wzorców podejmowania decyzji finansowych, opisywanych w literaturze przedmiotu.

Metodyka badania: Artykuł opiera się na krytycznym przeglądzie literatury dotyczącej adopcji nowych technologii w finansach oraz uwarunkowań ich wykorzystania przez kobiety prowadzące działalność gospodarczą. Na tej podstawie opracowano model koncepcyjny oraz hipotezy badawcze. Część empiryczna pracy opiera się na badaniu ankietowym przeprowadzonym wśród kobiet prowadzących mikroprzedsiębiorstwa. Kwestionariusz ankietowy skierowano mikroprzedsiębiorstw współpracujących z Fundacją Przedsiębiorczości Kobiet (Siecią Przedsiębiorczych Kobiet). Uzyskane dane poddano analizie statystycznej.

Wyniki badań (teoretyczne, empiryczne, praktyczne): rezultatem badania jest identyfikacja dominujących postaw wobec fintechów, określenie skali stosowania wybranych rozwiązań finansowych oraz rozpoznanie uwarunkowań towarzyszących ich wykorzystaniu w działalności mikroprzedsiębiorstw prowadzonych przez kobiety. Wyniki badania mogą stanowić podstawę do sformułowania rekomendacji dla podmiotów sektora fintech oraz instytucji wspierających przedsiębiorczość kobiet. Ograniczeniem badania jest koncentracja na jednej grupie przedsiębiorców. Dalsze kierunki badania mogą objąć kolejne grupy przedsiębiorstw.

Oryginalność: Artykuł łączy zagadnienie adopcji fintechów łącząc perspektywę przedsiębiorczości kobiet i specyfiki mikroprzedsiębiorstw, co pozwala na pogłębienie

dotychczasowych analiz koncentrujących się na przyjmowaniu nowych technologii przez osoby indywidualne.

Słowa kluczowe: fintech, mikroprzedsiębiorstwa, przedsiębiorczość kobiet, adopcja nowych technologii.

Obszar tematyczny artykułu: FinTech, Finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: G21, L26, O33.

Aplikacje mobilne banków komercyjnych jako wyznacznik jakości obsługi klienta w warunkach globalnej niepewności

dr Sebastian Łukaszewski
Akademia Nauk Stosowanych w Koninie
ORCID 0000-0001-6802-9107
E-mail: sebastian.lukaszewski@konin.edu.pl

Cel badania: Celem artykułu jest określenie, czy aplikacja mobilna banku komercyjnego może być traktowana jako wyznacznik jakości obsługi klienta oraz narzędzie wzmacniające odporność modelu obsługi w warunkach niepewności gospodarczej, technologicznej i geopolitycznej. Artykuł odpowiada na pytanie, czy rozwój aplikacji mobilnych oznacza cyfryzację czynności bankowych, czy też przekształca relację klienta z bankiem.

Metodyka badania: Wykorzystano wyniki badań własnych prowadzonych w latach 2022–2026 dla 13 banków komercyjnych działających w Polsce. Zastosowano analizę porównawczą, benchmarking oraz autorskie indeksy syntetyczne: Indeks Funkcjonalności Aplikacji, obejmujący 134 funkcje w 22 obszarach obsługi, oraz Indeks Ergonomii Aplikacji, oparty na testach panelu 30 użytkowników. Wagi obszarów ustalono na podstawie badania użytkowników bankowości mobilnej.

Wyniki badań: Wyniki wskazują, że aplikacje mobilne przejmują część funkcji placówek, infolinii i bankowości internetowej, zwłaszcza w zakresie płatności, kart, bezpieczeństwa, kontaktu z bankiem i samoobsługi. Zidentyfikowano istotne różnice między bankami pod względem zakresu funkcji i jakości doświadczenia użytkownika. Sama rozbudowa funkcjonalna nie gwarantuje wysokiej ergonomii, dlatego przewaga jakościowa wymaga połączenia szerokiego zakresu usług z intuicyjnością, przejrzystością i poczuciem kontroli. Ograniczeniem badania jest koncentracja na polskim sektorze bankowym oraz diagnostyczny charakter testów ergonomicznych. Dalsze badania powinny obejmować porównania międzynarodowe oraz relację między jakością aplikacji a lojalnością, zaufaniem i odpornością klientów na ryzyka cyfrowe.

Oryginalność: Artykuł przedstawia autorski model oceny aplikacji mobilnych jako wymiar jakości obsługi klienta w bankowości. Łączy perspektywę finansów cyfrowych, zarządzania jakością usług, doświadczenia użytkownika oraz odporności instytucji finansowych. Odbiorcami są badacze bankowości i finansów cyfrowych, zarządy banków, regulatorzy oraz praktycy projektujący kanały obsługi klienta.

Słowa kluczowe: aplikacje mobilne, jakość obsługi klienta, finanse cyfrowe, banki komercyjne.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, FinTech, Finanse cyfrowe.

Kody JEL: G21, O33, M31.

SESJA 11 – Obszar: Rynki Finansowe
Temat: Bankowość, transformacja i ryzyko kredytowe
Moderator: prof. dr hab. Zbigniew Polański

Percepcja ryzyka technologicznego i zabezpieczeń instytucjonalnych na rynku bankowym - wyniki badania empirycznego wśród klientów polskich banków

prof. dr hab. Ewa Miklaszewska
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0003-2208-683X
E-mail: miklasze@uek.krakow.pl

dr Marcin Idzik
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
ORCID: 0000-0002-7632-2941
E-mail: marcin_idzik@sggw.edu.pl

Cel badania: Celem artykułu było zbadanie, w jaki sposób klienci polskich banków postrzegają ryzyko technologiczne w bankowości i jak na nie reagują, a także w jakim stopniu świadomość istnienia instytucjonalnych mechanizmów ochrony, takich jak systemy gwarancji depozytów czy zabezpieczenia regulacyjne, kształtuje te postrzegania oraz związane z nimi postawy i zachowania.

Metodyka badania: Część empiryczna artykułu opiera się na badaniu ankietowym opartym o wywiady telefoniczne kwestionariuszowe, które obejmowało sześć obszarów tematycznych: postrzeganie ryzyka, wiedza finansowa i cyfrowa, znajomość instytucji, doświadczenia związane z incydentami oraz stosunek do sztucznej inteligencji i kryptowalut, a także reputacja i lojalność po wystąpieniu incydentów. Badanie przeprowadzono na próbie 500 klientów posiadających rachunek bieżący (ROR) w bankach. Respondenci zostali podzieleni na segmenty według płci, grupy wiekowej, poziomu wykształcenia oraz wielkości miejscowości, w której mieszkają.

Wyniki badań: Głównym wnioskiem płynącym z badań jest systemowa asymetria: klienci banków w dużej mierze zaakceptowali cyfrowe kanały bankowe, jednak ich zrozumienie ryzyka związanego z tymi kanałami oraz instytucji mających na celu jego ograniczenie pozostaje znacznie w tyle. Badanie ujawnia również złożony i zróżnicowany obraz postrzegania ryzyka technologicznego, w tym sceptycyzm wobec decyzji bankowych opartych na sztucznej inteligencji. Stwierdzenie, że sceptycyzm wobec sztucznej inteligencji nie wynika z nieznajomości technologii, ale jest najsilniejszy wśród użytkowników najbardziej zaangażowanych cyfrowo, stanowi wyzwanie dla

wdrażania rozwiązań fintechowych oraz sugeruje, że problem wiarygodności wykorzystania sztucznej inteligencji w bankowości ma charakter merytoryczny, a nie pokoleniowy. Wyniki dotyczące wrażliwości na reputację i lojalności po incydencie mają bezpośrednie implikacje dla zarządzania ryzykiem w bankach i strategii komunikacyjnej.

Oryginalność: Badanie dokumentuje rozbieżność między stopniem zaawansowania wdrażania bankowości cyfrowej w Polsce a znajomością przez klientów instytucjonalnej sieci chroniącej klientów. Wnosi też wkład do literatury dotyczącej postrzegania ryzyka związanego ze sztuczną inteligencją w usługach finansowych oraz bada konsekwencje incydentów technologicznych dla reputacji i lojalności z perspektywy klienta, wykazując, że przejrzysta komunikacja kryzysowa jest głównym czynnikiem moderującym lojalność po incydencie.

Słowa kluczowe: ryzyko technologiczne w bankowości, wiedza cyfrowa, sztuczna inteligencja, cyberbezpieczeństwo.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, FinTech, Finanse cyfrowe, Usługi Finansowe.

Kody JEL: G21; G28; D12; D83.

System dotacji celowych na realizację programu ochrony ludności i obrony cywilnej w 2025 r. na przykładzie metropolii w Polsce

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

Cel badania: Ocena systemu dotacji celowych na realizację programu ochrony ludności i obrony cywilnej w 2025 r. na przykładzie metropolii W Polsce.

Metodyka badania: (1) Krytyczna analiza literatury przedmiotu oraz aktów prawnych dotyczących dotacyjnego systemu realizacji zadań samorządowych w zakresie ochrony ludności i obrony cywilnej w JST; (2) Analiza ilościowa danych finansowych pozyskanych z metropolii w Polsce na temat dotacji celowej z programu OLiOC (udostępnienie danych na podstawie art. 2 ust.1 ustawy z dnia 6 września 2001 r. o dostępie do informacji publicznej - tj. Dz. U. z 2022 r. poz. 902, z 2025 r. poz. 1844).

Wyniki badań: Główny nakład środków finansowych z dotacji celowej z budżetu państwa został skierowany w 2025 r. na obszar 2 działania OLiOC: Zabezpieczenie logistyczne i zapewnienie ciągłości dostaw, przy czym istotnym ryzykiem obsługi dotacji były skutki niedotrzymania terminu jej rozliczenia z końcem roku budżetowego.

Oryginalność: niepublikowany obszar badawczy z danymi za 2025 r. Wyniki badań porównawczych skierowane do władz samorządowych i przedstawicieli pionu skarbnika.

Słowa kluczowe: finanse, dotacja celowa, metropolia, OLiOC.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse lokalne.

Kody JEL: H71, H72, H76.

Czy modele ryzyka kredytowego uwzględniają strukturalne zmiany geopolityczne? Konsekwencje dla stabilności finansowej

dr Lada Voloshchenko-Holda
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-4401-3634
E-mail: marcin_idzik@sggw.edu.pl

Cel badania: Celem artykułu jest ocena stopnia, w jakim współczesne bankowe modele ryzyka kredytowego (zwłaszcza standardowe modele scoringowe oraz podejścia oparte na IRB/MSSF 9) są zdolne do operacjonalizacji gwałtownych, strukturalnych zmian geopolitycznych. Praca dąży do zidentyfikowania luk metodologicznych w tradycyjnym zarządzaniu ryzykiem oraz określenia konsekwencji tych niedoskonałości dla stabilności globalnego systemu finansowego w erze współczesnego polikryzysu.

Metodyka badania: W pracy zastosowano metodę krytycznej analizy literatury przedmiotu (systematic literature review) oraz analizę instytucjonalno-prawną międzynarodowych standardów regulacyjnych (Bazylea III/IV, wytyczne EBA). Ramy teoretyczne osadzono w koncepcji ekonomii politycznej finansów, teorii polikryzysu oraz ryzyka systemowego. Zakres przedmiotowy obejmuje ewaluację modeli ryzyka (szczególnie komponentów PD i LGD) w kontekście szoków nieliniowych, takich jak wojny handlowe, sankcje gospodarcze oraz fragmentacja globalnych sieci dostaw.
Wyniki badań: Wykazano, że tradycyjne modele ryzyka kredytowego wykazują strukturalną procykliczność i są nadmiernie reaktywne (backward-looking). Głównym ograniczeniem istniejących metod jest ich zależność od historycznych szeregów czasowych oraz liniowych założeń ekonometrycznych, co w zderzeniu z nieliniowym charakterem wstrząsów geopolitycznych oraz brakiem transparentności modeli opartych na uczeniu maszynowym (black box), prowadzi do systemowego opóźnienia reakcji i niedoszacowania ryzyka kredytowego w warunkach skrajnych. Przeniesienie ciężaru badawczego na adaptację i standaryzację geopolitycznych odwróconych testów warunków skrajnych pozwala przekształcić zarządzanie ryzykiem kredytowym z systemu reagującego po fakcie w dynamiczny system wczesnego ostrzegania kluczowy dla utrzymania stabilności makroostrożnościowej.
Oryginalność: Artykuł wnosi nową wartość poprzez bezpośrednie, interdyscyplinarne powiązanie teorii polikryzysu i ryzyka geopolitycznego z technicznymi aspektami modelowania matematyczno-statystycznego w bankowości komercyjnej. Wskazuje konkretne luki w architekturze Bazylei III. Głównymi odbiorcami pracy są menedżerowie ryzyka w instytucjach finansowych, analitycy banków centralnych, organy nadzoru finansowego (KNF, EBA) oraz badacze stabilności makroostrożnościowej.
Słowa kluczowe: ryzyko kredytowe, ryzyko geopolityczne, odwrócone testy warunków skrajnych, stabilność finansowa.
Obszar tematyczny artykułu: Bankowość.
Kody JEL: G15, G21, G32, F51, C38.

Nowe spojrzenie na odporność banków. Wyniki z szeregów czasowych oprocentowania ofert promocyjnych produktów oszczędnościowych.

dr Wojciech Kuryłek
Uniwersytet Warszawski, Wydział Zarządzania
ORCID: 0000-0003-0692-3300
E-mail: wkurylek@wz.uw.edu.pl

prof. dr. hab. Krzysztof Jackowicz
Akademia Leona Koźmińskiego
ORCID: 0000-0002-9891-530X
E-mail: kjtrist@kozminski.edu.pl

Cel badania: Celem badania jest zbadanie, czy zdolność banków do gromadzenia depozytów od podmiotów niefinansowych chroni je przed presją konkurencyjną w zakresie oprocentowania depozytów. Badanie wypełnia lukę w literaturze, analizując interakcje konkurencyjne na rynku depozytowym na poziomie indywidualnych banków.
Metodyka badania: Zastosowano dwuetapową procedurę badawczą. W pierwszym etapie przeprowadzono parową analizę przyczynowości Grangera dla 132 par 12 polskich banków, wykorzystując szeregi czasowe promocyjnego oprocentowania depozytów z lat 2015–2024. W drugim etapie, za pomocą regresji Poissona i ujemnej dwumianowej, zbadano związek między podatnością na presję konkurencyjną a zmianami struktury finansowania. Wnioskowanie uzupełniono o bootstrapowe przedziały ufności (10 000 próbek) oraz diagnostykę wpływu obserwacji.
Wyniki badań: PKO Bank Polski okazał się najbardziej wpływową instytucją, a Bank Pocztowy – najmniej podatną na presję konkurencyjną. Preferowana specyfikacja modelu (spready ponad stopę referencyjną NBP, z wyłączeniem Banku Ochrony Środowiska) daje istotny statystycznie ujemny współczynnik ($\beta_1 = -0{,}03$; $p = 0{,}04$): wzrost wskaźnika ΔDLA o 1 p.p. zmniejsza oczekiwaną liczbę banków wywierających presję o ok. 3%. Wynik potwierdzają przedziały ufności bootstrapowe wykluczające zero. Ograniczeniem badania jest niewielka próba przekrojowa (12 banków), wymuszająca parsymoniczne specyfikacje modeli.
Oryginalność: Jest to pierwsze badanie analizujące interakcje konkurencyjne w wycenie depozytów na poziomie indywidualnych banków z wykorzystaniem szeregów czasowych promocyjnego oprocentowania. Zaproponowana dwuetapowa procedura łącząca przyczynowość Grangera dla poszczególnych par banków. z regresją danych zliczeniowych stanowi replikowalny szablon do badania strategicznej współzależności między firmami na skoncentrowanych rynkach. Artykuł jest adresowany do badaczy bankowości, ekonomii przemysłowej oraz do regulatorów rynku finansowego.

Słowa kluczowe: depozyty, odporność banków, szoki gospodarcze, presja konkurencyjna.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość.

Kody JEL: G21, C25, C32.

Ścieżki rozwoju rynków kredytów hipotecznych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej

dr Błażej Lepczyński
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0000-0002-1954-1144
E-mail: blazej.lepczynski@ug.edu.pl

dr Marta Penczar
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0000-0002-3564-1460
E-mail: marta.penczar@ug.edu.pl

dr Anna Siemionek-Lepczyńska
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0000-0003-0303-7477
E-mail: anna.siemionek@ug.edu.pl

Cel badania: Celem artykułu jest określenie ścieżek rozwoju rynków kredytów hipotecznych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW) w latach 2013–2024 w przestrzeni europejskiej. W ramach tak zarysowanego celu badawczego poddano ocenie, czy kraje regionu EŚW tworzą jednorodny model rozwoju. Analizowany w badaniu okres obejmował fazę stabilizacji i konsolidacji regulacyjnej po globalnym kryzysie finansowym oraz kryzysie związanym z kredytami walutowymi.

Metodyka badania: W badaniu zastosowano metodę Warda z grupy hierarchicznych metod grupowania w ujęciu dynamicznym. Do badania wykorzystano zbiór cech diagnostycznych opisujących poziom i strukturę rozwoju rynku kredytów hipotecznych. Analizą objęto kraje europejskie, przy czym szczególnym przedmiotem oceny były trajektorie krajów EŚW. Jednostkę obserwacji stanowiły pary kraj–podokres, co umożliwiło analizę zmian pozycji poszczególnych krajów w czasie, a nie wyłącznie porównanie ich statycznego poziomu rozwoju. Analiza zmian przynależności do skupień posłużyła do identyfikacji kierunków trajektorii rozwojowych poszczególnych krajów.

Wyniki badań: Wyniki wskazują, że kraje EŚW nie tworzą jednorodnej ani stabilnej w czasie grupy w europejskiej strukturze rozwoju rynków kredytów hipotecznych**.** Zidentyfikowano zróżnicowane trajektorie rozwojowe oraz zmiany przynależności krajów do wyodrębnionych skupień. Polska, Czechy i Słowacja wykazują podobieństwa w przebiegu zmian, wskazujące na ścieżkę zgodną z mechanizmem konwergencji doganiającej.

Oryginalność: Wkład artykułu polega na zastosowaniu dynamicznego ujęcia w zakresie analizy skupień, umożliwiającego obserwację zmian pozycji krajów i ich przynależności grupowej w czasie, zamiast ograniczenia analizy tylko do statycznego porównania

poziomu rozwoju rynków. Podejście to pozwala empirycznie zweryfikować założenie o względnej jednorodności krajów EŚW.

Słowa kluczowe: kredyty hipoteczne, rozwój rynku finansowego, Europa Środkowo-Wschodnia, analiza skupień, konwergencja regionalna.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość.

Kody JEL: G21, R31, O52, C38.

Adopcja cyfrowych usług finansowych a postrzegane ryzyko oszustw: analiza porównawcza Polski, Niemiec i Włoch

dr Agnieszka Anna Huterska
Politechnika Gdańska, Wydział Zarządzania i Ekonomii
ORCID: 0000-0002-4722-2853
E-mail: agnieszka.huterska@pg.edu.pl

Cel badania: Identyfikacja i wyjaśnienie zależności między adopcją cyfrowych usług finansowych a postrzeganym ryzykiem oszustw finansowych na poziomie indywidualnym, z uwzględnieniem roli doświadczenia oszustw, zaufania do instytucji finansowych oraz kompetencji cyfrowych. Badanie ma również na celu określenie, czy i w jaki sposób zależności te różnią się między krajami, odzwierciedlając wpływ kontekstu instytucjonalnego i regulacyjnego.
Metodyka badania: W analizie wykorzystano dane z badania ankietowego przeprowadzonego metodą CAWI na reprezentatywnych próbach użytkowników internetu w trzech krajach UE. W celu pomiaru percepcji zagrożeń skonstruowano syntetyczny indeks percepcji ryzyka cybernetycznego (*Cyber-Risk Perception Index*, CRPI). Kluczowe zmienne objaśniające obejmują indeks adopcji cyfrowych usług finansowych, indeks ekspozycji na oszustwa oraz poziom wiedzy finansowej. Zależności empiryczne oszacowano z wykorzystaniem modeli regresji logistycznej.
Wyniki badań: Wyniki wskazują, że ekspozycja na oszustwa finansowe jest najsilniejszym predyktorem percepcji ryzyka, istotnie zwiększając prawdopodobieństwo wysokiego poziomu CRPI. Jednocześnie większa adopcja cyfrowych usług finansowych oraz wyższy poziom wiedzy finansowej są istotnie związane z niższą percepcją ryzyka. Analiza ujawnia istotne różnice między krajami, przy czym respondenci z Włoch wykazują niższy poziom postrzeganego ryzyka niż respondenci z Polski, podczas gdy różnice między Polską
a Niemcami nie są statystycznie istotne po uwzględnieniu zmiennych kontrolnych. Efekty interakcyjne nie dostarczają jednoznacznych dowodów na istotne zróżnicowanie wpływu adopcji usług cyfrowych między krajami.
Oryginalność: Badanie odpowiada na lukę w literaturze dotyczącą jednoczesnej analizy rzeczywistego wykorzystania usług finansowych oraz percepcji ryzyka w ujęciu porównawczym między krajami. Artykuł wnosi wkład do literatury poprzez integrację podejścia behawioralnego i technologicznego w analizie percepcji ryzyka oraz wykorzystanie porównywalnych danych mikroekonomicznych z trzech krajów UE. Wyniki mają istotne implikacje dla polityki regulacyjnej (m.in. PSD2, AML/CFT, AI Act), wskazując na potrzebę lepszego dostosowania narzędzi ochrony konsumentów do poziomu doświadczeń użytkowników oraz ich kompetencji finansowych.
Słowa kluczowe: cyfrowe usługi finansowe, postrzeganie ryzyka oszustw, usługi fintech, analiza międzykrajowa, zachowania konsumentów.
Obszar tematyczny artykułu: Finanse cyfrowe.
Kody JEL: G41, D14, O33, G28.

Ocena wpływu pozaodsetkowej tarczy podatkowej w formie zwolnienia strefowego na wybór struktury kapitału przez przedsiębiorstwa

dr Agnieszka Skręt-Bednarz
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0009-0004-1064-6566
E-mail: agnieszka.skret-bednarz@ue.katowice.pl

Cel badania: Celem badania jest ustalenie, czy korzystanie z pozaodsetkowej tarczy podatkowej w formie zwolnienia podatkowego w ramach tzw. Polskiej Strefy Inwestycji wpływa na decyzje przedsiębiorstw dotyczące kształtowania struktury kapitału.
Metodyka badania: Analiza obejmuje dane finansowe przedsiębiorstw z decyzjami o wsparciu wydanymi w latach 2018–2021, których inwestycje kończyły się nie później niż w 2022 r. i które nie posiadały w ostatnich latach zezwoleń strefowych. Porównano ich strukturę kapitału, definiowaną jako współczynnik samofinansowania, w okresie przed uzyskaniem decyzji o wsparciu oraz po zakończeniu okresu inwestycji. Następnie przeprowadzono analizę statystyczną zależności między korzystaniem ze zwolnienia (zmienna jakościowa) a poziomem współczynnika samofinansowania (zmienna ilościowa).
Wyniki badań: W ujęciu teoretycznym zależności między zwolnieniem strefowym a strukturą kapitału są wieloaspektowe. Zgodnie z rozszerzoną teorią Modiglianiego-Millera i teorią substytucji stawka podatkowa wpływa na koszt długu (tarcza odsetkowa) i kapitału własnego, a przez to na wykorzystanie tych źródeł finansowania. Ponadto obniżenie podatku zwiększa zysk netto, a w efekcie wartość kapitału własnego. Jednocześnie działalność strefowa generuje dodatkowe koszty stałe obniżające zysk operacyjny i w efekcie kapitał własny. W literaturze wskazuje się także na efekt „wypierania" tarczy odsetkowej przez tarcze pozaodsetkowe, co zmniejsza skłonność przedsiębiorstw do zadłużania się. W rezultacie wpływ zwolnienia strefowego na strukturę kapitału pozostaje niejednoznaczny, choć teoretycznie można oczekiwać niższej skłonności firm strefowych do wykorzystywania długu.
Oryginalność: Dotychczasowe badania dotyczące relacji między opodatkowaniem a strukturą kapitału koncentrują się głównie na tarczy odsetkowej. Nieliczne analizy tarczy pozaodsetkowej odnoszą się przede wszystkim do amortyzacji. Brakuje badań dotyczących zwolnienia strefowego z uwzględnieniem jego specyfiki (koszty stałe). Niniejsze badanie wypełnia tę lukę, wskazując kierunki dalszych analiz nad determinantami struktury kapitału. Wnioski z niego mogą być użyteczne dla praktyków odpowiedzialnych za finanse w firmach korzystających ze zwolnienia strefowego lub innych ulg o podobnym charakterze.
Słowa kluczowe: struktura kapitału, pozaodsetkowa tarcza podatkowa, zwolnienie podatkowe, Polska Strefa Inwestycji.
Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw.
Kody JEL: G32, H25.

SESJA 12 Obszar: Finanse behawioralne i decyzje uczestników rynku
Temat: Finanse behawioralne, inwestowanie i decyzje przedsiębiorstw
Moderator: dr hab. Bogdan Włodarczyk, prof. UWM

Ekonomiczne konsekwencje dualnego postrzegania zasobów przedsiębiorstw i rodziny

dr hab. Robert Zajkowski, prof. UMCS
Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie
ORCID: 0000-0002-0021-7977
E-mail: robert.zajkowski@mail.umcs.pl

Cel badania: Celem opracowania jest identyfikacja oraz wstępna analiza sposobów wykorzystania zasobów rodziny i przedsiębiorstwa w firmach rodzinnych, ze szczególnym uwzględnieniem zjawisk ich wzajemnego przenikania (*intermingling*). Praca koncentruje się na dwóch przeciwstawnych, lecz współwystępujących mechanizmach: *tunnelingu* (drenowanie zasobów przedsiębiorstwa przez rodzinę) oraz *proppingu* (wspieranie przedsiębiorstwa zasobami prywatnymi członków rodziny), a także na ocenie ich znaczenia dla funkcjonowania firm rodzinnych.

Metodyka badania: Badanie oparto na analizie literatury przedmiotu oraz jakościowym badaniu empirycznym. W części teoretycznej wykorzystano podejście systemowe, ukazujące współzależność podsystemu rodziny i przedsiębiorstwa. W części empirycznej przeprowadzono trzy inicjalne, półustrukturyzowane wywiady pogłębione (IDI) z właścicielami i menedżerami firm rodzinnych. Zastosowano pośredni sposób zadawania pytań w celu ograniczenia efektów biasu (m.in. *social desirability bias*), co pozwoliło na identyfikację wrażliwych zjawisk związanych z wykorzystaniem zasobów.

Wyniki badań Wyniki wskazują, że zarówno propping, jak i tunneling są obecne w praktyce funkcjonowania firm rodzinnych, choć różnią się skalą i percepcją. Propping przyjmuje najczęściej formę wsparcia finansowego, operacyjnego oraz pracy nieodpłatnej ze strony członków rodziny zaangażowanych w przedsiębiorstwo. Tunneling przejawia się głównie w wykorzystywaniu zasobów firmy do celów prywatnych, zawyżaniu wynagrodzeń czy realizacji wydatków o mieszanym charakterze. Jednocześnie działania o wysokim ryzyku prawnym są raczej unikane. Badanie ma charakter eksploracyjny i ogranicza się do niewielkiej próby, co uniemożliwia uogólnienia. Wskazuje jednak na potrzebę dalszych, pogłębionych badań nad skalą, uwarunkowaniami i konsekwencjami analizowanych zjawisk.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na połączeniu koncepcji tunnelingu i proppingu z perspektywą zasobową oraz systemowym ujęciem relacji rodzina–przedsiębiorstwo. Praca podejmuje rzadko eksplorowany, wrażliwy obszar ekonomicznych zachowań w firmach rodzinnych, dostarczając wstępnych dowodów

empirycznych. Artykuł adresowany jest do badaczy przedsiębiorczości rodzinnej, ekonomistów oraz praktyków zarządzania.

Słowa kluczowe: przedsiębiorstwa rodzinne, tunneling, propping, intermingling.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw, Finanse behawioralne.

Kody JEL: D10, L21, L26.

Osoba decydenta w procesie finansowania a determinanty wyboru źródeł finansowania przedsiębiorstwa

dr hab. Katarzyna Kreczmańska-Gigol, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Zarządzania i Finansów
ORCID: 0000-0001-8483-9740
E-mail: kgigol@sgh.waw.pl

Cel badania: Istnieje luka badawcza dotycząca behawioralnych uwarunkowań decyzji dotyczących wyboru źródeł finansowania. Artykuł stanowi próbę wypełnienia tej luki. W artykule poszukiwano odpowiedzi na pytanie, czy cechy decydenta wpływają na determinanty struktury kapitału, którymi kieruje się on w procesie wyboru źródeł finansowania.
Metodyka badania: Zbadano, czy istnieje związek pomiędzy awersją decydenta do ryzyka i rolą, jaką odgrywa on w procesie finansowania a konkretnymi determinantami struktury kapitału. Przegląd literatury uzupełniono badaniem ilościowym przeprowadzonym metodą ankiety diagnostycznej na celowej próbie 139 osób. Do pomiaru awersji do ryzyka respondentów wykorzystano test Grable'a i Lyttona.
Wyniki badań Na wszystkich decydentów największy wpływ miała dostępność źródeł finansowania i ich koszt, a najmniejszy był wpływ podatków. Badanie potwierdziło, że proces wyboru źródeł finansowania przedsiębiorstwa nie jest wyłącznie wynikiem dążenia do optymalizacji kosztu kapitału, ale zależy także od cech behawioralnych samego decydenta. Zaobserwowano różnice w procesie decyzyjnym pomiędzy właścicielami a wynajętymi menedżerami. Dyrektorzy finansowi w większym stopniu niż właściciele kierowali się w swoich decyzjach strukturą majątku, poziomem zadłużenia oraz dywersyfikacją źródeł finansowania. Niechęć respondentów do ryzyka spekulacyjnego była ujemnie skorelowana z oprocentowaniem wybranego finansowania. Potwierdzono, że klasyczne teorie finansowe nie są wystarczające, aby wyjaśnić przesłanki stojące za wyborami struktury kapitału, ponieważ decyzje te są również powiązane z osobą decydenta.
Ograniczeniem badania jest stosunkowo mała próba oraz zastosowanie skali tolerancji ryzyka inwestycyjnego.
Oryginalność: W artykule połączono problematykę wyboru źródeł finansowania z finansami behawioralnymi. Z wyników badania mogą korzystać osoby podejmujące decyzje o doborze źródeł finansowania, a także instytucje finansowe w celu lepszego dopasowania swojej oferty do klientów.
Słowa kluczowe: determinanty struktury kapitału, źródła finansowania, finanse behawioralne, awersja do ryzyka, teoria agencji.
Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw.
Kody JEL: G02, G32, G30, G41.

Czy pasywne ETF zastępują aktywne FIO? Analiza preferencji inwestorów na rynku europejskim

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

Cel badania: Dynamiczny rozwój funduszy ETF w Europie rodzi pytanie, czy inwestorzy traktują je jako substytut tradycyjnych funduszy inwestycyjnych, czy też oba segmenty rynku odpowiadają na odmienne preferencje inwestycyjne. Celem artykułu jest identyfikacja preferencji inwestorów na europejskim rynku funduszy inwestycyjnych poprzez analizę relacji pomiędzy aktywnie zarządzanymi funduszami inwestycyjnymi otwartymi (FIO) a pasywnie zarządzanymi funduszami ETF. Badanie ma odpowiedzieć na pytanie, czy dynamiczny rozwój funduszy pasywnych odbywa się kosztem funduszy aktywnych, czy też obie formy inwestowania pełnią komplementarne funkcje w portfelach inwestorów.

Metodyka badania: Badanie przeprowadzono na podstawie danych dotyczących europejskich FIO i ETF z lat 2010–2025 z bazy Morningstar Direct. Analiza objęła trzy etapy: porównanie efektywności FIO i ETF, badanie zależności wynik–przepływy, uwzględniając możliwość opóźnionej reakcji inwestorów oraz identyfikację wzorców przepływu kapitału między kategoriami funduszy, w tym w okresach podwyższonej niepewności rynkowej. Do identyfikacji zachowań inwestorów wykorzystano analizę reguł asocjacyjnych.

Wyniki badań: Wyniki wskazują, że relacje pomiędzy aktywnymi FIO i pasywnymi ETF są bardziej złożone niż sugerowałaby narracja o wypieraniu funduszy aktywnych przez fundusze pasywne. ETF charakteryzują się dynamiczniejszym wzrostem aktywów i większą wrażliwością przepływów na wyniki inwestycyjne, jednak fundusze aktywnie zarządzane utrzymują istotną pozycję na rynku. Wzorce przepływów wskazują na współwystępowanie relacji substytucyjnych i komplementarnych. W okresach podwyższonej niepewności dominują zachowania typu *flight-to-safety*, natomiast w okresach stabilizacji większe znaczenie mają strategie poszukiwania wyższych stóp zwrotu i dywersyfikacji.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na przeniesieniu punktu ciężkości z porównywania efektywności funduszy aktywnych i pasywnych na analizę preferencji inwestorów ujawnianych w przepływach kapitału pomiędzy różnymi kategoriami funduszy. Pozwala to spojrzeć na rozwój funduszy ETF nie tylko jako na zjawisko związane z wynikami inwestycyjnymi lub kosztami zarządzania, lecz także jako przejaw zmian zachodzących w zachowaniach i decyzjach inwestorów. Badanie wnosi wkład do dyskusji nad rolą funduszy ETF w transformacji europejskiego rynku funduszy

inwestycyjnych oraz nad substytucyjnością i komplementarnością aktywnych i pasywnych form inwestowania.

Słowa kluczowe: FIO, ETF, preferencje inwestorów, alokacja kapitału, flight-to-safety.

Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe.

Kody JEL: G11, G23, D14, C38.

The Times They Are A-Changin' – refleksje nad pokoleniowością w analizie społeczno-ekonomicznej

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

Cel badania: Celem artykułu jest ocena sposobu wykorzystania kategorii pokolenia w analizach społeczno-ekonomicznych, ze szczególnym uwzględnieniem badań nad zachowaniami finansowymi. Artykuł podejmuje próbę ustalenia, w jakim stopniu ujęcie kohortowe posiada rzeczywistą wartość wyjaśniającą oraz czy kategoria pokolenia stanowi adekwatne narzędzie analizy współczesnych praktyk ekonomicznych.

Metodyka badania: Artykuł ma charakter teoretyczno-koncepcyjny i opiera się na krytycznej analizie literatury z zakresu studiów nad pokoleniami, zachowaniami finansowymi, ekonomii behawioralnej oraz socjologii kulturowej. Analizie poddano założenia dotyczące czasu, zmiany społecznej i jednorodności kohort przyjmowane w literaturze, a także metodologiczne ograniczenia badań porównujących generacje w ujęciu przekrojowym.

Wyniki badań Przeprowadzona analiza wskazuje, że różnice określane jako międzypokoleniowe są w dużej mierze konsekwencją nierozdzielnego splotu efektów wieku, okresu oraz kontekstu strukturalnego (age–period–cohort), co podważa zasadność traktowania ich jako trwałych cech kohortowych. Traktowanie pokoleń jako jednorodnych kohort prowadzi do nadawania im nadmiernej roli przyczynowej. W praktyce kategoria pokolenia pełni raczej funkcję znacznika określonej lokalizacji historycznej i pozycji w strukturze społecznej niż autonomicznego wyjaśnienia zachowań finansowych. Jej znaczenie kształtuje się w procesach dyskursywnych i instytucjonalnych, które współorganizują interpretacje oraz praktyki ekonomiczne.

Oryginalność Artykuł wpisuje się w rozwijający się w literaturze nurt postulujący rekonfigurację kategorii pokolenia poprzez jej osadzenie w perspektywie relacyjnej i historycznej. W tym ujęciu pokolenia traktowane są jako dynamiczne formacje społeczno-symboliczne, organizujące znaczenia ekonomiczne i praktyki finansowe, a nie jako samoistne determinanty zachowań.

Słowa kluczowe: teoria pokoleń, tożsamość pokoleniowa, zachowania finansowe.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse osobiste, finanse behawioralne.

Kody JEL: A12, B41, D14, D91, G40, Z13.

