

**Elżbieta Mączyńska**

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

---

## MIARY FINANSÓW PRZEDSIĘBIORSTWA I ICH ADEKWATNOŚĆ

---

**Streszczenie:** W debatach ekonomicznych w ostatnich latach nasila się krytycyzm dotyczący pomiaru finansowej kondycji przedsiębiorstw, a także sposobu prezentowania ich wizerunku oraz działań. W niniejszej pracy, w analizie tych kwestii uwzględniane są wybrane determinanty nieprawidłowości pomiaru finansowej kondycji przedsiębiorstw, w tym mające podłoże w rosnącej złożoności działalności gospodarczej i zmianach paradygmatu biznesu, systemie rachunkowości, w regulacjach prawnych, ale także w teorii ekonomii. Analizowane są kierunki zmian w systemie pomiaru kondycji przedsiębiorstw, z uwzględnieniem najnowszych, prezentowanych w literaturze przedmiotu, rekomendacji (w tym koncepcji CSV na tle CSR) i ich krytycznej analizy.

**Słowa kluczowe:** przedsiębiorstwo, finanse, wycena, kryzys, CSV, CSR.

### 1. Wstęp

W debatach ekonomicznych nasila się w ostatnich latach krytycyzm dotyczący pomiaru finansowej kondycji przedsiębiorstw, a także sposobu prezentowania ich wizerunku oraz działań. Krytycyzm ten to jedno z licznych następstw zapoczątkowanego na przełomie 2007 i 2008 roku w USA kryzysu, który przekształcił się w kryzys globalny, przez niektórych ekonomistów traktowany jako pierwszy kryzys globalizacji. Za kryzysowe turbulencje obwiniana jest zarówno teoria ekonomii, jak i praktyka gospodarcza, w tym niekonwencjonalne, innowacyjne narzędzia rynkowe, zwłaszcza finansowe. Lista obwinionych jest długa, a przy tym wzbudzająca ostre polemiki i kontrowersje. Na liście tej obok prominentnych praktyków życia gospodarczego nie brakuje nawet laureatów Nagrody im. Alfreda Nobla z dziedziny ekonomii<sup>1</sup>. Stąd też m.in. Joseph Stiglitz, w książce pod symptomatycznym tytułem:

---

<sup>1</sup> „Alan Greenspan has been judged the economist most responsible for causing the Global Financial Crisis. He and 2nd and 3rd place finishers Milton Friedman and Larry Summers, have won the first – and hopefully last – Dynamite Prize in Economics. They have been judged to be the three economists most responsible for the Global Financial Crisis. More figuratively, they are the three economists most responsible for blowing up the global economy. Most than 7500 people voted – most of whom were economists themselves from the 11 000 subscribers to the real-world economics review. With a maxi-

*Freefall. Jazda bez trzymanki*, analizując przyczyny globalnej zapaści, wskazuje na konieczność „reformy ekonomii” [Stiglitz 2010, s. 277-317].

Szczególnie silnie ucierpiała jednak reputacja przedsiębiorstw, głównie korporacji ponadnarodowych. W niektórych działaniach przedsiębiorstw, zwłaszcza sektora finansowego, upatrywana jest jedna z głównych przyczyn globalnych dysfunkcji ekonomicznych, społecznych, i ekologicznych. Jak konstatują harwardzcy profesorowie Michael Porter i Mark Kramer, przedsiębiorstwa są dość powszechnie postrzegane jako prosperujące kosztem szerszej społeczności<sup>2</sup>. W dodatku są niekiedy obarczane winą za nieprawidłowości i działania, które z pewnością wykraczają poza domenę biznesu, generowane są bowiem przez „błędy na górze”, czyli niesprawności państwa i rządów oraz niedostatki regulacji prawnych<sup>3</sup>.

Wśród przypisywanych przedsiębiorstwom win za zaburzenia procesów gospodarczych i wywoływanie kryzysów wymienia się przede wszystkim manipulacje księgowe. Zafałszowują one obraz finansowej kondycji przedsiębiorstw, generując, na zasadzie efektu domina, szereg błędnych, bo bazujących na zdeformowanym obrazie rzeczywistości, decyzji podejmowanych przez interesariuszy takich przedsiębiorstw.

W niniejszej pracy w analizie tych kwestii uwzględniane są wybrane determinanty nieprawidłowości pomiaru finansowej kondycji przedsiębiorstw, w tym ma-

---

num of three votes per voter, a total of 18 531 votes were cast. The poll was conducted by PollDaddy. Cookies were used to prevent repeat voting.

#### Dynamite Prize Citations

Alan Greenspan (5061 votes): As Chairman of the Federal Reserve System from 1987 to 2006, Alan Greenspan both led the over expansion of money and credit that created the bubble that burst and aggressively promoted the view that financial markets are naturally efficient and in no need of regulation.

Milton Friedman (3349 votes): Friedman propagated the delusion, through his misunderstanding of the scientific method, that an economy can be accurately modeled using counterfactual propositions about its nature. This, together with his simplistic model of money, encouraged the development of fantasy-based theories of economics and finance that facilitated the Global Financial Collapse.

Larry Summers (3023 votes): As US Secretary of the Treasury (formerly an economist at Harvard and the World Bank), Summers worked successfully for the repeal of the Glass-Steagall Act, which since the Great Crash of 1929 had kept deposit banking separate from casino banking. He also helped Greenspan and Wall Street torpedo efforts to regulate derivatives”.

Na liście tej znaleźli się ponadto: Fischer Black and Myron Scholes, Eugene Fama, Paul Samuelson, Robert Lucas, Richard Portes, Edward Prescott and Finn E. Assar Lindbeck, por.: <http://rwer.wordpress.com/2010/02/22/greenspan-friedman-and-summers-win-dynamite-prize-in-economics/> Greenspan, Friedman and Summers win Dynamite Prize in Economics, 22.02.2010.

