

 WYDAWNICTWO
UNIwersYTETU
ŁÓDZKIEGO

Ewa Śnieżek



Przepływy pieniężne

na tle innych mierników
dokonań w dobie
zrównoważonego rozwoju

Przepływy pieniężne

na tle innych mierników
dokonań w dobie
zrównoważonego rozwoju



WYDAWNICTWO
UNIWERSYTETU
ŁÓDZKIEGO

Ewa Śnieżek

Przepływy pieniężne

na tle innych mierników
dokonań w dobie
zrównoważonego rozwoju



WYDAWNICTWO
UNIwersYTETU
ŁÓDZKIEGO

Łódź 2025

Ewa Śnieżek (ORCID: 0000-0003-0623-576X)
Uniwersytet Łódzki, Wydział Zarządzania, Katedra Rachunkowości
90-237 Łódź, ul. Matejki 22/26

RECENZENCI

Marzena Remlein, Jolanta Chluska

REDAKTOR INICJUJĄCY

Katarzyna Włodarczyk

OPRACOWANIE REDAKCYJNE

Izabela Baran

SKŁAD I ŁAMANIE

PAJ-Press

KOREKTA TECHNICZNA

Elżbieta Pich

PROJEKT OKŁADKI

Anna Nachowska, PracowniaKsiazki.pl

Zdjęcie wykorzystane na okładce: © Vecteezy.com

© Copyright by Ewa Śnieżek, Łódź 2025

© Copyright for this edition by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2025

<https://doi.org/10.18778/8331-790-8>

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego
Wydanie I. W.11741.25.0.M

Ark. wyd. 13,0; ark. druk. 13,625

ISBN 978-83-8331-789-2
e-ISBN 978-83-8331-790-8

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego
90-237 Łódź, ul. Matejki 34A
www.wydawnictwo.uni.lodz.pl
e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl
tel. 42 635 55 77

Spis treści

Spis skrótów	7
Wstęp	9
Rozdział 1	
Zrównoważony rozwój w globalnej gospodarce	19
1.1. Ewolucja złożoności działalności gospodarczej	19
1.2. Wpływ koncepcji zrównoważonego rozwoju na działalność biznesową	28
1.3. Mierniki finansowe na tle współczesnych zmian w priorytetach biznesu	38
Rozdział 2	
Przepływy pieniężne jako fundament działalności gospodarczej	49
2.1. Przepływy pieniężne w przedsiębiorstwie	49
2.2. Nieregularność przepływów pieniężnych	63
2.3. Przepływy pieniężne – przegląd literatury przedmiotu i badań	68
Rozdział 3	
Wybrane narzędzia analizy strumieni pieniężnych w przedsiębiorstwie	81
3.1. Znaczenie wskaźników <i>cash flow</i> w ocenie kondycji finansowej jednostki gospodarczej	81
3.2. Operacyjne przepływy pieniężne jako kluczowy wskaźnik pieniężny	91
3.3. Wolne przepływy pieniężne jako pieniężna miara dokonań przedsiębiorstwa	102
Rozdział 4	
Badanie współzależności między miernikami pieniężnymi a innymi wskaźnikami dokonań	115
4.1. Badania Ch. Mulforda jako podstawa do formułowania hipotez badawczych	115
4.2. Autorska propozycja zestawu wskaźników	129
4.3. Organizacja i metodyka badania	140
4.4. Badanie właściwe i wnioski z badania	146
Zakończenie	179

6 Spis treści

Bibliografia	187
Źródła internetowe	205
Załącznik	
Lista spółek z indeksów WIG30 i WIG40 wybranych do badania	209
Spis tabel	211
Spis schematów	215
Spis wykresów	217

Spis skrótów

Skrót	Rozwinięcie skrótu w języku angielskim	Rozwinięcie skrótu w języku polskim
CAPEX	Capital Expenditure	Nakłady inwestycyjne na aktywa trwałe
CCC	Cash Conversion Cycle	Cykl konwersji środków pieniężnych
CCDC	Current Cash Debt Coverage Ratio	Wskaźnik pieniężnego pokrycia bieżących zobowiązań
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive	Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2464 z dnia 14 grudnia 2022 roku dotycząca sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju
DCF	Discounted Cash Flow	Zdyskontowane przepływy pieniężne
EBIT	Earnings before Interest and Taxes	Zysk operacyjny przed opodatkowaniem i odsetkami
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization	Zysk operacyjny przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych zobowiązań, podatków, amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych oraz amortyzacji rzeczowych aktywów trwałych
ERP	Enterprise Resource Planning	Kompleksowy system zarządzania przedsiębiorstwem
ESG	Environmental, Social, and Governance	Środowisko, społeczeństwo i ład korporacyjny
ESRS	European Sustainability Reporting Standards	Europejskie Standardy Sprawozdawczości Zrównoważonego Rozwoju
FCF	Free Cash Flow	Wolne przepływy pieniężne
FCFDE	Free Cash Flows for Debt and Equity	Wolne przepływy pieniężne zarówno dla posiadaczy długu, jak i kapitału własnego
FCFE	Free Cash Flows for Equity	Wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego

8 Spis skrótów

Spis skrótów cd.