Behawioralne uwarunkowania decyzji inwestycyjnych studentów w warunkach ryzyka: implikacje dla edukacji i kompetencji na rynku pracy

dr Anna Szczepańska-Przekota
Politechnika Koszalińska, Wydział Nauk Ekonomicznych, Katedra Finansów
ORCID: 0000-0002-4002-5072
E-mail: anna.szczepanska-przekota@tu.koszalin.pl

Cel badania: Celem badania jest identyfikacja i ocena behawioralnych uwarunkowań decyzji inwestycyjnych młodzieży i studentów w warunkach ryzyka. Analizie poddano awersję do straty, efekt dyspozycji i nadmierną pewność siebie oraz ich zróżnicowanie ze względu na płeć, cechy osobowości, etap i profil kształcenia.

Metodyka: Projekt obejmował badanie 193 uczniów szkół ponadpodstawowych, 62 studentów ekonomii, pedagogiki i informatyki oraz pilotaż przeprowadzony w środowisku międzynarodowym wśród studentów ekonomii międzynarodowej. Zastosowano scenariusze decyzyjne, symulację inwestycyjną i kwestionariusze dotyczące osobowości oraz reakcji emocjonalnych. Dane analizowano za pomocą statystyki opisowej, testów niezależności χ^2 i miar siły zależności dla zmiennych jakościowych. Porównano także wyniki uzyskane przed symulacją i po niej.

Wyniki badań: W analizowanych grupach stwierdzono występowanie awersji do straty, efektu dyspozycji i nadmiernej pewności siebie. Wśród uczniów z kompletnymi odpowiedziami pełny deklaratywny wzorzec efektu dyspozycji zidentyfikowano u 25,0% badanych, a konsekwentną awersję do straty u 41,7%. W ujęciu opisowym kobiety częściej wykazywały awersję do straty, natomiast mężczyźni efekt dyspozycji. Ekstrawersja i otwartość wiązały się z większą deklarowaną pewnością siebie, a neurotyczność z niższą samooceną decyzji i silniejszą awersją do straty. Studenci ekonomii częściej wybierali strategie zachowawcze, studenci informatyki wykazywali większą aktywność transakcyjną i pewność siebie, a studenci pedagogiki silniejszą awersję do straty. Po symulacji odnotowano spadek nadmiernej pewności siebie oraz nasilenie efektu dyspozycji i awersji do straty. Wcześniejsze doświadczenie inwestycyjne ani profil kształcenia nie eliminowały podatności na badane mechanizmy. Ze względu na niereprezentatywny dobór próby, nierówną liczebność grup i pilotażowy charakter etapu międzynarodowego wyniki wymagają dalszej weryfikacji.

Oryginalność: Badanie łączy deklaratywne pomiary cech osobowości i reakcji emocjonalnych z obserwacją decyzji podejmowanych podczas symulacji inwestycyjnej. Obejmuje osoby znajdujące się na różnych etapach i profilach kształcenia. Wyniki wskazują na potrzebę uzupełnienia edukacji finansowej o rozwijanie świadomości błędów poznawczych, rozpoznawanie reakcji emocjonalnych i podejmowanie decyzji w warunkach ryzyka. Mogą wspierać projektowanie działań edukacyjnych w szkołach ponadpodstawowych i szkolnictwie wyższym.

Słowa kluczowe: finanse behawioralne, decyzje inwestycyjne, błędy poznawcze, awersja do straty, edukacja finansowa.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse behawioralne, Rynki finansowe.

Kody JEL: G41, G11.

Bezpośrednie a pośrednie koszty pierwszej oferty publicznej w kontekście teorii perspektywy

dr Dorota Podedworna-Tarnowska
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0001-5945-403X
E-mail: dpoded@sgh.waw.pl

Cel badania: Celem badania jest ocena bezpośrednich kosztów ponoszonych na przeprowadzenie pierwszych ofert publicznych spółek debiutujących na GPW w Warszawie jako alternatywy kosztów pośrednich w kontekście teorii perspektywy D. Khanemana i A. Tverskyego [1979]. Przeprowadzona zostanie empiryczna weryfikacja koncepcji zaproponowanej przez M. Habiba i A. Ljungqvista [2001], według której koszty promocji oferty w IPO są substytutem underpricingu. Zgodnie z tą koncepcją wzrost kosztów promocji ma jednocześnie dwa skutki dla strat bogactwa. Po pierwsze, koszty ponoszone na przeprowadzenie oferty są częścią straty majątku właścicieli i jest to efekt bezpośredni. Po drugie, obniżenie underpricingu zmniejsza straty majątku i jest to efekt pośredni.

Metodyka badania: Weryfikacja przeprowadzona zostanie na podstawie próby obejmującej 244 spółki debiutujące na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2005-2023. Dane pochodzą z prospektów emisyjnych spółek przygotowywanych w związku z pierwszą ofertą publiczną, obligatoryjnych raportów przygotowywanych po zakończeniu subskrypcji lub sprzedaży papierów wartościowych i ich przydziału. Dzienne notowania spółek pochodzą z oficjalnej strony GPW w Warszawie.

Wyniki badań: (teoretyczne, empiryczne, praktyczne): Wyniki badań świadczą, że im wyższe koszty bezpośrednie ponoszone na przeprowadzenie oferty tym niższe koszty pośrednie (niedowartościowanie) oznaczające niższą stratę majątku dotychczasowych właścicieli, ale też niższy koszt kapitału dla spółki. Dlatego poniesienie kosztów bezpośrednich jest opłacalne tylko wtedy, gdy zmniejszają one niedowartościowanie. Zakres, w jakim właściciele dokonują wyboru pomiędzy poziomem niedowartościowania a kosztami przeprowadzenia oferty, jest zatem zdeterminowany minimalizacją ich strat majątkowych związanych z wejściem na giełdę, równych sumie poniesionych kosztów bezpośrednich oraz kosztów niedoszacowania. Wyniki są zróżnicowane w zależności od struktury przeprowadzanej oferty.

Oryginalność: Wyniki badania przyczyniają się do poszerzenia międzynarodowego zakresu badań empirycznych nad niedowartościowaniem w procesie IPO w celu zrozumienia wpływu czynników determinujących underpricing. Mogą one dostarczyć wartościowych informacji dla różnych uczestników rynku, a w szczególności emitentów i akcjonariuszy podejmujących decyzję o kosztach upubliczniania spółki, akcjonariuszy decydujących o sprzedaży swoich aktywów, jak też inwestorów dokonujących inwestycji w konkretne debiutujące spółki.

Słowa kluczowe: pierwsza oferta publiczna, niedowartościowanie, koszty bezpośrednie, koszty pośrednie, teoria perspektywy.

Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe, Finanse behawioralne.

Kody JEL: G10, G12, G30, G40.

Współwystępowanie baniek cenowych dla wybranych inwestycji w metale szlachetne oraz inwestycji na rynku sztuki

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

Cel badania: W przeprowadzonym badaniu określono, czy na badanych rynkach, tj. rynku metali szlachetnych, rynku malarstwa, rzeźby oraz fotografii występują okresy, które można określić jako bańki cenowe. Dodatkowo, zbadano czy występowanie baniek cenowych na jednym rynku powoduje wzrost lub spadek prawdopodobieństwa pojawienia się baniek cenowych na innych badanych rynkach.

Metodyka badania: Dla określenia czy na danym rynku występują okresy baniek cenowych posłużono się testem GSADF (Generalised Supremum Augmented Dickey-Fuller). Przeprowadzono ten test w wersji indywidualnej oraz panelowej w podziale na metale szlachetne, rynek malarstwa, rzeźby oraz fotografii. Badanie współwystępowania baniek cenowych przeprowadzono za pomocą regresji logistycznej, bazując na wynikach uzyskanych z testu GSADF. Dane, które poddano analizie dotyczyły 3 metali szlachetnych (złoto, platyna, srebro) oraz 17 indeksów rynku sztuki. Serie danych dla rynku sztuki otrzymano z firmy Art Market Research. Zakup danych sfinansowano z programu NCN – Miniatura 8.

Wyniki badań (teoretyczne, empiryczne, praktyczne): Dla wszystkich badanych rynków potwierdzono występowanie baniek cenowych. Wykazano, że bańki na rynku sztuki pojawiają się częściej niż na rynku metali szlachetnych. Dodatkowo, bańki na rynku sztuki trwają dłużej niż na rynku metali szlachetnych, co powiązano z niższą płynnością badanych inwestycji. Przedstawiono, które z badanych inwestycji rynku sztuki w wypadku pojawienia się na nich baniek cenowych zwiększają/zmniejszają prawdopodobieństwo pojawienia się baniek cenowych dla metali szlachetnych. W przyszłych badaniach należy powiązać wnioski z tej pracy z wynikami badań dla rynków kapitałowych i innych kategorii rynku inwestycji alternatywnych.

Oryginalność: Artykuł podejmuje w niewielkim stopniu zbadany obszar występowania baniek cenowych na rynku sztuki. Co więcej, zbadano także, czy pojawiające się bańki cenowe na tym rynku są powiązane z występowaniem baniek cenowych na rynku metali szlachetnych. Wszystkie badane inwestycje należą do rynku inwestycji alternatywnych i wymienia się je często jako źródło dywersyfikacji portfela inwestycyjnego. W tym artykule zbadano, czy te inwestycje reagują w tych samych momentach gwałtownymi zmianami cen, co w niektórych przypadkach wyklucza ich łączenie w portfelu inwestycyjnym. Artykuł skierowany jest do inwestorów, analityków rynkowych oraz organów nadzorujących rynki inwestycyjne.

Słowa kluczowe: bańki cenowe, GSADF, regresja logistyczna, współwystępowanie, inwestycje alternatywne.

Obszar tematyczny artykułu: Inwestowanie, Finanse osobiste, Rynki finansowe.

Kody JEL: E3, G11, G12.

I SESJA KONKURSOWA

Konkurs Polskiego Stowarzyszenia Finansów i Bankowości (PSFiB)

Moderator: dr hab. Kamilla Marchewka-Bartkowiak, prof. UEP

Łączenie oszczędzania na emeryturę i czarną godzinę: nadwyżka płynności i automatyczne inwestowanie w strategiach cyklu życia

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

Cel badania: Celem artykułu jest ocena potencjału integracji dwóch komplementarnych celów finansowych gospodarstw domowych – długoterminowego oszczędzania emerytalnego i krótkoterminowego budowania bufora płynności („na nieprzewidziane wydatki") – w ramach pracowniczych planów kapitałowych (PPK). Badanie odpowiada na pytanie, czy instytucjonalne połączenie tych funkcji może ograniczyć jedną z głównych barier uczestnictwa w dobrowolnych systemach emerytalnych, tj. konieczność wyboru między oszczędzaniem na emeryturę a utrzymywaniem płynnych rezerw. Przyjmowana jest hipoteza, że konkurencyjność tych motywów prowadzi do niedostatecznych oszczędności emerytalnych i nieefektywnej alokacji aktywów.
Metodyka badania: Przeprowadzono przegląd literatury teoretycznej i empirycznej dotyczącej łączenia oszczędności emerytalnych i buforowych. Następnie oszacowano nadwyżkę płynności gospodarstw domowych w Polsce według kwintyli dochodowych, definiowaną jako różnicę między aktywami płynnymi (gotówka i depozyty) a buforem bezpieczeństwa (3–12 miesięcy dochodu lub wydatków). Analiza wykorzystuje dane NBP i GUS oraz autorską kalibrację danych makro- i mikroekonomicznych.
Wyniki badań: Integracja obu celów w ramach PPK może zwiększyć partycypację i efektywność akumulacji kapitału długoterminowego. Wnioski z literatury i badań eksperymentalnych wskazują, że połączenie funkcji płynnościowej i emerytalnej podnosi skłonność do oszczędzania. Automatyczne kierowanie nadwyżek ponad bufor płynności do strategii cyklu życia może prowadzić do wyższych stóp zwrotu przy zachowaniu bezpieczeństwa finansowego oraz poprawy struktury aktywów gospodarstw domowych.
Oryginalność: Artykuł proponuje zintegrowane ujęcie decyzji oszczędnościowych oraz operacyjną koncepcję nadwyżki płynności jako łącznika między celami krótko i długoterminowymi. Wkład polega także na wskazaniu mechanizmu automatycznej alokacji nadwyżek w PPK oraz oszacowaniu ich skali w warunkach polskich.

Słowa kluczowe: pracownicze plany kapitałowe, fundusze emerytalne, oszczędności na czarną godzinę, system emerytalny
Obszar tematyczny artykułu: Finanse osobiste, Finanse behawioralne, Rynki finansowe, Zabezpieczenie emerytalne.
Kody JEL: G23, G51, J26, J32, D14

Finansyzacja i stabilność finansowa przyszłych systemów emerytalnych: analiza dobrowolnych, emerytalnych instrumentów oszczędnościowych w Polsce

dr Dawid Banaś
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Instytut Finansów, Katedra Pieniądza i Bankowości
ORCID: 0000-0002-8568-3861
E-mail: dawid.banas@ue.poznan.pl

Cel badania: Analiza podejmuje problem finansyzacji systemu emerytalnego w Polsce, rozumianej jako rosnąca rola rynków i instytucji finansowych w procesie zabezpieczenia dochodu na starość. Celem badania jest ocena, w jakim stopniu rozwój dobrowolnych form oszczędzania emerytalnego (IKE, IKZE, PPE, PPK) stanowi przejaw finansyzacji systemu emerytalnego. Analiza pozwala również określić implikacje wzrostu oszczędności emerytalnych dla alokacji aktywów długoterminowych oraz podziału ryzyka inwestycyjnego i długowieczności między państwem a gospodarstwami domowymi.
Metodyka badania: Zastosowano podejście instytucjonalno-empiryczne. Część teoretyczna odnosi się do koncepcji finansyzacji gospodarki i welfare opartego na aktywach. W części empirycznej wykorzystano dane wtórne obejmujące lata 2005–2025. Analizie poddano dynamikę aktywów dobrowolnych programów emerytalnych, ich relację do PKB oraz znaczenie w aktywach instytucji zarządzających. Uzupełniająco oceniono wpływ zmian regulacyjnych na rozwój rynku, ze szczególnym uwzględnieniem wprowadzenia PPK i mechanizmu automatycznego zapisu jako instrumentu państwowo stymulowanej finansyzacji.
Wyniki badań: Po 2019 r. nastąpiło wyraźne przyspieszenie akumulacji aktywów w dobrowolnym systemie emerytalnym. Istotną rolę odegrały PPK i fundusze zdefiniowanej daty, wzmacniając znaczenie towarzystw funduszy inwestycyjnych w alokacji długoterminowych oszczędności gospodarstw domowych. Jednocześnie obserwowany model finansowego zabezpieczenia starości prowadzi do przesunięcia ryzyka inwestycyjnego i części ryzyka długowieczności z państwa na jednostkę, zwiększając zależność przyszłych świadczeń od sytuacji na rynku kapitałowym. Dobrowolny system emerytalny w Polsce można interpretować jako element ewolucji w kierunku finansów przyszłości, a zarazem postępującej finansyzacji zabezpieczenia emerytalnego. Ograniczeniem badania jest wykorzystanie danych wtórnych oraz koncentracja na rynku polskim. Dalsze badania powinny obejmować analizy międzynarodowe oraz ocenę wpływu procesów finansyzacji na bezpieczeństwo emerytalne gospodarstw domowych.
Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na połączeniu perspektywy finansyzacji z analizą rozwoju dobrowolnych programów oszczędności emerytalnych w Polsce. Artykuł ukazuje, w jaki sposób rozwój III filaru oraz PPK wpływa na strukturę systemu emerytalnego i podział ryzyka między państwo a gospodarstwa domowe. Wyniki badania mogą być wykorzystane przez badaczy finansów i zabezpieczenia

emerytalnego, regulatorów rynku finansowego oraz decydentów odpowiedzialnych za kształt systemu emerytalnego.

Słowa kluczowe: finansyzacja, zabezpieczenie emerytalne, programy długoterminowego oszczędzania, rynek kapitałowy, transfer ryzyka
Obszar tematyczny artykułu: Zabezpieczenie emerytalne
Kody JEL: G23, G28, H55, D14, E44

Finansyzacja gospodarki a stabilność finansowa gospodarstw domowych w krajach Unii Europejskiej. Analiza empiryczna

dr Aleksandra Ostrowska
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID: 0000-0001-5814-0530
aleksandra.ostrowska@uwm.edu.pl

Cel badania: Celem badania była identyfikacja oraz ocena zależności pomiędzy procesem finansyzacji gospodarki a stabilnością finansową gospodarstw domowych w krajach Unii Europejskiej w latach 2015–2024.

Metodyka badania: W badaniu zastosowano modele panelowe estymowane klasyczną metodą najmniejszych kwadratów (Ordinary Least Squares - OLS), modele z efektami ustalonymi (fixed effects – FE) oraz z efektami losowymi (random effects – RE), a także z wykorzystaniem odpornych błędów standardowych. Zmienną objaśnianą był wskaźnik stabilności finansowej gospodarstw domowych, natomiast wśród zmiennych objaśniających uwzględniono miary finansyzacji gospodarki oraz zestaw zmiennych kontrolnych opisujących otoczenie makroekonomiczne. Odporność uzyskanych wyników zweryfikowano poprzez podział krajów UE-27 na państwa „starej" i „nowej" Unii oraz wyodrębnienie dwóch podokresów badawczych: lat 2015–2019 oraz 2020–2024, co umożliwiło uwzględnienie skutków pandemii COVID-19 oraz eskalacji konfliktu rosyjsko-ukraińskiego.

Wyniki badań: Na podstawie przeprowadzonych analiz empirycznych stwierdzono występowanie istotnych statystycznie zależności pomiędzy poziomem finansyzacji gospodarki a stabilnością finansową gospodarstw domowych w krajach Unii Europejskiej. Zidentyfikowane relacje charakteryzowały się zróżnicowanym charakterem zarówno pod względem kierunku, jak i istotności statystycznej, przy czym występowały istotne różnice pomiędzy analizowanymi grupami krajów. Ponadto zaobserwowano zróżnicowanie wyników w poszczególnych podokresach badawczych, w tym w okresach obejmujących pandemię COVID-19 oraz eskalację konfliktu zbrojnego, co wskazuje na wrażliwość badanych zależności na uwarunkowania makroekonomiczne i geopolityczne.

Oryginalność: Pomimo faktu, że zarówno finansyzacja gospodarki, jak i stabilność finansowa gospodarstw domowych są szeroko omawiane w literaturze przedmiotu, dotychczasowe badania rzadko podejmowały próbę ich łącznej analizy empirycznej. Niniejsze badanie stanowi wkład w rozwój literatury poprzez wypełnienie tej luki badawczej w odniesieniu do krajów Unii Europejskiej. Uzyskane wyniki mają istotne znaczenie z perspektywy polityki gospodarczej, funkcjonowania instytucji sektora finansowego oraz decyzji podejmowanych przez gospodarstwa domowe.

Słowa kluczowe: financialization, financial stability of households, European Union countries

Obszar tematyczny artykułu: Finanse osobiste, Rynki finansowe.

Kody JEL: D14, G20, E21

Czy przepisy dotyczące cienkiej kapitalizacji kształtują efektywną stopę opodatkowania spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie?

mgr Aleksandra Wendorf
Uniwersytet Szczeciński
ORCID: 0000-0001-8525-8649
E-mail: aleksandra.wendorf@usz.edu.pl

Cel badania: Celem badania jest weryfikacja czy zmiana przepisów dotyczących cienkiej kapitalizacji wprowadzona w Polsce w 2022 roku wiąże się ze zmianą poziomu efektywnej stopy opodatkowania spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Metodyka badania: W celu realizacji postawionego zadania badawczego wykorzystano dane finansowe pobrane z bazy Orbis Bureau van Dijk, przetworzone w formie panelu obejmującego 617 przedsiębiorstw i 2 789 obserwacji rocznych za lata 2017–2023. Zastosowano metodę różnicy w różnicach z estymacją panelową z efektami losowymi. W celu weryfikacji odporności wyników przeprowadzono analizę wrażliwości z wykorzystaniem alternatywnych miar efektywnej stopy opodatkowania, w tym miary efektywnej stawki podatku bez uwzględnienia odroczonego podatku dochodowego.

Wyniki badań: W latach 2018–2021 przekroczenie limitu kosztów finansowania dłużnego wiązało się ze wzrostem efektywnej stopy opodatkowania, co mogło potwierdzać skuteczność wprowadzonych przepisów. Wbrew oczekiwaniom, nowelizacja przepisów z 2022 roku nie przełożyła się na wzrost efektywnej stopy opodatkowania, lecz na jej systemowy spadek wśród ogółu badanych podmiotów. Efektu tego nie można jednoznacznie przypisać zmianie regulacyjnej, ponieważ na poziom efektywnej stopy opodatkowania oddziałują również inne czynniki. Analiza wrażliwości wykazała, że obserwowany efekt zanika przy zastosowaniu gotówkowej miary obciążenia podatkowego, co może świadczyć o tym, że odnotowane zmiany wynikają z dostosowań w zakresie polityki rachunkowej dotyczącej podatku odroczonego. Spośród pozostałych determinant istotną rolę odgrywa struktura własnościowa: im wyższy udział kapitału zagranicznego w strukturze akcjonariatu, tym niższe efektywne obciążenie podatkowe, co może świadczyć o stosowaniu strategii agresywnego planowania podatkowego. Istotne znaczenie ma również rentowność operacyjna aktywów oraz posiadanie strat podatkowych z okresu poprzedniego, które wiążą się z obniżeniem efektywnej stopy opodatkowania o niemal 9 punktów procentowych.

Oryginalność: Badanie wypełnia lukę w literaturze empirycznej dotyczącej determinant efektywnej stopy opodatkowania spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, identyfikując strukturę własnościową, rentowność operacyjną oraz historię strat podatkowych jako istotne determinanty efektywnego

obciążenia podatkowego. Wnioski płynące z badania mogą stanowić istotny wkład w rozwój polityki podatkowej ukierunkowanej na projektowanie skutecznych instrumentów uszczelniania systemu podatkowego.

Słowa kluczowe: cienka kapitalizacja, efektywna stopa opodatkowania, planowanie podatkowe, finanse przedsiębiorstw.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw

Kody JEL: H25, G32, K34

Wykorzystanie obligacji koszykowych (Basket Bonds) w niwelowaniu luki finansowej polskich MŚP i JST

dr Paweł Węgrzyn
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0003-2480-7899
E-mail: pwegrz@sgh.waw.pl

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

Cel badania: Celem artykułu jest ocena, czy obligacje koszykowe mogą stać się w Polsce instrumentem zwiększającym dostęp MŚP i mniejszych JST do długoterminowego finansowania rynkowego oraz ograniczającym lukę skali występującą przy pojedynczych, niewielkich emisjach długu.

Metodyka badania: W opracowaniu zastosowano krytyczny przegląd literatury i regulacji dotyczących finansowania MŚP, sekurytyzacji i rynku obligacji, analizę instytucjonalno-porównawczą oraz studium przypadku programu Emilia-Romagna Basket Bond. Uzupełnieniem jest diagnostyczna analiza polskiego rynku obligacji korporacyjnych, uwzględniająca strukturę oprocentowania, skalę emisji i koncentrację geograficzną emitentów.

Wyniki badań: Analiza wskazuje, że mechanizm koszykowy może obniżać jednostkowe koszty dostępu do rynku długu, zwiększać atrakcyjność małych emisji dla inwestorów instytucjonalnych oraz wspierać finansowanie podmiotów spoza głównego centrum finansowego. Kluczowe znaczenie ma jednak udział SPV, transzowanie ryzyka, publiczna absorpcja pierwszych strat i zgodność z unijnymi regulacjami sekurytyzacyjnymi. W warunkach polskich szczególnie istotne byłoby powiązanie tego instrumentu z rolą instytucji rozwoju, regionalnych funduszy gwarancyjnych oraz infrastruktury rynku kapitałowego, co mogłoby zwiększyć efektywność mobilizacji kapitału prywatnego na rzecz lokalnych emitentów. Ograniczeniem badania jest koncepcyjny charakter oceny wdrożenia w Polsce oraz brak krajowych transakcji referencyjnych. Dalsze badania powinny obejmować modelowanie ryzyka portfela, koszty gwarancji publicznych i pilotażowe struktury regionalne.

Oryginalność: Artykuł łączy perspektywę finansów przedsiębiorstw, sekurytyzacji i geografii finansów. Wartością opracowania jest przeniesienie doświadczeń włoskich na grunt polski oraz wskazanie, w jaki sposób obligacje koszykowe mogłyby wspierać rozwój rynku długu dla MŚP, JST, instytucji rozwoju, regionalnych władz publicznych i inwestorów instytucjonalnych.

Słowa kluczowe: obligacje koszykowe; sekurytyzacja; MŚP; jednostki samorządu terytorialnego; rynek obligacji korporacyjnych

Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe, Finanse przedsiębiorstw, Finanse lokalne, Finanse publiczne

Kody JEL: G23, G32, H74, H81, R11

II SESJA KONKURSOWA

Konkurs Polskiego Stowarzyszenia Finansów i Bankowości (PSFiB)

Moderator: dr hab. Tomasz Uryszek, prof. UŁ

Co ukrywa ocena ESG? Dowody z Explainable Machine Learning w analizie ryzyka obniżek ratingów kredytowych

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

Cel badania: Celem badania jest identyfikacja elementów ESG, które dostarczają informacji o ryzyku obniżek ratingów kredytowych europejskich emitentów korporacyjnych. Choć zagregowane oceny ESG są coraz częściej wykorzystywane przez inwestorów, instytucje finansowe i agencje ratingowe, nie jest jasne, które komponenty ESG są związane z oceną ryzyka kredytowego.

Metodyka badania: Badanie przeprowadzono na próbie 1 697 decyzji ratingowych 141 europejskich emitentów korporacyjnych w latach 2015–2025. W analizie wykorzystano model uczenia maszynowego XGBoost obejmujący zagregowaną ocenę ESG, oceny poszczególnych filarów ESG, ESG Controversies Score oraz zmienne finansowe. Interpretację wyników przeprowadzono za pomocą metody SHAP należącej do Explainable Machine Learning. Umożliwia ona ocenę znaczenia poszczególnych zmiennych oraz identyfikację nieliniowych zależności między czynnikami ESG a ryzykiem obniżki ratingu kredytowego.

Wyniki badań: Wyniki wskazują, że zagregowana ocena ESG dostarcza ograniczonej informacji o ryzyku obniżki ratingu kredytowego. Większą wartość informacyjną mają poszczególne komponenty ESG. Spośród nich najważniejszym predyktorem okazał się filar środowiskowy, natomiast ESG Controversies Score ujawnił asymetryczny wpływ na ryzyko kredytowe. Analiza SHAP wskazuje też na występowanie nieliniowości i efektów, które pozostają trudne do uchwycenia w tradycyjnych modelach ekonometrycznych. Ograniczeniem badania jest koncentracja na europejskich emitentach korporacyjnych oraz wykorzystanie danych ESG pochodzących od jednego dostawcy (Refinitiv Eikon), co uzasadnia potrzebę dalszych badań z użyciem alternatywnych źródeł danych i innych rynków geograficznych.

Oryginalność: Artykuł wnosi wkład do literatury dotyczącej ESG i ryzyka kredytowego poprzez połączenie metod uczenia maszynowego z narzędziami Explainable Machine Learning. Wyniki pokazują, że zagregowana ocena ESG może nie ujawniać istotnych informacji. Odbiorcami wyników są inwestorzy, analitycy kredytowi, instytucje

finansowe oraz podmioty rozwijające modele oceny ryzyka wykorzystujące dane ESG i sztuczną inteligencję

Słowa kluczowe: ESG, ratingi kredytowe; Explainable Machine Learning, SHAP, ryzyko kredytowe

Obszar tematyczny artykułu: ESG, Rynki finansowe.

Kody JEL: G24; G32; Q56.

Anomalie rynkowe na krajowych indeksach giełdowych podczas Mistrzostw Świata w Piłce Nożnej

dr Bartłomiej Lisicki
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Wydział Finansów, Katedra Rachunkowości
ORCID: 0000-0002-8455-4312
bartlomiej.lisicki@uekat.pl

Cel badania: Głównym celem opracowania jest weryfikacja wpływu meczów rozgrywanych podczas trzech ostatnich mistrzostw świata w piłce nożnej (2018, 2022 i 2026) na indeksy giełdowe krajów w nich uczestniczących. W przeciwieństwie do wcześniejszych rozważań na temat wpływu dużych wydarzeń sportowych na rynki finansowe, uwaga skupiona została wyłącznie na dniach sąsiadujących z poszczególnymi meczami rozgrywanymi podczas obu ostatnich turniejów. Głównym zamiarem autora było sprawdzenie, czy tego typu globalne wydarzenie sportowe ma krótkoterminowy wpływ na decyzje podejmowane przez inwestorów na globalnych rynkach finansowych.

Metodyka badania: By osiągnąć główny cel opracowania, zastosowano metodykę analizy zdarzeń bazującą na nadwyżkowych stopach zwrotu (AR). Ostatecznie do próby badawczej zakwalifikowano 399 przypadków (rozumianych jako mecze rozgrywane między dwoma reprezentacjami narodowymi). Każdemu z uczestników spotkania przypisano indeks giełdowy kraju, który rozegrał konkretny mecz podczas analizowanych mistrzostw świata. Okno zdarzenia obejmowało trzy dni sesyjne, zaczynając od dnia poprzedzającego mecz (t-1), wliczając dzień meczowy (t0) i dzień bezpośrednio po nim (t+1). Ponadto postanowiono podzielić próbę badawczą na trzy dodatkowe grupy: dla meczów rozgrywanych w poszczególnych fazach turnieju (faza grupowa, faza play-off), dla różnych wyników meczów (zwycięstwo, remis, porażka) oraz według klasyfikacji opartej na kontynentalnej federacji piłkarskiej danej reprezentacji narodowej (AFC, CAF, CONCACAF, CONMEBOL, UEFA).

Wyniki badań: Wyniki badań pokazały, że w całej próbie badawczej stwierdzono dodatnią uśrednioną AR w dniu poprzedzającym mecz (AARt-1 = 0,08%, $p < 0,10$). Reakcja ta była istotnie silniejsza, choć niejednorodna, w fazie grupowej niż w fazie pucharowej (AARt-1 = 0,12%, AARt0 = −0,06%; $p < 0,05$). Dodatnią reakcję indeksów obserwowano również w dniu następującym bezpośrednio po zwycięstwie reprezentacji (AARt+1 = 0,06%). Stwierdzono ponadto istotne zróżnicowanie reakcji w zależności od przynależności do kontynentalnej konfederacji piłkarskiej (najsilniej reagują rynki krajów zrzeszonych w UEFA). Jednocześnie skumulowane nadwyżkowe stopy zwrotu (CAR) dla całego okna zdarzenia były statystycznie nieistotne w każdej z badanych grup. Uzyskane wyniki wskazują, że reakcje rynków na mecze podczas mistrzostw świata w piłce nożnej mają dość zróżnicowany charakter warunkowany kryterium geograficznym czy sportowym (końcowy rezultat spotkania).

Oryginalność: Przeprowadzone badania wskazały, że w niektórych przypadkach możliwe było osiągnięcie ponadprzeciętnych stóp zwrotu z inwestycji w krajowe indeksy giełdowe kierując się odbywającymi się w trakcie mistrzostwa świata w piłce nożnej meczami poszczególnych reprezentacji narodowych. Pokazały one jednak również, że budowanie strategii inwestycyjnej w oparciu o masowe wydarzenia sportowe jest niezwykle trudne i obarczone wysokim ryzykiem. Dlatego poszukiwanie odpowiedzi na temat wpływu wydarzeń sportowych na rynki finansowe powinno pozostać przedmiotem rozważań badaczy z dziedziny finansów i ekonomii, zwłaszcza w dobie licznych zawirowań rynkowych, z którymi mamy do czynienia w ostatnich latach.

Słowa kluczowe: indeksy giełdowe, anomalie rynków finansowych, hipoteza rynku efektywnego, wydarzenia sportowe, analiza zdarzeń.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, ESG, FinTech, Finanse publiczne, Finanse lokalne, Finanse osobiste, Finanse przedsiębiorstw, Finanse cyfrowe, Finanse międzynarodowe, Finanse behawioralne, Rynki finansowe, Ubezpieczenia, Usługi Finansowe. Zabezpieczenie emerytalne.

Kody JEL: G11, G17, G41.

Efektywność alokacji nadwyżek gotówkowych z wykorzystaniem dynamicznego dyskontowania w optymalizacji kapitału obrotowego przedsiębiorstwa

dr Tomasz Ogrodnik
Uniwersytet Warszawski Wydział Zarządzania
ORCID: https://orcid.org/0009-0000-9743-4742
E-mail: togrodnik@wz.uw.edu.pl

mgr Rafał Chraboł
ORCID:0009-0006-3083-9896
E-mail: rafalch@bizpark.co

Efektywność alokacji nadwyżek gotówkowych z wykorzystaniem dynamicznego dyskontowania (ang. dynamic discounting) to jedna z metod zarządzania kapitałem obrotowym. Przedsiębiorstwa, które stosują wyżej wymienioną metodę efektywniej zarządzają kapitałem obrotowym. Porównują one lokowanie wolnych środków pieniężnych na rynku pieniężnym z dyskontowaniem faktur. Dynamiczne dyskontowanie wykorzystywane jest przez przedsiębiorstwa, które posiadają duże nadwyżki gotówkowe.

Cel badania: Celem niniejszego badania jest empiryczna ocena efektywności alokacji nadwyżek gotówkowych przedsiębiorstwa z wykorzystaniem platformy do dyskontowania dynamicznego w ramach łańcucha dostaw. Podczas gdy dotychczasowa literatura z zakresu Supply Chain Finance (SCF) koncentruje się głównie na perspektywie opisowej lub ocenie wpływu transakcji dynamicznego dyskontowania na wskaźniki kapitału obrotowego oraz powiązany z tym cykl konwersji gotówki, nasze badanie wypełnia lukę poprzez analizę rentowności z perspektywy kupującego.

Metodyka badania: W badaniu zastosowano podejście mieszane łączące analizę archiwalnych danych transakcyjnych z dowodami behawioralnymi. Część ilościowa opiera się na panelu danych transakcyjnych pochodzących od operatora platformy działającej na rynku polskim. Dane te obejmują historię zleceń dynamicznego dyskontowania wierzytelności dostawców, zawieranych za pośrednictwem platformy przez okres dwóch lat.

Wyniki badań: Wyniki badań wskazują, że przedsiębiorstwa które wykorzystują proces dynamicznego dyskontowania osiągają znacząco wyższe stopy zwrotu niż przedsiębiorstwa które lokują nadwyżki finansowe na rynku pieniężnym lub kapitałowym. Dalsze badania będą nakierowane na pogłębioną analizę danych makroekonomicznych i ich wpływ na wcześniejsze spłaty faktur.

Oryginalność: Kluczową wartość niniejszego opracowania stanowi pierwsze empiryczne podejście do ustalenia wielkości premii powstałej u kupującego jako nadwyżki stopy zwrotu z transakcji dynamicznego dyskontowania ponad alternatywny koszt utrzymywania płynności przez przedsiębiorstwo.

Słowa kluczowe: Kapitał obrotowy, nadwyżki gotówkowe, zarządzanie łańcuchem dostaw.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw, finanse cyfrowe, usługi finansowe.

Kody JEL: G30, G32, L22.

Wpływ rozporządzenia MiCA na aktywność na rynku kryptoaktywów: podejście oparte na analizie zdarzeń

dr Karolina Puławska

Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0001-5249-5170
E-mail: kpulawska@wz.uw.edu.pl

Cel badania: The aim of this study is to investigate how key regulatory milestones related to the Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) influence cryptocurrency market activity and blockchain network indicators. In particular, the research examines whether major regulatory announcements generate short-term market reactions and whether these reactions differ across price-based market indicators and on-chain measures of blockchain activity. The study also seeks to identify whether regulatory developments contribute to changes in investor behavior, trading activity, and network usage within the cryptocurrency ecosystem.
Metodyka badania: The study employs an event study methodology using daily data from January 1, 2019, to January 7, 2026. The dataset includes cryptocurrency price indices, exchange rates, and blockchain indicators such as transaction counts, network activity, exchange inflows, and transaction fees. Abnormal changes are calculated within an eleven-day event window (–5 to +5 days) around eight major MiCA regulatory milestones. To complement the event-based analysis, the study also identifies statistically significant outliers in cryptocurrency market indicators in order to detect major market events unrelated to MiCA that may influence short-term market dynamics.
Wyniki badań: The findings indicate that the impact of MiCA-related events on cryptocurrency markets is selective and heterogeneous. Statistically significant negative abnormal returns are observed around key regulatory confirmation stages, including the adoption of MiCA and its publication in the Official Journal of the European Union. These results suggest that regulatory finalization may increase perceived compliance costs or uncertainty in the short term. In contrast, most blockchain activity indicators, including transaction counts and network activity measures, do not exhibit significant abnormal responses to regulatory announcements.
Oryginalność: The study extends previous research by combining market indicators with blockchain-level metrics. It provides a broader perspective on how regulatory information affects crypto-asset markets and contributes to the literature on financial regulation and digital finance.
Słowa kluczowe: MiCA Regulation, Cryptocurrency Markets, Event Study, Crypto-Assets, Blockchain Activit
Obszar tematyczny artykułu: FinTech, Rynki finansowe, Finanse cyfrowe
Kody JEL: G14, G18, G28

SESJA 13 Obszar: Finansowanie gospodarki i strategicznych projektów rozwojowych
Temat: Bankowość, pieniądz i współczesne wyzwania rynków finansowych
Moderator: dr hab. Anna Korzeniowska, prof. UMCS

Determinanty cen aukcyjnych polskich monet kolekcjonerskich – analiza hedoniczna rynku numizmatycznego

prof. dr hab. Krzysztof Borowski
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie (SGH)
ORCID: 0000-0003-0434-7573
E-mail: krzysztof.borowski@sgh.waw.pl

Cel badania: Celem badania jest identyfikacja i ilościowa ocena determinant cen aukcyjnych polskich monet kolekcjonerskich na rynku wtórnym. Szczególna uwaga została poświęcona znaczeniu stanu zachowania, rzadkości mierzonej wielkością nakładu, rodzaju metalu, segmentu nominalnego, wieku emisji oraz gradingu.