<sup>2</sup> „In recent years business increasingly has been viewed as a major cause of social, environmental, and economic problems. Companies are widely perceived to be prospering at the expense of the broader community” [Porter, Kramer 2011, s. 5].

<sup>3</sup> „Even worse, the more business has begun to embrace corporate responsibility, the more it has been blamed for society’s failures. The legitimacy of business has fallen to levels not seen in recent history. This diminished trust in business leads political leaders to set policies that undermine competitiveness and sap economic growth. Business is caught in a vicious circle” [Porter, Kramer 2011, s. 5].

jące podłoże w rosnącej złożoności działalności gospodarczej i zmianach paradygmatu biznesu, systemie rachunkowości, w regulacjach prawnych, ale także w teorii ekonomii. Praca ta nawiązuje m.in. do prowadzonych od 2004 r. przez zespół SGH badań, dotyczących nieprawidłowości i zagrożeń w działalności gospodarczej, ze szczególnym uwzględnieniem bankructw przedsiębiorstw. W niniejszym tekście nie są prezentowane szczegółowe wyniki tych badań, zostały one bowiem przedstawione w publikacjach książkowych<sup>4</sup>. Celem tej pracy jest natomiast przedstawienie powstających na tle tych badań wątpliwości i refleksji, w tym w formie pytań otwartych, dotyczących przyczyn zafałszowywania pomiaru kondycji przedsiębiorstw. Refleksje te nawiązują do kierunków zmian w systemie tego pomiaru, z uwzględnieniem najnowszych, prezentowanych w literaturze przedmiotu, rekomendacji i ich krytycznej analizy.

## 2. Podstawowe miary kondycji przedsiębiorstw i ich dysfunkcje

Zgodnie z teorią ekonomii klasycznej podstawową, finansową miarą efektów działalności przedsiębiorstw są uzyskiwane przez nie wyniki finansowe, czyli zyski lub straty. Jednocześnie jest to miara wysoce podatna na deformacje, w tym zwłaszcza związane z manipulacjami księgowymi. Stąd też rzeczywisty stan kondycji finansowej może istotnie różnić się od sugerowanego przez wskaźniki rentowności. Praktyka, w tym przede wszystkim kryzys globalny, dostarcza aż nadto wyrazistych i mocnych dowodów groźnych społeczno-gospodarczych następstw tego typu zafałszowań. Istotne jest przy tym to, że wynik finansowy netto jest składnikiem podstawowych elementów sprawozdania finansowego. Wykazywany jest nie tylko w rachunku zysków i strat, ale i w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych oraz – co szczególnie istotne – w bilansie. Deformacje wyniku finansowego przekładają się zatem na łańcuch nieprawidłowości, w tym zafałszowanie informacji o księgowej wartości aktywów (*book value*), będącej punktem wyjścia w szacowaniu rynkowej wartości przedsiębiorstw. Wielkość aktywów netto wskazuje m.in. jak daleko firmie do ujemnego kapitału własnego, co byłoby oczywistym symptomem zagrożenia bankructwem. Ponadto zysk jest podstawą naliczania i wypłat dywidend. Jeżeli zatem wielkość zysku jest zafałszowana, zafałszowana jest także wielkość aktywów. Takie zafałszowywanie wartości aktywów sprawia, że obrót nimi, obrót akcjami można porównać do – jak to określają Akerlof i Shiller –, „sprzedawania *snake oil*”, tj. oleju z węża, czyli czegoś, co naprawdę nie istnieje [Akerlof, Shiller 2010, s. 31].

Nie jest celem pracy szczegółowa analiza miar opartych na zysku. Zważywszy na ograniczone ramy, byłoby to niezasadne, tym bardziej że problematyka ta jest

---

<sup>4</sup> [Mączyńska (red.) 2008; Mączyńska (red.) 2009; Mączyńska (red.) 2010]. Publikacje te są wynikiem wieloletnich badań prowadzonych od 2004 r. przez zespół Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie SGH.

szczególono charakteryzowana w licznych, krajowych i zagranicznych publikacjach oraz rozprawach naukowych<sup>5</sup>.

Słabości miar opartych na zysku sprawiają, że intensyfikują się spory teoretyczne na temat głównych celów działalności przedsiębiorstw. Ich podłożem jest fakt, że zachowań współczesnych przedsiębiorstw nie da się wyjaśnić tylko przy wykorzystaniu ogólnofilozoficznej zasady maksymalizacji zysku czy tradycyjnej neoklasycznej zasady racjonalnego gospodarowania. Zarówno teoria, jak i praktyka wykazują, że kryterium zysku w ocenie działalności przedsiębiorstw okazuje się zawodne. Choć generalnie nie neguje się zasady maksymalizacji zysku jako celu działania przedsiębiorstw, zwraca się uwagę na inne, nie mniej ważne niż zysk cele, takie jak chociażby maksymalizacja wartości rynkowej przedsiębiorstwa, umocnienie jego pozycji rynkowej, przetrwanie na rynku, a ostatnio coraz więcej refleksji poświęca się efektom społecznym, ekologicznym i innym.

Złożoność opisu i kwantyfikacji warunków funkcjonowania przedsiębiorstw, zaostrzająca się konkurencja oraz pojawianie się złożonych innowacji finansowych i nowych typów ryzyka towarzyszącego ich działalności, z uwzględnieniem postaw inwestorów, konkurentów, dostawców i innych interesariuszy, sprawia, że kwestia pomiaru wyników tej działalności stanowi ważny, wymagający pogłębionych analiz problem, zarówno teoretyczny, jak i praktyczny.