Skrót	Rozwinięcie skrótu w języku angielskim	Rozwinięcie skrótu w języku polskim
FCFM	Free Cash Flow Margin	Marża wolnych przepływów pieniężnych
GRI	Global Reporting Initiative	Organizacja międzynarodowa wyznaczająca standardy raportowania zrównoważonego rozwoju
KPI	Key Performance Indicators	Kluczowe wskaźniki efektywności
NPS	Net Promoter Score	Wskaźnik rekomendacji netto
OCF	Operating Cash Flow	Operacyjne przepływy pieniężne
OCFM	Operating Cash Flow Margin	Marża operacyjnych przepływów pieniężnych
R&D	Research and Development	Badania i rozwój
ROE	Return on Equity	Zwrot z kapitału własnego
IFRS (S1, S2)	International Financial Reporting Standards S1, S2	Międzynarodowe Standardy Zrównoważonego Rozwoju (S1 i S2)
ISSB	International Sustainability Standards Board	Międzynarodowa Rada ds. Standardów Zrównoważonego Rozwoju

Wstęp

Ewolucja sprawozdawczości biznesowej znacząco wpłynęła na sposób, w jaki podmioty gospodarcze raportują swoją działalność. Od tradycyjnych raportów finansowych po nowoczesne raportowanie ESG oraz zintegrowane raporty – każda zmiana wynika z potrzeby większej transparentności, efektywności i lepszego zarządzania ryzykiem. Przedsiębiorstwa, które skutecznie wdrożyły nowoczesne standardy sprawozdawczości, zyskały przewagę konkurencyjną i lepszy dostęp do kapitału w dynamicznie zmieniającym się środowisku biznesowym.

Rachunkowość w trzecim tysiącleciu ewoluuje w odpowiedzi na dynamiczne zmiany gospodarcze, technologiczne i społeczne. Globalizacja, cyfryzacja, rosnące znaczenie zrównoważonego rozwoju oraz nowe regulacje kształtują współczesne systemy rachunkowości. Podmioty gospodarcze, audytorzy i instytucje regulujące dostosowują swoje działania tak, aby sprostać rosnącym wymaganiom dotyczącym transparentności, należytej staranności, szybkości przetwarzania danych oraz zintegrowanej analizy dokonań.

Rachunkowość i sprawozdawczość biznesowa odgrywają istotną rolę w dobie zrównoważonego rozwoju, co stanowi fundament transparentności i odpowiedzialności przedsiębiorstw wobec interesariuszy. Tradycyjnie rachunkowość koncentruje się głównie na wynikach finansowych podmiotów, lecz w ostatnich latach jej zakres znacząco się rozszerzył, obejmując także aspekty środowiskowe, społeczne oraz związane z ładem korporacyjnym (ESG – Environmental, Social, and Governance).

Współczesne przedsiębiorstwa, niezależnie od branży, stają w obliczu rosnących oczekiwań ze strony regulatorów, inwestorów, konsumentów oraz społeczeństwa. Coraz częściej wymagane jest, aby raportowały nie tylko swoje wyniki finansowe, ale również wpływ na środowisko i społeczność. Wprowadzenie standardów raportowania ESG, takich jak Global Reporting Initiative (GRI), Sustainability Accounting Standards Board (SASB) czy Europejskie Standardy Sprawozdawczości Zrównoważonego Rozwoju (*European Sustainability Reporting Standards* – ESRS), oblige organizacje do szczegółowego ujmowania w swoich sprawozdaniach informacji na temat emisji gazów cieplarnianych, polityki zatrudnienia, etyki biznesowej czy strategii przeciwdziałania zmianom klimatycznym.

Jednym z najważniejszych wyzwań, przed jakimi stoi rachunkowość w kontekście zrównoważonego rozwoju, jest właściwe ujmowanie kosztów i korzyści związanych z działaniami proekologicznymi oraz społecznymi. Tradycyjne modele rachunkowości finansowej, bazujące na zasadach historycznego kosztu i wartości godziwej, przestają wystarczać do pełnego uchwycenia rzeczywistego wpływu działalności gospodarczej na otoczenie. W związku z tym rozwija się koncepcja rachunkowości zrównoważonej, która uwzględnia np. koszty zewnętrzne związane z degradacją środowiska czy społeczne skutki działań przedsiębiorstw.

Unia Europejska poprzez takie inicjatywy, jak Taksonomia UE, Dyrektywa CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) czy ESRS, nakłada na przedsiębiorstwa dodatkowe obowiązki ujawniania informacji dotyczących ich działań związanych ze zrównoważonym rozwojem. Oznacza to, że organizacje muszą nie tylko dostosować swoje systemy rachunkowości, ale także wdrożyć nowe metody pomiaru i analizy danych, aby sprostać tym wymaganiom. Inwestorzy coraz częściej analizują nie tylko wskaźniki finansowe spółek, ale też ich strategie ESG, co wpływa na dostępność kapitału i wycenę rynkową przedsiębiorstw. Wprowadzenie standardów takich jak IFRS S1 i S2 (*International Financial Reporting Standards*, opracowanych przez International Sustainability Standards Board – ISSB), ma na celu ujednolicenie i zwiększenie transparentności raportowania, co ułatwi podejmowanie świadomych decyzji inwestycyjnych. Podsumowując, rachunkowość i sprawozdawczość biznesowa w dobie zrównoważonego rozwoju przechodzą istotną transformację, dostosowując się do nowych wyzwań i oczekiwań rynku. Organizacje, które skutecznie wdrożą odpowiednie praktyki w zakresie ESG, nie tylko spełnią wymagania regulacyjne, ale również uzyskają przewagę konkurencyjną, budując zaufanie interesariuszy i zwiększając swoją odporność na zmiany rynkowe. Wśród wielu wyzwań, przed którymi staje rachunkowość (w tym sprawozdawczość biznesowa) w trzecim tysiącleciu, do istotnych należą: automatyzacja i cyfryzacja procesów rachunkowych, cyberbezpieczeństwo i ochrona danych, działanie w warunkach globalnych, zrównoważony rozwój, a także nieustanne zmiany regulacyjne i podatkowe.