Metodyka badania: Badanie ma charakter empiryczny i opiera się na analizie 23 387 unikatowych transakcji aukcyjnych z lat 2022–2026. Zastosowano modele hedoniczne dla logarytmu ceny transakcyjnej, estymowane metodą OLS z odpornymi błędami standardowymi HC3. W modelach uwzględniono zmienne opisujące cechy monet oraz ich znaczenie dla kształtowania cen.

Wyniki badań: Wyniki wskazują, że najistotniejszym determinantem cen jest stan zachowania monety. Znaczący wpływ mają również nakład, metal, nominał oraz wiek emisji. Efekt rzadkości pozostaje dodatni i istotny po kontroli pozostałych cech. Premia za grading jest dodatnia, ale słabsza niż wpływ jakości fizycznej waloru. W latach 2022–2026 nie stwierdzono jednolitego trendu wzrostowego cen monet porównywalnych jakościowo. Ograniczeniem badania jest dostępność danych aukcyjnych i możliwa selekcja próby; przyszłe badania powinny objąć dłuższy okres oraz inne kategorie walorów kolekcjonerskich.

Oryginalność: Artykuł wnosi wkład do badań nad polskim rynkiem numizmatycznym przez wykorzystanie dużej bazy transakcyjnej i modeli hedonicznych do oceny premii cenowych. Wyniki mogą być użyteczne dla badaczy rynku kolekcjonerskiego, inwestorów alternatywnych, domów aukcyjnych oraz kolekcjonerów.

Słowa kluczowe: monety kolekcjonerskie, numizmatyka, ceny aukcyjne, model hedoniczny, rynki finansowe.

Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe.

Kody JEL: C21, D44, G11, Z11.

Zadania banku centralnego a jego wynik finansowy i kreacja pieniądza

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

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

Cel badania: Biorąc pod uwagę najnowsze doświadczenia ze stratami banków centralnych, punktem wyjścia niniejszego badania jest odpowiedź na pytanie, w jakich warunkach istnienie renty menniczej gwarantuje dodatni wynik finansowy banku. Inaczej: w jakich okolicznościach renta mennicza jest niewystarczająca, aby bank centralny mógł osiągnąć zysk?

Metodyka badania: Wychodząc z teorii endogenicznej kreacji pieniądza, analiza zawarta w pracy, oparta na równaniach algebraicznych i stylizowanych bilansach, doprowadziła do następujących wyników.

Wyniki badań: (1) Gdy bank centralny prowadzi wyłącznie konwencjonalną politykę pieniężną, osiąga on zysk odpowiadający rencie menniczej, ale de facto nie tworzy pieniądza w sensie agregatów monetarnych M1–M3. (2) Jeśli bank centralny wykonuje dodatkowe zadania (np. zarządza rezerwami zagranicznymi lub prowadzi niekonwencjonalną politykę pieniężną), to na jego wynik finansowy wpływają różne inne ryzyka finansowe (kursu walutowego, stopy procentowej, kredytowe) związane z aktywami i zobowiązaniami widocznymi w jego bilansie. Gdy bank centralny podejmuje się tych dodatkowych zadań, tworzenie pieniądza w gospodarce jest kształtowane przez sektor, z którym bank centralny prowadzi transakcje. Jeśli jego kontrahentem jest sektor bankowości komercyjnej, a bank centralny nabywa krajowe papiery dłużne lub inne (np. zagraniczne) aktywa finansowe, to pieniądz w powyższym rozumieniu nie powstaje, jednak wynik finansowy i związane z nim ryzyko są przekazywane z sektora bankowego do banku centralnego. Z kolei, gdy bank centralny prowadzi transakcje z sektorem niebankowym, kreuje on bezpośrednio pieniądz w gospodarce. (3) Stosunek nadwyżki płynności sektora bankowego do zasobów gotówki jest miernikiem stopnia, w jakim bank centralny wykonuje zadania niezwiązane z konwencjonalną polityką pieniężną. Wykorzystując tę relację pokazujemy, że w ciągu ostatnich dwóch dekad na świecie wzrosło zaangażowanie banków centralnych w realizowanie zadań innych niż konwencjonalna polityka pieniężna.

Oryginalność: Artykuł w sposób modelowy pokazuje różne możliwe zależności zachodzące między rentą menniczą a wynikiem finansowym banku centralnego. Według wiedzy autorów jest to pierwsza taka próba uchwycenia zachodzących tu relacji. Odbiorcami artykułu będą ekonomiści i finansiści zainteresowani polityką pieniężną i finansami banku centralnego.

Słowa kluczowe: bank centralny, renta mennicza, wynik finansowy, kreacja pieniądza, ryzyko finansowe.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość.

Kody JEL: E42, E52, E58.

Modele transformacji pośrednictwa finansowego w doradztwo finansowe – doświadczenia międzynarodowe i krajowe

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

Cel badania: Celem badania jest identyfikacja oraz ocena determinant transformacji pośrednictwa finansowego w doradztwo finansowe w ujęciu międzynarodowym. Praca zmierza do określenia, w jakim stopniu czynniki regulacyjne, technologiczne, rynkowe, edukacyjne i systemowe wpływają na ewolucję modelu usług finansowych — od sprzedaży produktów do doradztwa opartego na planowaniu finansowym i relacji fiduciary. Dodatkowym celem jest opracowanie typologii modeli transformacji oraz pozycjonowanie Polski wraz ze wskazaniem scenariuszy rozwoju rynku w perspektywie 5 lat.

Metodyka badania: Zastosowano podejście wielometodowe. W części teoretycznej przeprowadzono przegląd literatury dotyczącej pośrednictwa, doradztwa finansowego i regulacji rynku usług finansowych, co pozwoliło na opracowanie modelu 10 determinant transformacji. W części empirycznej wykorzystano międzynarodowy panel ekspertów, którzy ocenili znaczenie poszczególnych czynników. Zastosowano statystykę opisową (mediany, kwartyle, IQR) oraz analizę jakościową wypowiedzi. Uzupełnieniem była analiza porównawcza doświadczeń krajowych i typologia modeli w układzie osiowym.

Wyniki badań: Transformacja ma charakter systemowy i wieloczynnikowy. Najwyższe znaczenie przypisano determinantem regulacyjnym, rynkowym i technologicznym, przy rosnącej roli edukacji i profesjonalizacji w horyzoncie 5 lat. Opracowano typologię pięciu modeli transformacji oraz mapę globalną. Polskę zidentyfikowano jako rynek bankocentryczny w fazie przejściowej. Ograniczenia obejmują ekspercki charakter ocen i zróżnicowanie próby. Dalsze badania powinny objąć klientów, doradców oraz wpływ AI na strukturę rynku.

Oryginalność: Oryginalność pracy polega na opracowaniu autorskiego modelu determinant transformacji, przeprowadzeniu międzynarodowego badania eksperckiego oraz stworzeniu typologii modeli doradztwa finansowego wraz z ich mapą globalną. Nowością jest także pozycjonowanie Polski i scenariusze jej rozwoju. Publikacja ma wartość naukową i aplikacyjną dla badaczy, regulatorów i branży doradczej.

Słowa kluczowe: planowanie finansów osobistych, doradztwo finansowe, robo-doradztwo (robo-advice), sztuczna inteligencja (AI) w finansach.

Obszar tematyczny artykułu: FinTech, Finanse osobiste, Finanse cyfrowe.

Kody JEL: G21, G23, G28, D14, M48.

Bank dividends and shareholders: payouts in adverse conditions

prof. dr hab. Oskar Kowalewski
INE PAN; IESEG School of Management
ORCID: 0000-0001-5520-3559
E-mail: o.kowalewski@ieseg.fr

dr Urszula Mrzygłód
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0000-0003-4130-1494
E-mail:urszula.mrzyglod@ug.edu.pl

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

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

Cel badania: The aim of this paper is to study the links between bank dividend policy, shareholder types and adverse economic conditions.
Metodyka badania: We use a long data sample of listed and unlisted banks from 11 Central European countries between 2006-2022. We estimate the main models using panel data random effects methods, with clustering of standard errors. We account for both dividend payments and dividend to income, to reflect the propensity to pay dividends and the amount of dividends. We focus on primary shareholders of banks, differing between domestic, foreign and state-owned banks.
Wyniki badań: We find that in the long term, banks owned by foreign non-bank entities are less likely to pay dividends, while the level of dividends paid is higher in banks owned by foreign financial institutions. In general, banks are more likely to pay dividends during periods of low GDP growth, but they respond to stock market problems and high banking sector risk with lower dividend payment probability. Under adverse conditions, foreign bank- and government owners are more likely to pay dividends, but the level of these dividends does not vary consistently with ownership type.
Oryginalność: We contribute to the existing literature on bank dividend payments by accounting for the type of primary shareholders in banks and potential different reactions of shareholders to adverse shocks.
Słowa kluczowe: dywidendy, akcjonariat, bank Europy Środkowo-Wschodniej.
Obszar tematyczny artykułu: Bankowość.
Kody JEL: G01, G21, G28.

Społeczna legitymizacja bankowego finansowania sektora obronnego w Polsce w świetle badań ankietowych

dr Mariusz Lipski
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0001-6773-7128
E-mail: mlipsk1@sgh.waw.pl

dr hab. Waldemar Rogowski, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0003-0214-3446
E-mail: wrogow@sgh.waw.pl

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja czynników kształtujących społeczną percepcję dla bankowego finansowania sektora obronnego w Polsce w dobie wojny hybrydowej. Mobilizacja kapitału bankowego na rzecz obronności zależy nie tylko od regulacji i poziomu ryzyka kredytowego, lecz także od społecznej legitymizacji zaangażowania banków w sektor o podwyższonej wrażliwości etycznej i reputacyjnej jakim jest niewątpliwie sektor defence. Artykuł odpowiada na pytanie, czy akceptację takiego finansowania silniej determinują cechy społeczno-demograficzne, poziom wiedzy, czy postawy wobec bezpieczeństwa i moralnej dopuszczalności finansowania obronności.

Metodyka badania: W artykule wykorzystano dane z reprezentatywnego badania CAWI dorosłych Polaków (1000 osób, poziom ufności 95%, błąd oszacowania ok. 3%). Analizę osadzono w koncepcjach społecznego przyzwolenia, branż kontrowersyjnych z perspektywy polityk finansowania oraz redefinicji ESG. Skonstruowano miarę akceptacji bankowego finansowania obronności i oszacowano modele regresji porządkowej, porównując znaczenie postaw, wiedzy o sektorze oraz zmiennych demograficznych.

Wyniki badań: Opracowane wyniki wskazują na napięcie w społecznej percepcji finansowania obronności. Większość respondentów pozytywnie ocenia możliwość zaangażowania banków w finansowanie przedsiębiorstw obronnych, ale 61,5% badanych wskazuje państwo jako podstawowe źródło finansowania rozwoju sektora, a sektor prywatny jedynie 10,1%. Modele regresji pokazują, że akceptację bankowego finansowania obronności w większym stopniu wyjaśniają postawy niż cechy społeczno-demograficzne. Kluczowe znaczenie mają moralna akceptowalność finansowania obronności oraz postrzeganie jej jako elementu odpowiedzialności społecznej. Obawy respondentów dotyczą głównie kompetencji instytucji finansowych i transparentności procesu.

Oryginalność: Opracowanie przesuwa analizę bankowego finansowania obronności z perspektywy podażowo-instytucjonalnej na społeczno-legitymizacyjną. Pokazuje, że akceptacja finansowania sektora obronnego przez banki nie jest prostą funkcją

demografii, lecz zależy od postaw, a więc może być kształtowana przez komunikację, transparentność i sposób definiowania bezpieczeństwa jako elementu odpowiedzialności społecznej. Adresatami opracowania są środowisko naukowe finansów, sektor bankowy oraz decydenci publiczni.

Słowa kluczowe: finansowanie obronności, społeczne przyzwolenie, sektor bankowy, ryzyko reputacyjne, ESG.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, ESG.

Kody JEL: G21, G41, H56, D74, O38.

Zróżnicowanie organów statutowych pod względem płci a zarządzanie kosztami w bankach Europy Środkowej

dr Joanna Rachuba

Uniwersytet Szczeciński, Instytut Ekonomii i Finansów
ORCID: 0000-0001-6975-6760
E-mail: joanna.rachuba@usz.edu.pl

Cel badania: Celem artykułu jest ocena związków występujących między dywersyfikacją płciową organów statusowych a kosztochłonnością banków. Analiza koncentruje się na relacjach zachodzących między obecnością oraz udziałem kobiet w zarządach i radach nadzorczych a wybranymi kategoriami kosztów bankowych, takimi jak koszty działalności podstawowej, koszty działania i koszty administracyjne czy koszty związane ze stratami kredytowymi.

Metodyka badania: W badaniu dokonano przeglądu literatury oraz zastosowano metody ilościowe, w tym modele statyczne dla danych panelowych. Próba badawcza obejmuje około 200 banków komercyjnych z 11 krajów Europy Centralnej w latach 2007-2021. Dane dotyczące ładu korporacyjnego zostały ręczne wpisane z raportów rocznych banków. Dane finansowe pochodzą z Orbis - Bureau van Dijk, natomiast dane makroekonomiczne zostały zaczerpnięte z bazy danych Banku Światowego.

Wyniki badań: Wyniki wskazują, że zróżnicowanie organów statutowych banków pod względem płci może mieć znaczenie dla poziomu ponoszonych kosztów. Konkluzje płynące z badania oparto na rezultatach badań psychologicznych i socjologicznych, które wskazują zarówno na występowanie zróżnicowanych skłonności do ryzyka między płciami, jak i potwierdzają wyższe w porównaniu z mężczyznami zdolności kobiet wykorzystywane w procesach monitorowania oraz zarządzania kosztami. Dalsze analizy zostaną ukierunkowane na przeprowadzenie testów odpornościowych w celu weryfikacji stabilności obserwowanych zależności.

Oryginalność: Zagadnienie różnorodności płci w organach statutowych w połączeniu z analizą zarządzania kosztami w bankach w Europie Centralnej stanowi relatywnie rzadko eksplorowany obszar badawczy. Implikacje wynikające z badania są jednak szczególnie istotne zarówno z punktu widzenia kadry zarządzającej, jak i regulatorów oraz nadzorców rynku finansowego.

Słowa kluczowe: efektywność kosztowa, dywersyfikacja płciowa, ład korporacyjny, organy statutowe.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość.

Kody JEL: G01, G21, G28.

Strukturalne i instytucjonalne uwarunkowania wyników sektorów bankowych Europy Środkowo-Wschodniej w okresie pandemii, wojny i wysokich stóp procentowych

dr Maciej Goniszewski
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0009-0002-4462-271X
E-mail: maciej.goniszewski@ug.edu.pl

Cel badania: Celem pracy jest określenie czy w okresie pandemii COVID-19, wybuchu wojny w Ukrainie i wysokich stóp procentowych, sektory bankowości uniwersalnej krajów Europy Środkowo-Wschodniej (CEE) wykazywały zróżnicowanie w zakresie efektywności, rentowności oraz wielkości i jakości akcji kredytowej oraz wskazanie, w których krajach sektory bankowe wykazywały dużą odporność na te impulsy, a które okazały się nieodporne. Jest to kontynuacja badań opublikowanych w 2025 r., rozwinięta zgodnie z zaleceniami recenzentów o narzędzia statystyczne i z poszerzonym przedziałem czasowym.

Metodyka badania: Przeprowadzone badanie jest badaniem empirycznym wykorzystującym metody ilościowe, opartym na wtórnych danych pozyskanych z bazy Orbis. W procesie badawczym zostanie przeprowadzony: przegląd literatury, grupowanie analizowanych sektorów według zmiennych niezależnych takich jak stopień umiędzynarodowienia, stopień zaangażowania kapitału państwowego, jakość nadzoru, efektywna stopa podatkowa, synteza wskaźników z wyliczeniem wartości średnich oraz dynamiki zmiany, analiza występujących korelacji pomiędzy osiągniętymi przez banki wynikami a poziomami zmiennych niezależnych.

Wyniki badań: Wstępna przeprowadzona analiza porównawcza sektorów banków uniwersalnych krajów CEE wskazała na istnienie współwystępowania większego wpływu czynników politycznych na sektor bankowy danego kraju z większą zmiennością rentowności banków i niższym poziomem efektywności. Wskazano też, że najsłabsze wyniki w regionie osiąga polski sektor bankowy. Badanie nie potwierdziło hipotezy, że w regionie CEE istotne dla wyników sektora bankowego jest oddalenie danego kraju od uczestników konfliktu w Ukrainie.

Oryginalność: Praca prezentuje według najlepszej wiedzy autora wyniki pierwszego badania, które porównuje wyniki finansowe osiągnięte przez sektory banków uniwersalnych krajów CEE w okresie pandemii, wybuchu wojny w Ukrainie i wzrostu poziomu stóp procentowych. Będzie wskazywało, w których z tych krajów ukształtowano model bankowości zdolny osiągać najlepsze wyniki i efektywnie finansować gospodarkę w okresie napięć gospodarczych, a w których przyjęty model jest słabszy. Może być istotnym przycinkiem do dyskusji na temat przystąpienia państw

CEE do strefy euro i zasadności dużego zaangażowania kapitałowego państwa w sektor bankowy.

Słowa kluczowe: bank, własność państwowa, Covid-19, wojna w Ukrainie, kraje CEE, strefa euro, nadzór bankowy.

Obszar tematyczny artykułu: bankowość, finanse przedsiębiorstw, finansowanie sektora bankowego, polityka gospodarcza, integracja gospodarcza.

Kody JEL: G21, G28, F36, L32, C23.

Beyond “Liberation Day”: One Year of Trump's Trade Policy Shocks to Global Financial Markets

dr Ewa Stawasz-Grabowska
Uniwersytet Łódzki, Katedra Ekonomii Międzynarodowej
ORCID: https://orcid.org/0000-0002-2456-552X
E-mail: ewa.grabowska@uni.lodz.pl

dr hab. Wojciech Grabowski
Uniwersytet Łódzki, Katedra Modeli i Prognoz Ekonometrycznych
ORCID: https://orcid.org/0000-0002-6707-3736
E-mail: wojciech.grabowski@uni.lodz.pl

Cel badania: Celem artykułu jest zbadanie globalnych efektów zewnętrznych (ang. spillover effects) amerykańsko-chińskiej wojny handlowej „Trade War 2.0” na głównych azjatyckich rynkach akcji, ze szczególnym uwzględnieniem wpływu wydarzeń taryfowych na stopy zwrotu, zmienność oraz korelacje na rynkach giełdowych.

Metodyka badania: W badaniu wykorzystano nowo utworzoną, szczegółową bazę danych dotyczącą ogłoszeń i wdrożeń taryf celnych w okresie od lutego do kwietnia 2025 roku. W analizie empirycznej zastosowano zaawansowany model VARX-AGDCC-GARCH w celu oceny efektów zarówno w krótszych, jak i dłuższych przedziałach czasowych (oknach).

Wyniki badań: Analiza wykazuje niejednorodne efekty w zależności od poszczególnych rynków, rodzajów informacji oraz wariantów czasowych. Kluczowe wyniki wskazują na znaczne spadki stóp zwrotu w odpowiedzi na ogłoszenia związane z „Liberation Day”, gwałtowny wzrost zmienności po późniejszym zwrocie w polityce Stanów Zjednoczonych („U-turn”) oraz tendencję do wzrostu korelacji zależnych od czasu. Ponadto transmisja zmienności między rynkami wzrosła znacząco w tygodniu, w którym miały miejsce wydarzenia związane z „Liberation Day”.

Oryginalność: Artykuł wnosi nową wiedzę na temat natychmiastowych reakcji rynków finansowych na eskalację ceł w 2025 roku („Trade War 2.0”). Stanowi on wysoką wartość dla zarządzających portfelami inwestycyjnymi, inwestorów międzynarodowych oraz decydentów politycznych zajmujących się stabilnością finansową w Azji.

Słowa kluczowe: „Wojna handlowa 2.0”, azjatyckie rynki akcji, VARX-AGDCC-GARCH, transmisja zmienności, ogłoszenia taryfowe.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse międzynarodowe, Rynki finansowe.

Kody JEL: F13, G14, G15.

SESJA 14 – Obszar: ESG, zrównoważone finanse i transformacja gospodarki
Temat: Banki wobec ESG: zielone finansowanie, ryzyko klimatyczne i odporność sektora
Moderator: dr hab. Marzanna Lament, prof. UTH Rad

Przydatność wskaźnika GAR w ocenie zielonego finansowania w sektorze bankowym w Polsce

dr Krzysztof Dziadek
Politechnika Koszalińska
ORCID: 0000-0002-1305-8960
E-mail: krzysztof.dziadek@tu.koszalin.pl

Cel badania: Ocena przydatności wskaźnika Green Asset Ratio (GAR) jako miernika rzeczywistego zaangażowania instytucji kredytowych działających w Polsce w finansowanie zrównoważone środowiskowo. Badanie koncentruje się na analizie struktury aktywów kwalifikowanych jako zgodne z Taksonomią UE oraz identyfikację czynników wpływających na niski poziom wskaźnika GAR w sektorze bankowym w Polsce.

Metodyka badania: Badanie przeprowadzono z wykorzystaniem jakościowej analizy treści raportów ESG, raportów zrównoważonego rozwoju, raportów rocznych oraz ujawnień taksonomicznych dziesięciu największych banków notowanych w subindeksie WIG-Banki Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie za lata 2023-2024. Analizie poddano poziom wskaźników GAR, metodologię ich kalkulacji oraz strukturę aktywów kwalifikowanych jako zrównoważone środowiskowo.

Wyniki badań: Badania wskazują, że poziom wskaźnika GAR w bankach działających w Polsce pozostaje istotnie niższy niż w części krajów Europy Zachodniej. Analiza struktury aktywów wykazała znaczną koncentrację portfela GAR na kredytach hipotecznych finansujących nieruchomości spełniające kryteria efektywności energetycznej. W części banków istotne znaczenie mają również ekspozycje związane z finansowaniem odnawialnych źródeł energii oraz transformacji energetycznej przedsiębiorstw. Wyniki potwierdzają, że niski poziom GAR nie musi oznaczać niskiego zaangażowania banków w zielone finansowanie, lecz wynika głównie z ograniczeń metodologicznych wskaźnika, wyłączeń części ekspozycji z kalkulacji GAR, ograniczonej dostępności danych ESG klientów oraz dominacji sektora MŚP w gospodarce. W raportach banków zauważono również istotne różnice w zakresie szczegółowości i przejrzystości ujawnień dotyczących struktury zielonych aktywów oraz metodologii kalkulacji GAR.

Oryginalność: Oryginalność badań polega na połączeniu jakościowej analizy raportów ESG banków z analizą struktury aktywów zrównoważonych środowiskowo

wpływających na poziom wskaźnika GAR. Artykuł identyfikuje kluczowe kategorie aktywów kształtujące wartość wskaźnika oraz wskazuje ograniczenia interpretacyjne wynikające z obecnych regulacji Taksonomii UE.

Słowa kluczowe: Green Asset Ratio, zrównoważone finansowanie, ESG, Taksonomia UE, sektor bankowy.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, ESG, Usługi Finansowe, Rynki finansowe.

Kody JEL: G21, Q56, M41, G38.

Ryzyko klimatyczne a składki na gwarantowanie depozytów: analiza banków europejskich w latach 2010–2025

dr hab. Marcin Gospodarowicz, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Instytut Bankowości
ORCID: 0000-0001-5011-3247
E-mail: mgospo@sgh.waw.pl

Cel badania: Celem badania jest ocena, w jakim stopniu uwzględnienie ryzyka klimatycznego (transition risk) wpływa na wysokość rynkowo wycenionych składek na gwarancje depozytowe banków europejskich w latach 2010–2025. Badanie odpowiada na rekomendacje znowelizowanych Core Principles IADI (maj 2025), wskazujących na potrzebę różnicowania składek systemów gwarantowania depozytów według ekspozycji środowiskowej banków.

Metodyka badania: Składki wyznaczono metodą Duana (1994, 2000) tj. strukturalnym modelem opcyjnym typu KMV, w którym na podstawie kapitalizacji rynkowej i wartości zobowiązań banku metodą największej wiarygodności estymuje się wartość i zmienność aktywów banku, a następnie wycenia składkę ubezpieczeniową (IPP) jako odpowiednik opcji put. Próbę stanowi panel około 300 notowanych banków europejskich z kilkudziesięciu krajów, dla których dostępne są kwartalne dane rynkowe i bilansowe za lata 2010–2025. Ryzyko klimatyczne, mierzone wskaźnikiem CRISK (V-Lab, NYU Stern), wykorzystano do korekty implikowanej wartości aktywów, co pozwoliło wyznaczyć drugi wariant składki – skorygowany o ryzyko klimatyczne.

Wyniki badań: Wyniki badania wskazują, że korekta o ryzyko klimatyczne systematycznie podwyższa wycenione składki na gwarantowanie depozytów, przy czym skala tego wzrostu jest silnie zróżnicowana między bankami, krajami i okresami. Największe przyrosty składek odnotowano w okresach nasilenia ryzyka transformacji oraz w bankach o większej ekspozycji na sektory wysokoemisyjne, wyższej dźwigni, słabszej kapitalizacji i niższej odporności finansowej. Analiza próby europejskiej potwierdziła, że zależności obserwowane wcześniej dla banków notowanych na GPW mają szerszy charakter, choć ich siła zależy od specyfiki krajowego sektora bankowego i struktury bilansów poszczególnych instytucji. Stwierdzono również znaczną koncentrację dodatkowych obciążeń w relatywnie niewielkiej grupie banków, ograniczoną stabilność ich rankingów w czasie oraz wzrost korelacji składek w okresach stresu rynkowego i regulacyjnego. Wyniki sugerują, że ryzyko klimatyczne powinno być uwzględniane przy ocenie adekwatności funduszy gwarancyjnych, ponieważ w warunkach stresu może prowadzić do jednoczesnego wzrostu obciążeń w wielu instytucjach. Ograniczeniem badania pozostają rynkowy charakter wskaźnika CRISK, niejednorodna dostępność danych, niezbilansowany panel oraz uproszczone odwzorowanie transmisji ryzyka klimatycznego do wartości aktywów. Dalsze badania powinny pogłębić analizę determinant zróżnicowania składek oraz ocenić wpływ

korekty klimatycznej na docelowy poziom i odporność funduszy gwarantowania depozytów.

Oryginalność: Artykuł stanowi oparte na szerokiej próbie banków europejskich, zastosowanie modelu Duana skorygowanego o ryzyko klimatyczne do wyceny składek na gwarancje depozytowe. Wyniki mogą być użyteczne dla instytucji gwarantowania depozytów i nadzorców kalibrujących fundusze gwarancyjne w świetle wytycznych IADI.

Słowa kluczowe: ryzyko klimatyczne, gwarancje depozytowe, model Duana, CRISK, banki europejskie.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, ESG, Ubezpieczenia.

Kody JEL: G21, G22, G28, Q54.

Transfer ryzyka klimatycznego w Europejskiej Unii Bankowej

dr hab. Jan Koleśnik, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0003-2182-5645
E-mail: jkoles@sgh.waw.pl

Cel badania: Głównym celem artykułu jest zbadanie mechanizmów transmisji ryzyka klimatycznego wewnątrz międzynarodowych grup bankowych działających w Europejskiej Unii Bankowej. Badanie koncentruje się na rozstrzygnięciu, czy proces dekarbonizacji portfeli kredytowych banków-córek jest determinowany odgórną strategią banku-matki, czy też specyfiką kraju goszczącego.

Metodyka badania: Analiza danych panelowych (2020–2024) dla 12 międzynarodowych grup bankowych i 25 banków-córek przy użyciu modelu regresji panelowej z efektami stałymi (Fixed Effects). Wykorzystano autorskie wskaźniki: High Climate Impact Exposure (HCIE), mierzący udział ekspozycji wobec sektorów o wysokim wpływie na klimat w portfelu kredytowym oraz Convergence Index (ConIx), mierzący stopień centralizacji zarządzania ryzykiem klimatycznym w międzynarodowej grupie bankowej.

Wyniki badań (teoretyczne, empiryczne, praktyczne): Dekarbonizacja portfeli banków-córek jest determinowana głównie przez strategię banku-matki (wpływ 1,5-krotnie silniejszy niż uwarunkowania lokalne kraju goszczącego). Zidentyfikowano trzy modele zarządzania ryzykiem klimatycznym: monolityczny (całkowita centralizacja), adaptacyjny (spójna polityka z lokalnymi odchyleniami) oraz rozproszony (brak spójności wewnątrzgrupowej).

Oryginalność: Wartość badania polega na wykazaniu, że banki-matki pełnią rolę prywatnych regulatorów klimatycznych, co może prowadzić do zjawiska eksportu dekarbonizacji kosztem krajów goszczących. Rekomenduje się, aby EBC monitorował konwergencję wewnątrzgrupową, zapobiegał arbitrażowi klimatycznemu oraz wspierał grupy o wysokiej konwergencji jako wzorce stabilności.

Słowa kluczowe: Europejska Unia Bankowa, ryzyko klimatyczne, dekarbonizacja, transfer ryzyka, międzynarodowe grupy bankowe.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, ESG, Finanse międzynarodowe.

Kody JEL: G21, G32, Q54, F23.

Efektywność banków komercyjnych w turbulentnym otoczeniu

dr hab. inż. Zbigniew Korzeb, prof. PB
Katedra Zarządzania, Ekonomii i Finansów
Politechnika Białostocka
ORCID: 0000-0001-9690-3842)
E-mail: z.korzeb@pb.edu.pl

Prof. univ. dr. Simona Nistor
Finance Department, Babes-Bolyai University of Cluj-Napoca
ORCID: 0000-0001-5258-9214
E-mail:simona.nistor@econ.ubbcluj.ro

Prof. Titular de Universidad Pilar Giráldez-Puig
Department of Financial Economics and Accounting, Universidad Pablo de Olavide
ORCID: 0000-0001-8903-2823
E-mail:mpgirpui@upo.es

Gloria María Cuevas Rodríguez
Department Organización de Empresas y Marketing, Universidad Pablo de Olavide
ORCID: 0000-0003-1092-5587
E-mail:mpgirpui@upo.es

Cel badania: Celem artykułu jest ocena efektywności funkcjonowania banków w okresie 2018-2024, uwzględniająca panel 1.215 banków ze 111 krajów. Badanie obejmuje także poszukiwanie determinantów efektywności banków, uwzględniając szerokie spektrum czynników: mikro, makro oraz czynników instytucjonalnych.

Metodyka badania: W celu przeprowadzenia badania efektywności banków w ujęciu dynamicznym zdecydowano się użyć kombinacji 2 modeli: the Dynamic Model DEA and The Network DEA. Ich głównym kryterium wyboru było przede wszystkim wykonanie obliczeń z wykorzystaniem pośrednich nakładów i efektów w celu uniknięcia pułapki ‘black box’ w identyfikowaniu depozytów i kredytów jako nakładów i efektów. Horyzont czasowy badania obejmuje bardzo zróżnicowany okres funkcjonowania banków, który można podzielić na trzy zasadnicze podokresy: i) lata 2018-2019 – okres relatywnie stabilnego otoczenia zewnętrznego, ii) lata 2020-2021 – okres pandemii COVID-19, charakteryzujący się łagodzeniem polityki pieniężnej przez banki centralne i kolejną rundą stosowania niekonwencjonalnych instrumentów polityki pieniężnej, iii) lata 2022-2024 – okres wojny na Ukrainie charakteryzujący się zacieśnianiem polityki pieniężnej w wyniku gwałtownego wzrostu cen energii i paliw oraz zakłóceniami łańcuchów dostaw. Związki przyczynowo-skutkowe zostały zbadane przy wykorzystaniu uogólnionej metody momentów systemowych (GMM).

Wyniki badań Wyniki badania ukazują, które banki w analizowanym okresie były najbardziej efektywne oraz jakie czynniki determinowały ich efektywność. Niniejsze badanie ma na celu wypełnienie luki badawczej związanej z brakiem analogicznych publikacji w tym zakresie. Uzyskane wyniki mogą być przydatne dla różnych grup interesariuszy banków komercyjnych: akcjonariuszy strategicznych i zarządów banków, inwestorów, instytucji nadzorczych oraz naukowców i profesjonalistów zainteresowanych tą tematyką.

Oryginalność: Według wiedzy autorów, niniejsze badanie jest pierwszym, które w sposób dynamiczny bada efektywność banków na tak szerokiej próbie banków. Dodatkowym atutem badania jest zaproponowanie innowacyjnej metodyki ujmowania nakładów, efektów pośrednich i efektów w bankach w ujęciu dynamicznym. Nowością badania jest także wykorzystanie bardzo szerokiego spektrum zmiennych objaśniających przypisanych do 3 grup czynników.

Słowa kluczowe: banki, efektywność, DEA. GMM.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, efektywność, DEA. GMM.

Kody JEL: G21, D24, G32.

Dezinformacja i jej konsekwencje w bankowości

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

Cel badania: Mianem dezinformacji określa się szereg zjawisk, które dotkliwie wpływają na codzienność współczesnych społeczeństw. Przejawia się to w rozmaity sposób także w finansach i bankowości. Celem tego opracowania jest określenie przejawów jej występowania w bankowości oraz odpowiedź na pytanie: jakie konsekwencje ma, i będzie miała, w przyszłości?

Metodyka badania: Dla realizacji sformułowanych celów wykorzystano krytyczną analizę literatury naukowej poświęconej tematyce dezinformacji w finansach. Konieczne było sięgnięcie po przykłady praktyczne. Rozpowszechnienie cyfrowych mediów doprowadziło do upadku prasy (rzetelnej formy przekazywania informacji), w takiej rzeczywistości klienci czują się zdezorientowani i są podatni na techniki manipulacyjne. Źródłami tych praktyk są organa państwa, które walcząc z dezinformacją, sięgają bezwiednie po praktyki jej bliskie. Brak wsparcia ze strony państwa utrudnia pojedynczym konsumentom docieranie do prawdy o otaczającej ich rzeczywistości i sprzyja podejmowaniu niewłaściwych decyzji finansowych. Konieczne staje się przeprowadzenie sprawnych modernizacji przepisów prawa i skupienie decyzji o podejmowaniu działań przeciwdziałających dezinformacji w rękach zaufanych instytucji publicznych. Wartość opracowania sprowadza się do zwrócenia uwagi na rosnącą dezorientację konsumentów usług bankowych w zakresie metod ochrony ich bezpieczeństwa finansowego. Wobec rosnącej cyfryzacji mediów bardzo wątpliwe staje się uzyskanie takiego wpływu na przekazywane przez nie treści, aby możliwe stało się eliminowanie dezinformacji finansowych.
Wyniki badań. Zagrożenia jakie generują procesy dezinformacyjne są tym większe im bardziej niepewna staje się przyszłość. Teoretyczne konkluzje opracowania to: określenie rodzajów dezinformacji, które stwarzają zagrożenie dla banków i ich klientów. Praktyczne wyniki sprowadzają się do wskazania działań, jakie należy podejmować aby utrudnić nieetyczne konsekwencje dezinformacji.
Oryginalność. Artykuł jest istotny dla poznania zagrożeń jakie powodują w działalności banków dezinformacje rozpowszechniane w mediach. Odbiorcami artykułu są osoby zarządzające bankami i instytucjami tworzącymi sieć bezpieczeństwa finansowego oraz ci zainteresowani, którzy zajmują się opisywaną problematyką naukowo.
Słowa kluczowe: dezinformacja, manipulacja informacjami, ryzyko**.**
Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe, Bankowość, ESG, Finanse behawioralne.
Kody JEL: G41, O33, Q55.