Nieprzypadkowo też uznaje się, że współcześnie jednym z najważniejszych nurtów teoretycznych w ekonomii jest zarządzanie ryzykiem, co wiąże się przede wszystkim z postępującym wzrostem ryzyka finansowego [Jajuga 2008, s. 14 i nast.]. Krzysztof Jajuga konstatuje, że „dany podmiot podejmuje ryzykowne decyzje, jeśli ryzyko jest rekompensowane odpowiednimi korzyściami” [Jajuga 2008, s. 14]. W okresie kilku minionych dekad rozwinęło się wiele metod i technik dopasowywania przez spółki poziomu zysku do oczekiwań ich menedżerów lub/i właścicieli, zwłaszcza pod kątem korzystnego kształtowania wizerunku biznesu na rynku kapitałowym. Metody te prezentowane są w literaturze przedmiotu pod wielce sugestywnymi nazwami, jak: *meeting or beating earnings expectation* [Bartov, Givoly, Hayn 2002, s. 173 i nast.], *bump up earning*, *big-bath accounting* [Levitt 1998], *cookie-jar accounting*, *income smoothing* i in. [Beidleman 1973, s. 653]. Tego typu metody ukierunkowane są na wykreowanie na rynku kapitałowym korzystnego, atrakcyjnego dla inwestorów wizerunku spółki, jakoby gwarantującej trwałe generowanie zysku. Pozostaje to jednak w sprzeczności z dominującym w praktyce „terrorem krótkiego zysku” (tzw. *short termism*, *The Big Short*) i będącym tego konsekwencją zanikiem kultury myślenia strategicznego na rzecz myślenia w kategoriach quasi-cyklu „rozliczeniowo-wyborczego” i podporządkowywania temu działań [Lewis 1989; Lewis 2010].

---

<sup>5</sup> Kompleksowa charakterystyka dorobku na ten temat była m.in. przedmiotem rozprawy doktorskiej R. Cieślaka, pt. *Użyteczność decyzyjna kategorii zysku księgowego* (promotor: Wiesław Szczęsny, Uniwersytet Warszawski, Wydział Zarządzania, Warszawa 2008).

Joseph Stiglitz wskazuje na zjawisko „triumfu chciwości nad rozważą”: »Kadra zarządzająca wynagradzania opcjami na akcje miała wszelkie zachęty ku temu, żeby robić, co tylko w jej mocy w celu podbicia cen akcji zarządzanych przez siebie firm – włącznie z kreatywną księgowością. Im wyższa była cena akcji, tym lepiej powodziło się prezesom. Wiedzieli, że im wyższe będą zyski w raportach, tym wyższe będą ceny akcji, i wiedzieli też, że rynki oszukać jest łatwo. Jedną z najłatwiejszych metod zwiększania raportowanych zysków było manipulowanie bilansami: jedną ręką usuwanie z nich potencjalnych strat, a drugą – odnotowywanie opłat i prowizji jako zysków. Inwestorzy i regulatorzy zostali już wcześniej ostrzeżeni, ale najwidoczniej nie wyciągnęli żadnej lekcji z poprzednich „wpadek”: kreatywna księgowość stała za wieloma skandalami z okresu bańki „dot-comowej” (technologicznej) pod koniec lat dziewięćdziesiątych« [Stiglitz 2010, s.179]. Oczekiwane przez zarządców przedsiębiorstw korzyści pozostawały bowiem w ścisłym związku z kształtowaniem się wskaźników rentowności. Stąd skłonność do ich upiększania. Lista służących temu metod manipulacji księgowych jest długa i z pewnością, z natury rzeczy, nie w pełni identyfikowalna. Niektóre z nich oscylują na granicy prawa, na co wskazuje się w wielu publikacjach. Stiglitz traktuje tego typu działania jako przejaw kryzysu moralnego. »Dużo napisano o głupocie nieracjonalnie ryzykownych zachowań podejmowanych w sektorze finansowym, o spustoszeniach wywołanych przez instytucje finansowe w gospodarce i o deficytach fiskalnych, które są tego skutkiem. Za mało napisano zaś o leżącym u podstaw tego wszystkiego „deficycie moralnym”, który wyszedł na jaw, a jest może większy i trudniejszy do skorygowania. Nieustanna pogoń za zyskami i wynoszenie na piedestał dążenia do realizacji własnego interesu nie stworzyły prosperity, na którą mieliśmy nadzieję, ale pomogły stworzyć moralny deficyt. [...] Być może kreatywną księgowość od oszustw księgowych oddzielała tylko cienka linia, ale sektor finansowy przekraczał ją raz za razem, między innymi parę lat temu podczas skandali z WorldCom i Enronem. Nie zawsze da się odróżnić niekompetencję od oszustwa, ale jest przecież mało prawdopodobne, żeby firma wyceniająca swoją wartość netto na przeszło 100 miliardów dolarów, nagle znalazła się pod kreską bez świadomego praktykowania oszukańczej księgowości. Nie da się uwierzyć w to, że inicjatorzy kredytów hipotecznych i bankowcy inwestycyjni nie wiedzieli, iż produkty przez nich wytwarzane, nabywane i przepakowywane, są toksyczne i trujące« [Stiglitz 2010, s. 320].

Narzędziem kryzysogennym i destrukcyjnym dla pomiaru wartości okazały się innowacyjne instrumenty finansowe, w tym niektóre rodzaje opcji, zwłaszcza opcji na zakup akcji (ten instrument zresztą z natury obarczony jest ryzykiem zafałszowywania wartości biznesu, albowiem dopuszczalne zasady księgowe sprawiają, że poprzez opcje nierzadko sugerowana jest lepsza kondycja firmy, mimo że w rzeczywistości jest ona gorsza).