Rachunkowość zmienia się zatem wraz z ewolucją społeczeństwa i rozwojem rzeczywistości gospodarczej, a jej metody i rozwiązania odzwierciedlają coraz to nowe potrzeby ekonomiczne i informacyjne otoczenia społeczno-gospodarczego. Obecnie podejmowane działania zmierzające w kierunku budowania raportów biznesowych mają na celu zmniejszenie do minimum asymetrii informacji otrzymywanych przez właścicieli i zarządy podmiotów. Redefiniowanie modelu sprawozdawczości finansowej oraz zmiany jej struktury i zakresu są uwarunkowane zmieniającymi się potrzebami informacyjnymi użytkowników sprawozdań. Nowe koncepcje raportów biznesowych promują nie tylko rozszerzenie zakresu informacji finansowej i zwiększenie jej przejrzystości, ale też kładą coraz większy nacisk na informacje niefinansowe oraz ocenę ryzyka związanego z działalnością podmiotów i ocenę kontroli tego ryzyka.

Przepływy pieniężne odgrywają istotną rolę w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa. Stanowią fundament oceny płynności, rentowności i zdolności podmiotu gospodarczego do regulowania zobowiązań. Pomiar i analiza przepływów pieniężnych stają się istotnym wyzwaniem w obliczu rosnącej złożoności działalności gospodarczej, globalizacji oraz niestabilnych warunków rynkowych. Współczesne przedsiębiorstwa muszą stosować zaawansowane narzędzia analizy finansowej, aby efektywnie zarządzać kapitałem i minimalizować ryzyko utraty płynności. W przeciwieństwie do wyniku finansowego, który może być kształtowany przez różne zasady rachunkowości, *cash flow* daje realny obraz kondycji finansowej podmiotu. Nadwyżka środków pieniężnych zapewnia stabilność operacyjną, podczas gdy deficyt może prowadzić do problemów z wypłacalnością¹.

Niezgodność (naturalna zresztą w kontekście zasad: memoriałowej i kasowej) między wynikiem finansowym a przepływami pieniężnymi powoduje konieczność monitorowania różnych obszarów i wskaźników pomiaru dokonań w celu uzyskania pełniejszej kontroli nad podstawowymi zasobami i strumieniami finansowymi oraz kapitałowymi w podmiocie gospodarczym. Czynniki zewnętrzne, takie jak inflacja, kursy walutowe, zmiany stóp procentowych czy kryzysy gospodarcze, mogą znacząco wpływać na *cash flow* organizacji. Przedsiębiorstwa działające na rynkach międzynarodowych muszą uwzględniać ryzyko walutowe oraz politykę monetarną krajów, w których prowadzą działalność. Aby skutecznie zarządzać przepływami pieniężnymi, podmioty gospodarcze stosują w analizach kluczowe wskaźniki pieniężne, m.in. *Operating Cash Flow* (OCF), *Free Cash Flow* (FCF) czy *Cash Conversion Cycle* (CCC).

Nowoczesne organizacje wykorzystują zaawansowane modele predykcyjne do prognozowania *cash flow*, a automatyzacja i systemy zarządzania przepływami pieniężnymi, tj. systemy ERP (np. SAP, Oracle) oraz oprogramowanie do zarządzania płynnością (np. CashForce, Kyriba), umożliwiają monitoring *cash flow* w czasie rzeczywistym, integrację informacji finansowych i optymalizację strategii płatniczych.

Właściwe zarządzanie przepływami pieniężnymi pozwala nie tylko na uniknięcie problemów finansowych, ale także na długoterminowy rozwój i stabilność działalności. W obecnej rzeczywistości gospodarczej miary dokonań finansowe i niefinansowe wiążą się nierozdzielnie ze sobą, stanowiąc wspólną platformę zarządzania zrównoważoną gospodarką i odpowiedzialnym społecznie biznesem.

Współczesne przedsiębiorstwa funkcjonują w dynamicznym i konkurencyjnym środowisku, w którym skuteczność zarządzania i podejmowania decyzji jest najistotniejsza dla osiągnięcia sukcesu na turbulentnym rynku. Jednym z podstawowych narzędzi wspierających ten proces jest monitorowanie mierników dokonań (*Performance Metrics*) oraz kluczowych wskaźników efektywności

1 Obecnie główne wyzwania dotyczące monitorowania i analizy przepływów pieniężnych to przede wszystkim zbyt długi cykl konwersji środków pieniężnych, nieefektywne zarządzanie należnościami i zobowiązaniami, a także wysokie koszty obsługi zadłużenia.