Wpływ doktryny ESG na banki w Niemczech

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

Cel badania: Celem badania jest określenie, w jakim stopniu banki, mające swoją siedzibę w Niemczech, wdrażają cele ESG. Sektor finansowy w Niemczech odgrywa istotną rolę we wspieraniu zrównoważonego rozwoju (a tym samym jest wystawiony na takie ryzyka jak środowiskowe, społeczne oraz związane z ładem korporacyjnym). Niemieckie firmy finansowe muszą już teraz spełniać różne wymogi prawne, takie jak obowiązki sprawozdawcze, aby dokumentować wpływ poszczególnych usług finansowych na zrównoważony rozwój. Co więcej, podstawowa funkcja banków – tj. finansowanie swoich klientów poprzez kredyty – nabiera jeszcze większego znaczenia w kontekście zrównoważonego finansowania. Banki chcą również wykorzystać swoją wiedzę specjalistyczną z zakresu ESG, aby pomóc swoim klientom korporacyjnym w uzyskaniu finansowania zorientowanego na zrównoważony rozwój.

Metodyka badania: W przedmiotowym artykule jako metodykę badania zastosowano badania literaturowe dokumentów korporacyjnych poszczególnych banków w celu weryfikacji ich zgodności z doktryną ESG.

Wyniki badań: W wyniku przeprowadzonych badań udowodniono, że nie w każdym przypadku banki w Niemczech dobrze radzą sobie z wypełnianiem celów zrównoważonego rozwoju. Przykładowo, jeden z bardziej znanych banków etycznych w Niemczech, UmweltBank, doskonale sobie z tym radzi, udzielając kredytów na projekty etyczne i ekologiczne. Niestety, sytuacja w zakresie wsparcia socjalnego dla pracowników sektora bankowego nie jest już tak dobra, jak wykazały badania związku zawodowego ver.di.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na tym, że do tej pory ryzyka związane ze zrównoważonym rozwojem w bankowości były jedynie pośrednio mapowane i regulowane za pośrednictwem klasycznych rodzajów ryzyka, o ile w ogóle.

Słowa kluczowe: ryzyko, CSR, bank.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, ESG.

Kody JEL: G2, M14.

Potencjał zielonych banków inwestycyjnych w finansowaniu zrównoważonego rozwoju

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

Cel badania: Celem artykułu jest omówienie modelu funkcjonowania zielonych banków inwestycyjnych (GIB) oraz próba prezentacji czynników pozwalających zaimplementować światowe rozwiązania w tym zakresie do krajowego systemu bankowego, szczególnie mając na uwadze rolę i miejsce w nim Banku Ochrony Środowiska S.A.

Metodyka badania: Artykuł ma charakter teoretyczno-empiryczny, a badaniem zostaną objęte wybrane banki zagraniczne (GIB) i BOŚ S.A. Do realizacji celu artykułu wykorzystane zostaną następujące metody badawcze: pogłębione studia literaturowe, analiza raportów, metoda desk research, metoda obserwacji, metoda syntezy.

Wyniki badań: (artykuł dopiero będzie pisany). W obliczu wyzwań środowiskowych, przed którymi stoi świat, zasadne staje się pytanie o pochodzenie źródeł kapitału niezbędnego do sfinansowania zielonej transformacji, która wymaga mobilizacji znacznych zasobów finansowych na poziomie globalnym i lokalnym. „Luki inwestycyjnej" w tym zakresie nie da się zniwelować bez wsparcia sektora prywatnego i zaciągania długu na rynku finansowym. Ale też, nie można tylko na sektorze prywatnym oprzeć wymaganych źródeł finansowania. Projekty klimatyczne o długim horyzoncie czasowym mają problem z finansowaniem, ponieważ postrzegane są jako zbyt długoterminowe, ryzykowne, o niepewnej stopie zwrotu, a kapitał prywatny, z natury konserwatywny, niechętny ryzyku i skoncentrowany na krótkoterminowych zyskach, nie chce, ale też nie jest w stanie sam wypełnić tej luki. W miarę jak rządy będą dążyć do realizacji swoich zobowiązań klimatycznych będą musiały efektywnie wykorzystywać finansowanie publiczne, jednocześnie przyczyniając się do mobilizacji coraz większych kwot prywatnych inwestycji. Szansą na uwolnienie potencjału mogą stać się bardziej ukierunkowane publicznie krajowe banki rozwoju, w różnych opracowaniach określane jako „zielone banki inwestycyjne" – Green Investment Banks (GIB). Są to wyspecjalizowane instytucje finansowe, często finansowane ze środków publicznych, których celem jest wspieranie prywatnych inwestycji w projekty neutralne środowiskowo i przyśpieszenie przejścia na zieloną gospodarkę.

Oryginalność: Zielone banki inwestycyjne, jako banki rozwojowe to instytucje finansowe obecne w wielu sektorach bankowych w różnych krajach. W polskim piśmiennictwie naukowym temat rzadko podejmowany. Autor w artykule pochyla się nad próbą oceny szans wdrożenia światowych rozwiązań w tym zakresie do krajowego sektora bankowego, szczególnie mając na uwadze rolę i miejsce w nim Banku Ochrony

Środowiska S.A. Artykuł dla wszystkich zainteresowanych zmianami jakościowymi w światowych sektorach bankowych, głównie w kontekście ESG.

Słowa kluczowe: Zielony bank inwestycyjny, ESG, Zielone finansowanie.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, ESG, Finanse przedsiębiorstw, Rynki finansowe.

Kody JEL: G21, G23, G24, Q01.

SESJA 15 - Obszar: ESG, zrównoważone finanse i transformacja gospodarki
Temat: Zrównoważone inwestycje i instrumenty rynku kapitałowego
Moderator: dr hab. Adam Adamczyk, prof. US

Analiza spreadu za zieloność niemieckich obligacji rządowych

dr hab. Marcin Liberadzki, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa
ORCID: 0000-0002-1099-7997
E-mail: mliber@sgh.waw.pl

Cel badania: Celem badania jest analiza greenium - premii cenowej obligacji zielonych względem konwencjonalnych - z wykorzystaniem metody bliźniaczych emisji (twin bonds).

Metodyka badania: Greenium zdefiniowano jako różnicę rentowności do wykupu obligacji „brązowej" i „zielonej" tego samego emitenta o identycznych parametrach. Analiza opiera się na 7386 dziennych obserwacjach niemieckich obligacji skarbowych z lat 2020–2026, pozyskanych z platformy Bloomberg.

Wyniki badań: Wyniki wskazują, że greenium jest zjawiskiem zmiennym i silnie zależnym od warunków makroekonomicznych oraz sentymentu inwestorów. Mediana greenium dla całej próby wynosi 0,01, co oznacza bardzo ograniczoną, przeciętną premię za zieloność, przy jednoczesnym występowaniu istotnych okresów jej zaniku lub odwrócenia. Około 10% obserwacji charakteryzuje się greenium niedodatnim.

Oryginalność: Badanie prowadzi do wniosku, że premia za obligacje zielone nie ma charakteru trwałego i powinna być traktowana jako wielkość cykliczna. Ma to znaczące implikacje zarówno dla emitentów, jak i inwestorów, którzy powinni monitorować greenium w czasie, zamiast postrzegać je jako stały element wyceny.

Słowa kluczowe: Twin bonds, Bunds, greenium, YTM, spread za zieloność.

Obszar tematyczny artykułu: finanse, rynki finansowe, obligacje, ESG.

Kody JEL: G12, Q56.

Realizacja celów SDG a rynki kapitałowe UE – podejście analityczne

dr hab. Ewa Majerowska, prof. UG
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0000-0003-0991-3714
E-mail: ewa.majerowska@ug.edu.pl

dr Magdalena Gostkowska - Drzewicka
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0000-0002-4383-7711
E-mail: magdalena.gostkowska-drzewicka@ug.edu.pl

Cel badania: W ostatnich latach znaczenie koncepcji zrównoważonego rozwoju oraz celów SDG rośnie. Skłania to do analizy ich wpływu na funkcjonowanie gospodarki, w tym także rynków finansowych. Coraz częściej wskazuje się, że czynniki społeczne, środowiskowe i zarządcze mogą oddziaływać na wyniki przedsiębiorstw oraz zachowanie inwestorów. W tym kontekście celem badań było określenie, w jakim stopniu wybrane aspekty zrównoważonego rozwoju, reprezentowane przez wskaźniki SDG, są powiązane z wartościami indeksów giełdowych krajów Unii Europejskiej.

Metodyka badania: Badanie oparto na analizie danych panelowych obejmujących 27 krajów UE w latach 2011–2024. Wykorzystano 17 wskaźników odzwierciedlających realizację celów zrównoważonego rozwoju. Zastosowano modele ekonometryczne odnoszące się do trzech głównych obszarów SDG, co umożliwiło analizę zależności między poziomem realizacji tych celów a zachowaniem rynków kapitałowych.

Wyniki badań: Uzyskane wyniki wskazują, że w wielu przypadkach wskaźniki SDG mają wpływ na kształtowanie się stóp zwrotu indeksów giełdowych, jednak kierunek tych zależności nie jest jednoznaczny. W części krajów wyższe wartości wskaźników zrównoważonego rozwoju współwystępują z lepszymi wynikami giełdowymi, co może sugerować, że poprawa jakości otoczenia społeczno-gospodarczego sprzyja stabilności rynków finansowych. W innych przypadkach obserwowane są zależności odwrotne, które można tłumaczyć dodatkowymi kosztami wdrażania działań pro-SDG, obciążającymi w krótkim okresie gospodarkę oraz przedsiębiorstwa.

Oryginalność: Oryginalność badania polega na kompleksowym ujęciu zależności między realizacją celów zrównoważonego rozwoju a wynikami rynków kapitałowych w skali całej Unii Europejskiej. Zastosowanie szerokiego zestawu wskaźników oraz długiego horyzontu czasowego, w połączeniu z podejściem panelowym i rozróżnieniem trzech obszarów SDG, pozwoliło uchwycić zróżnicowane i niejednoznaczne relacje między zrównoważonym rozwojem a kondycją rynków giełdowych.

Słowa kluczowe: cele SDG, indeksy giełdowe, zrównoważony rozwój.

Obszar tematyczny artykułu: Zrównoważony rozwój, Rynki kapitałowe.

Kody JEL: C51, G12, Q01, Q56.

Wpływ zielonej transformacji na koszt kapitału – analiza polskich spółek giełdowych

dr hab. Monika Foltyn-Zarychta, prof. UE
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0002-3507-2122
E-mail: monika.foltyn-zarychta@uekat.pl

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

Cel badania: Celem niniejszego badania jest ustalenie, czy pozytywna ocena aktywności spółek w obszarze ESG prowadzi do obniżenia kosztu kapitału (WACC, kapitału własnego lub długu) w polskich przedsiębiorstwach.

Metodyka badania: Wykorzystując dane z bazy LSEG Datastream za lata 2015–2024 zastosowano model regresji łączonej (*pooled OLS*) dla danych panelowych z efektami stałymi dla branż i lat dla wszystkich spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Wyniki badań: Wyniki wskazują, że zróżnicowanie ocen aktywności spółek w obszarze ESG jest w głównej mierze determinowane czynnikami charakterystycznymi dla całych branż, a nie indywidualnymi cechami poszczególnych przedsiębiorstw. Ponadto ustalono, że jedynie koszt kapitału własnego jest dodatnio powiązany z lepszymi wynikami ESG, natomiast wpływ na WACC oraz koszt długu jest ujemny, lecz statystycznie nieistotny. Sugeruje to, że inwestorzy na polskim rynku akcji mogą postrzegać działania związane z poprawą wyników ESG jako niekorzystne. Uzyskane rezultaty wymagają jednak dalszej weryfikacji, ponieważ analiza opiera się na ograniczonym zbiorze danych, z nadreprezentacją instytucji finansowych.

Oryginalność: Dotychczasowe badania nie dostarczają jednoznacznych wniosków co do tego, czy poprawa wyników w zakresie ESG wpływa na koszt kapitału pozytywnie czy negatywnie. Zależność ta pozostaje stosunkowo słabo zbadana w gospodarkach Europy Środkowo-Wschodniej, w tym w Polsce, prawdopodobnie ze względu na ograniczoną liczbę spółek posiadających ratingi ESG oraz krótkie dostępne szeregi czasowe. Niniejsze badanie uzupełnia powyższą lukę, dostarczając informacji istotnych zarówno dla badaczy obszaru inwestycji społecznie odpowiedzialnych jak i przedsiębiorstw w procesie transformacji ESG poszukujących źródeł finansowania.

Słowa kluczowe: ESG, WACC, koszt długu, koszt kapitału własnego.

Obszar tematyczny artykułu: ESG, Finanse przedsiębiorstw, Rynki finansowe.

Kody JEL: G32, M14.

Gospodarstwa domowe jako interesariusze zrównoważonej transformacji przedsiębiorstw: postrzeganie atrybutów ESG w decyzjach zakupowych

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

dr hab. Monika Foltyn-Zarychta, prof. UE
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0002-3507-2122
E-mail: monika.foltyn-zarychta@uekat.pl

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

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

Cel badania: Głównym celem niniejszego badania jest ocena relatywnej ważności atrybutów ESG względem tradycyjnych kryteriów wyboru, takich jak cena i jakość produktu, w procesach decyzyjnych polskich konsumentów. Analiza koncentruje się na mechanizmach, poprzez które normy moralne i systemy wartości oddziałują na gotowość do zapłaty (Willingness to Pay) za produkty odzwierciedlające ideę społecznej odpowiedzialności biznesu.

Metodyka badania: Badanie zrealizowano w oparciu o dane zebrane za pomocą ankiety internetowej (CAWI) na próbie 1042 dorosłych Polaków, reprezentatywnej biorąc pod uwagę strukturę demograficzną pod względem płci, wieku i miejsca zamieszkania. W warstwie teoretycznej połączono teorię interesariuszy z modelem Value-Belief-Norm (VBN), co pozwoliło na analizę moralnych motywacji konsumentów. Do pomiaru ich preferencji wykorzystano metodę analizy conjoint (w oparciu o funkcję użyteczności cząstkowych), a weryfikację postawionych hipotez badawczych przeprowadzono za pomocą hierarchicznej regresji OLS. Skonstruowany model empiryczny uwzględnia wpływ wartości (altruistycznych, biosferycznych, egoistycznych), norm osobistych (PN), postrzeganej efektywności oraz zaufania do marki, przy wykorzystaniu szeregu zmiennych socjoekonomicznych jako zmiennych kontrolnych.

Wyniki badań: Przeprowadzona analiza empiryczna wykazała, że choć w decyzjach zakupowych nadal dominuje wpływ ceny i jakości (łączna waga wyniosła 53,3%), to

aspekty ESG stanowią znaczący komponent użyteczności produktu (46,7%). W hierarchii wymiarów ESG najwyższą wagę przypisano ochronie środowiska (17,1%), a w dalszej kolejności kwestiom społecznym (15,4%) i ładu korporacyjnego (14,2%). Uzyskane wyniki umożliwiły potwierdzenie, że normy osobiste oraz wartości egoistyczne są kluczowymi determinantami uwzględniania ESG w wyborach konsumenckich. Jednocześnie w odniesieniu do zaufania do marki oraz postrzeganej skuteczności działań i ich wpływu na gotowość do zapłaty nie stwierdzono statystycznej istotności. Ograniczeniem badania jest analiza oparta na deklaracjach respondentów. Z kolei kierunki przyszłych badań powinny objąć eksperymenty rynkowe oraz analizę barier w badanym regionie.

Oryginalność: W warstwie teoriopoznawczej artykuł łączy teorię interesariuszy z modelem VBN. Wypełnia on lukę badawczą odnośnie specyfiki rynku polskiego, gdzie dotychczasowe analizy ESG miały charakter głównie fragmentaryczny. Nowatorstwo zastosowanego podejścia polega na zintegrowaniu modelu VBN z metodą conjoint, co pozwala na kwantyfikację wpływu norm moralnych, biorąc jednocześnie pod uwagę wrażliwość cenową konsumentów. Wyniki są skierowane do menedżerów odpowiedzialnych za strategie zrównoważonego rozwoju oraz decydentów kształtujących politykę publiczną.

Słowa kluczowe: ESG, zachowania konsumenckie, model Value-Belief-Norm, analiza conjoint.

Obszar tematyczny artykułu: ESG, Finanse osobiste.

Kody JEL: D12, M14, Q56.

Impact Investing for Development: Evidence from Developing Countries

dr Hanna Kociemska
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID : https://orcid.org/0000-0003-3421-6574
E-mail: hanna.kociemska@ue.wroc.pl

Cel badania: Celem artykułu jest ocena wpływu instrumentów impact investing – partnerstwa publiczno-prywatnego (PPP), obligacji społecznych (SIB), zielonych obligacji (GB) oraz mikropożyczek – na wielowymiarowy dobrostan społeczny w krajach Globalnego Południa, mierzony wskaźnikami HDI, IHI, EPI oraz współczynnikiem Giniego.

Metodyka: Zastosowano metodę Propensity Score Matching (PSM), umożliwiającą identyfikację efektów przyczynowych poprzez porównanie krajów stosujących analizowane instrumenty z grupą kontrolną. Wykorzystano modele regresji logistycznej do estymacji prawdopodobieństwa ich wdrożenia oraz techniki dopasowania (Nearest Neighbor, Kernel Matching). Analizę uzupełniono o zmienne kontrolne, m.in. poziom edukacji, jakość rządzenia, emisję CO_2, ubóstwo i infrastrukturę zdrowotną.

Wyniki badań: Wyniki wskazują, że PPP poprawia poziom rozwoju społecznego i dostęp do opieki zdrowotnej (HDI, IHI), natomiast SIB i zielone obligacje wspierają efektywność środowiskową (EPI). Mikrofinanse przyczyniają się do redukcji nierówności dochodowych oraz zwiększenia inkluzji ekonomicznej. Instrumenty te wykazują komplementarny wpływ na różne wymiary dobrobytu społecznego.

Oryginalność: Badanie wnosi wkład do literatury poprzez kompleksową, empiryczną ocenę wielu instrumentów finansowych „impact investing" jednocześnie oraz zastosowanie wielowymiarowych mierników dobrostanu społecznego. Wypełnia lukę badawczą dotyczącą krajów rozwijających się i integruje podejście ekonomiczne, społeczne i środowiskowe.

Słowa kluczowe: impact investing, PPP, zielone obligacje, obligacje społeczne, mikropożyczki, dobrobyt społeczny.

Obszar tematyczny: finanse zrównoważone, ekonomia rozwoju, inwestycje społeczne.

Kody JEL: G23, O16, O44, Q01.

Determinanty funduszy ESG w Polsce – analiza z wykorzystaniem metod uczenia maszynowego

dr Agnieszka Moskal
Politechnika Koszalińska
ORCID: 0000-0002-2932-5269
E-mail: agnieszka.moskal@tu.koszalin.pl

Cel badania: Celem artykułu była identyfikacja oraz ocena kluczowych determinantów efektywności funduszy ESG na polskim rynku finansowym z wykorzystaniem metod uczenia maszynowego. Podjęcie problematyki wynika z dynamicznego rozwoju finansów zrównoważonych w Europie, rosnącego znaczenia czynników środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego oraz wzmocnienia ram regulacyjnych w tym zakresie. Jednocześnie w literaturze przedmiotu nadal widoczna jest luka badawcza dotycząca czynników wpływających na efektywność funduszy ESG na rynkach wschodzących, w tym w Polsce.
Metodyka badania: Badanie ma charakter empiryczny i obejmuje lata 2020–2025. W analizie zastosowano metody uczenia maszynowego, które umożliwiają identyfikację złożonych, nieliniowych zależności między zmiennymi. W badaniu wykorzystano algorytm Extreme Gradient Boosting (XGBoost), ceniony za wysoką skuteczność predykcyjną w analizie danych finansowych. Wyniki funduszy analizowano w odniesieniu do wybranych zmiennych objaśniających, ze szczególnym uwzględnieniem cech specyficznych dla funduszy, takich jak wielkość aktywów oraz wiek funduszu. Podejście badawcze łączy perspektywę finansów zrównoważonych z narzędziami analitycznymi rozwijanymi w ramach nowoczesnych technologii finansowych.
Wyniki badań: Uzyskane wyniki wskazują, że zastosowanie algorytmu XGBoost pozwala skutecznie identyfikować determinanty wyników funduszy ESG. Najistotniejszymi czynnikami wpływającymi na wyniki inwestycyjne okazały się wielkość funduszu oraz jego wiek, przy czym znaczenie pozostałych zmiennych różni się w zależności od typu funduszu. Ograniczeniem badania jest zakres danych oraz koncentracja na jednym rynku, co może wpływać na możliwość uogólniania wniosków.
Oryginalność: Wartość artykułu polega na zastosowaniu zaawansowanych metod uczenia maszynowego do analizy determinantów efektywności funduszy ESG na rynku polskim, co stanowi stosunkowo nowe podejście w literaturze finansowej. Badanie wnosi wkład do rozwoju badań nad finansami zrównoważonymi, wskazując na praktyczną użyteczność algorytmów ML w analizie inwestycyjnej. Wyniki mogą być szczególnie przydatne dla inwestorów, zarządzających funduszami oraz decydentów publicznych wspierających rozwój rynku zrównoważonych inwestycji.
Słowa kluczowe: fundusze ESG, efektywność, uczenie maszynowe, XGBoost, drzewa decyzyjne.
Obszar tematyczny artykułu: ESG, Rynki finansowe.
Kody JEL: G19, G23, G11.

Preferencje inwestorów na rynku funduszy inwestycyjnych – analiza efektywności strategii ESG i AI

dr Karol Wojtowicz
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID: 0000-0002-2597-6953
E-mail: karolw@uwm.edu.pl

Cel badania: Celem badania jest ocena i porównanie efektywności inwestycyjnej funduszy tematycznych ESG i AI w okresie styczeń 2020 – grudzień 2025.

Metodyka badania: Badanie przeprowadzono na podstawie danych wtórnych – notowań jednostek uczestnictwa funduszy reprezentujących obie kategorie w latach 2020 - 2025. W badaniu wykorzystano klasyczne miary efektywności portfela, takie jak stopa zwrotu, odchylenie standardowe, wskaźnik Sharpe'a, wskaźnik Treynora, wskaźnik alfa Jensena z uwzględnieniem benchmarków rynkowych.

Wyniki badań: Rynek funduszy inwestycyjnych podlega w ostatnich latach istotnym przesunięciom kapitałowym wynikającym z ewolucji preferencji inwestorów. Po okresie intensywnego rozwoju funduszy uwzględniających kryteria środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego (ESG), coraz większym zainteresowaniem zaczynają cieszyć się fundusze tematyczne koncentrujące się na spółkach związanych ze sztuczną inteligencją (AI). Dynamiczny rozwój generatywnej AI oraz rosnące nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw technologicznych prowadzą do przepływu strumieni kapitału między tymi segmentami rynku, co rodzi pytanie o realne, a nie wyłącznie deklarowane, efekty inwestycyjne obu strategii. Fundusze AI osiągały w analizowanym okresie wyższe stopy zwrotu, jednak kosztem większej zmienności i ryzyka inwestycyjnego. Z kolei fundusze ESG mogą charakteryzować się bardziej stabilnymi wynikami oraz korzystniejszym profilem ryzyko–dochód w okresach podwyższonej niepewności rynkowej.

Oryginalność: Wartość naukowa proponowanego badania polega na zestawienia dwóch następujących po sobie nurtów inwestycyjnych, które w literaturze były dotąd analizowane głównie rozłącznie. Wyniki badania pozwolą ocenić, czy obserwowana zmiana preferencji inwestorów ma uzasadnienie w rzeczywistych wynikach inwestycyjnych, czy stanowi przede wszystkim efekt krótkookresowego trendu rynkowego.

Słowa kluczowe: fundusze inwestycyjne, efektywność, inwestycje.

Obszar tematyczny artykułu: ESG, Finanse osobiste, Rynki finansowe.

Kody JEL: G11, G12, G19.

SESJA 16 – Obszar: Regulacje, bezpieczeństwo i ochrona uczestników rynku finansowego
Temat: Regulacje rynku finansowego, ład korporacyjny i ochrona uczestników rynku
Moderator: prof. dr hab. Ewa Miklaszewska

Wpływ bankowości spółdzielczej na przeciwdziałanie wykluczeniu finansowemu

dr hab. Mateusz Folwarski, prof. UEK
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0001-6109-9110
E-mail: mateusz.folwarski@uek.krakow.pl

Cel badania: Celem artykułu jest ocena znaczenia banków spółdzielczych dla inkluzji finansowej w Polsce, ze szczególnym uwzględnieniem przestrzennego zróżnicowania dostępności usług bankowych. Analizie poddano rolę lokalnej obecności banków spółdzielczych oraz związek wybranych miar charakteryzujących ich działalność z warunkami dostępu do podstawowych usług finansowych.
Metodyka badania: Badanie oparto na danych wtórnych dotyczących banków spółdzielczych i jednostek samorządu terytorialnego w Polsce. Zastosowano analizę opisową i porównawczą oraz wybrane metody statystyczne pozwalające ocenić zróżnicowanie badanych zjawisk w przekroju terytorialnym. Uzupełnieniem analizy ilościowej jest przegląd literatury dotyczącej inkluzji finansowej i roli lokalnych instytucji kredytowych.
Wyniki badań: Analiza wskazuje na przestrzenne zróżnicowanie obecności i aktywności banków spółdzielczych oraz ich potencjalnego znaczenia dla dostępności usług finansowych. Uzyskane rezultaty umożliwiają porównanie obszarów o odmiennych uwarunkowaniach społeczno-gospodarczych i identyfikację zależności między wybranymi cechami sektora bankowości spółdzielczej a miarami inkluzji finansowej. Interpretacja wyników uwzględnia ograniczenia zastosowanych danych i nie przesądza o występowaniu zależności przyczynowych.
Oryginalność: Wartość opracowania wynika z połączenia przestrzennego i instytucjonalnego ujęcia bankowości spółdzielczej z analizą inkluzji finansowej. Badanie pozwala ocenić znaczenie banków spółdzielczych z uwzględnieniem specyfiki obszarów, na których prowadzą działalność, oraz wskazać możliwości i ograniczenia wykorzystania dostępnych danych do pomiaru tego zjawiska.
Słowa kluczowe: banki spółdzielcze, inkluzja finansowa, dostępność usług finansowych, zróżnicowanie przestrzenne.
Obszar tematyczny artykułu: Bankowość.
Kody JEL: G21.

Komercjalizacja pewności prawa podatkowego

dr hab. Edyta Małecka-Ziembińska, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-3398-809X
E-mail: Edyta.Malecka-Ziembinska@ue.poznan.pl

Julian Flet
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0009-0001-0608-9849
E-mail: julianflet@gmail.com

Cel badania: Celem opracowania jest identyfikacja i charakterystyka instrumentów zarządzania ryzykiem celno-podatkowym w Polsce, ze szczególnym uwzględnieniem ich klasyfikacji, dostępności, kosztów oraz zakresu ochrony prawnej oferowanej podatnikom. Badanie zmierza do oceny, w jakim stopniu konstrukcja i zróżnicowanie tych instrumentów wspierają ograniczanie ryzyka celno-podatkowego oraz zapewnienie pewności prawa, a także czy odpowiadają klasycznym zasadom opodatkowania.

Metodyka badania: W pracy zastosowano: analizę dogmatycznoprawną – w odniesieniu do przepisów Ordynacji podatkowej oraz innych aktów krajowych i unijnych regulujących instrumenty zarządzania ryzykiem; analizę porównawczo-systemową – poprzez zestawienie różnych instrumentów według kryteriów takich jak dostępność, koszt, zakres ochrony
i procedura; analizę desk research – obejmującą dane wtórne, w tym dokumenty legislacyjne, uzasadnienia ustawodawcze oraz dane KAS i MF; metodę klasyfikacyjną – polegającą na uporządkowaniu instrumentów według określonych kryteriów (m.in. zakres ryzyka, odpłatność, dostępność).

Wyniki badań: Przeprowadzona analiza wykazała, że: 1) instrumentarium zarządzania ryzykiem celno-podatkowym w Polsce jest rozbudowane i zróżnicowane, lecz jednocześnie rozproszone legislacyjnie, co utrudnia jego praktyczne wykorzystanie; 2) występują istotne różnice w dostępności instrumentów, od rozwiązań powszechnych (np. interpretacje indywidualne) po instrumenty selektywne, skierowane do dużych podmiotów (np. umowa o współdziałanie, porozumienie inwestycyjne); 3) system cechuje się znaczącym zróżnicowaniem kosztowym, od instrumentów bezpłatnych lub niskokosztowych po rozwiązania o bardzo wysokich opłatach sięgających setek tysięcy złotych; 4) najbardziej kompleksową ochronę oferują instrumenty złożone (np. porozumienie inwestycyjne), jednak ich dostępność jest ograniczona; 5) konstrukcja systemu prowadzi do nierównego dostępu do bezpieczeństwa podatkowego, uzależnionego od możliwości finansowych podatników.

Oryginalność: Oryginalność opracowania polega na: kompleksowym ujęciu instrumentów zarządzania ryzykiem celno-podatkowym w jednej analizie, obejmującej zarówno aspekty prawne, jak i ekonomiczne; wprowadzeniu systematycznej klasyfikacji

instrumentów według jednolitych kryteriów (koszt, dostępność, zakres ochrony); powiązaniu analizy instrumentów
z klasycznymi zasadami opodatkowania (A. Smitha), co pozwala na ocenę systemu z perspektywy normatywnej; wskazaniu na dysfunkcje systemowe, w szczególności w zakresie dostępności i równości podmiotów wobec prawa podatkowego.

Słowa kluczowe: zarządzanie ryzykiem celno-podatkowym, bezpieczeństwo podatkowe, zasady opodatkowania.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne, Finanse osobiste, Finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: H2, K34, M42.

Manipulacje cenowe na polskim rynku kapitałowym: analiza spółek notowanych na GPW w latach 2008–2021

dr hab. Paweł Piotr Śliwiński, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Katedra Finansów Międzynarodowych
ORCID: 0000-0001-8479-3252
E-mail: pawel.sliwinski@ue.poznan.pl

dr Tomasz Nowak
Komisja Nadzoru Finansowego — afiliacja w okresie przygotowywania badania
E-mail: tomasz.nowak@ue.poznan.pl

dr Miłosz Łuczak
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Katedra Finansów Międzynarodowych
ORCID: 0000-0002-3209-9645
E-mail: milosz.luczak@ue.poznan.pl

Cel badania: Celem artykułu jest zbadanie przebiegu manipulacji cenami akcji na GPW w Warszawie oraz określenie, które cechy spółek zwiększają skuteczność schematów pump-and-dump. Autorzy analizują zachowanie cen i wolumenu przed manipulacją, w jej trakcie oraz po zakończeniu działań manipulatora.

Metodyka badania: Badanie wykorzystuje unikatowe dane z Prokuratury Okręgowej w Warszawie dotyczące 31 spółek z lat 2008-2021. Zastosowano statystyki opisowe, analizę zmian cen i obrotów w fazach pre-manipulation, pump, dump i post-manipulation, testy normalności oraz modele OLS z odpornymi błędami standardowymi Hubera-White'a po weryfikacji heteroskedastyczności.

Wyniki badań: W trakcie manipulacji ceny akcji wzrastały średnio o 219% (mediana: 150%), a dzienny obrót zwiększał się ponad 6,5-krotnie względem okresu poprzedzającego manipulację. Po zakończeniu schematu ceny i obroty pozostawały podwyższone, co wskazuje na utrzymywanie się resztkowego zainteresowania rynkowego. Skuteczność manipulacji była większa w przypadku spółek o niskiej kapitalizacji, niskim free float i niższych przychodach. Wskaźniki fundamentalne, takie jak EAT, P/E i P/S, okazały się nieistotne statystycznie. Ograniczeniem badania jest niewielka, niereprezentatywna próba obejmująca tylko wykryte przypadki, dlatego dalsze badania powinny uwzględniać większe zbiory danych, porównania międzynarodowe i zmienne opisujące warunki rynkowe.

Oryginalność: Artykuł wykorzystuje rzeczywiste przypadki manipulacji identyfikowane przez organy ścigania, co jest rzadkie w literaturze empirycznej. Wartością dodaną jest połączenie analizy dynamiki cen i wolumenu z oceną cech spółek podatnych na

manipulację. Odbiorcami wyników są badacze rynków finansowych, regulatorzy, giełdy, domy maklerskie i inwestorzy.

Słowa kluczowe: manipulacje cenowe, pump-and-dump, GPW, nadzór rynku kapitałowego, wolumen obrotu.

Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe; Finanse behawioralne.

Kody JEL: G11, G12, G14, G41.

Między doradztwem a manipulacją: Finfluencerzy na GPW w Warszawie

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

Cel badania: Celem artykułu jest ocena skali potencjalnych niezgodności z wymogami regulacyjnymi oraz identyfikacja efektów rynkowych aktywności polskich finfluencerów na GPW w Warszawie, w kontekście rosnącej roli mediów społecznościowych jako źródła informacji inwestycyjnej.
Metodyka badania: W badaniu wykorzystano dwutorowy system oceny compliance oparty na regułach (regex) oraz modelu językowym (GPT-4.1-mini), zastosowany do próby pięciu polskich finfluencerów (830 odcinków na YouTube z lat 2022–2026, łącznie ponad 371 tys. subskrybentów). Dodatkowo skonstruowano wskaźnik Advertising Saturation Index, mierzący nasycenie analizowanych materiałów treściami komercyjnymi. Wpływ rynkowy analizowano za pomocą analizy zdarzeń, uzupełnionej analizą sentymentu oraz testem momentum.
Wyniki badań: Wstępne wyniki wskazują na istotne braki w zgodności z wymogami regulacyjnymi wśród finfluencerów, przy czym model językowy identyfikuje wyższą jakość ujawnień niż metoda oparta na dopasowaniu reguł tekstowych. Obserwowany wzrost compliance w następstwie presji regulacyjnej wskazuje na możliwy efekt uczenia się. Wskaźnik nasycenia treściami reklamowymi ujawnia zróżnicowanie między analizowanymi kanałami. Analiza zdarzeń wskazuje na istotny, lecz krótkotrwały efekt informacyjny, silniejszy dla wolumenu obrotu niż dla cen, bez trwałego wpływu na wyceny. Sentyment finfluencerów może stanowić istotny predyktor krótkoterminowych stóp zwrotu, a reakcje rynku wykazują asymetrię względem informacji pozytywnych i negatywnych. W przeciwieństwie do rynków rozwiniętych nie stwierdzono efektu momentum bias w doborze omawianych spółek.
Oryginalność: Artykuł przedstawia wyniki badań empirycznych dotyczących działalności finfluencerów na rynku wschodzącym. Uzyskane wyniki wskazują na potrzebę opracowania dedykowanych ram regulacyjnych dla działalności finfluencerskiej w Polsce, przy jednoczesnym zachowaniu jej potencjału w zakresie zwiększania dostępu do informacji, obniżania kosztów zarządzania portfelami inwestycyjnymi oraz wspierania inkluzywności
i efektywności rynku finansowego. Artykuł może być przydatny dla uczestników rynków finansowych, w szczególności dla regulatorów, doradców inwestycyjnych oraz inwestorów.
Słowa kluczowe: finfluencerzy, social media, compliance regulacyjny, efektywność informacyjna rynku, doradztwo inwestycyjne.
Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe, FinTech.
Kody JEL: G14, G18, G23.

Moralne odłączanie a percepcja *earnings management*: zastosowanie WMDS-PL w analizie uwarunkowań etycznych decyzji finansowych w środowisku księgowych

dr Michał Comporek
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0000-0002-1402-2505
E-mail: michal.comporek@uni.lodz.pl

Cel badania: Celem badania jest analiza wpływu moralnego odłączania na etyczną ocenę praktyk kształtowania wyniku finansowego wśród osób zawodowo związanych z rachunkowością. W szczególności zbadano, w jakim stopniu indywidualne skłonności do stosowania mechanizmów moralnego odłączania, mierzone za pomocą skali WMDS-PL, wpływają na postrzeganą dopuszczalność działań prowadzących do zniekształcenia raportowanego wyniku finansowego.