Nieprawidłowości w pomiarze finansowej kondycji przedsiębiorstw znalazły też potwierdzenie w prowadzonych w SGH badaniach na temat bankructw. Bankructwo może wynikać z rozmaitych przyczyn, ale w miarę rozwoju rynku kapi-

tałowego i innowacji finansowych oraz towarzyszącej temu niebywalej ekspansji sektora finansowego coraz częściej przyczyny te mają związek z inwestowaniem w papiery wartościowe. Prowadzone badania potwierdzają wynikające z tego zagrożenie przenoszenia ryzyka charakterystycznego dla rynku finansowego do przedsiębiorstw z sektora niefinansowego, ale nabywających i sprzedających papiery wartościowe. Potwierdzają to analizowane w ramach prowadzonych przez zespół SGH badania przypadki bankructw, m.in. związanych z inwestowaniem w opcje<sup>6</sup>. Wyniki prowadzonych w ramach tego projektu badań ankietowych, kierowanych do sędziów komisarzy w upadłościowych sądach gospodarczych w Polsce, wskazują na znaczne ułomności procedur upadłościowych, w tym niedostateczną ich przejrzystość<sup>7</sup>. W związku z występującymi zafałszowaniami wyników finansowych prawo upadłościowe w obecnych warunkach nie spełnia prawidłowo funkcji oczyszczania rynku z jednostek niewypłacalnych. Nie sprzyja też identyfikacji upadłości „reżyserowanych” (tj. ukierunkowanych na korzyści wąskiej grupy interesariuszy – z umyślnym naruszeniem interesów wierzycieli). Zatem nie przeciwdziała także tego typu niekorzystnym zjawiskom. Nieprawidłowości te sprawiają, że w praktyce, wbrew założeniom prawa upadłościowo-naprawczego, procedury upadłościowe dominują, zaś naprawcze są marginalizowane. Choć przyczyny tego są złożone, to podstawowe z nich wynikają z faktu, że znaczna część składanych w sądach wniosków upadłościowych to wnioski spóźnione. Kiedy są składane kondycja przedsiębiorstwa jest już tak zła, że nie ma szans na wszczęcie postępowania naprawczego, czemu z założenia powinno sprzyjać prawo upadłościowo-naprawcze.

Mnożące się w minionych latach nieprawidłowości w sferze życia gospodarczego, w tym przypadki rachunkowości defraudacyjnej (określanej zwodniczo jako kreatywna), takie jak m.in. niezgodne z realiami oceny przedsiębiorstw oraz papierów wartościowych, błędne oceny dokonywane przez agencje ratingowe i audytorów, wynaturzenia w wynagradzaniu menedżerów, przypadki reżyserowanych bankructw, uprawniają zarzut zawodności rachunkowości.

Jednak rachunkowość to przyczyna wtórna przedstawianych nieprawidłowości. Mają one bowiem znacznie głębsze, pierwotne podłoże, związane m.in. z dokonującym się na naszych oczach przełomem cywilizacyjnym, przynoszącym zasadnicze

---

<sup>6</sup> Por. [Mączyńska (red.) 2009]. Publikacja ta powstała m.in. na podstawie realizowanych w Katedrze Zarządzania Finansami Przedsiębiorstwa badań nt. „Wzrost niepewności i ryzyka a wybory strategiczne przedsiębiorstw w Polsce”. Była to kontynuacja realizowanych w latach 2004-2006 badań nt. „Przesłanki i bariery rozwoju przedsiębiorstw w Polsce. Upadłości przedsiębiorstw w Polsce – skala, przyczyny, przeciwdziałanie”. Wyniki dotychczasowych badań zostały opublikowane w formie czterech monografii: [Mączyńska (red.) 2005; Kuciński, Mączyńska (red.) 2005; Mączyńska (red.) 2009; Mączyńska (red.) 2010]. Tematyce tej został też poświęcony specjalny numer „Kwartalnika Nauk o Przedsiębiorstwie” SGH 2009, nr 10.

<sup>7</sup> Uzyskano odpowiedzi od 15 sędziów, z których każdy prowadzi od 5 do 35 postępowań upadłościowych i naprawczych rocznie, co biorąc pod uwagę wieloletnie doświadczenie zawodowe respondentów, daje solidną podstawę do oceny praktyki w tym zakresie.



przemiany wzorców biznesowych, skutkujące narastającą złożonością i zmniejszającą się transparentnością globalnych powiązań gospodarczych. Dynamizm, zasięg i głębia przemian przekładają się na zawodność nie tylko rachunkowości, ale i teorii ekonomii. Wskazuje to tym samym na konieczność poszukiwań, nowych teoretycznych rozwiązań, w tym także rozwiązań dotyczących pomiaru działalności gospodarczej.

### **3. Rosnąca złożoność i nietransparentność działalności gospodarczej**

Rozległość nieprawidłowości, a zarazem głębia i zasięg kryzysu globalnego skłaniają do pytania, czy może on być uznany za typowy, genetyczny niejako przejaw cyklu koniunkturalnego, czyli nieodłącznego w gospodarce rynkowej zjawiska „wzlotów i upadków” i sinusoidalnego jej rozwoju. Taka ocena byłaby bezdyskusyjna, gdyby nie fakt, że kryzys wystąpił w warunkach dokonującego się przełomu technologicznego i cywilizacyjnego, czyli zmiany paradygmatu (wzorca) rozwojowego. Wyraża się to w wypieraniu, w wyniku rewolucji informacyjnej, cywilizacji przemysłowej przez bliżej jeszcze niezdefiniowaną cywilizację postindustrialną, określaną m.in. jako cywilizacja informacyjna lub – moim zdaniem raczej niefortunnie – jako gospodarka oparta na wiedzy.