(*Key Performance Indicators* – KPI). Regularna analiza KPI pozwala oceniać kondycję finansową, identyfikować obszary wymagające poprawy oraz podejmować strategiczne decyzje oparte na zgromadzonych i przeanalizowanych informacjach. Korzyści wynikające z monitorowania KPI to przede wszystkim: lepsze podejmowanie decyzji, wzrost efektywności operacyjnej, pomiar postępów w realizacji strategii, wspieranie kultury organizacyjnej opartej na wynikach, a także zwiększenie przewagi konkurencyjnej. Odpowiedni dobór, analiza i interpretacja wskaźników efektywności pozwalają organizacjom na lepsze podejmowanie decyzji, optymalizację operacyjną oraz zwiększenie konkurencyjności. W erze cyfryzacji i zaawansowanych narzędzi analitycznych podmioty, które skutecznie wykorzystują KPI, mają przewagę w dynamicznie zmieniającym się otoczeniu biznesowym.

W świetle powyższych rozważań można określić podstawowe przesłanki podjęcia w niniejszym opracowaniu problematyki przepływów pieniężnych na tle innych mierników dokonań w warunkach zrównoważonego rozwoju:

1. w warunkach zrównoważonego rozwoju płynność finansowa i zdolność do generowania dodatnich przepływów pieniężnych są kluczowe dla długoterminowej działalności przedsiębiorstw;
2. wskaźniki oparte na zysku netto, EBIT (*Earnings before Interest and Taxes*) czy ROE (*Return on Equity*) nie zawsze uwzględniają aspekty zrównoważonego rozwoju;
3. organizacje raportują informacje niefinansowe, a przepływy pieniężne mogą odzwierciedlać rzeczywiste korzyści płynące z wdrażania strategii ESG (np. inwestycje w ekologiczne technologie mogą początkowo obniżyć zyski, ale poprawić przepływy pieniężne w długim okresie);
4. analiza przepływów pieniężnych pozwala ocenić, czy organizacja jest w stanie generować zrównoważone korzyści ekonomiczne, jednocześnie znajdując środki do realizacji celów społecznych i ekologicznych;
5. coraz większa grupa interesariuszy (a szczególnie inwestorzy) zwraca uwagę na stabilność finansową przedsiębiorstw w kontekście zrównoważonego rozwoju, a przepływy pieniężne stanowią jedno z najważniejszych narzędzi oceny ich rzeczywistej kondycji finansowej i zdolności do długoterminowego funkcjonowania, a także wskazują na możliwość gwarancji finansowania i realizacji celów ESG.

Podjęcie rozważań na ten temat pozwala na pokazanie synergii między finansami a zrównoważonym rozwojem oraz określenie, w jakim stopniu przepływy pieniężne mogą odzwierciedlać efektywność organizacji w kontekście tradycyjnych mierników finansowych.

U podstaw opracowania leży głębokie przekonanie autorki o istotnej roli przepływów pieniężnych w ocenie skuteczności działania organizacji. Stabilne przepływy pieniężne są warunkiem *sine qua non* długoterminowego funkcjonowania przedsiębiorstwa w warunkach zrównoważonego rozwoju. Oznacza to, że bez odpowiedniego zarządzania przepływami finansowymi nawet organizacje z silnymi

strategiami ESG czy wysokimi wynikami finansowymi mogą mieć trudności z realizacją założonych celów.

Celem głównym opracowania jest identyfikacja oraz empiryczna weryfikacja roli przepływów pieniężnych jako kluczowych mierników oceny dokonań i kondycji finansowej przedsiębiorstw w kontekście współczesnych zmian w priorytetach działalności gospodarczej wynikających z implementacji zasad zrównoważonego rozwoju.

W opracowaniu podjęto próbę pokazania, że mierniki oparte na przepływach pieniężnych w połączeniu z innymi, odpowiednio dobranymi miarami mają istotną wartość informacyjną w ocenie trwałości i jakości dokonań przedsiębiorstw, szczególnie w warunkach zwiększonej presji na przejrzystość finansową i odpowiedzialność społeczną podmiotów gospodarczych.

Realizację podstawowego celu pracy ułatwia określenie jej celów cząstkowych:

- podkreślenie roli czynników ESG w ocenie efektywności przedsiębiorstw, poprzez pokazanie ewolucji kontekstu funkcjonowania przedsiębiorstw w globalnej gospodarce, w której rosnące znaczenie zrównoważonego rozwoju wpływa na redefinicję celów i mierników sukcesu działalności biznesowej;
- wskazanie znaczenia przepływów pieniężnych jako istotnego miernika stabilności finansowej i zdolności organizacji do długoterminowego funkcjonowania, z uwzględnieniem ich charakterystyki, nieregularności oraz stanu wiedzy teoretycznej i empirycznej w tym zakresie;
- porównanie wskaźników opartych na przepływach pieniężnych z innymi wskaźnikami finansowymi, z uwzględnieniem ich ograniczeń, w kontekście zrównoważonego rozwoju, zwłaszcza ich zdolności do uzupełniania tradycyjnych mierników finansowych;
- opracowanie i zastosowanie autorskiego zestawu wskaźników mierzących współzależność pomiędzy przepływami pieniężnymi a innymi miernikami efektywności, z uwzględnieniem wniosków z literatury i wyników własnych badań empirycznych;
- próba empirycznej weryfikacji istnienia statystycznie istotnej współzależności między miarami dokonań opartymi na przepływach pieniężnych (OCF i FCF) i innymi miarami dokonań podmiotów gospodarczych.