Metodyka badania: Badanie empiryczne przeprowadzono metodą wspomaganego komputerowo wywiadu internetowego (CAWI). Próba miała charakter celowy i obejmowała 185 księgowych reprezentujących różne obszary praktyki zawodowej. Ocena etyczności zjawiska kształtowania wyniku finansowego została przeprowadzona na podstawie kwestionariusza Brunsa i Merchanta (1989). Poziom moralnego odłączania zmierzono z kolei za pomocą skali WMDS-PL opracowanej przez Bartczuka i Zarzycką (2023).

Wyniki badań: Uzyskane wyniki wskazują, że moralne odłączanie stanowi istotny czynnik różnicujący etyczną ocenę praktyk kształtowania wyniku finansowego wśród księgowych. Osoby wykazujące wyższy poziom skłonności do stosowania mechanizmów moralnego odłączania częściej oceniają takie działania jako dopuszczalne. Jednocześnie charakter tej zależności jest zróżnicowany i zależy od specyfiki analizowanych scenariuszy
– w szczególności rodzaju zastosowanych działań *earnings management* (kształtowanie wyniku typu rachunkowego i realnego), kierunku wpływu tychże praktyk na wynik finansowy, a także ich istotności ekonomicznej.

Oryginalność: Badanie stanowi jedną z nielicznych prób empirycznego uchwycenia związku między moralnym odłączaniem a oceną etyczną praktyk rachunkowości wśród polskich księgowych. Wpisuje się tym samym w rozwijający się nurt badań nad etyką w rachunkowości w Polsce, przyczyniając się do pogłębienia wiedzy na temat psychologicznych uwarunkowań decyzji podejmowanych w środowisku sprawozdawczości finansowej. Przedstawiony problem badawczy jest istotny, ponieważ etyka zawodowa stanowi fundament zaufania publicznego wobec profesji księgowego oraz wpływa na jakość informacji finansowych. Literatura wskazuje ponadto, że decyzje w rachunkowości są kształtowane nie tylko przez regulacje formalne, lecz także przez

normy, wartości i mechanizmy poznawcze osadzone w kontekście społecznym i organizacyjnym.

Słowa kluczowe: kształtowanie wyniku finansowego, ocena etyczna, moralne odłączenie, profesja księgowych.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw, Finanse behawioralne.

Kody JEL: M41, M14, D91.

Dochody kurczących się miast a reforma systemu dochodów budżetowych JST w Polsce

dr Anna Wichowska
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID: 0000-0003-0312-3359
E-mail: anna.wichowska@uwm.edu.pl

Cel badania: Problematyka ubytku mieszkańców i starzenia się ludności została uwzględniona w nowej ustawie o dochodach JST (Dz.U. 2024, poz. 1572). Nowa ustawa wprowadziła mechanizmy uwzględniające czynniki społeczno-demograficzne w systemie subwencjonowania jednostek samorządu terytorialnego (tzw. potrzeby wyrównawcze JST), mając na celu ograniczenie skutków depopulacji w zakresie dochodów JST przy jednocześnie rosnących potrzebach wydatkowych. W związku z powyższym celem badania była ocena zmian poziomu dochodów JST po wprowadzeniu nowej ustawy o dochodach jednostek samorządu terytorialnego w kurczących się miastach Polski.
Metodyka badania: W badaniu dokonano identyfikacji kurczących się miast w Polsce na podstawie analizy zmian liczby mieszkańców, a następnie dokonano analizy finansowej dochodów budżetowych kurczących się miast w Polsce przed wprowadzeniem nowej ustawy o dochodach JST na tle zaobserwowanych zmian po wejściu jej w życie. Dodatkowo, stosując analizę porównawczą, sytuację dochodową kurczących się miast przedstawiono na tle miast, które nie ulegały procesowi kurczenia się. Do analiz wykorzystano dane Ministerstwa Finansów z lat 2024–2025.
Wyniki badań: Wyniki badań potwierdziły postulowany w uzasadnieniu do nowej ustawy o dochodach JST wzrost dochodów własnych miast. Miało to miejsce w odniesieniu do dochodów własnych, w tym zwłaszcza w zakresie dochodów z tytułu udziału JST w podatku dochodowym od osób fizycznych. Na wzrost ten miały wpływ: nowy sposób naliczania dochodów z PIT, ale także ustalenie nowych reguł subwencjonowania JST poprzez wprowadzenie nowej kategorii potrzeb finansowych JST, które ujmowane są w dochodach z tytułu PIT. To właśnie potrzeby te bezpośrednio odnoszą się do sytuacji demograficznej jednostek ulegających kurczeniu. Wstępnie należy więc pozytywnie ocenić wpływ nowych regulacji na sytuację dochodową kurczących się miast w Polsce, ale pamiętać trzeba także o tym, że ostateczna ocena nowych regulacji będzie możliwa dopiero w perspektywie kilku kolejnych lat.
Oryginalność: Artykuł stanowi jedno z pierwszych opracowań empirycznych oceniających rzeczywisty wpływ nowej ustawy o dochodach JST na sytuację finansową kurczących się miast. W przeciwieństwie do dotychczasowych analiz o charakterze normatywnym i prognostycznym w badaniu zweryfikowano faktyczne skutki regulacji po jej wejściu w życie. Wnosi ono więc wkład do dyskusji nad skutecznością reformy systemu dochodów budżetowych JST w warunkach depopulacji.
Słowa kluczowe: dochody JST, budżet miast, kurczące się miasta.
Obszar tematyczny artykułu: Finanse lokalne.
Kody JEL: H72, J11, R51.

Efektyzm. System podnoszący jakość życia społeczeństwa (społeczny controlling inwestycji)

dr Wiesław Samitowski
Wyższa Szkoła Zarządzania i Bankowości w Krakowie
ORCID: 0009-0002-0440-104X
E-mail: samitowski@polinvest.pl

Cel badania: Głównym powodem napisania książki (wydanej w 2025 r.) było zaprezentowanie wyników wieloletnich badań nad wypracowaniem systemu, który wspiera osiąganie efektywności inwestycji publicznych i w ten sposób pomaga w podnoszeniu jakości życia społeczeństwa. Książka prezentuje m.in. różne doświadczenia w tym zakresie oraz ukazuje występujące w praktyce podsystemy „efektyzmu".

Metodyka badania: Cele prac badawczych osiągnięto dzięki uczestnictwie w wielu projektach doradczych oraz studiowaniu bogatej literatury. Badania były prowadzone m.in. w licznych samorządach oraz spółkach komunalnych i giełdowych. W książce przedstawiono opracowany system nazwany „Efektyzm", który powinien być rozwijany na szczeblu samorządów oraz na szczeblu rządowym. Badania przeprowadzono m.in. w ramach wypracowywania założeń teoretycznych i praktycznych metody cost benefit analysis w trakcie dokonywania znacznej liczby analiz efektywności inwestycji.

Wyniki badań: W ramach teoretycznych wyników badań zostały w książce przedstawione m.in. założenia policentrycznej analizy kosztów i korzyści. Ponadto w książce opisano podsystemy społecznego controllingu inwestycji. Podsystemami tymi są: efektywnościowa kultura, dostępne dane i informacje, metody analiz efektywności, organizacje wspierające efektywność i odpowiednie przepisy prawa. W wystąpieniu podczas konferencji zostaną także przedstawione główne wyzwania, które powinny skłaniać do szczególnej dbałości o efektywność wydatków publicznych.

Wyniki badań w obszarze praktycznym dotyczą także metod tworzenia baz danych dla potrzeb analiz kosztów i korzyści społecznych. Niezbędne są przyszłe badania nad metodami tych analiz np. w obszarze wydatków na edukację i transformację energetyczną. W procesie badawczym zidentyfikowano ograniczenia w zakresie dostępu do istotnych danych.

Oryginalność: Odbiorcami artykułu mogą być szeroko pojęci podatnicy, którzy finansują inwestycje publiczne i powinni uzyskiwać informacje na temat ich efektywności. W artykule przedstawiono nowe poglądy na temat systemu, który powinien być rozwijany w celu dbałości o jakość życia społeczeństwa.

Słowa kluczowe: efektywność, inwestycje, podatnicy, informacje.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne, Finanse lokalne.

Kody JEL: D61, D62, G32.

SESJA 17 – Obszar: Finanse publiczne i polityka gospodarcza
Temat: Efektywność realizacji zadań publicznych
Moderator: dr hab. Małgorzata Anna Olszak, prof. UW

Wydatki obronne w Unii Europejskiej jako trwały szok fiskalny: efekt „guns vs. butter”

dr hab. Anna Moździerz, prof. UEK
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0003-1292-0798
E-mail: anna.mozdzierz@uek.krakow.pl

Cel badania: Celem artykułu jest empiryczna analiza wpływu trwałego wzrostu wydatków obronnych na strukturę wydatków publicznych w krajach Unii Europejskiej. W szczególności badanie koncentruje się na identyfikacji efektu „guns versus butter”, rozumianego jako wypieranie wybranych kategorii wydatków cywilnych w warunkach ograniczeń fiskalnych. Motywacją do podjęcia tematu jest obserwowany w ostatnich latach wzrost nakładów na obronność w UE, będący odpowiedzią na nasilające się napięcia geopolityczne, oraz jego potencjalne konsekwencje dla stabilności finansów publicznych i długookresowych możliwości rozwojowych państw członkowskich.

Metodyka badania: Badanie opiera się na analizie danych panelowych dla krajów UE-27 z wykorzystaniem klasyfikacji funkcjonalnej wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych (COFOG). Zastosowano modele panelowe, w których zmiennymi zależnymi są udziały wybranych kategorii wydatków cywilnych w wydatkach publicznych ogółem. Kluczową zmienną objaśniającą jest udział wydatków obronnych, traktowany jako trwały impuls fiskalny. Analiza została pogłębiona o ocenę heterogeniczności efektów w zależności od poziomu zadłużenia publicznego, a także badanie trwałości reakcji struktury wydatków.

Wyniki badań: Uzyskane wyniki wskazują na występowanie statystycznie istotnego efektu wypierania, przy czym ma on charakter selektywny. Najsilniejszy negatywny wpływ wzrostu wydatków obronnych obserwowany jest w odniesieniu do wydatków rozwojowych, tj. inwestycyjnych oraz edukacyjnych, natomiast słabszy w przypadku wydatków o charakterze sztywnym, takich jak ochrona socjalna. Efekt „guns versus butter” jest wyraźniejszy w krajach o wyższym poziomie długu publicznego, co sugeruje istotną rolę ograniczeń fiskalnych. Wyniki wskazują również, że zmiany w strukturze wydatków mają charakter trwały.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na połączeniu analizy wydatków obronnych jako trwałego szoku fiskalnego z empiryczną oceną zmian struktury wydatków publicznych w ujęciu porównawczym dla krajów UE. Artykuł wnosi wkład do literatury z zakresu finansów publicznych poprzez przesunięcie akcentu z poziomu deficytu i długu na kompozycję budżetu państwa.

Słowa kluczowe: wydatki na obronę narodową, finanse publiczne, *guns versus butter*, struktura wydatków publicznych, Unia Europejska.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne.

Kody JEL: H50, H61, H63, H72, E62.

Care for the old, work for women? Institutional long-term care and the older-worker gender gap in the EU-27

dr hab. Agnieszka Bem, prof. UEW
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0003-1653-6558
E-mail: agnieszka.bem@ue.wroc.pl

mgr Magdalena Rozwadowska
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0003-1300-5604
E-mail: magdalena.rozwadowska@ue.wroc.pl

dr Paweł Prędkiewicz, prof. UEW
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0002-8965-665X
E-mail: pawel.predkiewicz@ue.wroc.pl

dr Milena Kowalska
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0003-3512-8613
E-mail: milena.kowalska@ue.wroc.pl

Cel badania: W UE kobiety w wieku 50-64 lat znacznie częściej niż mężczyźni ograniczają lub przerywają zatrudnienie z powodu nieformalnej opieki nad starszymi bliskimi - w okresie decydującym o dochodach i przyszłej emeryturze. Celem badania jest ocena, czy rozwój formalnej opieki długoterminowej (LTC) zmniejsza lukę zatrudnienia według płci w grupie 50-64 lata. Stawiamy trzy pytania: (1) czy publiczne inwestycje w LTC - finansowanie i infrastruktura - redukują tę lukę; (2) w jakim horyzoncie czasowym ujawniają się efekty; (3) czy są one jednorodne między reżimami państwa opiekuńczego, czy wykazują dynamikę progową?

Metodyka badania: Analiza opiera się na panelu 27 państw UE za lata 2005-2022, zbudowanym wyłącznie z danych Eurostatu. Zmienną zależną jest luka zatrudnienia w wieku 50-64 lat (EU-LFS); uzupełniająco - luka w bierności zawodowej z powodu opieki i w pracy w niepełnym wymiarze. LTC mierzą: publiczne wydatki na opiekę długoterminową (HC.3 SHA; % PKB i PPS per capita) oraz liczba łóżek w opiece stacjonarnej na 100 tys. osób 65+. Kontrolujemy czynniki demograficzne, zdrowotne i makroekonomiczne oraz lukę edukacyjną. Szacujemy modele panelowe z efektami stałymi kraju i roku, ze wskaźnikami LTC opóźnionymi o 1-7 lat. Heterogeniczność ujmują interakcje z typologią reżimów, efekty progowe - specyfikacja spline. Stosujemy błędy klastrowane i Driscolla-Kraaya oraz testy odporności (alternatywne miary, wykluczanie krajów, okres COVID-19).

Wyniki badań: Rozwój formalnej LTC zawęża lukę zatrudnienia, lecz z opóźnieniem 3-5 lat, co odzwierciedla stopniową rozbudowę infrastruktury i bariery powrotu na rynek pracy. Efekty są silnie zróżnicowane: najsilniejsze w Europie Środkowo-Wschodniej, gdzie formalna opieka jest ograniczona, a nieformalne obciążenie kobiet jest największe, i pomijalne w krajach nordyckich o dojrzałych systemach. Powyżej pewnego poziomu wydatków efekty krańcowe maleją, a zawężenie luki wynika głównie ze spadku bierności zawodowej kobiet związanej z opieką.

Oryginalność: To pierwsze makropoziomowe badanie panelowe dla całej UE-27 (2005-2022) łączące finansowanie i infrastrukturę LTC z późnokarierową luką zatrudnienia. Nowość stanowi identyfikacja struktury opóźnień i dynamiki progowej efektów oraz porównawcze ujęcie reżimów państwa opiekuńczego. Wyniki mają implikacje dla polityki emerytalnej i rynku pracy w starzejącej się Europie, zwłaszcza w Europie Środkowo-Wschodniej.

Słowa kluczowe: opieka długoterminowa, luka zatrudnienia według płci, opieka nieformalna, starzenie się ludności, reżimy państwa opiekuńczego.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne, Finanse osobiste, Zabezpieczenie emerytalne.

Kody JEL: J14, J16, J22, H51, I38.

Analiza polskiego systemu ochrony zdrowia w kontekście starzejącego się społeczeństwa na podstawie wybranych metod ilościowych

mgr Głowala Katarzyna
Wydział Nauk Ekonomicznych, Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0090-0006-6649-5378
E-mail: glowala.katarzyna@gmail.com

dr hab. Sielska Agata, prof. SGH
Kolegium Zarządzania i Finansów, Katedra Ekonomii Stosowanej, Zakład Modelowania Ekonomicznego, Szkoła Główna Handlowa
ORCID: 0000-0001-6880-8899
E-mail: asiels@sgh.waw.pl

Cel badania: Jedną z kwestii zaliczanych do przeobrażeń gospodarczych które dotykają dzisiejszą Europę, w tym także Polskę jest kwestia starzejącego się społeczeństwa. Problem ten rzutuje na całą gospodarkę. Jednakże największy wpływ będzie miał na system ochrony zdrowia oraz finanse publiczne i jest to poparte w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej w art. 68 ust. 2, który mówi, iż władze publiczne są obowiązane do zapewnienia szczególnej opieki zdrowotnej dzieciom, kobietom ciężarnym, osobom niepełnosprawnym i osobom w podeszłym wieku. Opublikowany w 2025 roku przez Eurostat raport „Demografia Europy" wskazuje, iż społeczeństwa Unii Europejskiej starzeją się w szybkim tempie, co skutkuje, iż opieka zdrowotna i systemy wsparcia muszą odpowiadać na potrzeby starzejącej się populacji. W związku z powyższym, celem badania jest określenie, jak dziś przygotowany jest polski system ochrony zdrowia na potrzeby starzejącej się populacji oraz system wsparcia w postaci opieki długoterminowej oraz jak w kontekście prognoz Głównego Urzędu Statystycznego jak i innych instytucji, powinien wyglądać polski system ochrony zdrowia, w jakich obszarach powinien się zmienić i w jakim kierunku powinien pójść.

Metodyka badania: Wybranymi metodami ilościowymi przeanalizowano dane z map potrzeb zdrowotnych dotyczących oddziałów geriatrycznych, lekarzy geriatrów, łóżek geriatrycznych a także danych dotyczących opieki długoterminowej i wskazano jak wygląda dziś system opieki zdrowotnej nad osobami w podeszłym wieku. Natomiast na podstawie prognozowania z uwzględnieniem różnego rodzaju dostępnych prognoz wskazano zapotrzebowanie na usługi zdrowotne w związku ze starzejącym się społeczeństwem.

Wyniki badań: Polski system ochrony zdrowia nie jest przygotowany na świadczenie usług geriatrycznych w kontekście zmian demograficznych. Polski rząd powinien przemodelować polski system ochrony zdrowia aby sprostać realizacji konstytucyjnym obowiązkom i jednocześnie trendom demograficznym.

Oryginalność: Artykuł przedstawia prognozę zapotrzebowania na usługi geriatryczne i długoterminowe, co może być pomoc przy podejmowaniu decyzji przez polski rząd, co do kształtu przyszłego systemu ochrony zdrowia.

Słowa kluczowe: system ochrony zdrowia, starzejące się społeczeństwo, opieka geriatryczna, opieka długoterminowa.

Obszar tematyczny artykułu: finanse publiczne, finanse lokalne, zabezpieczenie emerytalne.

Kody JEL: H51, H75, I11, I12, I18, J11, J14.

Wycena środowiskowych efektów zewnętrznych w ramach oceny efektywności publicznych projektów inwestycyjnych

dr Joanna Cymerman
Politechnika Koszalińska
ORCID: 0000-0002-4339-97230
E-mail: Joanna.cymerman@tu.koszalin.pl

Cel badania: identyfikacja środowiskowych efektów zewnętrznych towarzyszących realizacji publicznych projektów inwestycyjnych oraz wskazanie metod (sposobów) wyceny tych efektów. Niezwykle ważnym, ale też niestety często niedoszacowanym (czy nawet pomijanym), elementem w procesie oceny efektywności publicznych projektów inwestycyjnych jest ocena ich oddziaływań nierynkowych (w tym środowiskowych) i korekta wyniku oceny projektu o ww. efekty zewnętrzne – podejście ekosystemowe.

Metodyka badania: studia literatury przedmiotu, metoda krytycznej analizy, metoda analizy porównawczej.

Wyniki badań: przeprowadzone w ramach pracy analizy pozwoliły na zidentyfikowanie katalogu (potencjalnych) środowiskowych efektów zewnętrznych publicznych projektów inwestycyjnych: emisja gazów cieplarnianych, degradacja ekosystemów, hałas, zanieczyszczenie powietrza, zanieczyszczenie gleby, zanieczyszczenie wód, pogorszenie jakości krajobrazu, wibracje. Wskazano również możliwe do wykorzystania sposoby (metody) wyceny tych efektów, w tym metody oparte na metodyce śladu węglowego Europejskiego Banku Inwestycyjnego. W ostatnich latach poczyniono znaczne postępy w szacowaniu wartości jednostkowych oddziaływań nierynkowych i ulepszaniu metod mających na celu włączenie tego typu wartości do analizy ekonomicznej. Postęp w tej dziedzinie, zarówno empiryczny jak i teoretyczny, jest nadal potrzebny do poszerzenia zakresu uwzględnianych środowiskowych efektów zewnętrznych, zważywszy, że zmiana usług ekosystemowych jest jednym z kluczowych aspektów dobrobytu ludzkości.

Oryginalność: praca stanowi próbę usystematyzowania środowiskowych efektów zewnętrznych towarzyszących realizacji publicznych projektów inwestycyjnych, ze wskazaniem ich znaczenia oraz konieczności wyceny dla oceny efektywności publicznych projektów inwestycyjnych. Głównymi odbiorcami (efekty aplikacyjne) są decydenci na szczeblu centralnym i lokalnym odpowiedzialni za realizację ww. projektów.

Słowa kluczowe: publiczne projekty inwestycyjne, efekty zewnętrzne, wycena, efektywność.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne.

Kody JEL: G00, H82, Q56.

Typologiczno-przestrzenna analiza wydatków gmin i miast na prawach powiatu na ochronę zabytków i opiekę nad zabytkami

dr hab. inż. Alicja Sekuła, prof. PG
Politechnika Gdańska
ORCID: 0000-0003-4396-3811
E-mail: alisekul@pg.edu.pl

dr Aneta Sobiechowska, prof. PG
Politechnika Gdańska
ORCID: 0000-0001-6504-1602
E-mail: as@pg.edu.pl

dr Katarzyna Kubiszewska
Politechnika Gdańska
ORCID: 0000-0001-7446-5407
E-mail: katkubis@pg.edu.pl

Cel badania: wyjaśnienie typologicznego i czasowego zróżnicowania poziomu wydatków gmin i miast na prawach powiatu (MNPP) na ochronę zabytków w Polsce w latach 2014–2024 z uwzględnieniem przestrzennych mechanizmów oddziaływania sąsiedzkiego

Metodyka badania: ilościowe podejście ekonometryczne oparte na danych panelowych gmin oraz MNPP wykorzystujące informacje o wydatkach na zabytki (per capita, jako % wydatków ogółem oraz w podziale na bieżące i inwestycyjne) oraz dochodach per capita; estymacja modeli panelowych z efektami stałymi i losowymi, służącymi identyfikacji zależności między zamożnością jednostek a poziomem i priorytetem wydatków na zabytki oraz zastosowanie statystyki Morana i modeli przestrzennych do uchwycenia autokorelacji przestrzennej i wpływów sąsiedzkich.

Wyniki badań: Wydatki JST na ochronę zabytków cechuje: zróżnicowanie typologiczne (gminy miejskie, miejsko-wiejskie i wiejskie) oraz przestrzenne – regionalne. W gminach najwyższe wydatki per capita i najwyższe udziały w budżecie są w gminach wiejskich i miejsko-wiejskich, przy jednoczesnym przejściu od dominacji wydatków bieżących do przewagi inwestycyjnych. Dochód per capita jest słabym, choć istotnym predykatorem środków przeznaczanych na zabytki, a analiza przestrzenna ujawniła dodatnią, choć niską autokorelację przestrzenną i rozproszony układ pojedynczych „wysp" wysokich wydatków w otoczeniu jednostek o minimalnych realizowanych środkach. W MNPP jest silne zróżnicowanie wojewódzkie oraz pulsacyjna dynamika wydatków związaną z realizacją dużych projektów, co przy braku systematycznego związku między zamożnością a priorytetem wydatkowym dla zabytków wskazuje na rolę czynników zewnętrznych: politycznych (aktywność lokalnych władz), przestrzennych (lokalny zasób zabytkowy) czy finansowych (środki dotacyjne).

Oryginalność: Artykuł wnosi nowe, ogólnopolskie ujęcie wydatków JST na ochronę zabytków łącząc analizę panelową z ekonometrią przestrzenną w długim horyzoncie (lata 2014–2024). Pokazuje odmienną logikę wydatkowania w gminach i w MNPP. Ujawnia, że środki na dziedzictwo są kształtowane nie tylko przez zamożność, co dotąd było słabo rozpoznane.

Słowa kluczowe: wydatki gmin, ochrona zabytków, analiza przestrzenna, ekonomika dziedzictwa kulturowego, opieka nad zabytkami.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne, Finanse lokalne.

Kody JEL: H72, H76.

Rosnące koszty i starzenie się społeczeństw a efektywność wydatków publicznych na ochronę zdrowia w krajach UE

dr Justyna Kujawska
Politechnika Gdańska, Wydział Zarządzania i Ekonomii
ORCID: 0000-0002-0416-3048
E-mail: Justyna.Kujawska@pg.edu.pl

Cel badania: Celem artykułu jest ocena dynamiki oraz determinant efektywności wydatków publicznych na ochronę zdrowia w krajach Unii Europejskiej (UE-27) w latach 2014–2023, w warunkach rosnącej presji fiskalnej, związanej ze starzeniem się społeczeństw oraz systematycznym wzrostem kosztów opieki zdrowotnej.

W warunkach rosnących obciążeń budżetowych istotne jest nie tylko określenie skali finansowania systemów ochrony zdrowia, lecz również analiza efektywności wykorzystania dostępnych zasobów publicznych.

Metodyka badania: Efektywność techniczną oszacowano z wykorzystaniem metody Data Envelopment Analysis (DEA), gdzie, wydatki zdrowotne i zasoby medyczne potraktowano jako nakłady, a wybrane rezultaty zdrowotne jako efekty alokacji środków publicznych. W celu zbadania zmian produktywności w czasie zastosowano indeks Malmquista, umożliwiający dekompozycję zmian na komponent związany z poprawą efektywności (efekt doganiania) oraz postępem technologicznym.

W drugim etapie badania wykorzystano modele regresji panelowej w celu identyfikacji czynników determinujących zróżnicowanie efektywności między państwami, ze szczególnym uwzględnieniem struktury demograficznej, poziomu rozwoju gospodarczego oraz struktury finansowania systemów ochrony zdrowia.

Wyniki badań: Wyniki wskazują na znaczące różnice w efektywności wydatkowej pomiędzy krajami UE oraz na odmienne mechanizmy zmian produktywności w analizowanym okresie. Przeprowadzone analizy umożliwiają ocenę efektywności alokacji środków publicznych w ochronie zdrowia oraz mogą stanowić punkt odniesienia dla kształtowania polityki zdrowotnej w warunkach postępującego starzenia się społeczeństw i ograniczonych zasobów budżetowych.

Oryginalność: Zastosowano analizę dynamiczną oraz dwuetapowe podejście do oceny efektywności technicznej systemów ochrony zdrowia w warunkach zagrożenia stabilności finansów publicznych. Uzyskane wyniki badania mogą stanowić wsparcie dla decydentów polityki zdrowotnej w warunkach zwiększających się potrzeb zdrowotnych starzejących się mieszkańców państw UE.

Słowa kluczowe: efektywność techniczna, starzenie się społeczeństwa, wydatki na ochronę zdrowia, DEA, Indeks Malmquista, modele regresji panelowej.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne.

Kody JEL: H51, I18, C14, C23.

Efektywność profesjonalnych klubów sportowych prowadzonych przez przedsiębiorstwa sektora publicznego

dr inż. Artur Wyszyński
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID: 0000-0002-3326-7399
E-mail: artur.wyszynski@uwm.edu.pl

Cel badania: Polski model własności i zarządzania w sporcie profesjonalnym różni się od rozwiązań zachodnioeuropejskich, gdzie kontrolę nad klubami sprawują głównie podmioty prywatne. Celem badania jest weryfikacja wpływu (pozytywnego lub negatywnego), jaki na efektywność finansową i sportową klubów piłki nożnej oraz siatkówki w Polsce wywierają dwa rodzaje własności państwowej: spółki Skarbu Państwa oraz samorządy lokalne. Uzyskane wyniki zostaną zestawione z efektami działalności klubów zarządzanych przez sektor prywatny oraz stowarzyszenia członkowskie.

Metodyka badania: Badaniami objęto dwa panele klubów sportowych, piłki nożnej Ekstraklasy i 1. Ligi oraz piłki siatkowej PlusLigi. Badanie oparto na metodzie granicznej analizie danych (SFA) implementowanej przez Battese i Coelli. Metoda ta pozwoliła ocenić, jak efekty, nakłady oraz cztery różne formy własności wpływają na efektywność finansową i sportową klubów sportowych.

Wyniki badań: Analiza wykazała, że kontrola sprawowana przez Skarb Państwa oraz podmioty prywatne ma istotny, pozytywny wpływ na efektywność finansową klubów sportowych. Z kolei w przypadku podmiotów zarządzanych przez samorządy lokalne wpływ ten jest negatywny. Taka sytuacja wynika z ograniczeń budżetowych oraz pasywnego nadzoru nad klubem przez jednostki samorządu terytorialnego. Przekłada się to na słabsze wyniki sportowe, a w konsekwencji na straty finansowe. Kluby samorządowe realizują bowiem szerszy zestaw celów niekomercyjnych, wykraczających poza maksymalizację zysków czy sukcesów na boisku, co może obniżać efektywność zarządzania. W dalszych badaniach warto przeanalizować inne czynniki wpływające na efektywność klubów, koncentrację rynku, politykę właścicielską czy realizację niefinansowych celów stawianych przez właścicieli.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na uzupełnieniu luki w literaturze poprzez włączenie sektora państwowego do analizy struktur własnościowych w sporcie zawodowym. Dotychczasowe badania nad efektywnością traktowały przedsiębiorstwa sektora publicznego jednolicie. Pomijały one różnice między podmiotami kontrolowanymi przez spółki Skarbu Państwa a samorządami terytorialnymi. W niniejszym opracowaniu dokonano podziału na te dwie grupy, podkreślając ich wyraźną odmienność. Wyniki analizy mogą zainteresować obecnych oraz potencjalnych właścicieli i sponsorów angażujących kapitał w kluby sportowe. Poszukują oni bowiem

najbardziej efektywnych modeli własności, które pozwolą w przyszłości osiągać sukcesy sportowe i stabilność finansową tych organizacji.

Słowa kluczowe: stochastyczna analiza graniczna (SFA), efektywność finansowa, efektywność sportowa, przedsiębiorstwo sektora publicznego (SOE), struktura własności.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: D20, L10, L20, L33, L83.

Rentowność i stabilność finansowa polskich przedsiębiorstw sektora zbrojeniowego w warunkach szoku geopolitycznego po 2022 roku

dr Rafał Pitera
Uniwersytet Rzeszowski
ORCID: 0000-0001-9598-1240
E-mail: rpitera@ur.edu.pl

Cel badania: Celem artykułu jest ocena rentowności oraz stabilności finansowej polskich przedsiębiorstw sektora zbrojeniowego w warunkach szoku geopolitycznego po 2022 roku. Podjęcie tematu wynika z istotnych zmian w otoczeniu gospodarczym związanych z konfliktem zbrojnym w Ukrainie, który wpłynął na wzrost wydatków obronnych oraz zwiększenie popytu na produkty i usługi sektora zbrojeniowego.
Metodyka badania: W badaniu zastosowano podejście ilościowe oparte na analizie wskaźnikowej oraz analizie porównawczej. Wykorzystano wybrane wskaźniki rentowności (m.in. ROA, ROE, marża netto) oraz stabilności finansowej (wskaźniki płynności i zadłużenia). Analiza została przeprowadzona na danych panelowych dotyczących wybranych przedsiębiorstw sektora zbrojeniowego w Polsce w latach 2018–2024, co umożliwiło porównanie sytuacji finansowej w okresie przed i po wystąpieniu szoku geopolitycznego. Uzupełnieniem było ujęcie dynamiczne zmian oraz odniesienie wyników do benchmarków branżowych.
Wyniki badań: Wyniki badania wskazują na wyraźną poprawę rentowności przedsiębiorstw po 2022 roku, co wynika przede wszystkim ze wzrostu przychodów oraz zwiększonego portfela zamówień. Jednocześnie zaobserwowano zróżnicowane zmiany w zakresie stabilności finansowej – część przedsiębiorstw poprawiła swoją płynność i strukturę kapitałową, natomiast inne zwiększyły poziom zadłużenia w związku z intensyfikacją działalności inwestycyjnej. Uzyskane rezultaty potwierdzają, że szok geopolityczny stanowił istotny impuls rozwojowy dla sektora, jednocześnie generując nowe ryzyka finansowe. W badaniu zidentyfikowano również ograniczenia, w tym dostępność danych oraz relatywnie krótki okres obserwacji po 2022 roku. W przyszłych badaniach zasadne jest rozszerzenie analizy o dłuższy horyzont czasowy oraz ujęcie międzynarodowe.
Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na empirycznej analizie wpływu szoku geopolitycznego na kondycję finansową przedsiębiorstw sektora zbrojeniowego w Polsce – obszaru dotychczas relatywnie słabo eksplorowanego w literaturze. Badanie wnosi wkład do dyskusji nad znaczeniem czynników zewnętrznych w kształtowaniu wyników finansowych przedsiębiorstw strategicznych sektorów gospodarki oraz dostarcza praktycznych implikacji dla decydentów i menedżerów w zakresie zarządzania ryzykiem i finansami.
Słowa kluczowe: sektor zbrojeniowy, rentowność, stabilność finansowa, szok geopolityczny, kondycja finansowa.
Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw.
Kody JEL: G32, L25, H56.

SESJA 18 – Obszar: Finansowanie gospodarki i strategicznych projektów rozwojowych
Temat: Rynki kapitałowe i współczesne wyzwania inwestowania
Moderator: dr hab. Jakub Marszałek, prof. UŁ

Instrumenty pochodne w funduszach ETF – perspektywa polska i międzynarodowa

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

Cel badania: Głównym celem badania było zbadanie skali i funkcji, w jakich instrumenty pochodne były wykorzystywane przez fundusze ETF notowane na GPW w latach 2010–2025. Celem dodatkowym była identyfikacja wzorców stosowania tych instrumentów przez ETF-y na świecie w ciągu ostatnich trzech dekad.

Metodyka badania: Cel główny został zrealizowany w oparciu o statystyczną analizę portfeli 13 funduszy ETF, tj. wszystkich działających na GPW w okresie badawczym (próba wolna od błędu przetrwania). W badaniu wykorzystano samodzielnie stworzoną bazę danych obejmującą 118 sprawozdań finansowych funduszy ETF oraz dane nt. wartości aktywów. Cel dodatkowy został osiągnięty na podstawie krytycznej analizy literatury przedmiotu – literatury naukowej i opracowań branżowych.

Wyniki badań: Wyniki badania pokazały, że instrumenty pochodne były powszechnie wykorzystywane przez ETF-y (85% badanych podmiotów). Było ono jednak ograniczone do podstawowych zastosowań, głównie z uwagi na niski poziom rozwoju polskiego rynku. Odróżnia to nasz rynek od rynków rozwiniętych, gdzie instrumenty te znajdują więcej zastosowań, ostatnio zwłaszcza wśród aktywnie zarządzanych ETF-ów. Kontrakty futures (standardowe, e-mini i micro-e-mini) były wykorzystywane do uzyskania lewarowanej lub odwróconej ekspozycji rynkowej lub jako uzupełnienie portfela akcji, swapy całkowitego zwrotu do syntetycznej replikacji, a kontrakty forward do zabezpieczania ryzyka walutowego. Udział aktywów ETF-ów wykorzystujących instrumenty pochodne w aktywach ETF-ów ogółem oscylował w okresie badawczym między 80% a 90%. Głównym ograniczeniem był brak możliwości szczegółowej analizy wykorzystania instrumentów pochodnych przez ETF-y, ponieważ dane ilościowe dostępne na ich temat w sprawozdaniach finansowych są bardzo skąpe. Przyszłe badania powinny koncentrować się na wpływie wykorzystania instrumentów pochodnych na wyniki ETF-ów, zapewniając bardziej szczegółowe zrozumienie czynników wpływających na ich stopy zwrotu skorygowane o ryzyko.

Oryginalność: Artykuł jest pierwszą analizą stosowania instrumentów pochodnych przez fundusze ETF na rynkach wschodzących, w rezultacie wnosi wkład w literaturę przedmiotu. Jest adresowany do inwestorów giełdowych, firm zarządzających aktywami oraz instytucji regulujących i nadzorujących rynek finansowy w Polsce.

Słowa kluczowe: fundusze ETF, instrumenty pochodne, strategie inwestycyjne.

Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe.

Kody JEL: G11, G12, G13, G23.