Jednakże w dynamicznie zmieniającym się świecie także wiedza się szybko dezaktualizuje i stare teorie zawodzą. Dotyczy to też ekonomii, w tym teorii racjonalnych oczekiwań i niezawodności rynku. Praktyka nader wyraziście to potwierdza. Nierzadko bowiem dyskusjom np. na temat rozwiązań dotyczących systemów gospodarczych towarzyszy złudne przeświadczenie, że systemy społeczno-gospodarcze można budować wedle z góry przyjętych, szczegółowych projektów i w oderwaniu od otoczenia społecznego. Złudne jest też założenie o zgodności efektów z intencjami, a przy tym nieuzasadniona jest wiara w istnienie generalnych rozwiązań. Podkreśla to Roman Frydman. „Zaproponowaliśmy nowy sposób budowania modeli ekonomicznych, żeby przekonać wspólnotę ekonomistów, że już nie ma sensu udawać, iż mogą odkryć coś, co z natury rzeczy jest nie do odkrycia, i że nie warto już wierzyć w kolejne tworzone i ogłaszane modele, które muszą zawodzić. [...] Nikt dziś nie chce iść w stronę, która z założenia nigdy nie da poczucia pewności. Ale w naukach społecznych – a ekonomia jest nauką społeczną – nigdy nie ma pewności. Kto szuka uniwersalnej pewności, ten z natury rzeczy skazany jest na porażkę. [...] Nawet najwybitniejsi eksperci nie uwolnią nas od niepewności” [Frydman, Goldberg 2007, s. 3]. Rosnąca dynamika przemian technologicznych wskazuje, że trend nietrwałości będzie się umacniał. W takich warunkach nietrudno o zaburzenia i kryzysowe sytuacje w gospodarce, co potwierdza chociażby fakt, że w ostatnich trzydziestu latach w świecie doszło do około stu kryzysów bankowych [Wolff 2008].

Wrzecz z postępującą deindustrializacją dokonują się głębokie przemiany w modelach funkcjonowania przedsiębiorstw, ale także w modelach kapitalizmu. Klasyczny

model kapitalizmu ustępuje na rzecz kapitalizmu menedżerskiego, z wymykającą się spod kontroli właścicielskiej władzą menedżerów i ich autonomizacją, czemu sprzyja, rozmywająca w wyniku narastania rozproszenia akcjonariatu, struktura własności. Parafrazując słowa piosenki, można skonstatować, że dziś prawdziwych kapitalistów już nie ma.

Bezprecedensowy dynamizm przemian technologicznych, ekonomicznych i społecznych, jakich obecnie doświadcza świat, i postępujące zglobalizowanie gospodarek krajowych sprawiają, że przedsiębiorstwa muszą się coraz bardziej liczyć z narastającym ryzykiem wystąpienia sytuacji kryzysowych, a jednym z najtrudniejszych wyzwań w działalności gospodarczej staje się racjonalne kształtowanie przyszłości. Jest to tym bardziej trudne, że w wyniku dokonujących się przemian gospodarka staje się coraz mniej stabilna, coraz bardziej „przemieszczalna”, a kolejne fale innowacji prowadzą nie tylko do pożądanej „kreatywnej rekonstrukcji”, czy destrukcji twórczej, lecz także destrukcji przynoszącej nieodwracalne bądź trudno odwracalne, dalekosiężne skutki społeczne, gospodarcze, ekologiczne i przestrzenne, radykalnie zmieniające sytuację i warunki funkcjonowania przedsiębiorstw, ale także instytucji i krajów. Obok beneficjentów przemian rośnie liczba ich ofiar.

Dokonujący się obecnie w skali światowej przełom cywilizacyjny wyraża się w wygasaniu cywilizacji przemysłowej i przechodzeniu do nowego modelu gospodarki, zwirtualizowanej i o wysokim stopniu „wikinimizacji” (z „sieciową władzą”), mającej w znacznej mierze cechy „gospodarki nietrwałości”, finansyzacji, czyli zdominowania sektora realnego przez sektor finansowy. Skutkuje to odrywaniem się przepływów finansowych od procesów realnych. Procesy te już same w sobie mogą stanowić zarodek kryzysu. Historia gospodarcza potwierdza, że kryzysowe sytuacje w przedsiębiorstwach nasilają się w warunkach głębokich przełomów cywilizacyjnych [Tapscott, Williams 2008]. Kryzysowe zagrożenia skłaniają nierzadko zarządców przedsiębiorstw do wysoce agresywnych, ryzykownych i nie zawsze etycznych zachowań w walce konkurencyjnej oraz w dążeniu do nieulegania dekoniunkturze i utrzymania poziomu zasobności własnej.

W warunkach bezprecedensowej dynamizacji przemian na narastającą w wyniku postępu technologicznego mnogość oferowanych przez współczesny świat możliwości rozwojowych cieniem się kładzie nasilająca się trauma społeczna, narastająca niepewność i obniżające się poczucie bezpieczeństwa, czemu towarzyszy kryzys zaufania w biznesie i nie tylko [Tapscott, Williams 2008].

Autonomizacja sektora finansowego i jego ogromny potencjał sprawia, że służebna z założenia rola tego sektora w stosunku do sektora „realnego” zmienia się na niekorzyść tego ostatniego. Zatem „sługa staje się panem”, co przejawia się chociażby w znacznie wyższych w sektorze finansowym w porównaniu z sektorem realnym – wskaźnikach rentowności i stopach zwrotu z kapitału. Stąd też obecnie sektor finansowy nierzadko postrzegany jest jako „huba na słabnącym drzewie gospodarki realnej”. W takich warunkach dość złowrogiemu charakteru nabiera następująca sentencja amerykańskiego ekonomisty Paula Volckera, (przewodniczącego Systemu



Rezerwy Federalnej USA (FED) za czasów prezydentury Jimmy'ego Cartera i Ronalda Reagana): „Naprawdę niezwykłą siłą banku centralnego jest to, że może tworzyć pieniądź, a w końcu potęgą tworzenia to również potęga niszczenia”<sup>8</sup>. Kryzys globalny niestety potwierdził destrukcyjną rolę sektora finansowego. Prorocze okazują się też sformułowane już w 1936 r. przestrogi Johna M. Keynesa, że „w miarę ulepszania organizacji rynków pojawia się istotne niebezpieczeństwo, że spekulacja weźmie górę nad przedsiębiorczością. [...] Spekulanci mogą być nieszkodliwi, gdy są niczym piana na spokojnych wodach przedsiębiorczości. Ale sytuacja staje się poważna, gdy przedsiębiorczość poczyna być pianą na wirze spekulacji” [Keynes 2003, s. 139-140]. Ten kierunek przemian sprawia, że „sługa staje się panem”.