W niniejszym opracowaniu zastosowano następujące metody badawcze:

- metodę rozległych studiów literaturowych – została nimi objęta polska i anglojęzyczna literatura przedmiotu; jej wieloletnie studiowanie oraz praktyczne weryfikowanie różnych rozwiązań w zakresie sprawozdawczości przepływów pieniężnych pozwoliły autorce na wypracowanie własnych opinii i podejść;
- metodę obserwacyjną – rejestracji określonych faktów i ujmowania ich we wzajemnych związkach i zależnościach, w celu zawężenia problematyki badawczej, co w niniejszej pracy sprowadza się do identyfikacji i analizy ogólnych i szczegółowych rozwiązań w zakresie stosowania mierników pomiaru dokonań podmiotów gospodarczych, ze szczególnym uwzględnieniem miar pieniężnych;

- badanie empiryczne – na danych wtórnych, przy zastosowaniu narzędzi statystycznych (omówionych w rozdziale ostatnim). W badaniu wykorzystano statystyki opisowe, w tym: średnią, medianę, min. i max., a następnie test Shapiro–Wilka, współczynnik korelacji rang Spearmana Z z transformacją Fishera, test H Kruskala–Wallisa, test D Dunna z korektą Bonferroniego oraz test post-hoc dla testu H Kruskala–Wallisa.

Na podstawie przedstawionego celu pracy, celów szczegółowych oraz metod badawczych autorka zidentyfikowała lukę badawczą, czyli obszar wymagający dalszych badań, który można sformułować następująco: pomimo rosnącego znaczenia zrównoważonego rozwoju w strategiach przedsiębiorstw, w literaturze przedmiotu wciąż brakuje kompleksowych i empirycznych analiz, które badałyby współzależności między miarami dokonań opartymi na przepływach pieniężnych (takimi jak OCF i FCF) a innymi wskaźnikami efektywności – zarówno finansowymi (np. EBITDA, stosunek nakładów inwestycyjnych do przychodów, relacja zobowiązań do kapitału własnego), jak i niefinansowymi (np. wskaźniki ESG czy wskaźniki zrównoważonego rozwoju). Dotychczasowe badania koncentrują się zazwyczaj na pojedynczych miernikach, pomijając wielowymiarowe podejście integrujące różne aspekty oceny efektywności i wartości przedsiębiorstwa w kontekście współczesnych wyzwań, takich jak zrównoważony rozwój i odpowiedzialne zarządzanie kapitałem. Brakuje także pogłębionych analiz statystycznych, które ukazywałyby spójność, wiarygodność i przydatność tych wskaźników w całościowej ocenie kondycji finansowej i operacyjnej, zwłaszcza w odniesieniu do sektorów szczególnie wrażliwych ekologicznie i społecznie.

Osiągnięciu przyjętego celu opracowania została podporządkowana jej struktura. Praca obejmuje wstęp, cztery rozdziały i zakończenie.

W rozdziale pierwszym przedmiotem rozważań jest zrównoważony rozwój w globalnej gospodarce. Pokazano szerokie tło procesów kształtujących ewolucyjne zmiany w złożoności działalności gospodarczej. Omówiono również wpływ koncepcji zrównoważonego rozwoju na działalność biznesową w kontekście przemian zachodzących w otoczeniu zewnętrznym i wewnątrz podmiotu gospodarczego, podkreślając wpływ takich czynników, jak globalizacja, cyfryzacja czy rosnąca presja społeczna i środowiskowa. Przeanalizowano wpływ koncepcji zrównoważonego rozwoju na praktyki biznesowe, w tym rosnącą rolę wskaźników ESG i potrzebę integracji danych finansowych i niefinansowych. Podkreślono też, że tradycyjne mierniki finansowe, takie jak zysk netto czy rentowność, pozostają istotne, ale wymagają uzupełnienia o bardziej złożone i mniej podatne na manipulację wskaźniki, jakimi są miary oparte na przepływach pieniężnych. W rozdziale pierwszym przedstawiono zatem ogólne zmiany w działalności gospodarczej (ewolucja złożoności), następnie wpływ koncepcji zrównoważonego rozwoju na te zmiany (kontekst społeczno-środowiskowy), aby pokazać, jak omawiane zmiany wpływają na stosowane mierniki efektywności (perspektywa finansowa i strategiczna).

W rozdziale drugim omówiono przepływy pieniężne jako fundament działalności gospodarczej. Przedstawiono przepływy pieniężne w przedsiębiorstwie w kontekście różnych obszarów działalności i aspektów oceny dokonań podmiotów gospodarczych. Poświęcono też uwagę problematyce nieregularności przepływów pieniężnych oraz dokonano przeglądu literatury przedmiotu i badań na temat przepływów pieniężnych. Rozważania zawarte w rozdziale drugim przeprowadzono przede wszystkim na podstawie literatury anglo-amerykańskiej i polskiej. Taka kolejność podrozdziałów pozwoliła na przedstawienie istoty przepływów pieniężnych w działalności gospodarczej, następnie ich praktycznych i dynamicznych aspektów (nieregularność), aby na podstawie w ten sposób określonego aktualnego stanu wiedzy dokonać przeglądu literatury i badań w tym zakresie. Umieszczenie przeglądu na końcu rozdziału było celowe, bo umożliwiło identyfikację luki badawczej i uzasadnienie celów badania opisanego w rozdziale czwartym.