Czy nabycie akcji własnych jest sygnałem dla inwestorów? Finansowe i pozafinansowe czynniki reakcji rynku.

dr hab. Bogna Kaźmierska-Jóźwiak, prof. UŁ
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0000-0002-1692-7682
E-mail: bogna.kazmierska@uni.lodz.pl

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

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja finansowych i pozafinansowych determinant reakcji inwestorów na uchwały upoważniające zarządy spółek do przeprowadzenia skupu akcji własnych. Artykuł wpisuje się w nurt badań nad skupem akcji własnych i uzupełnia dotychczasową literaturę o wyniki empiryczne dla Polski, największego rynku kapitałowego Europy Środkowo-Wschodniej.
Metodyka badania: Cele badania osiągnięto poprzez zastosowanie metody analizy zdarzeń oraz analizy regresji. Analiza zdarzeń umożliwiła pomiar reakcji rynku na uchwały walnych zgromadzeń akcjonariuszy upoważniające zarządy spółek do przeprowadzenia skupu akcji własnych, mierzonej za pomocą nadzwyczajnych i skumulowanych nadzwyczajnych stóp zwrotu. Analiza regresji została wykorzystana do identyfikacji finansowych i pozafinansowych determinant skali reakcji inwestorów. Zakres badania obejmuje spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2018–2022.
Wyniki badań: Wyniki wskazują na dodatnią i statystycznie istotną reakcję cen akcji na informacje o skupie akcji własnych. Otrzymane rezultaty sugerują, że decyzje dotyczące skupu akcji własnych są istotnym sygnałem dla inwestorów, a ich wycena zależy nie tylko od samego ogłoszenia programu, lecz także od finansowych i pozafinansowych cech spółek. Ograniczeniem badania jest koncentracja na rynku polskim oraz analiza uchwał upoważniających do skupu akcji własnych, które nie zawsze oznaczają faktyczną realizację programu. Przyszłe badania mogłyby uwzględnić skalę rzeczywiście przeprowadzonych skupów, dłuższe okna obserwacji oraz porównania między rynkami Europy Środkowo-Wschodniej.
Oryginalność: Oryginalność badania polega na połączeniu analizy reakcji inwestorów na uchwały dotyczące nabywania akcji własnych z identyfikacją finansowych i pozafinansowych czynników determinujących tę reakcję. Badanie przeprowadzone jest na oryginalnej bazie danych.
Słowa kluczowe: skup akcji własnych, reakcja inwestorów, analiza zdarzeń, determinanty, czynniki finansowe, czynniki pozafinansowe.
Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw, Rynki finansowe.
Kody JEL: G14, G35.

Przepływy pieniężne a zachowania inwestorów na rynkach akcji

dr hab. Marek Pauka, prof. UEW
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0001-8148-4438
E-mail: marek.pauka@ue.wroc.pl

Adrian Bursy
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0009-0003-0172-4879
E-mail: adrian.bursy@ue.wroc.pl

Cel badania: Celem pracy jest identyfikacja i systematyzacja dotychczasowego dorobku naukowego dotyczącego znaczenia przepływów pieniężnych w procesach decyzyjnych inwestorów oraz określenie roli przepływów pieniężnych w ocenie kondycji finansowej przedsiębiorstw i atrakcyjności inwestycyjnej z perspektywy inwestorów.

Metodyka badania: Badanie przeprowadzono z wykorzystaniem metody systematycznego przeglądu literatury. Analizie poddano publikacje naukowe z baz Scopus i Web of Science z lat 2020–2026. Zastosowano jakościową analizę treści oraz podejście klasyfikacyjne, umożliwiające wyodrębnienie głównych nurtów badawczych, stosowanych miar i modeli wykorzystujących cash flow. Ramy teoretyczne oparto na teorii efektywności rynku oraz teorii sygnalizacji.

Wyniki badań: Wyniki wskazują na rosnące znaczenie przepływów pieniężnych jako kluczowego źródła informacji w procesach inwestycyjnych. Zidentyfikowano najczęściej stosowane miary (m.in. przepływy operacyjne, wolne przepływy pieniężne) oraz ich zastosowanie w wycenie i analizie ryzyka. Wskazano także luki badawcze, zwłaszcza w zakresie empirycznego wykorzystania zaawansowanych modeli. Ograniczeniem badania jest koncentracja na publikacjach indeksowanych w wybranych bazach. Zaproponowano kierunki dalszych badań, obejmujące integrację metod analitycznych oraz analizę zachowań inwestorów.

Oryginalność: Artykuł wnosi wkład poprzez kompleksową i aktualną systematyzację badań nad analizą cash flow w kontekście decyzji inwestycyjnych oraz identyfikację luk badawczych. Stanowi wartościowe źródło wiedzy dla naukowców, analityków finansowych oraz inwestorów.

Słowa kluczowe: analiza fundamentalna, efektywność rynku, przepływy pieniężne, teoria sygnalizacji, wycena przedsiębiorstw.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: G14, G32, M41, C52.

Premie za przejęcie kontroli na polskim rynku kapitałowym (lata 2000–2025)

dr Andrzej Rutkowski
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0009-0008-6019-9986
E-mail: arutkowski@wz.uw.edu.pl

Cel badania: Na światowym i krajowym rynku kapitałowym obserwuje się istotny wzrost znaczenia transakcji fuzji i przejęć. Procesy konsolidacyjne mają wpływ na sytuację całej gospodarki, sytuacje w poszczególnych sektorach. Na publicznym rynku kapitałowym przejęcie może być przeprowadzone w drodze wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji. Należy wówczas zapłacić premię za objęcie kontroli, za prawo do podejmowania decyzji w przejętym przedsiębiorstwie. Celem badania jest odpowiedź na pytanie: w jakich sytuacjach płacono wyższe premie, jakie okoliczności skłaniają do zapłaty wyższych premii.

Metodyka badania: W badaniu przeprowadzono analizę porównawczą premii płaconych przez różne grupy nabywców. Porównywano premie płacone przez nabywców krajowych i zagranicznych, nabywców „operacyjnych" i portfelowych, nabywców notowanych na publicznym rynku kapitałowym oraz nabywców spoza tego rynku, premie płacone za przejęcie jednostek finansowych i operacyjnych oraz premie płacone w warunkach wzrostów i spadków koniunktury.

W badaniu zanalizowano wezwania ogłoszone na GPW w Warszawie w latach 2000-2025. W początkowym etapie badań wzięto pod uwagę 716 transakcji (obserwacji). Aby stworzyć bardziej jednorodną grupę z badania wykluczono przejęcia instytucji finansowych oraz wykupy akcji własnych. Ostatecznie próba zmniejszyła się do 568 transakcji. Aby zapewnić szerszą porównywalność z wynikami innych badań w każdym z badań analizowano wielkości premii w relacji do ceny akcji sprzed: 1 dnia, 5, 10, 20 i 60 dni. Do weryfikacji postawionych hipotez wykorzystano testy t-Studenta dla nierównych wariancji.

Wyniki badań: Przeprowadzone badanie pozwoliło sformułować m.in. wnioski, iż: nie ma statystycznie istotnych różnic w wielkościach premii płaconych przez zagranicznych i krajowych inwestorów, nabywcy operacyjni płacą wyższe premie, premie płacone przez nabywców będących spółkami publicznymi są niższe, niż te płacone przez inwestorów niepublicznych, nie obserwuje się statystycznie istotnych różnic w wysokości premii płaconych w okresach wzrostów i spadków koniunktury, premie płacone na rynkach rozwiniętych są zdecydowanie wyższe niż premie płacone na polskim rynku.

Prezentowane badanie można byłoby pogłębić uwzględniając dane z zagranicznych rynków kapitałowych. Ponadto wyniki badań prezentowanych w artykule mogą służyć

jako materiał porównawczy w analizie premii płaconych na różnych zagranicznych rynkach kapitałowych.

Oryginalność: W artykule zaprezentowano wyniki obszernych badań porównawczych dotyczących uwarunkowań wielkości płaconych premii za objęcie kontroli na polskim publicznym rynku kapitałowym. Dotyczy to m.in. charakteru powiązań między łączonymi jednostkami, ich zasobami. Zidentyfikowano wiele czynników mających potencjalne znaczenie dla wielkości płaconych premii. Wzięcie pod uwagę złożoności procesów wyceny, stanowić może podstawę do bardziej obiektywnego, ostrożnego, mniej mechanicznego korzystania z danych porównawczych pozyskiwanych z rynku, z baz danych.

Słowa kluczowe: premie za przejęcie kontroli, fuzje i przejęcia.

Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe, Finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: G34, G31.

Zmienność rynku a wycena aktywów kapitałowych: czy to ma znaczenie?

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

dr Anna Rutkowska-Miczka
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
ORCID: 0000-0001-6073-3386

E-mail: aniarek@uwm.edu.plil

Cel badania: Głównym celem niniejszego pracy jest zbadanie wpływu zmienności rynku na relację ryzyko-zwrot postulowaną przez teorię CAPM dla aktywów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych we Frankfurcie (FSE). Wybór rynku, na którym testowano modele, był podyktowany faktem, że FSE jest jednym z największych rynków w Europie i jest silnie zintegrowany z globalnym systemem finansowym.

Metodyka badania: Oprócz analiz regresji bezwarunkowych, badania wprowadzają warunkowe zależności przekrojowe, które uwzględniają reżimy zmienności rynku kapitałowego oraz różne fazy koniunktury rynku wyznaczone nadwyżką rynkową.

Wyniki badań: Zmienność warunkowa rynku, ogólna i dolna, jest istotnym czynnikiem wielkości premii rynkowej. Okresy wysokiej zmienności rynku generują premie dodatnie, podczas gdy okresy niskiej zmienności cechują się negatywnymi premiami za ryzyko rynkowe. Dodatkowy warunek koniunktury rynku określa znak premii rynkowej zgodnie ze znakiem nadwyżki rynkowej. Otrzymane wyniki rekomendują wykorzystanie w modelach wyceny aktywów dodatkowych miar ryzyka, jakimi mogą być bety zmienności warunkowej. Ograniczeniem przeprowadzonych badań może być przyjęcie założenia o stabilności współczynników w czasie.

Oryginalność: Badanie związku między premią za ryzyko rynkowe a zmiennością rynku zwłaszcza w podejściu dolnym jest istotne zarówno z teoretycznego punktu widzenia finansów, jak i z punktu widzenia praktyki inwestycyjnej. Zgodnie z teorią wyceny aktywów, inwestorzy wymagają wyższego wynagrodzenia za ponoszenie większego ryzyka. Ponieważ zmienność rynku jest jedną z podstawowych miar ryzyka, zbadanie jej wpływu na premię za ryzyko rynkowe daje możliwość oceny, czy mechanizm przewidywany przez model CAPM jest poparty dowodami empirycznymi.

Słowa kluczowe: warunkowy CAPM, zmienność rynku, rynek wzrostów i rynek spadków.

Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe.

Kody JEL: G12, C21.

Badanie płynności instrumentów finansowych na GPW w Warszawie w latach 2014–2024

mgr Mateusz Marciniak
Uniwersytet Merito Poznań
ORCID: 0000-0003-2953-9002
E-mail: m.a.t.i123@wp.pl

Cel badania: Celem artykułu jest zbadanie poziomu płynności instrumentów finansowych notowanych na GPW w Warszawie w latach 2014–2024. Podstawą badania jest pięciowymiarowy model płynności, na który składają się takie wymiary płynności jak ciasność, szerokość, głębokość, odporność oraz natychmiastowość. Pomiary zostaną przedstawione w formie wskaźników płynności w odniesieniu do każdego z badanych wymiarów. Autor przyjmuje, że dokonane pomiary pozwolą rozwiązać problem badawczy, jakim jest ocena wpływu płynności instrumentów finansowych notowanych na GPW w Warszawie na decyzje inwestycyjne Polaków.

Metodyka badania: Badanie opiera się na wtórnej analizie danych liczbowych pozyskanych z roczników statystycznych GPW w Warszawie oraz od zagranicznych dostarczycieli informacji, takich jak Thomson Reuters i Bloomberg. Płynność instrumentów finansowych oceniono z wykorzystaniem pięciowymiarowego modelu obejmującego ciasność, szerokość, głębokość, odporność i natychmiastowość.

Wyniki badań: Wyniki wskazują najbardziej płynne grupy aktywów na polskim rynku kapitałowym oraz określają płynność poszczególnych komponentów w podziale na indeksy rynkowe, takie jak WIG20, mWIG40 i sWIG80. Stwierdzono skrajnie niską płynność akcji należących do indeksów mWIG40 oraz sWIG80, nawet w okresie największego zainteresowania akcjami o średniej i małej kapitalizacji w ostatnich latach. Przeprowadzona analiza prowadzi do wniosku, że polski rynek kapitałowy nie jest płynny w ujęciu ogólnym, a jedynie dwie grupy aktywów – akcje należące do indeksu WIG20 oraz obligacje skarbowe – można uznać za płynne instrumenty finansowe.

Oryginalność: Badanie stanowi pięciowymiarową analizę płynności polskiego rynku kapitałowego przeprowadzoną z wykorzystaniem danych obejmujących okres po 2020 roku. Zastosowanie pięciu komplementarnych wymiarów płynności umożliwia wieloaspektową ocenę instrumentów finansowych notowanych na GPW w Warszawie.

Słowa kluczowe: płynność, giełda, rynki finansowe, instrumenty finansowe.

Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe.

Kody JEL: G10, G11, G24, E22, E44.

SESJA 19 – Obszar: ESG, zrównoważone finanse i transformacja gospodarki
Temat: Finansowanie transformacji klimatyczno-energetycznej i odpowiedzialność za zieloną zmianę
Moderator: dr hab. Ewa Majerowska, prof. UG

Strategie klimatyczne banków - egzemplifikacja polskiego sektora bankowego

prof. zw. dr hab. Irena Pyka
Katedra Bankowości i Rynków Finansowych
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0001-5524-3550
E-mail: irena.pyka@ue.katowice.pl

dr hab. Aleksandra Nocoń
Katedra Bankowości i Rynków Finansowych
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0003-3250-2382
E-mail: aleksandra.nocon@ue.katowice.pl

Cel badania: Celem artykułu jest egzegeza strategii klimatycznych banków komercyjnych w Polsce, ukierunkowana na identyfikację działań podejmowanych na rzecz zahamowania zmian klimatycznych, zarządzania ryzykiem klimatycznym, realizacji klimatycznych testów warunków skrajnych oraz raportowania działalności w tym obszarze.

Metodyka badania: Realizacja przyjętego celu oparta została na wykorzystaniu zestawu metod ilościowych i jakościowych, obejmujących: krytyczne studia literaturowe, metodę desk research, badania kwestionariuszowe, półustrukturyzowane wywiady pogłębione, analizę case study, metodę obserwacji oraz metodę syntezy. Próba badawcza obejmowała 10 największych banków komercyjnych w Polsce. Przeprowadzone badania umożliwiły wyizolowanie spektakularnych cech strategii ESG przyjmowanych przez banki krajowe. W artykule weryfikowano hipotezę badawczą głoszącą, iż strategie te pod wpływem nasilających się regulacji unijnych wykazują coraz większą skłonność konsolidowania się (integracyjną).

Wyniki badań: Przeprowadzone badania wykazały, iż instytucje polskiego sektora bankowego przyjęły strategie klimatyczne, które w większości stanowią element ogólnych strategii banków bądź strategii ESG. Banki są świadome ryzyka klimatyczne, przy czym w praktyce zarządczej dominujące znaczenie przypisywane jest ryzyku transformacyjnemu, wynikającemu z procesu transformacji w kierunku gospodarki neutralnej klimatycznie. Badane instytucje dokonują ponadto ilościowej oceny ekspozycji na ryzyko klimatyczne, uwzględniając jego potencjalny wpływ na wyniki finansowe. W ramach tzw. dobrych praktyk dążą do poprawy efektywności

energetycznej w obszarach takich jak transport, systemy oświetleniowe, infrastruktura budynkowa, czy produkcja energii. Dokonują również pomiaru własnego śladu węglowego, a także zwiększają udział energii pochodzącej ze źródeł odnawialnych. Badania dowiodły ponadto, iż banki krajowe przygotowują się do realizacji klimatycznych testów warunków skrajnych w perspektywie najbliższych dwóch lat.

Oryginalność: Artykuł przedstawia wyniki empirycznej analizy strategii klimatycznych banków komercyjnych w Polsce, identyfikując sposoby zarządzania ryzykiem klimatycznym, przygotowania do klimatycznych testów warunków skrajnych oraz praktyki raportowania i realizacji celów ESG. Nowością jest wskazanie tendencji do integracji i konsolidacji strategii klimatycznych pod wpływem regulacji unijnych oraz ukazanie stopnia przygotowania polskich banków do wyzwań związanych z transformacją klimatyczną. Odbiorcami artykułu są naukowcy, studenci kierunków ekonomicznych, specjaliści ESG, menedżerowie bankowi oraz instytucje regulacyjne zainteresowane problematyką transformacji klimatycznej sektora bankowego.

Słowa kluczowe: polski sektor bankowy, strategia klimatyczna, ESG, bank.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, ESG.

Kody JEL: G21, Q54, Q01.

Odporność klimatyczna a ryzyko kredytowe kraju: podejście porównawcze w skali globalnej

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

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

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja wpływu odporności kraju na ryzyko klimatyczne na jego rating kredytowy oraz odpowiedź na pytanie, czy negatywne skutki wrażliwości mogą być łagodzone przez poziom gotowości adaptacyjnej. Dodatkowym celem jest ocena stabilności zaobserwowanych zależności oraz sprawdzenie, czy relacje te utrzymują się zarówno w grupie krajów o ratingach inwestycyjnych, jak i spekulacyjnych. Badanie wpisuje się w rosnący nurt literatury dotyczącej czynników pozafinansowych kształtujących wiarygodność kredytową państw, ze szczególnym uwzględnieniem ryzyk klimatycznych.

Metodyka badania: Analiza została przeprowadzona na przekrojowej próbie 67 krajów. Zmienną objaśnianą stanowią suwerenne oceny ratingowe nadawane przez Standard & Poor's oraz Moody's, natomiast kluczową zmienną objaśniającą jest wskaźnik ND-GAIN interpretowany jako miara odporności na ryzyko klimatyczne, wraz z jego dwoma komponentami: wrażliwością (podatność na szkody wynikające z zagrożeń klimatycznych) oraz gotowością adaptacyjną, rozumianą jako zdolność instytucjonalno-ekonomiczna do wdrażania działań adaptacyjnych i przyciągania inwestycji wspierających adaptację.
W celu uchwycenia złożonej relacji między ratingiem a odpornością klimatyczną zastosowano podejście dwutorowe:

1. analizę skupień, która grupuje państwa według podobieństw w zakresie wrażliwości klimatycznej, zdolności adaptacyjnej oraz poziomu ratingu;
2. model regresji liniowej, służący ilościowej ocenie kierunku i siły wpływu wskaźnika ND-GAIN oraz jego komponentów na rating, a także do sprawdzenia, czy efekty różnią się pomiędzy krajami o wyższych i niższych ocenach kredytowych. Ponadto analizowano odporność wyników poprzez weryfikację, czy zależności pozostają istotne w podgrupach odpowiadających ratingom inwestycyjnym i spekulacyjnym.

Wyniki badań: Wyniki wskazują na dodatnią zależność między odpornością na ryzyko klimatyczne a ratingiem kredytowym: im większa odporność, tym korzystniejsza ocena ratingowa. Jednocześnie wrażliwość na ryzyko klimatyczne działa negatywnie na rating, co sugeruje, że ekspozycja na zagrożenia klimatyczne i potencjalne straty obniżają postrzeganą wiarygodność kredytową państwa. Z kolei komponent gotowości klimatycznej (readiness) ma wpływ pozytywny, ale jego znaczenie jest silniejsze w krajach o wyższych ratingach niż w krajach o niższej wiarygodności kredytowej. Otrzymany wzorzec sugeruje, że sama gotowość instytucjonalna i zdolność do wdrażania adaptacji może nie kompensować w pełni wysokiej wrażliwości w państwach o słabszych fundamentach kredytowych, natomiast w krajach lepiej ocenianych rynki i agencje ratingowe wyraźniej nagradzają zdolność do skutecznego zarządzania ryzykiem klimatycznym. Wnioski pozostają spójne w testach stabilności oraz są istotne zarówno dla segmentu investment-grade, jak i speculative-grade, choć skala efektów różni się między tymi grupami.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na empirycznym połączeniu perspektywy finansów publicznych i oceny wiarygodności kredytowej z mierzalnymi wskaźnikami odporności klimatycznej oraz na rozdzieleniu wpływu dwóch mechanizmów: wrażliwości i gotowości adaptacyjnej do zmian klimatycznych. Zastosowanie analizy skupień w połączeniu z regresją liniową pozwala nie tylko potwierdzić kierunek zależności, ale też lepiej zrozumieć heterogeniczność krajów i to, w jakich konfiguracjach cech klimatycznych i instytucjonalnych ratingi są najwyższe lub najniższe. Badanie wnosi nowe wnioski do dyskusji o determinantach ratingów, pokazując, że ryzyko klimatyczne jest nie tylko zagrożeniem środowiskowym, lecz także czynnikiem wpływającym na postrzeganą wiarygodność państwa. Wyniki mają praktyczne implikacje dla polityki klimatycznej (ukierunkowanie na wzmacnianie gotowości i zdolności adaptacyjnej) oraz dla agencji ratingowych, wskazując na znaczenie systematycznego i transparentnego uwzględniania miar ryzyka i odporności klimatycznej w metodach ocen.

Słowa kluczowe: ryzyko klimatyczne, rating kredytowy państwa, wrażliwość klimatyczna, gotowość adaptacyjna kraju, indeks ND-GAIN.

Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe.

Kody JEL: G24, G28, Q51, Q58.

Sektor finansowy w okresie transformacji energetycznej: analiza transmisji zmienności ryzyka dla Europy i USA

Alessia Palma

Jilin University: Changchun, Jilin, CN
ORCID: 0000-0003-4897-5934
E-mail: alessia.palma@uniroma1.it

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

Andrea Paltrinieri
Università Cattolica del Sacro Cuore, Milan, Italy
ORCID: 0000-0002-8172-9199
E-mail: andrea.paltrinieri@unicatt.it

dr Szczepan Urjasz
Uniwersytet Warszawski Wydział Zarządzania
ORCID: 0000-0001-8335-0695
E-mail: surjasz@wz.uw.edu.pl

Cel badania: Głównym celem pracy jest weryfikacja dynamicznych powiązań w zakresie zmienności między sektorem finansowym (reprezentowanym przez fundusze ETF banków i ubezpieczycieli), a rynkami energii (ropa, gaz, czysta energia) w USA i Europie. Autorzy dążą do zrozumienia, w jaki sposób instytucje finansowe są narażone na szoki energetyczne oraz jak same mogą transmitować ryzyko do sektora energetycznego, szczególnie w kontekście rosnącej presji na zrównoważone finansowanie i celów klimatycznych.

Metodyka badania: Cele osiągnięto poprzez zastosowanie modelu TVP-VAR, który pozwala na analizę ewoluujących w czasie zależności między zmiennymi. Wykorzystano indeksy powiązań Diebolda i Yilmaza. Dane obejmują notowania funduszy ETF oraz indeksów energetycznych (WTI, Brent, Henry Hub, TTF, indeksy czystej energii). Dodatkowo przeprowadzono analizę efektywności portfela aktywów spółek finansowych i energetycznych.

Wyniki badań: Wykazano, że przepływy zmienności koncentrują się głównie wewnątrz sektorów, ale połączenia międzysektorowe nasilają się w okresach podwyższonego ryzyka systemowego (pandemia COVID-19, wojna Rosji w Ukrainie). Zidentyfikowano różnice w ekspozycji: banki są silniej powiązane z paliwami kopalnymi, a ubezpieczyciele z czystą energią. Dodatkowo, symulacje portfelowe wykazały, że

aktywa czystej energii i ubezpieczeniowe poprawiają wyniki i mogą służyć do dywersyfikacji portfela. Ograniczeniem badania jest brak możliwości rozróżnienia czy zmienność wynika z polityki, technologii czy nastrojów inwestorów.

Oryginalność: W badaniu wyraźnie rozróżniono role banków i ubezpieczycieli w transmisji ryzyka transformacji energetycznej - aspekt ten był dotychczas rzadko badany. Wartością dodaną jest wykazanie, że aktywa czystej energii stają się systemowo istotnym źródłem zmienności, a nie tylko pasywną klasą aktywów. Odbiorcami artykułu są zarządzający ryzykiem, regulatorzy rynku finansowego oraz inwestorzy instytucjonalni.

Słowa kluczowe: Czysta energia, fundusze ETF, banki, rynki energii, transformacja energetyczna.

Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe.

Kody JEL: G14, G15, G18.

Podziały w kwestii długu: badanie opinii publicznej dotyczące granic długu transformacyjnego i globalnej odpowiedzialności za klimat w Polsce

dr hab. Kamilla Marchewka-Bartkowiak, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Instytut Finansów, Katedra Inwestycji i Rynków Finansowych
ORCID: 0000-0001-5703-4189
kamilla.marchewka-bartkowiak@ue.poznan.pl

dr Karolina Anna Nowak
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Instytut Ekonomiczno-Społeczny, Katedra Socjologii i Etyki Gospodarczej
ORCID: 0000-0002-2091-8965
karolina.nowak@ue.poznan.pl

dr hab. Marcin Wiśniewski
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Instytut Finansów, Katedra Inwestycji i Rynków Finansowych
ORCID: 0000-0003-4609-6143
marcin.wisniewski@ue.poznan.pl

Cel badania: Artykuł bada krajową legitymizację globalnej sprawiedliwości klimatycznej przez pryzmat nowo zdefiniowanego pojęcia „długu transformacyjnego". Definiujemy dług transformacyjny jako moralne i finansowe zobowiązanie zaciągnięte przez państwa postsocjalistyczne – w szczególności Polskę – których transformacja ustrojowa i późniejszy dobrobyt były silnie dotowane i umożliwione przez kraje Zachodu poprzez pomoc bezpośrednią oraz historyczne mechanizmy redukcji zadłużenia, takie jak obligacje Brady'ego czy restrukturyzacja w Klubie Paryskim. Wykorzystując tę międzynarodową solidarność finansową do osiągnięcia sukcesu gospodarczego, państwa te realizowały jednocześnie wysokoemisyjny model wzrostu, stając się znaczącymi emitentami gazów cieplarnianych. W efekcie stoją dziś przed obowiązkiem spłaty tego długu poprzez wsparcie biednych krajów, które w najostrzejszy sposób doświadczają skutków zmian klimatycznych.

Metodyka badania: Aby ocenić, czy beneficjenci dawnej solidarności finansowej są gotowi ją odwzajemnić, analizujemy dane z kompleksowego badania opinii publicznej społeczeństwa polskiego (N = 2050).

Wyniki badań: Wyniki empiryczne obnażają wyraźną granicę dla tak rozumianej odpowiedzialności transformacyjnej. Choć istnieje silny konsensus co do narodowej odpowiedzialności za zmiany klimatu oraz jej wpływu na gospodarkę i społeczeństwo, poparcie społeczne istotnie spada w obliczu perspektywy rozszerzenia solidarności finansowej na globalne ramy redystrybucyjne. Dane z badania ujawniają pęknięcia socjodemograficzne, pokazując powszechną niechęć obywateli do uznania

historycznego przywileju finansowego Polski i wynikających z niego globalnych zobowiązań klimatycznych. Formułujemy wniosek, że aby globalne mechanizmy finansowe były demokratycznie trwałe (fundusze klimatyczne, climate swaps, climate bonds), międzynarodowe ramy prawne muszą bezpośrednio odnieść się do moralnego bilansu gospodarek po transformacji, łącząc ich dawną zależność od umorzeń długów z ich obecną odpowiedzialnością jako posttransformacyjnych beneficjentów.

Oryginalność: Badanie mierzy akceptację społeczną dla przeznaczania wsparcia finansowego i niefinansowego na globalną mitygację i adaptację do zmian klimatu w krajach najbardziej narażonych.

Słowa kluczowe: Dług transformacyjny; Dług klimatyczny; Globalna odpowiedzialność; Badanie opinii publicznej; Polska.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne, Finanse klimatyczne, Finanse międzynarodowe.

Kody JEL: H63, Q54, Q56, D91.

Inwestycje transformacyjne polskiej gospodarki i ich finansowanie przez banki

dr hab. Justyna Zabawa, prof. UEW
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0001-5303-5029
E-mail justyna.zabawa@ue.wroc.pl

dr Ewa Łosiewicz-Dniestrzańska
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0001-7195-4088
E-mail ewa.losiewicz-dniestrzanska@ue.wroc.pl

dr hab. Mariusz-Jan Radło, prof. SGH
Szkoła Głowna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0001-7756-1613
E-mail: mjradlo@sgh.waw.pl

dr Tomasz Napiórkowski
Szkoła Głowna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0001-6028-0567
E-mail: tnapio@sgh.waw.pl

Cel badania: Celem przeprowadzonego badania jest identyfikacja barier oraz warunków niezbędnych do zwiększenia skali kredytowania inwestycji transformacyjnych polskiej gospodarki przez sektor bankowy.

Metodyka badania: Dla osiągnięcia celów zastosowano zarówno metody ilościowe i ilościowe, przeprowadzono analizę danych sektorowych na podstawie danych m.in. NBP i KNF oraz wywiady pogłębione z przedstawicielami sektora bankowego i instytucji rozwojowych. Szczególną uwagę poświęcono kwestiom regulacyjnym, fiskalnym i instytucjonalnym, które wpływają na zdolność banków do finansowania projektów o wysokim znaczeniu transformacyjnym, takich jak inwestycje w energetykę odnawialną, infrastrukturę transportową, cyfryzację czy obronność.

Wyniki badań: Transformacja gospodarki w kierunku większej odporności oraz zielonej i cyfrowej modernizacji wymaga wielkoskalowych inwestycji w infrastrukturę, energetykę, cyfryzację i obronność. Analiza jakościowa i ilościowa ujawniła złożoną strukturę barier ograniczających kredytowanie, zarówno po stronie podaży (banki), jak i popytu (przedsiębiorstwa). Po stronie sektora finansowego kluczowym ograniczeniem są wysokie obciążenia regulacyjne i podatkowe (np. podatek bankowy, wymogi MREL i CRR), które obniżają zdolność banków do finansowania projektów wysokiego ryzyka. Po stronie popytowej zidentyfikowano natomiast nieufność wobec kredytów, niską skłonność do podejmowania ryzyka, preferowanie finansowania ze środków własnych oraz złożoność procedur.

Oryginalność: W badaniu wykazano, że poziom kredytowania przedsiębiorstw w Polsce jest niewystarczający do sfinansowania transformacji gospodarczej. Jednocześnie potwierdzono, że sektor bankowy pozostaje głównym dostawcą kapitału oraz pośrednikiem w dystrybucji środków publicznych, w tym funduszy unijnych i środków z KPO, a banki aktywnie wspierają zieloną transformację oraz projekty energetyczne i cyfryzacyjne. Wyniki badania są skierowane do sektora bankowego, regulatorów (KNF, NBP, MF), a także do przedsiębiorców i inwestorów, którzy wspólnie mogą aktywnie uczestniczyć w transformacji gospodarczej kraju.

Słowa kluczowe: transformacja gospodarcza, finansowanie, sektor bankowy,

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość,

Kody JEL: G21, G28, P34,

Green Technology Tax Credit Elimination and Firms' Strategies

dr Kinga B. Tchórzewska
Akademia Leona Koźmińskiego & Barcelona Institute of Economics
ORCID: 0000-0001-7226-4177
E-mail: ktchorzewska@kozminski.edu.pl

Purpose: This paper examines how the elimination of the Environmental Investment Tax Credit in 2015 affected process eco-innovation among Spanish manufacturing firms, and which adaptive strategies can mitigate this policy shock.

Methodology: The analysis uses a confidential firm-level panel from the Survey of Environmental Protection Expenditures (SIEEP) for 2010–2020, covering nearly 37,000 firm-year observations. A fixed-effects framework with difference-in-differences and event-study specifications is employed, including heterogeneous effects by firm size. The treatment group comprises firms that claimed the tax credit more than once, while firms that claimed it only once form the control group, which captures treatment intensity and limits self-selection bias.

Findings: The phase-out of the tax credit significantly reduced investment in superior process-integrated cleaner production technologies, while leaving inferior end-of-pipe investment broadly unchanged, and was accompanied by higher environmental R&D spending. The smallest firms are most adversely affected in terms of cleaner production adoption. Hiring green employees, accessing alternative subsidies, and facing low environmental tax rates partially cushion the negative impact of the credit's elimination.

Originality: This is the first study to exploit the full removal of the Spanish Environmental Investment Tax Credit as a natural experiment in green technology adoption (or any EI tax credit using firm level data, in contrast to country level data as in Sendstad et al (2022)). It contributes to the literature on eco-innovation, environmental policy, and firm strategy by documenting behavioural responses to the withdrawal of a major fiscal "carrot" and by showing how firms reallocate investment between technologies. The results underline for policy makers that redesigning green fiscal support requires careful coordination of tax credits, targeted subsidies, and green employment policies to sustain process eco-innovation during the low-carbon transition.

Keywords: environmental tax credits, eco-innovation, environmental R&D, difference-in-difference, panel data.

JEL Codes: Q55, Q58, H23, O33.

Wpływ ryzyka geopolitycznego na ryzyko systemowe globalnie systemowo ważnych banków

dr Witold Szczepaniak
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0002-7866-0450
E-mail: witold.szczepaniak@ue.wroc.pl

Cel badania: Ocena wpływu ryzyka geopolitycznego na poziom ryzyka systemowego globalnie systemowo ważnych banków (G-SIBs) przy zastosowaniu rozszerzenia miary SRISK o czynnik związany z napięciami geopolitycznymi.

Metodyka badania: Rozszerzeniu modelu SRISK o czynnik odzwierciedlający ryzyko geopolityczne mierzone za pomocą indeksu GPR (zob. Caldara i Iacoviello, 2022). Analizę empiryczną przeprowadzono dla 28 globalnie systemowo ważnych banków, szacując niedobory kapitału poszczególnych instytucji i całego systemu na przestrzeni ostatnich 25 lat.

Wyniki badań: Uwzględnienie ryzyka geopolitycznego prowadzi do wyższego poziomu niedoboru kapitału, pozwalając bardziej adekwatnie ocenić poziom ryzyka systemowego. Rozszerzona miara SRISK stanowić użyteczne narzędzie dla regulatorów rynku, banków centralnych i samych globalnie systemowo ważnych banków. Ograniczeniem badania jest zależność wyników od sposobu pomiaru ryzyka geopolitycznego.

Oryginalność: Badanie odpowiada na rosnące znaczenie ryzyka geopolitycznego dla stabilności finansowej sektora bankowego wskazywane w literaturze przedmiotu. Nowością badań jest włączenie czynnika ryzyka geopolitycznego do miary SRISK stosowanej do oceny niedoboru kapitału indywidualnie banku, jak i całego systemu bankowego. Wartość badań polega na dostarczeniu ulepszonego narzędzia analitycznego dla oceny odporności sektora bankowego. Odbiorcami są instytucje nadzorcze, banki centralne, badacze finansów oraz zarządzający ryzykiem.

Słowa kluczowe: ryzyko geopolityczne, ryzyko systemowe, SRISK.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, Rynki finansowe, Ekonometria finansowa, Zarządzanie ryzykiem.

Kody JEL: G21, G28, G32, C58.

SESJA 20 – Obszar: Finanse publiczne i polityka gospodarcza
Temat: Geopolityka, odporność gospodarcza i bezpieczeństwo ekonomiczne
Moderator: dr hab. Anna Moździerz, prof. UEK

When the Buffer Is Missing: Macroprudential Policy, Geopolitical Risk, and Stock Market Liquidity

dr hab. Małgorzata Olszak, prof. UW
University of Warsaw
ORCID: 0000-0001-8920-5309
E-mail: ma.olszak@uw.edu.pl

dr Szymon Stereńczak
Poznań University of Economics and Business,
ORCID: 0000-0003-4825-3229
E-mail: szymon.sterenczak@ue.poznan.pl

dr hab. Katarzyna Byrka-Kita, prof. US
University of Szczecin,
ORCID: 0000-0003-0715-7572
E-mail: katarzyna.byrka-kita@usz.edu.pl

Cel badania: The main objective of the study is to examine how geopolitical risk and macroprudential policy affect stock market liquidity and to determine whether macroprudential policy moderates the impact of geopolitical risk on the liquidity of publicly listed non-financial firms. The study is motivated by the lack of empirical research linking macroprudential regulation with stock liquidity in the context of external uncertainty shocks.

Metodyka badania: The study employs a quantitative empirical approach based on panel data analysis. The sample includes more than 10,000 non-financial firms listed in 34 European countries over the period 2008–2023. Stock market liquidity is measured using multiple indicators, including turnover, the Amihud illiquidity ratio, bid–ask spreads, and a composite liquidity index. Geopolitical risk is proxied using established indices, while macroprudential policy is captured using a comprehensive policy stance indicator. The empirical strategy relies on panel regression models with interaction terms, allowing us to assess both the direct effects of geopolitical risk and macroprudential policy, as well as their joint (moderating) impact on liquidity.

Wyniki badań: The results indicate that geopolitical risk significantly deteriorates stock market liquidity across all measures. While macroprudential policy does not directly affect liquidity, it plays a crucial moderating role. Specifically, macroprudential tightening amplifies the negative effect of geopolitical risk, whereas policy loosening

mitigates it. The analysis further shows that the effectiveness of macroprudential policy depends on the intensity of policy changes rather than their mere occurrence. These findings suggest that macroprudential frameworks can influence market resilience to external shocks.