Kwestie te eksponowane są też w pracach Josepha E. Stiglitz, który wskazuje na zawodność wolnorynkowej teorii ekonomii neoklasycznej, z jej fundamentalną hipotezą rynku efektywnego (*efficient market hypothesis*), zgodnie z którą ceny papierów wartościowych zawsze w pełni odzwierciedlają wszystkie informacje dostępne na ich temat, a strony transakcji są jednakowo, symetrycznie poinformowane. Stiglitz już przed wieloma laty wskazywał na asymetrię informacyjną i wynikającą z niej deformację mechanizmu rynkowego (co zresztą w 2001 r. zaowocowało Nagrodą im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii). W publikacjach noblisty przedstawiane są liczne przykłady głębokiej nieefektywności rynku (por. [Stiglitz 2010]).

Analizując sprawy, które „poszły nie tak”, Stiglitz nie omija środowiska ekonomistów: „Nie wszyscy ekonomiści przyłączyli się do chóru wiwatującego na cześć ekonomii wolnorynkowej; nie wszyscy byli apostołami Milтона Friedmana. Jednak zaskakująco duży odsetek skłaniał się w tym kierunku. Nie tylko rady udzielane przez nich były błędne; oni nie wywiązywali się dobrze nawet ze swych podstawowych zadań, to jest formułowania przewidywań i prognoz. Stosunkowo nieliczni dostrzegli nadchodzącą katastrofę. Nie przypadkiem ci, którzy dawali zalecenia prowadzące wprost do tego nieszczęścia, byli tak zaślepieni przez swoją wiarę w wolne rynki, że nie byli w stanie dostrzec stwarzanych przez nie problemów. Ekonomia przemieniła się, bardziej niż chcieliby sądzić ekonomiści, z dyscypliny naukowej – w najbardziej entuzjastyczną cheerleaderkę wolnorynkowego kapitalizmu. Jeśli Stanom Zjednoczonym ma udać się reforma gospodarki, na początek muszą być może zreformować ekonomię” [Stiglitz 2010, s. 277 i nast.].

Podobne opinie kilkanaście lat wcześniej formułował nieżyjący już kanadyjsko-amerykański ekonomista John K. Galbraith [1992, s. 298-300]. Utrzymującą się ciągle siłą teorii klasycznej i jej współczesnej formy, ekonomii neoklasycznej i fundamentalizmu rynkowego Galbraith przypisuje potęgę interesów gospodarczych i przydatności tej teorii w rozwiązywaniu problemu władzy w gospodarce i polityce. Jeśli bowiem – zgodnie z założeniami klasycznej ekonomii – gospodarką rządzi rynek, to tym samym znika problem i zarzut nadużycia władzy, a krytyka władzy postrzegana jest i objaśniana jako walka z rynkiem. Według Galbraitha „w oko-

<sup>8</sup> [http://pl.wikiquote.org/wiki/Paul\\_Volcker](http://pl.wikiquote.org/wiki/Paul_Volcker).

wach przeszłości i w zrębach klasycznego modelu” utrzymuje ekonomię „tak zwana techniczna ucieczka od realnego świata”, tj. przyjmowanie co prawda logicznych wewnętrznie, modelowych założeń (np. czystej konkurencji), ale oderwanych od realiów, za to umożliwiających modelowanie matematyczne. Ekonomistom zarzuca ponadto naiwne, czy raczej ułomne, odczytywanie Adama Smitha (uznanego za ojca ekonomii klasycznej i teorii rynku), że rynek zwalnia jego uczestników z wymogu zastanawiania się nad kwestiami moralności. Skoro bowiem dążenie do własnych egoistycznych interesów i tak doprowadzi – jakby kierowane niewidzialną ręką – do społecznego dobrobytu i „bogactwa narodów”, to „wszystko, co musi nas obchodzić i wszystko, co powinniśmy robić – to upewnienie się, że działamy zgodnie z naszym interesem” [Galbraith 1992, s. 298-300].

Krytyka doktryny neoliberalnej (do której dołącza wielu prominentnych ekonomistów, m.in. noblista Paul Krugman) spotyka się z ostrymi reakcjami a nawet reprimendami ze strony środowiska akademickiego i finansistów [Krugman 2009a; 2009b]. W obronie tego nurtu staje m.in. też noblista Robert Lucas [2009]. Spory na temat ekonomii uwydatniają jednak, że „żadna teoria nie jest dziś lepsza od innych”. Zwraca na to uwagę m.in. Robert Skidelsky, profesor ekonomii i członek brytyjskiej Izby Lordów, konstatując zarazem, że neoliberalna, bazująca na fundamentalizmie rynkowym szkoła ekonomii „nigdy nie była bardziej słaba i bezradna niż dziś”. Skidelsky ocenia przy tym, że „szkoła ta na to sobie zasłużyła” [Skidelsky 2009]. Spory te wskazują, jak istotne stają się poszukiwania odpowiedzi na pytanie o nowy paradygmat ekonomii, a także nowy model (bądź modele) ustroju gospodarczego i kierunki rozwiązań oraz regulacji stabilizujących gospodarkę globalną i gospodarki krajowe. Na razie jednak jako remedium na kryzys proponowane są jedynie środki leczące objawy, a nie jego fundamentalne przyczyny choroby. To tak, jakby próbować leczyć nowotwór aspiryną. Wciąż zatem kryzys globalny w mniejszym lub większym stopniu jest traktowany jak po prostu wypadek przy pracy. Wystarczy się zatem zmobilizować, aby przetrwać trudne czasy. Niemiecki ekonomista Peter Bofinger [2009, s. 7] porównuje takie reakcje do pacjenta z zawałem serca, który wierzy, że po pokonaniu choroby, będzie mógł prowadzić taki tryb życia, jak przed zawałem. Wiadomo jak to się kończy, kolejnym kryzysem.