Przedmiotem rozważań w rozdziale trzecim są narzędzia badania relacji memoriałowo-kasowych w przedsiębiorstwie. Omówiono tu znaczenie wskaźników *cash flow* w ocenie kondycji finansowej jednostki gospodarczej, a następnie przedstawiono kolejno operacyjne przepływy pieniężne i wolne przepływy pieniężne jako kluczowe wskaźniki pieniężne. Skoncentrowano się na OCF jako ważnym źródle generowania środków pieniężnych, pokazując ich znaczenie dla bieżącej działalności operacyjnej oraz zdolności przedsiębiorstwa do utrzymania płynności finansowej. W ostatnim podrozdziale omówiono wolne przepływy pieniężne (FCF), które stanowią bardziej zaawansowaną miarę oceny efektywności przedsiębiorstwa. FCF obejmują przepływy operacyjne i inwestycyjne, a zatem dają szerszy i bardziej kompleksowy obraz kondycji przedsiębiorstwa. W ten sposób podrozdziały tworzą układ hierarchiczny – od ogólnego znaczenia wskaźników, przez kluczowe przepływy operacyjne, po zaawansowane narzędzia analizy w postaci wolnych przepływów pieniężnych. W przeprowadzonych w rozdziale rozważaniach podkreślono, że omawiane wskaźniki nie tylko dostarczają informacji o bieżącej płynności jednostki, ale również są przydatne w ocenie jej efektywności operacyjnej, zdolności inwestycyjnych oraz poziomu ryzyka finansowego (przepływy pieniężne są trudniejsze do zmanipulowania niż tradycyjne mierniki memoriałowe, co czyni je bardziej wiarygodnym źródłem informacji dla analityków i inwestorów).

W rozdziale czwartym przedstawiono wyniki badań przeprowadzonych przez autorkę w latach 1995–2025, które dotyczyły empirycznej weryfikacji istnienia statystycznie istotnej współzależności między miarami dokonań opartymi na przepływach pieniężnych (OCF i FCF) i innymi miarami dokonań podmiotów gospodarczych. Zaprezentowano cel, metodykę i organizację badania. Opisano jego wyniki oraz sformułowano wnioski z niego płynące. Prezentację badania właściwego poprzedzono przedstawieniem zarysu badań prowadzonych przez Ch. Mulforda jako podstawy do formułowania hipotez badawczych. Badania Mulforda dostarczają nie tylko kontekstu naukowego, ale również inspiracji badawczej – punktu wyjścia do sformułowania hipotez, które będą weryfikowane w omawianym tu badaniu.

Rozdział czwarty to najważniejsza część pracy, poświęcona empirycznej analizie współzależności między przepływami pieniężnymi a wybranymi miernikami efektywności operacyjnej i strukturalnej przedsiębiorstw, takimi jak EBITDA, relacja nakładów inwestycyjnych do przychodów oraz stosunek zobowiązań do kapitału własnego. Oparcie analizy na dorobku Mulforda umożliwiło sformułowanie i weryfikację hipotez badawczych dotyczących siły i charakteru powiązań pomiędzy tymi wskaźnikami. W rozdziale tym przedstawiono autorską propozycję zestawu mierników służących do oceny dokonań podmiotów gospodarczych, ze szczególnym uwzględnieniem przepływów pieniężnych, także w kontekście współczesnych wyzwań zrównoważonego rozwoju. Opracowany zestaw stanowi w zamyśle autorki punkt wyjścia do połączenia w przyszłych badaniach tradycyjnych wskaźników finansowych z miernikami uwzględniającymi aspekty środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego (ESG), co odpowiada rosnącemu znaczeniu odpowiedzialności biznesu we współczesnej gospodarce. Dobór mierników w proponowanym zestawie wynika ze specyfiki analizowanego obszaru, analizy literatury przedmiotu oraz doświadczeń praktycznych autorki. Przeprowadzone w rozdziale czwartym badania wykazały, że przepływy pieniężne rzeczywiście odgrywają istotną rolę jako wskaźnik efektywności, który jest w stanie lepiej odzwierciedlać realną kondycję przedsiębiorstwa niż pojedyncze miary finansowe, zwłaszcza w kontekście wyzwań zrównoważonego rozwoju.

W zakończeniu pracy sformułowano główne wnioski oraz przedstawiono w zarysie rekomendacje i perspektywy dalszego rozwoju sprawozdawczości przepływów pieniężnych.

W niniejszej rozprawie zostały podjęte wątki, które świadomie ujęto w sposób syntetyczny, przedstawiono w postaci wybranych poglądów opisywanych szeroko w literaturze przedmiotu (np. rozważania dotyczące zrównoważonego rozwoju, problematyki ESG i wskaźników niefinansowych). Dalsze rozwijanie takich zagadnień nie miało znaczenia z punktu widzenia podstawowego celu pracy. Nie poruszono również wielu zagadnień niezwykle ważnych w nauce i praktyce rachunkowości, ale mniej lub wręcz nieistotnych z punktu widzenia założonego celu, np. nie omawiano szczegółowo teorii leżących u podstaw przedmiotowych zagadnień, koncentrując się przede wszystkim na ich wymiarze praktycznym oraz empirycznym zastosowaniu w działalności gospodarczej.