Oryginalność: The paper contributes to the literature in several ways. First, it provides novel evidence on the interaction between geopolitical risk and macroprudential policy in shaping stock market liquidity. Second, it shifts the focus from financial institutions to non-financial firms, which have been largely overlooked in this context. Third, it adopts a multidimensional approach to measuring liquidity, offering a more comprehensive assessment of market conditions. The findings are relevant for policymakers, financial regulators, and researchers interested in financial stability and market functioning.

Słowa kluczowe: geopolitical risk; macroprudential policy; stock market liquidity; financial markets; uncertainty.

Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe.

Kody JEL: G12, G18, G28, F30.

Uwarunkowania ekonomiczne i finansowe, a poziom przestępczości w Polsce

dr hab. Rafał Siedlecki, prof. UEW
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID: 0000-0001-7444-4737
E-mail: rafal.siedlecki@ue.wroc.pl

Kornelia Siedlecka
Uniwersytet Gdański
E-mail: k.siedlecka.208@studms.ug.edu.pl

dr Daniel Papla
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID:0000-0002-7368-0508
E-mail: daniel.papla@ue.wroc.pl

dr Zbigniew Kuryłek
Uniwersytet WSB Merito we Wrocławiu
ORCID: 0000-0001-5701-2342
E-mail: zbigniew.kurylek@wroclaw.merito.pl

Cel badania: Celem artykułu jest analiza wpływu sytuacji gospodarczej na poziom i strukturę przestępczości w Polsce w latach 2006–2023 na poziomie 16 województw, ze szczególnym uwzględnieniem okresów kryzysowych (kryzys finansowy 2008–2009, spowolnienie 2012–2013, pandemia COVID 19, okres rosyjskiej agresji na Ukrainę 2022 -2023). W literaturze funkcjonują odmienne podejścia do relacji między sytuacją ekonomiczną a poziomem przestępczości: jedne wskazują, że pogorszenie warunków ekonomicznych prowadzi do wzrostu przestępczości poprzez narastanie nierówności i ograniczanie legalnych możliwości (Baumer et al., 2013; Gokmenoglu et al., 2022), inne podkreślają rolę czynników psychospołecznych, takich jak frustracja czy poczucie niesprawiedliwości (Itskovich, 2024).

W artykule postawiono cztery pytania badawcze:

1. Jakie wskaźniki ekonomiczne są istotne dla zmian poziomu przestępczości w Polsce?
2. Czy w okresach kryzysowych i pogarszającej się sytuacji ekonomicznej następuje wzrost przestępczości i jakiego rodzaju?
3. Jakie jest zróżnicowanie poziomu przestępczości w zależności od sytuacji ekonomicznej województw?
4. Określenie rodzajów przestępstw na które wpływa sytuacja ekonomiczna (określone wskaźniki ekonomiczne)?

Metodyka badania: Badanie oparto na danych panelowych dla 16 województw obejmujących lata 2006–2023. W analizie wykorzystano dane pochodzące z Głównego Urzędu Statystycznego, Eurostatu oraz bazy Reuters. Do oceny sytuacji ekonomicznej regionów zastosowano metody taksonomiczne (miarę rozwoju prof. Hellwiga i gradientową) umożliwiające konstrukcję syntetycznych wskaźników rozwoju gospodarczego. Następnie wykorzystano modele regresji panelowej z efektami stałymi i losowymi w celu identyfikacji zależności między wskaźnikami ekonomicznymi a poziomem przestępczości.

Wyniki badań: Wstępne wyniki wskazują, że zmiany sytuacji ekonomicznej, zwłaszcza dynamika PKB per capita i wielkość inflacji, są statystycznie istotnie powiązane z poziomem przestępczości ogółem, choć siła i kierunek zależności różnią się między kategoriami przestępstw oraz województwami. Podsumowując relacja między gospodarką a przestępczością ma charakter złożony, nieliniowy i różnicujący się w czasie, a przedstawione modele i wyniki mogą pomóc między innymi w zrozumieniu wpływu sytuacji ekonomicznej na poziom przestępczości czy prowadzeniu polityki prewencji kryminalnej w okresach spowolnienia gospodarczego.

Oryginalność: Artykuł i badania, dostarczają wielowymiarowego spojrzenia na relacje między gospodarką a poziomem przestępczości w Polsce, oraz wnioski mogące być pomocne dla polityków, samorządów, analityków bezpieczeństwa czy ekonomistów.

Słowa kluczowe: cykle koniunkturalne, finanse publiczne, przestępczość, zarządzanie ryzykiem.

Obszar tematyczny artykułu: finanse publiczne, finanse lokalne, ekonomia.

JEL: G01, H12, K14, K40, O47.

Modele finansowania działalności badawczo-rozwojowej w wybranych państwach Europy – ujęcie porównawcze

dr Radosław Dziuba
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0000-0002-7161-8022
E-mail: radoslaw.dziuba@uni.lodz.pl

dr Małgorzata Jabłońska
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0000-0003-1465-8818
E-mail: malgorzata.jablonska@uni.lodz.pl

Cel badania: analiza i ocena systemów finansowania działalności badawczo-rozwojowej (B+R) w wybranych krajach Unii Europejskiej reprezentujących różne poziomy innowacyjności według European Innovation Scoreboard 2024 (tj. Belgia, Dania, Słowenia, Chorwacja oraz Polska), z uwzględnieniem struktury nakładów na innowacje w ujęciu podmiotowym i przedmiotowym. Punktem odniesienia jest wskaźnik GERD oraz intensywność B+R wyrażona jako udział nakładów w PKB.

Metodyka badania: opiera się na analizie porównawczej danych wtórnych (Eurostat, World Bank, EIS, IMD) w latach 2015–2023, z wykorzystaniem analizy wskaźnikowej (GERD/PKB, struktura sektorowa i przedmiotowa nakładów) oraz oceny potencjału kadrowego B+R.

Wyniki badań: kraje będące liderami innowacyjności (Dania, Belgia) charakteryzują się wyższą intensywnością B+R (ok. 3% PKB), dominującą rolą sektora przedsiębiorstw w finansowaniu badań stosowanych i prac rozwojowych oraz wysokim poziomem zatrudnienia badaczy. Sprzyja to komercjalizacji wyników i wzrostowi konkurencyjności. Polska i Chorwacja, jako wschodzący innowatorzy, odnotowują niższe nakłady oraz ograniczone zaangażowanie sektora prywatnego w finansowanie badań stosowanych, co osłabia efektywność wdrożeń. Słowenia osiąga pośrednie, relatywnie korzystne wyniki.

Oryginalność: polega na zintegrowanej analizie struktury podmiotowej i przedmiotowej finansowania B+R w krajach reprezentujących wszystkie grupy EIS oraz powiązaniu tych uwarunkowań z poziomem konkurencyjności gospodarek, co pozwala sformułować kierunkowe rekomendacje dla Polski.

Słowa kluczowe: finanse, innowacje, badania i rozwój, konkurencyjność, Unia Europejska, GERD.

Obszar tematyczny artykułu: finanse przedsiębiorstw, finanse międzynarodowe.

Kody JEL: 030, 040, 050.

Znaczenie banków rozwoju w finansowaniu wydatków na obronność

dr Radosław Ślusarczyk
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
ORCID: 0000-0002-4582-8106
E-mail: radoslaw.slusarczyk@uek.krakow.pl

Cel badania: Narastające napięcia geopolityczne oraz pogarszające się środowisko bezpieczeństwa doprowadziły w ostatnich latach do wzrostu wydatków na obronność w wielu państwach. Proces ten zbiegł się z pogorszeniem sytuacji fiskalnej po pandemii COVID-19 oraz wzrostem kosztów obsługi długu publicznego, będącym konsekwencją zaostrzenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne. W tych warunkach szczególnego znaczenia nabierają alternatywne źródła finansowania wydatków obronnych, w tym banki rozwoju. Celem artykułu jest określenie roli banków rozwoju w finansowaniu wydatków na obronność, analiza ewolucji ich funkcji od czasu Globalnego Kryzysu Finansowego oraz identyfikacja modeli ich zaangażowania we wspieranie sektora obronnego.

Metodyka badania: W badaniu zastosowano jakościową analizę porównawczą działalności wybranych krajowych i międzynarodowych banków rozwoju. Analizie poddano ewolucję celów i instrumentów wykorzystywanych przez te instytucje od czasu Globalnego Kryzysu Finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem zmian związanych ze wzrostem znaczenia kwestii bezpieczeństwa i obronności. Przedmiotem badania była również ocena korzyści i ograniczeń wynikających z różnych modeli zaangażowania banków rozwoju w finansowanie sektora obronnego.

Wyniki badań: Przeprowadzona analiza wskazuje, że od czasu Globalnego Kryzysu Finansowego znaczenie banków rozwoju w systemach finansowych systematycznie wzrasta. Jednocześnie zmianie uległy priorytety ich działalności. O ile początkowo instytucje te koncentrowały się przede wszystkim na wspieraniu transformacji ekologicznej, rozwoju infrastruktury oraz poprawie dostępu do finansowania dla sektora małych i średnich przedsiębiorstw, o tyle w ostatnich latach coraz częściej angażują się w finansowanie przedsięwzięć związanych z obronnością. Na podstawie przeprowadzonej analizy wyodrębniono trzy modele zaangażowania banków rozwoju w tym obszarze: bezpośrednie finansowanie projektów obronnych, finansowanie projektów podwójnego zastosowania (cywilnego i wojskowego) oraz wspieranie sektora obronnego w ramach szerszej strategii polityki przemysłowej państwa. Wyniki wskazują, że banki rozwoju mogą stanowić istotne uzupełnienie tradycyjnych źródeł finansowania wydatków obronnych, przy czym największy potencjał rozwojowy wykazuje model finansowania projektów podwójnego zastosowania, umożliwiający jednoczesną realizację celów gospodarczych i bezpieczeństwa.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na usystematyzowaniu modeli zaangażowania banków rozwoju w finansowanie sektora obronnego oraz ocenie ich

znaczenia w warunkach rosnących potrzeb bezpieczeństwa i ograniczeń fiskalnych. Artykuł wypełnia lukę badawczą dotyczącą roli banków rozwoju jako instrumentu wspierającego finansowanie obronności, wskazując zarówno korzyści, jak i ograniczenia związane z wykorzystaniem tych instytucji w polityce gospodarczej państwa.

Słowa kluczowe: banki rozwoju, wydatki na obronność, finansowanie obronności, dług publiczny.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, Finanse publiczne.

Kody JEL: G21, H56, H63, F52.

Wczesne sygnały dewaluacji długu publicznego w warunkach hegemonii monetarnej: próba identyfikacji wskaźników ostrzegawczych

dr Wojciech Świder
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-0791-5460
E-mail: Wojciech.Swider@ue.poznan.pl

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja oraz ocena potencjalnych wskaźników umożliwiających wczesną diagnozę procesów prowadzących do realnej dewaluacji długu publicznego poprzez inflację w warunkach dominacji globalnego hegemona monetarnego. W pracy podjęto próbę odpowiedzi na pytanie, czy możliwe jest wyodrębnienie zestawu mierzalnych sygnałów ostrzegawczych poprzedzających epizody inflacyjnego „rozwadniania" zobowiązań publicznych w systemie międzynarodowym opartym na walucie rezerwowej.

Metodyka badania: Metodyka badania opiera się na przeglądzie literatury dotyczącej finansów publicznych, ekonomii międzynarodowej oraz historii systemów walutowych, a także na analizie wybranych wskaźników makroekonomicznych i finansowych. W szczególności uwzględniono takie zmienne jak dynamika zadłużenia publicznego, struktura inwestorów długu, realne stopy procentowe, polityka banku centralnego, zmiany w podaży pieniądza oraz globalne przepływy kapitałowe. Analiza ma charakter eksploracyjny i konceptualny, z możliwością rozszerzenia o podejście ilościowe w dalszych etapach badań.

Wyniki badań: Wyniki wskazują, że procesy prowadzące do dewaluacji długu mają charakter wieloczynnikowy i są silnie uzależnione od pozycji międzynarodowej emitenta waluty. Jednocześnie możliwe jest wskazanie zestawu wskaźników, których jednoczesna dynamika może sygnalizować rosnące prawdopodobieństwo wykorzystania inflacji jako narzędzia redukcji realnego zadłużenia. Uzyskane rezultaty sugerują, że w warunkach hegemonii monetarnej mechanizmy rynkowe mogą być czasowo osłabione, co opóźnia reakcję inwestorów i utrudnia jednoznaczną identyfikację punktów zwrotnych.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na próbie integracji perspektywy makroekonomicznej i geopolitycznej w analizie stabilności długu publicznego oraz na zaproponowaniu ram analitycznych pozwalających na systematyczną obserwację ryzyka jego inflacyjnej dewaluacji. Praca wnosi wkład do literatury poprzez uporządkowanie potencjalnych wskaźników ostrzegawczych oraz wskazanie kierunków dalszych badań, w tym weryfikacji empirycznej zaproponowanych zależności.

Słowa kluczowe: hegemonia monetarna, inflacja, dług publiczny, waluta rezerwowa, ryzyko makroekonomiczne.

Kody JEL: E31, E44, F33, H63, F01.

Odporność systemów finansowych państw na globalne napięcia geopolityczne – analiza porównawcza

dr Aleksandra Jasińska
Akademia Nauk Stosowanych w Nowym Sączu
ORCID: 0000–0002–0374–5484
E-mail: ajasinska@ans-ns.edu.pl

dr inż. Marek Jasiński
Akademia Nauk Stosowanych w Nowym Sączu
ORCID: 0009–0005–1346–4351
E-mail: mjasinski@ans-ns.edu.pl

Cel badania: Celem artykułu jest ilościowe ujęcie odporności finansowej państw oraz porównawcza analiza wybranych gospodarek pod kątem ich zdolności do reagowania na zewnętrzne wstrząsy, wynikające z rosnących napięć geopolitycznych, konfliktów zbrojnych, sankcji gospodarczych oraz wzrostu globalnej niepewności. Praca ma na celu identyfikację czynników determinujących stabilność makrofinansową oraz opracowanie syntetycznego miernika umożliwiającego porównanie poziomu odporności finansowej analizowanych państw.

Metodyka badania: W badaniu zastosowano podejście ilościowe oparte na konstrukcji syntetycznego wskaźnika odporności finansowej. Wskaźnik ten został zbudowany na podstawie wybranych mierników stabilności makroekonomicznej i fiskalnej. Do agregacji zmiennych oraz porządkowania badanych krajów wykorzystano metodę wielokryterialnej analizy decyzyjnej TOPSIS (Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution). Zastosowane podejście umożliwia klasyfikację państw według poziomu odporności finansowej oraz identyfikację podobieństw i różnic między analizowanymi gospodarkami. Zakres przedmiotowy pracy obejmuje analizę porównawczą wybranych krajów w ujęciu makrofinansowym.

Wyniki badań: Przeprowadzona analiza pozwoliła na wyodrębnienie zróżnicowanych poziomów odporności finansowej wśród analizowanych państw oraz identyfikację grup gospodarek o zbliżonych charakterystykach makrofinansowych. Uzyskane wyniki wskazują, że zdolność państw do absorpcji zewnętrznych wstrząsów jest silnie zróżnicowana i zależy od poziomu stabilności makroekonomicznej, kondycji finansów publicznych oraz struktury gospodarki. Opracowany wskaźnik może stanowić narzędzie wspomagające analizę stabilności finansowej państw oraz wspierać procesy decyzyjne w zakresie polityki gospodarczej. Ograniczeniem badania jest dobór zmiennych oraz zakres analizowanych państw, co wskazuje na potrzebę dalszych badań obejmujących szerszy zestaw wskaźników oraz dłuższy horyzont czasowy.
Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na zaproponowaniu syntetycznego

wskaźnika odporności finansowej państw oraz zastosowaniu metody TOPSIS do jego konstrukcji i porównawczej oceny analizowanych gospodarek. Artykuł wnosi wkład w rozwój badań nad stabilnością makrofinansową w warunkach rosnącej niepewności geopolitycznej. Wyniki mogą być użyteczne dla badaczy zajmujących się finansami publicznymi i międzynarodowymi, analityków ekonomicznych oraz decydentów odpowiedzialnych za kształtowanie polityki gospodarczej.

Słowa kluczowe: odporność finansowa państw, stabilność makrofinansowa, analiza porównawcza, TOPSIS, napięcia geopolityczne.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse międzynarodowe.

Kody JEL: C38, F52, H60, E62.

SESJA 21 – Obszar: Finansowanie gospodarki i strategicznych projektów rozwojowych
Temat: Finanse przedsiębiorstw i decyzje strategiczne
Moderator: dr hab. Marek Pauka, prof. UEW

Fuzje i przejęcia a tożsamość przedsiębiorstw rodzinnych

prof. dr hab. Jerzy Węcławski
Instytut Ekonomii i Finansów, UMCS w Lublinie
ORCID: 0000-0003-0870-5083
E-mail: jerzy.weclawski@umcs.pl

Cel badania: Przedsiębiorstwa rodzinne stanowią liczną i jednocześnie silnie zróżnicowaną grupę podmiotów. Wyróżnikami określającymi ich tożsamość są nastawienie na długi okres istnienia, utrzymanie niezależności ekonomicznej oraz dokonanie sukcesji w gronie rodziny. Jedną ze strategii zorientowanych na rozwój przedsiębiorstwa i wzrost jego wartości są fuzje i przejęcia. Transakcje tego typu wymagają zastosowania określonego mechanizmu finansowania, w tym z udziałem funduszy inwestycyjnych. Odnosi się to w szczególności do sytuacji braku możliwości przeprowadzenia sukcesji. Przeprowadzenie transakcji fuzji bądź przejęcia może prowadzić do utraty cech przedsiębiorstwa rodzinnego. Celem teoretycznym badania było określenie wpływu fuzji i przejęć na tożsamość przedsiębiorstwa rodzinnego, natomiast jako cel empiryczny przyjęto analizę transakcji fuzji i przejęć z udziałem przedsiębiorstw rodzinnych notowanych na GPW w Warszawie.
Metodyka badania: Badanie przeprowadzono na podstawie analizy danych zastanych, w tym literatury przedmiotu, raportów branżowych, danych sprawozdawczych i informacji spółek giełdowych. Analiza empiryczna obejmowała lata 2018–2022. Zastosowano również analizy porównawcze odnoszące się do przykładów transakcji M&A w innych krajach. Ograniczeniem badania jest dostępność danych dotyczących spółek nienotowanych na giełdzie papierów wartościowych.
Wyniki badań: Wnioski z przeprowadzonych badań wskazują na różnokierunkowy wpływ fuzji i przejęć na przedsiębiorczość rodzinną. Gama zidentyfikowanych przypadków rozciąga się od utrzymania rodzinnego charakteru przedsiębiorstwa, przez jego osłabienie, do utraty tożsamości rodzinnej.
Oryginalność: Problem fuzji i przejęć przedsiębiorstw rodzinnych w Polsce był dotychczas podejmowany sporadycznie w badaniach naukowych. Jego znaczenie wynika z rozwoju tego typu przedsiębiorstw w gospodarce narodowej oraz potrzeby utrzymania ich trwałości.
Słowa kluczowe: przedsiębiorstwa rodzinne, strategie rozwoju, fuzje i przejęcia.
Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw, rynki finansowe.
Kody JEL: D22, G32, L21.

Między celami finansowymi a rodzinnymi: uwarunkowania struktury kapitału w firmach jedno- i wielorodzinnych

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

dr Magdalena Gostkowska - Drzewicka
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0000-0002-4383-7711
E-mail: magdalena.gostkowska-drzewicka@ug.edu.pl

dr hab. Ewa Majerowska, prof. UG
Uniwersytet Gdański
ORCID: 0000-0003-0991-3714
E-mail: ewa.majerowska@ug.edu.pl

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

Cel badania: Badanie koncentruje się na decyzjach dotyczących struktury kapitału w przedsiębiorstwach rodzinnych, porównując firmy jedno- i wielorodzinne. Jedną z podstawowych cech odróżniających te dwie grupy przedsiębiorstw jest ich podejście do pozafinansowych celów rodzinnych, które są ściśle powiązane z ochroną bogactwa społeczno-emocjonalnego.

Metodyka badania: W badaniu zastosowano przekrojowy model struktury kapitału, wykorzystujący metodę estymacji kwantylowej, odrębnie dla firm jedno- i wielorodzinnych. Jako zmienne objaśniające przyjęto wybrane czynniki wewnętrzne charakteryzujące działalność przedsiębiorstw, a także zmienne opisujące udział rodziny we własności, zarządzaniu i nadzorze. Wykorzystano dane spółek notowanych na GPW. Badania osadzono w nurcie teorii agencji, a także koncepcji bogactwa społeczno-emocjonalnego oraz teorii tożsamości społecznej.

Wyniki badań: Wyniki badań wskazują, że logika finansowa determinująca funkcjonowanie publicznych spółek rodzinnych różni się między przedsiębiorstwami jedno- i wielorodzinnymi. Zróżnicowanie poziomu zadłużenia wynika przede wszystkim z czynników związanych z rodziną, ponieważ zaangażowanie rodziny we własność, zarządzanie i nadzór przybiera różne formy w poszczególnych przedsiębiorstwach. Wpływ tych czynników jest zróżnicowany zarówno pod względem kierunku, jak i siły

oddziaływania. Ograniczeniem procesu badawczego jest objęcie badaniem wyłącznie polskich spółek publicznych.

Oryginalność: Literatura dotycząca decyzji finansowych przedsiębiorstw rodzinnych często zakłada, że kontrola nad firmą należy wyłącznie do jednej rodziny. Zgodnie z naszą wiedzą, dotychczas nie powstały badania poświęcone strukturze kapitału przedsiębiorstw wielorodzinnych. Tym samym nasze wyniki uzupełniają dotychczasowe badania dotyczące zarządzania finansami w przedsiębiorstwach rodzinnych, a także ich heterogeniczności. Wzbogacają również teorię agencji pokazując specyficzne konflikty agencji w przedsiębiorstwach wielorodzinnych.

Słowa kluczowe: przedsiębiorstwa rodzinne, struktura kapitału, decyzje finansowe.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw, Finanse behawioralne.

Kody JEL: G30, G32, G40.

Wzorce podwójnej transformacji w polskich przedsiębiorstwach rodzinnych a wyniki finansowe

dr Beata Żukowska
Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie
ORCID: 0000-0002-5644-6963
E-mail: beata.zukowska@mail.umcs.pl

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

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja profili podwójnej transformacji (*twin transition*) wśród polskich przedsiębiorstw rodzinnych oraz określenie różnic pomiędzy wyodrębnionymi grupami pod względem wyników przedsiębiorstw.

Metodyka badania: Badanie przeprowadzono z wykorzystaniem kwestionariusza ankiety skierowanego do małych i średnich polskich przedsiębiorstw rodzinnych. Zastosowano podejście eksploracyjne oparte na hierarchicznej analizie skupień w celu identyfikacji profili przedsiębiorstw na podstawie poziomu innowacyjności cyfrowej, działań związanych z realizacją Celów Zrównoważonego Rozwoju (*Sustainable Development Goals* - SDG), udziału kobiet w organach zarządczych oraz udziałem rodziny we własności i zarządzaniu. Następnie przeprowadzona została analiza porównawcza wyodrębnionych klastrów pod względem wyników finansowych.

Wyniki badań: Wyniki badania potwierdzają występowanie odmiennych wzorców podwójnej transformacji wśród polskich przedsiębiorstw rodzinnych. Wyodrębnione klastry różnią się pod względem cech organizacyjnych, reprezentacji kobiet w organach zarządczych oraz stopnia zaangażowania rodziny w przedsiębiorstwie. Najwyższa dojrzałość w obszarze podwójnej transformacji występuje w klastrze o umiarkowanym poziomie własności rodzinnej i bardziej ograniczonym udziale rodziny w zarządzaniu. Wynik ten sugeruje, że wpływ rodzinności na rozwój przedsiębiorstwa ma charakter złożony i niejednoznaczny. Jest to zgodne z dotychczasowymi badaniami wskazującymi, że rodzinność może w odmienny sposób kształtować funkcjonowanie i wyniki przedsiębiorstwa. Ponadto przedsiębiorstwa charakteryzujące się najwyższym poziomem innowacyjności cyfrowej oraz najwyższym poziomem zaangażowania w realizację SDG osiągają istotnie wyższe wyniki finansowe mierzone wskaźnikami ROE, ROA oraz ROS. Ograniczenia badania wynikają z przekrojowego charakteru danych oraz wykorzystania informacji deklaratywnych. Dalsze badania mogą obejmować analizy podłużne umożliwiające ocenę zmian podwójnej transformacji w czasie oraz badania porównawcze prowadzone w różnych uwarunkowaniach instytucjonalnych i gospodarczych.

Oryginalność: Oryginalność artykułu wynika z zastosowania profilowego podejścia do badania podwójnej transformacji w przedsiębiorstwach rodzinnych, odchodzącego od dominujących w literaturze modeli opartych na analizie liniowych zależności pomiędzy zmiennymi. Artykuł rozszerza dotychczasowe badania poprzez uwzględnienie heterogeniczności przedsiębiorstw rodzinnych oraz włączenie reprezentacji kobiet w strukturach zarządczych i poziomu rodzinności jako istotnych cech różnicujących wyodrębnione grupy przedsiębiorstw. Ponadto wyniki badania dostarczają praktycznych implikacji dla badaczy, przedsiębiorców i decydentów odpowiedzialnych za projektowanie instrumentów wspierających rozwój przedsiębiorstw rodzinnych.

Słowa kluczowe: podwójna transformacja, przedsiębiorstwa rodzinne, innowacyjność cyfrowa, Cele Zrównoważonego Rozwoju (SDG), wyniki finansowe.

Obszar tematyczny artykułu: ESG; Finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: L26, M14, O33, M10, Q56.

CAPM with Various Risk Measures: Low-beta Anomaly in the US and European Equities

dr Ewa Feder-Sempach

Assistant Professor, University of Lodz, Faculty of Economics and Sociology
ORCID: 0000-0001-9586-1417
E-mail: ewa.feder@uni.lodz.pl

dr Piotr Szczepocki

Assistant Professor University of Lodz, Faculty of Economics and Sociology,
ORCID: 0000-0001-8377-3831
E-mail: piotr.szczepocki@uni.lodz.pl

Prof. Stan Uryasev

Department of Applied Mathematics and Statistics, Stony Brook University,
ORCID: 0000-0001-6950-3966
E-mail: stanislav.uryasev@stonybrook.edu

Aim: This paper revisits the risk-return relationship in Modern Portfolio Theory through the lens of the Generalized Capital Asset Pricing Model (GCAPM). While CAPM traditionally uses beta to measure systematic risk, it assumes a linear relationship between expected return and risk. However, the low-beta anomaly—where low-beta stocks outperform high-beta ones—challenges this assumption.

Methodology: The paper investigates the Generalized CAPM by using new dynamic portfolio performance risk measures of standard, downside, CVaR, ERoD (Expected Regret of Drawdown), and CDaR (Conditional Drawdown-at-Risk) Beta to investigate the CAPM linear relationship between the expected return of an asset and its systematic risk. The GCAPM broadens the CAPM framework by using more general deviation measures, such as downside risk or Conditional Value-at-Risk. Different risk measures capture various aspects of market risk, helping investors better understand how their portfolios respond under different conditions.

Findings: The combined evidence from the U.S. and European markets strongly supports the relevance of generalized CAPM frameworks based on deviation measures that go beyond traditional variance. Among all the measures considered, the ERoD beta consistently delivers the most robust and stable performance in both markets. Overall results also show that the risk-return curve is often flattened or inverted, supporting the Low-beta anomaly. The anomaly is highly visible on both markets regarding different deviation measures, but stronger for the European stocks than the American ones.

Originality: This research offers a novel methodological contribution by integrating drawdown risk into CAPM, enhancing portfolio risk assessment across U.S. and European stock markets based on a longitudinal sample covering the period 1995–2024. Across both the U.S. and the European markets, drawdown-based betas derived from ERoD and CDaR—consistently outperform traditional CAPM beta in explaining the cross-section of returns, highlighting the relevance of downside and drawdown-sensitive risk measures in portfolio management.

Keywords: CAPM, risk, drawdown beta, low-beta anomaly.

Kody JEL: G01, G11, C58.

Obszar tematyczny artykułu: Rynki finansowe.

Czynniki finansowe i niefinansowe niewypłacalności przedsiębiorstw województwa śląskiego

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

Cel badania: Głównym celem jest analiza finansowych i niefinansowych czynników niewypłacalności przedsiębiorstw w województwie śląskim, określenie znaczenia czynników regionalnych w kontekście ryzyka niewypłacalności poprzez analizę wpływu warunków ekonomicznych specyficznych dla województwa śląskiego oraz identyfikacja charakterystyki przedsiębiorstw narażonych na zwiększone ryzyko niewypłacalności.
Metodyka badania: W niniejszym badaniu analizuje się finansowe i niefinansowe czynniki niewypłacalności przedsiębiorstw w województwie śląskim. Na podstawie wniosków o ogłoszenie upadłości złożonych przez 144 przedsiębiorstwa, które ogłosiły upadłość w latach 2016-2019, przeanalizowano czynniki niewypłacalności zidentyfikowane we wnioskach o ogłoszenie upadłości oraz w załącznikach do wniosków.
Wyniki badań: Zastosowano hierarchiczną analizę skupień, wykorzystując sześć zmiennych. Wyniki analizy akt sądowych wskazują na brak regionalnych determinant czynników niewypłacalności i częściowo potwierdzają wyniki badań z innych regionów. Przedstawiono trzy spójne ekonomicznie modele przedsiębiorstw w kontekście danych finansowych.
Oryginalność: Niniejsze badanie rozszerza wcześniejsze badania nad przyczynami niewypłacalności przedsiębiorstw, analizując przyczyny niewypłacalności na podstawie wniosków o ogłoszenie upadłości złożonych w województwie śląskim. Wnosi ono wkład do literatury, podkreślając czynniki specyficzne dla regionu i wykorzystując w niniejszym badaniu nasze własne wskaźniki, co stanowi rozszerzenie wcześniejszych prac w tym obszarze.

Słowa kluczowe: bankructwo, niewypłacalność, kryzys finansowy, przyczyny bankructwa, objawy bankructwa.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: G33.

SESJA 22 – Obszar: Finanse publiczne i polityka gospodarcza
Temat: Funkcjonowanie i finansowanie jednostek samorządu terytorialnego
Moderator: dr hab. Dorota Burzyńska, prof. UŁ

Zrównoważenie finansowe jednostek samorządu terytorialnego a ich zdolność inwestycyjna. Analiza porównawcza gmin i miast na prawach powiatów w Polsce

dr hab. Janina Kotlińska, prof. KUL
Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła II
ORCID: 0000-0003-4206-0450
E-mail: janina.kotlinska@kul.pl

dr Anna Spoz
Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła II
ORCID: 0000-0001-5071-0017
E-mail: anna.spoz@kul.pl

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja zależności między poziomem zrównoważenia finansowego jednostek samorządu terytorialnego a ich zdolnością inwestycyjną, ze szczególnym uwzględnieniem różnic między gminami a miastami na prawach powiatu w Polsce. W badaniu podjęto próbę odpowiedzi na pytanie, czy wyższa nadwyżka operacyjna, niższe obciążenie kosztami obsługi zadłużenia i samodzielność dochodowa sprzyjają wzrostowi zdolności inwestycyjnej JST oraz czy siła tych zależności różni się pomiędzy analizowanymi rodzajami jednostek.

Metodyka badania: Analizę przeprowadzono na podstawie danych dotyczących gmin oraz miast na prawach powiatu w latach 2018–2024, pozyskanych z Banku Danych Lokalnych Głównego Urzędu Statystycznego. W badaniu zastosowano analizę korelacji Pearsona, testy różnic między grupami (test U Manna–Whitneya i test t-Studenta) oraz modele danych panelowych.

Wyniki badań: Uzyskane wyniki potwierdziły istnienie dodatniego wpływu nadwyżki operacyjnej na zdolność inwestycyjną jednostek samorządu terytorialnego. Jednocześnie wykazano, że wzrost obciążenia budżetu kosztami obsługi zadłużenia istotnie ogranicza możliwości inwestycyjne JST. Analiza porównawcza wykazała istotne różnice pomiędzy gminami a miastami na prawach powiatu. Gminy osiągały wyższe wartości wskaźnika udziału wydatków majątkowych w wydatkach ogółem, natomiast miasta na prawach powiatu charakteryzowały się wyższymi wydatkami majątkowymi w przeliczeniu na mieszkańca. Wyniki modeli panelowych wskazują, że miasta na prawach powiatu osiągały przeciętnie wyższą zdolność inwestycyjną niż pozostałe gminy. Nie potwierdzono natomiast jednoznacznie pozytywnego wpływu

samodzielności finansowej na zdolność inwestycyjną JST, co wskazuje na bardziej złożony charakter tej zależności.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na połączeniu analizy zrównoważenia finansowego JST z oceną ich zdolności inwestycyjnej w ujęciu wieloletnim oraz na empirycznym porównaniu gmin i miast na prawach powiatu. Badanie pozwala wskazać, które elementy stabilności finansowej w największym stopniu determinują możliwości inwestycyjne samorządów. Uzyskane wyniki mogą stanowić wsparcie dla polityki finansowej samorządów oraz punkt wyjścia do dalszych badań nad trwałością finansów lokalnych.

Słowa kluczowe: zrównoważenie finansowe, gminy, zdolność inwestycyjna.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne, Finanse lokalne.

Kody JEL: H72, H74, H76, R50.

Wydatki na ochronę powietrza gmin w Polsce – diagnoza i perspektywy ich realizacji w kontekście wyzwań środowiskowych

dr Joanna Śmiechowicz
UMCS w Lublinie
ORCID 0000-0003-2101-4068
E-mail joanna.smiechowicz@mail.umcs.lublin.pl

dr Małgorzata Mazurek-Chwiejczak
UMCS w Lublinie
ORCID 0000-0002-9806-1666
E-mail malgorzata.mazurek-chwiejczak@mail.umcs.lublin.pl

Cel badania: Walka z zanieczyszczeniem powietrza, poważnie zagrażającemu zdrowiu publicznemu i środowisku, jest jednym z największych wyzwań współczesnego świata, dlatego niezwykle istotne jest określenie prawdopodobnych czynników determinujących wydatki, które dedykowane są ochronie powietrza. Głównym celem artykułu jest identyfikacja czynników determinujących poziom wydatków gmin i miast na prawach powiatu w Polsce na poprawę jakości powietrza atmosferycznego w kontekście wyzwań środowiskowych.

Metodyka badania: Badania obejmują wszystkie gminy w kraju z uwzględnieniem ich typu i położenia geograficznego oraz miasta na prawach powiatu, które z uwagi na koncentrację antropogenicznych źródeł są szczególnie narażone na przekroczenie norm jakości powietrza. Przedmiotem analizy są wydatki ewidencjonowane w rozdziale 90005 klasyfikacji budżetowej – Ochrona powietrza atmosferycznego i klimatu. Zakres czasowy obejmuje lata 2017-2025. Do analizy wydatków realizowanych przez gminy wykorzystano analizę wariancji i kowariancji ANOVA, a także współczynnik korelacji liniowej Pearsona. ANOVA stanowi metodę badania istotności różnic między wieloma średnimi z prób pochodzących z wielu populacji (grup), stosowaną w naukach społecznych. Badanie wydatków MPP przeprowadzono w oparciu o analizę danych panelowych, umożliwiającą połączenie dwóch rodzajów badań - w wymiarze podmiotów i wymiarze czasu.

Wyniki badań: Wyniki badań wskazują, że wydatki na poprawę jakości powietrza atmosferycznego są zróżnicowane w zależności od typu gmin i położenia geograficznego. Ich poziom w gminach i miastach na prawach powiatu w Polsce jest determinowany czynnikami dochodowymi, w tym wysokością środków dostępnych w ramach dochodów własnych oraz w ramach projektów współfinansowanych z udziałem UE, przy czy zależność od środków europejskich jest silniejsza. Brak jest zależności pomiędzy poziomem wydatków na poprawę jakości powietrza miast na prawach powiatu a poziomem zanieczyszczeń powietrza.

Oryginalność: Przeprowadzony przegląd literatury wskazuje, że jakość powietrza oceniano dotąd głównie w kontekście administracji centralnej, niewiele uwagi poświęcając roli władz lokalnych. Przeprowadzona diagnoza i zaproponowane w artykule rozwiązania stanowić będą wkład w określenie optymalnego modelu wydatków na ochronę powietrza i ich finansowania, co stanowi o jego wartości aplikacyjnej. Artykuł łączy aspekty prawne z analizą ekonomiczną, wyniki badań będą więc ważnym głosem w dyskusji naukowej dotyczącej poprawy wykorzystania środków publicznych.