Przyczyny zapoczątkowanego w tym właśnie sektorze kryzysu globalnego są wielce złożone, nietłatwe do identyfikacji. Stąd też obecnie toczą się na ten temat dyskusje pełne kontrowersji i pytań, z których znaczna część wciąż jeszcze nie doczekała się ostatecznej odpowiedzi. Mimo to można już teraz stwierdzić, że kryzys ten ujawnił systemowe słabości gospodarki globalnej, w tym dysfunkcje systemu stanowienia i egzekwowania prawa. Znakomicie odzwierciedla to metafora, że gdy „tygrys wyrwał się na wolność i sieje spustoszenie, tylko wariat by go potępiał. Naprawdę winien jest ten, który go nie upiłnował”<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Przywodzi to też na myśl starą maksymę Ottona von Bismarcka (1815-1898): „Laws are like sausages. It's better not to see them being made”, <http://www.quotationspage.com/quote/27759.html>.

Dysfunkcje prawa przejawiają się także w prawie bilansowym. Prowadzone badania oraz analizy regulacji z zakresu tego segmentu prawa prowadzą do wniosku, że nierzadko kreowany przez rachunkowość obraz wyników przedsiębiorstw jest, co prawda, rzetelny z punktu widzenia obowiązujących zasad rachunkowości, ale pozostaje w niezbyt ścisłym związku z rzeczywistością gospodarczą i w tym sensie daleki jest od rzetelnej prawdy ekonomicznej [Mączyńska 2009]. Zważywszy na to, Komisja Europejska opublikowała ukierunkowaną na pogłębione analizy i zbieranie opinii ekspertów tzw. zieloną księgę, nt.: *Polityka audytu – Lekcja z kryzysu*<sup>10</sup>. Powstaje bowiem pytanie, czy takie fakty z życia gospodarczego, jak m.in. przypadki rachunkowości defraudacyjnej, błędy w audycie, niezgodne z rzeczywistością oceny i wyceny przedsiębiorstw oraz papierów wartościowych – dokonywane przez agencje ratingowe i firmy konsultingowo-doradcze – są przejawem zawodności rachunkowości.

Analizy obecnego kryzysu wskazują na pewne analogie między procesami kreowania innowacji finansowych a rachunkowością. Jak wykazują analizy, jedną z cech tego typu innowacji, w tym instrumentów pochodnych (derywatów), jest ich złożoność, co niekorzystnie przekłada się na transparentność. Także w sferze rachunkowości charakterystyczna jest rosnąca złożoność i zmienność reguł księgowych oraz związana z tym względna łatwość – i to bez naruszania reguł prawa – „kreowania” pożądanego przez menedżerów wizerunku firmy. Rachunkowość znalazła się bowiem pod presją niebywałego dynamizmu rynku kapitałowego i innowacji finansowych oraz narastającego tempa globalizacji. Rosnące w wyniku tego w siłę korporacje ponadnarodowe zwiększają zarazem siłę swego oddziaływania na regulacje i standardy rachunkowości. Powstaje zatem pytanie o obiektywizm informacji bilansowych i ich użyteczność w tworzeniu, tak niezbędnych w warunkach rosnącego ryzyka, rozwiązań i narzędzi wczesnego ostrzegania przed zagrożeniami w funkcjonowaniu przedsiębiorstw.

Dysfunkcje pomiaru kondycji przedsiębiorstw intensyfikują debatę ukierunkowaną na rozwiązanie tego problemu. Stąd też nie brakuje, formułowanych zarówno przez kręgi naukowe, jak i praktyków, apeli o nowe idee, apeli o zmiany sposobu myślenia o biznesie.

Tej problematyce podporządkowana została też współorganizowana w marcu 2011 r. konferencja pod wielce wymownym hasłem „Big Rethink”. Konferencja ta ukierunkowana została na intensyfikowanie w firmach generowania nowych, oryginalnych idei w celu uzyskiwania przewagi konkurencyjnej. Istotne znaczenie mają tu analizy strategii głównych liderów światowego biznesu oraz światowych trendów zmian zachowań konsumentów, ale także ostrzegawcze analizy destrukcyjnych modeli biznesowych, podważających zaufanie do biznesu.

---

<sup>10</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2010/audit/green\\_paper\\_audit\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/audit/green_paper_audit_en.pdf).

#### 4. Kierunki zmian czy tylko hasła? CSV versus CSR

Oryginalne idee traktowane są obecnie jako jeden z najważniejszych, najbardziej wartościowych składników aktywów w działalności gospodarczej. Zatem temu też powinny być podporządkowane przywódcze strategie w biznesie. Uznawane jest to za warunek zniwelowania ciężącego na przedsiębiorstwach, pokryzysowego odium. Podejmowane są w związku z tym w różnych kręgach, w tym w akademickich, próby formułowania nowych rekomendacji, idących w tym kierunku, zwłaszcza w kierunku poszukiwania nowych miar oceny kondycji wyników działalności przedsiębiorstw.

W ten właśnie nurt wpisuje się m.in. cytowany we wstępie artykuł Kramera i Portera, na temat ich autorskiej koncepcji Creating Shared Value (CSV) jako przeciwstawienia skompromitowanej w wyniku kryzysu (i nie tylko) koncepcji Corporate Social Responsibility (CSR)<sup>11</sup>.

Autorzy koncepcji CSV wskazują na szanse, jakie wiążą z jej implementacją w praktyce. Uznają tę koncepcję za sposób na poprawę nadwyreżonego przez kryzys globalny wizerunku biznesu. Wskazują na możliwości jej połączenia z rachunkiem *externalities* i uzyskiwania, a zarazem generowania dzięki temu przez przedsiębiorstwa pozytywnych efektów zewnętrznych, wynikających z szerszego uwzględniania celów społecznych. W ramach egzemplifikacji wskazują na korzyści społeczne i rynkowo-popytowe, jakie może uzyskać m.in. producent artykułów spożywczych, np. wspierając rozwój upraw roślinnych przez biedną ludność wiejską.