Reasumując, niniejsze opracowanie obejmuje wieloaspektowe przedstawienie problematyki zastosowania mierników pieniężnych do oceny kondycji finansowej podmiotów gospodarczych, w kontekście innych miar dokonań. Rozważania przeprowadzono na tle współczesnych wyzwań dla sprawozdawczości biznesowej w nurcie zrównoważonego rozwoju. Monografia stanowi zwięźlenie wieloletnich badań naukowych oraz doświadczeń praktycznych autorki, obejmujących szeroko pojętą problematykę raportowania biznesowego, w szczególności dotyczącego przepływów pieniężnych, a także zagadnień związanych ze społeczną odpowiedzialnością biznesu i zrównoważonym rozwojem. Zainteresowania te zawoocowały zarówno przygotowaniem rozprawy doktorskiej (opublikowanej przed

wprowadzeniem po raz pierwszy do ustawy o rachunkowości obowiązku sprawozdawczego rachunku przepływów pieniężnych), jak i opracowywaniem na zlecenie Ministerstwa Finansów Krajowego Standardu Rachunkowości dotyczącego sprawozdania z przepływów pieniężnych, a ponadto wydaniem rozprawy habilitacyjnej, w której zaproponowane zostały spójne ramy modelu prezentacji przepływów pieniężnych jednostki gospodarczej jako integralnego elementu raportu biznesowego. Autorka w swoich licznych publikacjach naukowych podejmowała zarówno kwestie metodologiczne, jak i praktyczne związane z analizą, interpretacją oraz wykorzystaniem informacji o przepływach pieniężnych, wskazując na ich zasadniczą rolę w ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Uzupełnieniem dorobku są badania dotyczące społecznej odpowiedzialności biznesu i zrównoważonego rozwoju, pokazujące potrzebę integrowania informacji finansowej i niefinansowej w ocenie działalności przedsiębiorstw w kontekście współczesnych wyzwań gospodarczych. W odczuciu autorki opracowanie wypełnia częściowo lukę badawczą, jednocześnie nawiązując do dorobku w omawianej dziedzinie.

Rozdział 1

Zrównoważony rozwój w globalnej gospodarce

1.1. Ewolucja złożoności działalności gospodarczej

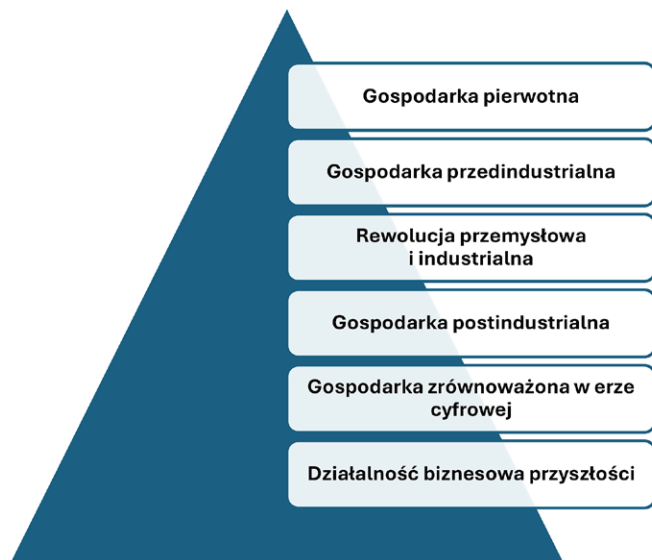
Przedsiębiorstwa są integralnym elementem systemu polityczno-gospodarczego i tak jak on ewoluują, podlegając przeobrażeniom wynikającym z dynamicznych zmian struktury i cech szczególnych otoczenia. Wielu autorów traktuje przedsiębiorstwo¹ jako system, a jednym z ważniejszych założeń myślenia systemowego jest stwierdzenie, że struktura systemu determinuje i określa jego zachowanie. Myślenie systemowe to swoiste wsparcie procesu zrównoważonego rozwoju. Perspektywa systemowa buduje bowiem świadomość przebiegu procesu zrównoważonego rozwoju, co pozwala na identyfikację określonych wzorców i trendów, które tworzą strukturę systemu zarówno w skali makro, jak i mikro.

Istotne jest zrozumienie powiązań i relacji pomiędzy elementami systemu. Perspektywa systemowa pozwala również na spojrzenie w przeszłość, dzięki czemu trendy stają się bardziej widoczne. Wzorce i trendy powstają w wyniku wzajemnego oddziaływania elementów systemu i stanowią o jego funkcjonowaniu. Pojęcie systemowe ma szczególne znaczenie w przypadku systemów złożonych,

1 W niniejszym opracowaniu stosuje się termin „przedsiębiorstwo”, wprowadzając zamiennie sformułowania: „podmiot” (gospodarczy), „jednostka” (gospodarcza), czasem „firma” czy „organizacja”. Odnosi się to również do dużych grup kapitałowych. Autorka zdaje sobie sprawę z istnienia różnic terminologicznych między tymi pojęciami: „przedsiębiorstwo” należy rozumieć jako zorganizowaną jednostkę prowadzącą działalność gospodarczą, a „firmę” jako nazwę, pod którą przedsiębiorstwo działa w obrocie prawnym. Natomiast pojęcia „podmiot”, „jednostka” i „organizacja” są stosowane w odniesieniu do szerzej rozumianych uczestników życia gospodarczego, w zależności od kontekstu. Jednakże z punktu widzenia rozważań merytorycznych zawartych w niniejszej pracy zamienne stosowanie wymienionych pojęć jest dopuszczalne.

ponieważ umożliwia monitoring łańcuchów przyczynowo-skutkowych jako elementów zamkniętych sprzężeń zwrotnych (Fagerberg, Lundvall, Srholec, 2018). Aby łatwiej i bezpieczniej sterować całym systemem, trzeba rozumieć mechanizm ograniczania decyzji przez różne strategie, założenia i polityki².