Słowa kluczowe: ochrona powietrza w polityce JST, wydatki gmin i MPP na ochronę powietrza, polityka klimatyczna, fundusze UE.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse lokalne.

Kody JEL: H7.

Rola funduszy celowych budżetu państwa w kształtowaniu nierówności fiskalnych między jednostkami samorządu terytorialnego w Polsce w latach 2019–2025

dr Małgorzata Gałecka
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu,
ORCID: 0000-0003-1986-3140
E-mail: malgorzata.galecka@ue.wroc.pl

dr Marzena Piszczek
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie,
ORCID: 0000-0002-7571-7300
E-mail: piszmar@uek.krakow.pl

Cel badania: Celem artykułu jest ocena wpływu funduszy celowych budżetu państwa na poziom nierówności fiskalnych między gminami w Polsce w latach 2019–2025. Analiza koncentruje się na ustaleniu, czy środki te pełniły funkcję wyrównawczą i stabilizującą, czy też wzmacniały istniejące dysproporcje. Głównym elementem badania jest weryfikacja występowania regresywnego mechanizmu alokacji funduszy (tzw. Efektu Mateusza) w przekroju gmin miejskich, wiejskich i miejsko-wiejskich

Metodyka badania: W badaniu wykorzystano ilościowe metody analizy statystycznej i ekonometrycznej w ujęciu przekrojowo-czasowym, służące do oceny wpływu rządowych funduszy celowych na horyzontalne nierówności fiskalne gmin w Polsce. Analiza opiera się na podejściu etapowym, porównującym rozkłady dochodów samorządów w trzech wariantach strukturalnych. Do ilościowego ujęcia skali i dynamiki globalnego rozwarstwienia finansowego JST wykorzystano makroekonomiczne miary koncentracji i zmienności, w tym współczynnik Giniego oraz współczynnik zmienności. Kierunki alokacji oraz charakter wektora redystrybucji zweryfikowano sformalizowanymi modelami elastyczności potęgowej (log-log) oraz współczynnikami korelacji rangowej Spearmana. Dopełnieniem procedury badawczej był test struktury wewnętrznej transferów celowych, bazujący na analizie średnich wartości w skrajnych grupach decylowych, co pozwoliło na identyfikację stopnia punktowości i uznaniowości systemu dotacyjnego.

Wyniki badań: Wyniki badania dowodzą, że rządowe fundusze celowe w latach 2019–2025 cechowały się strukturalną wielokierunkowością mechanizmów alokacji: w miastach utrwaliły regresywny „Efekt Mateusza", systemowo premiując najbogatsze jednostki, na obszarach miejsko-wiejskich realizowały profil progresywny, z kolei w gminach wiejskich miały charakter neutralny. Zderzenie tych odmiennych wzorców z ogólnymi, miarami zróżnicowania ujawniło paradoks statystyczny, polegający na jednoczesnym, wyraźnym wzroście indeksu Giniego we wszystkich badanych grupach gmin. Test struktury wewnętrznej wykazał, że zjawisko to nie wynikało z bazowej

zamożności podatkowej samorządów, lecz z uznaniowej i punktowej alokacji środków, co wygenerowało blisko 30-krotne rozpiętości kwotowe dochodów per capita między skrajnymi decylami beneficjentów oraz doprowadziło do wzrostu odsetka gmin trwale wykluczonych ze wsparcia. Wdrożenie nowej reformy finansowania JST w 2025 roku nie zlikwidowało tych dysproporcji. Przeciwnie – w gminach miejskich doprowadziło do drastycznego odcięcia najuboższych jednostek od funduszy celowych, a w gminach miejsko-wiejskich silnie ograniczyło dotychczasowe działanie wyrównawcze.

Oryginalność: Artykuł wnosi nową wartość, oferując kompleksową ocenę roli funduszy celowych w kształtowaniu nierówności fiskalnych z wykorzystaniem zaawansowanych miar statystycznych i ekonometrycznych. Ponadto badanie stanowi ewaluację najnowszej reformy dochodów samorządowych z 2025 roku w kontekście jej bezpośredniego wpływu na rozkład pozabudżetowych funduszy celowych. Wnioski mogą być przydatne zarówno dla decydentów publicznych, jak i badaczy zajmujących się finansami samorządowymi i polityką regionalną.

Słowa kluczowe: nierówności fiskalne, fundusze celowe, elastyczność potęgowa, samorząd terytorialny.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne.

Kody JEL: H71, H73, H77, R51.

Przestrzenne zróżnicowanie aktywnych emisji obligacji komunalnych w Polsce a natężenie świateł nocnych

dr Paweł Węgrzyn
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie (SGH)
ORCID: 0000-0001-8963-2765
E-mail: pwegrz@sgh.waw.pl

dr hab. Michał Kruszka
Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0002-9138-7225
E-mail: mkruszka@wz.uw.edu.pl

dr Nakul Gupta
Management Development Institute Gurgaon
ORCID: 0000-0002-8781-3287
E-mail: nakul.gupta@mdi.ac.in

Cel badania: Celem artykułu jest ustalenie wpływu poszczególnych czynników na poziom aktywnych emisji (ang. *outstanding)* obligacji komunalnych i ich przestrzenne zróżnicowanie w Polsce na poziomie powiatów (N = 380).

Metodyka badania: Analiza opiera się na unikalnym zbiorze danych z Rejestru Zobowiązań Emitentów (RZE), obejmującym wszystkie aktywne emisje obligacji komunalnych według stanu na koniec 2024 r. Emisje zostały geokodowane i przypisane do jednostek samorządu terytorialnego (JST), a następnie zagregowane do poziomu powiatów. W związku z brakiem istotnej autokorelacji przestrzennej w zmiennej zależnej zastosowano klasyczny model regresji liniowej. Poza standardowymi zmiennymi demograficznymi i fiskalnymi do modelu włączono satelitarne dane dotyczące średniego natężenia świateł nocnych jako alternatywny miernik aktywności gospodarczej w warunkach braku danych o PKB na poziomie powiatów.

Wyniki badań: Wyniki potwierdzają, że natężenie świateł nocnych stanowi istotny statystycznie czynnik skali aktywnych emisji obligacji komunalnych. Efekt ten jest silniejszy w relatywnie mniej rozwiniętych powiatach, co sugeruje istnienie mechanizmu warunkowej konwergencji w dostępie do finansowania dłużnego. Ograniczeniem badania jest przekrojowy charakter danych. W przyszłych analizach zasadne jest rozszerzenie badania o ujęcie panelowe oraz identyfikacja kolejnych zmiennych, mogących determinować wartość aktywnych emisji obligacji komunalnych w ujęciu przestrzennym.

Oryginalność: Artykuł wnosi wkład do literatury z zakresu geografii finansów poprzez wykorzystanie satelitarnych miar aktywności gospodarczej (natężenie świateł nocnych) w analizie rozkładu przestrzennego dłużnych instrumentów finansowych. Wyniki mogą

być istotne zarówno dla badaczy zajmujących się rynkiem obligacji oraz finansowaniem JST jak i dla decydentów odpowiedzialnych za politykę rozwoju lokalnego.

Słowa kluczowe: Obligacje komunalne, obligacje municypalne, geografia finansów, rynek obligacji, finansowanie JST.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne, Finanse lokalne, Rynki finansowe.

Kody JEL: H74, R12, G10.

Dochody z PIT i CIT w finansach gmin w latach 2015–2024. Analiza porównawcza oraz ocena wpływu zmian systemu podatkowego

dr Agnieszka Zwolenik
Akademia Nauk Społecznych w Nowym Sączu
ORCID: 0000-0003-2299-5750.
E-mail: azwolenik@ans-ns.edu.pl

Cel badania: Celem artykułu jest ocena wpływu zmian systemu podatkowego w latach 2015–2024 na poziom i dynamikę dochodów z PIT i CIT w finansach gmin. Przyjęto tezę, że zmiany legislacyjne istotnie zmodyfikowały mechanizm kształtowania dochodów własnych, oddziałując na stabilność finansową gmin.

Metodyka badania: Badanie opiera się na analizie panelowej danych budżetowych gmin za lata 2015–2024. Zastosowano analizę porównawczą, dynamikę dochodów (indeksy łańcuchowe i jednopodstawowe) oraz analizę struktury udziałów PIT i CIT w dochodach ogółem. Uwzględniono kluczowe reformy podatkowe oraz oceniono wrażliwość gmin o zróżnicowanym potencjale dochodowym na zmiany legislacyjne.

Wyniki badań: Wyniki wskazują, że dochody z PIT pozostają kluczowym komponentem finansów gmin, jednak ich dynamika była silnie skorelowana ze zmianami regulacyjnymi. Dochody z CIT wykazują większą zmienność i wyraźne zróżnicowanie przestrzenne. Zmiany systemu podatkowego oddziaływały asymetrycznie na gminy, pogłębiając różnice pomiędzy jednostkami o wysokim i niskim potencjale fiskalnym. Uzyskane rezultaty potwierdzają, że konstrukcja systemu podatkowego stanowi jeden z głównych determinantów stabilności dochodowej gmin. Ograniczeniem badania jest brak pełnych danych po wdrożeniu reformy finansowania JST z 2024 r., co stanowi kierunek dalszych analiz prognostycznych.

Oryginalność: Oryginalność artykułu polega na kompleksowej ocenie wpływu zmian systemu podatkowego na dochody gmin w długim horyzoncie czasowym, z wykorzystaniem podejścia dynamicznego i porównawczego. Opracowanie wnosi wkład do dyskusji nad relacją państwo–samorząd w obszarze redystrybucji fiskalnej oraz dostarcza wniosków istotnych zarówno dla badaczy finansów publicznych, jak i decydentów odpowiedzialnych za kształtowanie polityki podatkowej.

Słowa kluczowe: PIT, CIT, dochody gmin, stabilność finansowa, system podatkowy.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne, Finanse lokalne.

Kody JEL: H71, H72, H73.

SESJA 23 – Obszar: ESG, zrównoważone finanse i transformacja gospodarki. Temat: Strategia ESG, tworzenie wartości i transformacja przedsiębiorstw Moderator: prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska

Sukces ekonomiczny przedsiębiorstwa jako problem definicyjny: analiza podstaw tworzenia wartości

dr hab. Tomasz Berent, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-1177-6969
E-mail: tberent@sgh.waw.pl

Cel badania: Postulat maksymalizacji zysku jako celu przedsiębiorstwa, kojarzony przede wszystkim z artykułem Friedmana z 1970 r., pozostaje jednym z podstawowych punktów odniesienia teorii przedsiębiorstwa. W ostatnich dekadach był on przedmiotem krytyki zarówno w ramach debat nad ESG i teorią interesariuszy, jak i z perspektywy niekompletności kontraktów oraz asymetrii informacji. Znacznie mniej uwagi poświęcono samemu pojęciu sukcesu ekonomicznego przedsiębiorstwa, którego maksymalizacja miałaby stanowić przedmiot oceny. Celem artykułu jest analiza definicyjnych podstaw pojęcia sukcesu ekonomicznego oraz rekonstrukcja warunków, jakie musi spełniać spójne kryterium tworzenia wartości. Analiza nie ma charakteru normatywnego.

Metodyka badania: Punktem wyjścia jest seria pytań dotyczących horyzontu oceny, relacji między wynikami ex ante i ex post, roli ryzyka, statusu kategorii memoriałowych i gotówkowych, wpływu struktury finansowania, tożsamości przedsiębiorstwa w czasie oraz możliwości występowania odmiennych standardów wartości. Metodyka badania polega na wnikliwej analizie wszystkich elementów definicji, ich wzajemnych relacji oraz hierarchii wynikania.

Wyniki badań: Efektem pracy jest rozróżnienie pomiędzy własnościami wynikającymi bezpośrednio z definicji zysku ekonomicznego a dodatkowymi założeniami koniecznymi do sformułowania spójnych kryteriów oceny sukcesu ekonomicznego i tworzenia wartości. Wykazano między innymi, że nie tylko większy zysk nie oznacza lepszego przedsiębiorstwa, co wynika z samej definicji, lecz nawet większa wartość dodana nie stanowi dowodu sukcesu finansowego. Wskazano na rolę analizy statystycznej wyników ex post oraz problem występowania wyników fałszywie dodatnich i fałszywie ujemnych. Wykazano również, że przedsiębiorstwo ma charakter ontologicznie zmienny, co ma istotne znaczenie dla analizy jego sukcesu ekonomicznego. Pokazano źródło znaczenia ujęcia gotówkowego wyników finansowych, jakim jest czynnik transakcyjny. Precyzyjnie umiejscowiono kategorie wartości wewnętrznej, inwestycyjnej oraz rynkowej. Wykazano pierwszoplanową rolę wyceny.

Oryginalność: Artykuł prezentuje stosunkowo pełną listę elementów definicyjnych sukcesu ekonomicznego w postaci jednego spójnego systemu pojęciowego. Wykazując, co w nim jest pierwotne, co wtórne, co ma charakter założenia, a co stanowi konsekwencję definicji, prezentuje nowatorskie i systemowe podejście do problematyki sukcesu ekonomicznego przedsiębiorstwa oraz tworzenia wartości.

Słowa kluczowe: zysk księgowy, zysk ekonomiczny, wartość dodana, gotówka, standardy wartości, wartość wewnętrzna, wartość rynkowa, analiza finansowa.

Obszar tematyczny artykułu: Teoria przedsiębiorstwa, finanse przedsiębiorstw i wycena przedsiębiorstw.

Kody JEL: G00, G10, G12, G14, G30, G31, G34.

Mechanizmy transmisji presji interesariuszy na efektywność transformacji ESG przedsiębiorstwa – rola integracji ESG i kosztów początkowych transformacji

dr hab. Joanna Błach, prof. UE
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0002-6546-2172
E-mail: joanna.blach@uekat.pl

dr inż. Iwona Gorzeń-Mitka
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0002-2844-0054
E-mail: iwona.gorzen-mitka@uekat.pl

dr Małgorzata Lipowicz
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ORCID: 0000-0001-8981-7401
E-mail: malgorzata.lipowicz@uekat.pl

Cel badania: Transformacja ESG przedsiębiorstwa jest wieloetapowym i wielowymiarowym procesem dostosowania strategii, modelu biznesowego, praktyk i decyzji operacyjnych przedsiębiorstwa do zasad ESG, w celu tworzenia trwałej wartości. Jego efektywność zależy od wielu czynników. Celem artykułu jest zbadanie mechanizmów transmisji presji ze strony interesariuszy przedsiębiorstwa na efektywność transformacji ESG w wymiarze finansowym, ze szczególnym uwzględnieniem roli integracji ESG ze strategią biznesową oraz postrzeganych barier wynikających z początkowych kosztów transformacji ESG.

Metodyka badania: Badanie ankietowe dotyczące transformacji ESG przedsiębiorstwa przeprowadzono na próbie polskich spółek giełdowych w drugiej połowie 2025r. Uzyskano 384 kompletnych odpowiedzi od spółek notowanych na Rynku Głównym i Rynku NewConnect GPW w Warszawie. Do analizy uzyskanych odpowiedzi zastosowano modelowanie równań strukturalnych (PLS SEM). Ramy koncepcyjne stanowią założenia teorii interesariuszy, teorii zasobowej oraz koncepcji dynamicznych zdolności organizacji.

Wyniki badań: Otrzymane wyniki wskazują na pozytywny, bezpośredni wpływ presji interesariuszy przedsiębiorstwa na efektywność transformacji ESG, analizowanej z perspektywy finansowej. Wpływ ten jest wzmacniany przez poziom integracji ESG ze strategią przedsiębiorstwa, która ma również pozytywny bezpośredni wpływ na efektywność transformacji ESG. Jednocześnie nie potwierdzono wpływu postrzeganych barier związanych z początkowymi kosztami transformacji ESG na jej efektywność. Uzyskane wyniki potwierdzają znaczenie wpływu interesariuszy przedsiębiorstwa (jako czynnik zewnętrzny) oraz podejścia strategicznego do integracji ESG (jako czynnik wewnętrzny). Podkreślają więc konieczność budowania właściwych relacji z

interesariuszami oraz dojrzałego podejścia do integracji ESG ze strategią przedsiębiorstwa. Dalsze badania mogą analizować znaczenie czynników sektorowych, ładu korporacyjnego czy cech przedsiębiorstwa dla efektywność transformacji ESG. Ze względu na ograniczenie próby do spółek notowanych na GPW w Warszawie, przyszłe badania mogą zostać poszerzone o podmioty nienotowane na giełdzie (dla rynku polskiego) lub spółki notowane na innych giełdach (badania międzynarodowe).

Oryginalność: Artykuł bada mechanizmy transmisji presji interesariuszy przedsiębiorstwa na efektywność transformacji ESG, z uwzględnieniem czynników pośredniczących. Otrzymane wyniki potwierdzają złożoność i wieloaspektowość tego procesu. Artykuł może stanowić inspirację do dalszych badań nad czynnikami transformacji ESG przedsiębiorstwa. Z perspektywy zarządzających przedsiębiorstwem, wyniki podkreślają pozytywny wpływ transformacji ESG na efektywność finansową przedsiębiorstwa, co uzasadnia integrację działań związanych z wymiarem środowiskowym, społecznym i zarządczym.

Słowa kluczowe: transformacja ESG, interesariusze, wartość przedsiębiorstwa, koszty transformacji, integracja ESG, efektywność ESG, efektywność finansowa, modelowanie równań strukturalnych, spółki giełdowe.

Obszar tematyczny artykułu: ESG, Finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: G32, G34, M14.

Ewolucja celów strategicznych a techniki manipulacji finansowej: Perspektywa teorii agencji

dr hab. Monika Bolek, prof. UŁ
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0000-0001-9376-1105
E-mail: monika.bolek@uni.lodz.pl

Cel badania: : Celem niniejszego artykułu jest analiza zależności między nadrzędnym celem działalności przedsiębiorstwa a rodzajami stosowanych w nim manipulacji finansowych i wizerunkowych. Postawiono tezę, że techniki manipulacyjne ewoluują wraz ze zmieniającymi się paradygmatami zarządzania finansami, dostosowując się do aktualnych mierników sukcesu rynkowego.

Metodyka badania: W artykule wykorzystano metodę krytycznej analizy literatury przedmiotu z zakresu finansów przedsiębiorstw, teorii agencji oraz sygnalizacji oraz analizę przypadku. Przeprowadzono analizę porównawczą technik manipulacyjnych w ujęciu retrospektywnym – od ery maksymalizacji zysku netto, przez erę wartości dla akcjonariuszy, aż po współczesny paradygmat zrównoważonego rozwoju (ESG).

Wyniki badań: Przeprowadzona analiza wykazała, że każda zmiana kluczowych wskaźników efektywności wymusza na kadrze zarządzającej (agentach) adaptację technik manipulacyjnych w kierunku inwestorów (pryncypałów). Zgodnie z Prawem Goodharta, miara stająca się celem przestaje być rzetelnym nośnikiem informacji. O ile w przeszłości manipulacje skupiały się na kategorii zysku i długu (np. kreatywna księgowość), o tyle współcześnie ciężar nadużyć przesuwa się w stronę manipulacji narracyjnej i niefinansowej (greenwashing).

Oryginalność: Artykuł integruje klasyczną teorię agencji z nowoczesnymi wyzwaniami raportowania ESG, wskazując na cykliczną i adaptacyjną naturę oszustw korporacyjnych. Praca stanowi głos w dyskusji nad ograniczeniami nadzoru korporacyjnego opartego wyłącznie na sztywnych wskaźnikach ilościowych.

Słowa kluczowe: manipulacje finansowe, teoria agencji, ESG, greenwashing.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, ESG, FinTech, Finanse publiczne, Finanse lokalne, Finanse osobiste, Finanse przedsiębiorstw, Finanse cyfrowe, Finanse międzynarodowe, Finanse behawioralne, Rynki finansowe, Ubezpieczenia, Usługi Finansowe. Zabezpieczenie emerytalne.

Kody JEL: G30, M14, M41.

Raportowanie ESG jako czynnik kształtujący koszt i poziom finansowania dłużnego

dr hab. Anna Doś, prof. UEK
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
https://orcid.org/0000-0002-4749-4234
dosa@uek.krakow.pl

dr hab. Marcin Czupryna, prof. UEK
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
https://orcid.org/0000-0002-8858-4615
czuprynam@uek.krakow.pl

Cel badania: Celem artykułu jest identyfikacja zależności między ilością i jakością raportowania ESG, kosztem finansowania dłużnego oraz poziomem zadłużenia przedsiębiorstw**.**

Metodyka badania: W badaniu wykorzystano modele regresji panelowej oraz manualną analizę treści raportów niefinansowych spółek notowanych na GPW w Warszawie w latach 2017–2022 – jako metodę pozyskania danych. Zmienne kontrolne pozyskano z baz Bloomberg i EMIS.

Wyniki badań: Wyższa jakość raportowania ESG jest dodatnio skorelowana z poziomem zadłużenia oraz ujemnie skorelowana z kosztem długu. Wyniki sugerują, że transparentność ESG może ułatwiać dostęp do finansowania na korzystniejszych warunkach.

Oryginalność: Artykuł wykorzystuje unikalny zbiór danych oparty na ręcznej analizie raportów niefinansowych polskich spółek giełdowych. Na podstawie wyników tej analizy skonstruowano kilka wskaźników mierzących zarówno zakres, jak i jakość ujawnień ESG. Badanie wnosi nowe dowody dotyczące związku między raportowaniem ESG a polityką finansowania przedsiębiorstw na rynku wschodzącym.

Słowa kluczowe: raportowanie ESG, koszt długu, dźwignia, finanse przedsiębiorstw, finansowanie, koszt kapitału, struktura kapitału, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.

Obszar tematyczny artykułu: ESG; Finanse przedsiębiorstw; Rynki finansowe.

Kody JEL: G32, G34, M14, Q56.

Po co bankom scenariusze środowiskowe?

dr Karolina Daszyńska-Żygadło
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ORCID https://orcid.org/0000-0003-4710-0220
E-mail karolina.zygadlo@ue.wroc.pl

Cel badania: Celem badania jest ustalenie, jak banki stosują analizę scenariuszy środowiskowych, a w szczególności jak ją wdrażają, jakimi metodami mierzą ekspozycję i odporność portfela oraz na ile dostępne dowody naukowe odpowiadają wymaganiom wytycznych EBA/GL/2025/04, stosowanych od 1 stycznia 2027 r., które obok testu warunków skrajnych (CST) wprowadzają analizę odporności (CRA) w horyzoncie co najmniej dziesięciu lat.

Metodyka badania: Przeprowadzono przegląd zakresowy literatury. Z 280 zdeduplikowanych rekordów selekcja abstraktów pozostawiła 99, a ocena pełnych tekstów 89 opracowań. Zbiór ten poddano weryfikacji wiarygodności bibliograficznej: zachowano rekordy o jednoznacznie zidentyfikowanym tytule i potwierdzonym pliku źródłowym, odrzucając duplikaty, wersje alternatywne, rekordy zniekształcone i słabo dopasowane. Weryfikację przeszły 23 opracowania, stanowiące podstawę syntezy jakościowej według celu badania, ramy scenariuszowej, zastosowania bankowego i ograniczeń dowodowych. Niejednorodność populacji, scenariuszy, horyzontów i miar wykluczyła metaanalizę ilościową.

Wyniki badań: W potwierdzonym zbiorze dominują raporty banków centralnych i nadzorców, dokumenty robocze i preprinty, a nie jednorodne badania recenzowane. Scenariusze pełnią w nich funkcję mechanizmu transmisji do ryzyka finansowego, nie prognozy: ten sam portfel wypada istotnie inaczej w zależności od ścieżki, horyzontu, sposobu downscalingu i przyjętej miary. Najlepiej rozwinięte są zastosowania do ryzyka przejścia; analizy ryzyka fizycznego silniej zależą od danych lokalnych, co ogranicza porównywalność między jurysdykcjami. Niepewność modelowa ma charakter strukturalny, dlatego wyniki należy odczytywać jako warunkowe, a nie probabilistyczne. Dalsze badania powinny objąć harmonizację metodyk, łączne ujęcie ryzyka fizycznego i przejścia oraz walidację modeli na danych lokalnych.

Oryginalność: Artykuł zestawia dowody naukowe z nowym wymogiem nadzorczym i ze specyfiką rynku polskiego, dla którego modele NGFS nie mają osobnego zestawu danych, a lukę wypełniają Krajowy Plan Energii i Klimatu (KPEiK) i środowiskowe dane krajowe. W artykule zaproponowano powtarzalną ścieżkę wdrożenia w hipotetycznym banku. Odbiorcy: naukowcy zajmujący się tematyką zrównoważonych finansów, jednostki ryzyka w bankach i nadzór.

Słowa kluczowe: scenariusze środowiskowe, ryzyko klimatyczne, testy warunków skrajnych, wytyczne EBA, przegląd literatury

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość, ESG

Kody JEL: C81, G21, Q54

SESJA 24 - Obszar: Finanse publiczne i polityka gospodarcza
Temat: Finansowe instrumenty oddziaływania państwa
Moderator: dr hab. Jolanta Szołno-Koguc, prof. UMCS

Podatki turystyczne

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

Cel badania: Określenie wpływu podatków turystycznych na finanse lokalne oraz popyt na usługi turystyczne.

Metodyka badania: Analiza ma charakter ilościowy. Na podstawie m.in. danych dotyczących wpływów podatkowych oraz liczby noclegów w wybranych miastach określony został wpływ wprowadzenia podatków turystycznych oraz zmian stawek podatkowych na budżet lokalny oraz dynamikę turystyczną w danym regionie.

Wyniki badań: Wyniki sugerują, że ciężar podatków turystycznych ponoszony jest (głównie) przez nabywców usług noclegowych. Niewidoczny jest natomiast negatywny wpływ tych podatków na popyt turystyczny, co wskazuje na niską elastyczność cenową popytu, która z kolei prowadzi do – potwierdzonej analizą – większej przerzucalności podatku.

Oryginalność: Podatki turystyczne cieszą się dużą popularnością, a ich pobór oraz wysokość uzależnione są od ram prawnopodatkowych, które różnią się zarówno wewnątrzkrajowo, jak i międzynarodowo. Decydenci na poziomie gmin oraz ustawodawca powinni podejmować decyzje w ramach podatków turystycznych na podstawie analiz dotyczących przerzucalności tych podatków oraz ich wpływu na sektor turystyczny. W tym kontekście niniejszy artykuł – bazując na aktualnych danych i zmianach podatkowych ostatnich lat – stanowi istotny wkład w wiedzę na temat skutków, jakie niosą ze sobą podatki turystyczne.

Słowa kluczowe: elastyczność cenowa popytu, podatek turystyczny, przerzucalność podatków.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne, Finanse lokalne.

Kody JEL: H2, H22, H27, H7, H71, H73.

Ulga na kapitał własny (ACE) jako instrument ograniczający dyskryminację kapitału własnego

dr hab. Marcin Jamroży, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0003-0536-3364
E-mail: mjamro@sgh.waw.pl

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

dr Katarzyna Włodarczyk
-
ORCID: 0009-0005-0404-1680
E-mail: wlodarczykkatarzyna@yahoo.com

Cel badania: Ocena konstrukcji ulgi na kapitał własny (ACE) jako instrumentu ograniczenia dyskryminacji kapitału własnego w systemie podatkowym, ze szczególnym uwzględnieniem wpływu zmian stopy referencyjnej NBP na poziom ulgi. Sformułowano hipotezę, że ulga na kapitał własny w polskim systemie podatkowym, ze względu na jej ograniczony zakres kwotowy i czasowy, nie prowadzi do znaczącego ograniczenia dyskryminacji kapitału własnego.

Metodyka badania: Podejście teoretyczno-analityczne, łączące analizę porównawczą modeli neutralizacji preferencji finansowania dłużnego (CBIT, ACE, ACC, COCA) z analizą dogmatycznoprawną obowiązujących regulacji podatku dochodowego od osób prawnych (CIT). Przedstawiono również analizę wpływu zmian stopy referencyjnej NBP na poziom korzyści podatkowych wynikających z ACE oraz na sposób jej rozliczania w czasie.

Wyniki badań: Obecna formuła ulgi na kapitał własny nie realizuje w pełni zakładanych celów związanych z tworzeniem kapitałów samofinansowania oraz ograniczaniem podatkowej dyskryminacji finansowania kapitałem własnym. Analiza potwierdza, że ulga ta odpowiada na realny problem systemowy, jakim jest preferencyjne traktowanie finansowania dłużnego względem kapitału własnego. Jednocześnie przyjęta konstrukcja ACE nie pozwala uznać jej za instrument zdolny do istotnego zwiększenia neutralności podatkowej wyboru źródeł finansowania ani do trwałego wspierania kapitalizacji przedsiębiorstw. Jeżeli ulga ta ma pełnić funkcję skutecznego narzędzia polityki podatkowej, konieczne byłoby zwiększenie jej skali, zapewnienie większej przewidywalności oraz wzmocnienie spójności systemowej.

Oryginalność: Krytyczna ocena obowiązującej w polskim systemie podatkowym ulgi na kapitał własny oraz sformułowanie rekomendacji dotyczących możliwych kierunków zmian legislacyjnych służących zwiększeniu skuteczności i spójności tego instrumentu

Słowa kluczowe: ulga na kapitał własny, hipotetyczne odsetki, koszty podatkowe.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse przedsiębiorstw.

Kody JEL: G32, H21, H25, H32.

Obligacje skarbowe a banki w Polsce. Ryzyko stopy procentowej (księgi handlowej) i jego implikacje dla działalności banków

dr Marcin Czaplicki
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-3255-0985
E-mail: marcin.czaplicki@sgh.waw.pl

Cel badania: Artykuł podejmuje problematykę ryzyka *duration* portfela długu państwowego banków, identyfikuje jego determinanty oraz przedstawia jego implikacje dla działalności bankowej.

Metodyka badania: Zastosowano jakościową i ilościową analizę danych (w tym regresję OLS na danych obejmujących szeregi czasowe i GMM na danych panelowych).

Wyniki badań: Wykazano, że banki zwiększają ekspozycję na ryzyko *duration* w momencie, gdy stopy procentowe rosną, a zmniejszają tę ekspozycję w momencie, gdy stopy procentowe spadają. Innymi słowy, zwiększają swoją podatność na ryzyko *duration*, gdy stanowi ono zagrożenie, i zmniejszają ją, gdy stwarza szansę na wzrost wyceny obligacji.

Oryginalność: Obliczenie (po raz pierwszy) *duration* portfela obligacji skarbowych denominowanych w złotych dla poszczególnych podsektorów finansowych w Polsce. Wskazanie na główne czynniki tego ryzyka oraz jego wpływ na działania podejmowane przez banki.

Słowa kluczowe: dług publiczny, banki, stopy procentowe, ryzyko, *duration*.

Obszar tematyczny artykułu: Bankowość.

Kody JEL: E51, G21, G28.

Zmiany w strukturze i kierunkach finansowania przedsiębiorstw w warunkach globalnej niepewności

dr Anna Semmerling
Uniwersytet WSB Merito w Gdańsk
ORCID: 0009-0003-6142-9863
E-mail: anna.semmerling@gdansk.merito.pl

dr Justyna Rybacka
Uniwersytet WSB Merito w Gdańsku
ORCID: 0009-0005-8559-3443
E-mail: justyna.rybacka@gdansk.merito.pl

Cel badania: Badania własne Autorek i przygotowanie niniejszego artykułu zostały zainspirowane potrzebą zidentyfikowania luki badawczej związanej z aspektem finansowania działalności gospodarczej podmiotów gospodarczych w kryzysach lat 2020-2023, a mianowicie: pandemii COVID-19, wojny na Ukrainie i rosnącej inflacji. Istotne jest przeanalizowanie finansowania podmiotów gospodarczych w tych latach, trudności, z jakimi borykali się przedsiębiorcy, zakresu pomocy, z jakiej mogli skorzystać, oraz wpływu tych wydarzeń na ich obecną sytuację finansową. Celem artykułu jest przedstawienie źródeł finansowania działalności gospodarczej i nowych inwestycji, z których korzystały małe i średnie podmioty gospodarcze w okresie spowolnienia gospodarczego (lata 2020-2023).

Metodyka badania: Na potrzeby niniejszego opracowania badania własne Autorek oparte są na analizie ilościowej. Przeprowadzono je w formie badania ankietowego, w którym wzięło udział 255 podmiotów gospodarczych z Europy i świata. Po zebraniu danych uzyskanych z badania ankietowego przeprowadzono analizę statystyczną. Relacje między zmiennymi oceniono za pomocą testów chi-kwadrat dla zmiennych jakościowych. Korelację oceniono z wykorzystaniem współczynnika tau Kendalla. Test dopasowania chi-kwadrat (χ^2) pozwolił Autorom zweryfikować hipotezy dotyczące niezależności zmiennych lub zgodności rozkładu z założeniami wstępnymi (Ho, 2013).

Wyniki badań: Badania wskazują, że w analizowanym okresie podmioty gospodarcze finansowały swoją działalność głównie kapitałem własnym lub wypracowanym zyskiem. W latach 2020-2023 podmioty gospodarcze nie poszukiwały dodatkowych źródeł finansowania swojej działalności. Na sytuację tę wpływały również ograniczenia nakładane przez instytucje finansowe, wyższe wymagania dotyczące zaciągania kredytów (takich jak zabezpieczenia, wkłady własne) czy wysokie koszty pozyskania kapitału.

Oryginalność: Artykuł przedstawia nowe ustalenia dotyczące zmian w sposobach finansowania przedsiębiorstw w latach globalnej niepewności, wskazując na rosnące znaczenie kapitału własnego, ograniczenie wykorzystania finansowania zewnętrznego oraz wpływ czynników makroekonomicznych i polityki instytucji finansowych na decyzje inwestycyjne firm. Wartością artykułu jest dostarczenie aktualnych wyników badań empirycznych przydatnych dla naukowców, decydentów gospodarczych, instytucji finansowych oraz przedsiębiorców zainteresowanych funkcjonowaniem sektora MŚP w warunkach kryzysowych.

Słowa kluczowe: finansowanie, przedsiębiorstwa, spowolnienie gospodarcze, podmioty gospodarcze.

Obszar tematyczny artykułu: finansowanie przedsiębiorstw.

Kody JEL: G010.

Porównanie prorodzinnych mechanizmów fiskalnych w państwach Grupy Wyszehradzkiej

mgr Piotr Dudziak
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
ORCID: 0009-0000-5765-4142
E-mail: Piotr.dudziak@ue.poznan.pl

Cel badania: Celem badania jest porównanie prorodzinnych mechanizmów fiskalnych w konstrukcjach podatków dochodowych od osób fizycznych państw Grupy Wyszehradzkiej. Szczególną uwagę poświęcono redystrybucyjnemu charakterowi tych rozwiązań, poprzez analizę korzyści podatkowych uzyskiwanych przez osoby fizyczne o różnych dochodach.

Metodyka badania: W badaniu zastosowano analizę tekstowo-dogmatyczną konstrukcji podatków dochodowych od osób fizycznych w badanych państwach. Redystrybucyjny charakter mechanizmów prorodzinnych został zbadany poprzez symulację korzyści podatkowych uzyskiwanych w zależności od wysokości dochodu. Analiza obejmuje Czechy, Polskę, Słowację i Węgry wg stanu prawnego na 1 stycznia 2026 r.

Wyniki badań: W artykule przedstawiono charakterystyki, podobieństwa i różnice fiskalnych mechanizmów prorodzinnych w badanych państwach. Wskazano państwa o najkorzystniejszych zachętach związanych z rodzicielstwem. Co więcej przedstawiono, jak kształtują się korzyści podatkowe wynikające z tych mechanizmów, w zależności od wysokości dochodu. Artykuł może stanowić podstawę do dalszych prac, w których przedstawione zostaną korzyści podatkowe na przykładzie grup dochodowych w poszczególnych państwach.

Oryginalność: W literaturze brakuje prac zestawiających ze sobą elementy prorodzinne systemów podatkowych państw Grupy Wyszehradzkiej. Dotychczasowe prace koncentrowały się na poszczególnych państwach, bez odniesień międzynarodowych. Ponadto niektóre artykuły zdezaktualizowały się ze względu na przeprowadzone reformy podatkowe.

Słowa kluczowe: Polityka fiskalna, PIT, polityka prorodzinna, Grupa Wyszehradzka.

Obszar tematyczny artykułu: Finanse publiczne.

Kody JEL: H23, H24, J13.