Ewolucja złożoności działalności gospodarczej jako systemu jest wynikiem długotrwałych procesów społecznych, technologicznych, ekonomicznych i kulturowych, które kształtowały sposób, w jaki ludzie prowadzą swoją działalność biznesową. Wyodróżniono kilka etapów tej ewolucji, co zaprezentowano na schemacie 1.1.



Schemat 1.1. Etapy rozwoju działalności gospodarczej

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Wierzbiec, 2011; Puto, Brendzel-Skowera, 2018.

Główne etapy ewolucji złożoności działalności gospodarczej charakteryzują się specyficznymi relacjami społeczno-gospodarczymi, a także osiągnięciami technologicznymi, co przedstawiono w tabeli 1.1.

2 Istotne opracowania na temat teorii systemów stworzyli np. socjolog niemiecki N. Luhmann (2012, s. 19–61) i Amerykanin T. Parsons (1972). Luhmann poszerzył i rozbudował teorię systemów autopoietycznych. Wskazywał, że warunkiem istnienia systemów, w tym systemów społecznych, jest różnica pomiędzy systemem i otoczeniem. Trwanie systemu zależy od wykonywanych przez ten system działań, a ewolucja to proces, w którym systemy podlegają selekcji ze względu na możliwość przetrwania (Śnieżek, 2016). Parsons był twórcą funkcjonalno-strukturalistycznej teorii systemów społecznych. Rozwinął teorię działania społecznego M. Webera, starając się zintegrować ją z teoriami innych klasyków socjologii, np. V. Pareta czy É. Durkheima. Według Parsonsa generalna teoria społeczeństwa była teorią systemów społecznych, które są całościami zamkniętymi, nie zaś otwartymi sieciami. Każdy system społeczny dzieli się na podsystemy, które specjalizują się funkcjonalnie i dzielą na dalsze podsystemy. Teoria społeczna Parsonsa zawiera rozbudowaną teorię rozwoju społecznego o charakterze neoewolucjonistycznym (Śnieżek, 2016).

Tabela 1.1. Etapy rozwoju działalności gospodarczej

Etapy rozwoju	Relacje społeczno-gospodarcze	Technologia
Gospodarka pierwotna	Prostota, lokalność i niewielka specjalizacja. Zajmowano się głównie zbieraniem, łowiectwem, a później uprawą roli i hodowlą zwierząt. Gospodarka była nastawiona na zaspokajanie podstawowych potrzeb lokalnych społeczności	Proste narzędzia i techniki rolnicze. Handel był ograniczony i odbywał się zazwyczaj w formie wymiany barterowej
Gospodarka przedindustrialna	Rozwój rzemiosła i pierwszych form specjalizacji pracy, zwłaszcza w miastach. Rozwinęły się rynki lokalne oraz dalekosiężne szlaki wymiany (np. Jedwabny Szlak). Powstały warstwy społeczne związane z podziałem pracy, takie jak rzemieślnicy, kupcy i chłopi	Postęp w udoskonalaniu narzędzi ręcznych i w rolnictwie. Pojawiły się pierwsze cechy rzemieślnicze
Rewolucja przemysłowa i industrialna	Masowa produkcja, mechanizacja i standaryzacja procesów produkcyjnych. Rozwój kapitalizmu jako dominującego systemu gospodarczego. Złożone łańcuchy dostaw, rozwój rynków krajowych i międzynarodowych. Urbanizacja i zmiana struktury społecznej. Pojawienie się klasy robotniczej i burżuazji przemysłowej	Maszyny parowe, elektryczność, linie produkcyjne. Powstanie fabryk jako powszechnych podmiotów gospodarczych
Gospodarka postindustrialna	Przejęcie od produkcji przemysłowej do dominacji sektora usług i gospodarki opartej na wiedzy. Globalizacja, cyfryzacja, rozwój wielkich korporacji i międzynarodowych sieci handlowych. Wzrost znaczenia specjalistycznych zawodów wymagających wysokich kwalifikacji. Pojawienie się nierówności związanych z dostępem do technologii i kapitału	Komputeryzacja, telekomunikacja, automatyzacja, a także rozwój Internetu i sztucznej inteligencji
Gospodarka zrównoważona w erze cyfrowej	Dominacja technologii cyfrowych i dążenie do zrównoważonego rozwoju. Duże znaczenie mają innowacje, informacja, sztuczna inteligencja i gospodarka platformowa. Współzależność globalna, rozwój modeli biznesowych opartych na współdzieleniu (np. Uber, Airbnb), handel elektroniczny i wzrost znaczenia kryptowalut. Rosnąca świadomość ekologiczna, inkluzywność i nowe modele współpracy międzysektorowej	Blockchain, automatyzacja, Internet Rzeczy (IoT), biotechnologie