W odróżnieniu od koncepcji CSR, w której ponoszone na cele społeczne koszty pomniejszają wynik finansowy przedsiębiorstwa, umiejętne wdrażanie koncepcji CSV umożliwi pokonywanie barier efektywności. Ponoszone nakłady społeczne mogą przynieść bowiem dodatkowe profity biznesowe, właśnie poprzez większe poszanowanie potrzeb społecznych i pozyskiwanie przez to chociażby dodatkowych obszarów zbytu. Koncepcja CSV bazuje na założeniu, że przedsiębiorstwa funkcjonujące w dotychczasowej formule, tj. nastawione na „shorttermistyczny” zysk *per se*, przestają bowiem być efektywne, czego spektakularnie dowiódł kryzys globalny.

Idea CSV została przez jej autorów przedstawiona w formie ramowej i trudno nie oprzeć się wrażeniu życzeniowości tej koncepcji oraz – mimo zastrzeżeń autorów – sporych analogii z koncepcją CSR<sup>12</sup>. Idea CSV ma, moim zdaniem, wyraźne cechy „użytecznej utopii”. Otwarte pozostaje zatem pytanie o możliwości jej urzeczywistnienia w praktyce. Z całą pewnością jest to jednak koncepcja wielce

---

<sup>11</sup> „Creating shared value (CSV) should supersede corporate social responsibility (CSR) in guiding the investments of companies in their communities. CSR programs focus mostly on reputation and have only a limited connection to the business, making them hard to justify and maintain over the long run. In contrast, CSV is integral to a company's profitability and competitive position” [Porter, Kramer 2011, s. 16 i nast.].

<sup>12</sup> Warto tu przypomnieć, że zdecydowanym, przeciwnikiem koncepcji CSR był Milton Friedman, uznający, że jedyną społeczną odpowiedzialnością biznesu jest dążenie do wzrostu zysku, por. [Friedman 1970].

szlachetna, ukierunkowana na zrównoważony model rozwoju, czyli na spójność, godzenie celów ekonomicznych i społecznych.

W tym też kierunku idą poszukiwania dotyczące nowych miar działalności gospodarczej. Dotyczą one przede wszystkim metodologii, w tym m.in. metod pomiaru wzrostu gospodarczego. Podstawowa miara postępu gospodarczego, jaką jest wskaźnik produktu krajowego brutto (PKB), zawodzi. Dlatego też trwają poszukiwania nowych miar rozwoju, dobrobytu i jakości życia, a jedną z nowszych jest Gross National Happiness Index (GNH). Na polskim gruncie m.in. Grzegorz W. Kołodko [2008, s. 272] postuluje rozwijanie tego kierunku badawczego, proponując Zintegrowany Indeks Pomyślności.

Jednak nawet efektywne wdrożenie nowych koncepcji, w tym koncepcji CSV, nie może zwalniać od poszukiwania rozwiązań ukierunkowanych na ograniczenie niesprawności dotychczas stosowanych, klasycznych miar kondycji przedsiębiorstw. Przedstawione wady opierania się na zysku uzasadniają rozwiązania ukierunkowane na wprowadzanie w miejsce pojedynczych wskaźników jednowymiarowej, ale wielowskaźnikowej syntezy pomiaru kondycji. Modele takie, w tym m.in. modele wczesnego ostrzegania czy modele „piramidowe”, w rozmaitych odmianach oferuje literatura przedmiotu. Natomiast badania na temat ich zastosowania w praktyce wykazują wciąż znaczne „białe pola” [Mączyńska 2008, s. 145-162]. Pozostaje przy tym otwarta kwestia wyboru tego typu modeli i ich dostosowania do specyfiki przedsiębiorstwa. Wskazuje to tym samym zasadność dalszych badań na ten temat.

## 5. Podsumowanie

Nieprawidłowości w systemie pomiaru kondycji przedsiębiorstw i rozległe, niekorzystne tego następstwa globalne wskazują na konieczność poszukiwania nowych miar i rozwiązań. Do takich należy m.in. koncepcja Creating Shared Value (CSV). Przy niewątpliwych jej słabościach nie można nie uwzględnić faktu, że jest to koncepcja wpisująca się w model ustroju gospodarczego ukierunkowanego na symbiozę postępu ekonomicznego i społecznego. Z polskiej perspektywy istotne jest, że wzorcem takiego symbiotycznego podejścia są idee społecznej gospodarki rynkowej, na których to ideach opiera się konstytucyjny model ustroju społeczno-gospodarczego w Polsce. Nie są one nowe, ale współczesność zdaje się coraz wyraźniej potwierdzać ich zasadność. Stąd wynika waga i inspirująca użyteczność koncepcji ukierunkowanych na łagodzenie dysfunkcji społeczno-ekonomicznych. Uzasadnia to zarazem podejmowanie badań z tego zakresu.

## Literatura

- Akerlof G.A., Shiller R.J., *Zwierzęce instynkty (Czy ludzka psychika napędza globalną gospodarkę i jaki to ma wpływ na przemianę światowego kapitalizmu?)*, Studio EMKA, Warszawa 2010.
- Bartov E., Givoly D., Hayn C., *The rewards for meeting-or-beating earnings expectations*, „Journal of Accounting and Economics” 2002, no. 33.

- Beidleman C.R., *Income smoothing: The role of management*, „The Accounting Review” 1973, no. 48(4).
- Bofinger P., *Ist der Markt noch zu retten? Warum wir jetzt einen starken Staat brauchen*, Econ Verlag, Düsseldorf 2009.
- Cieślak R., *Użyteczność decyzyjna kategorii zysku księgowego*, rozprawa doktorska, Uniwersytet Warszawski, Wydział Zarządzania, Warszawa 2008.
- Friedman M., *The social responsibility of business is to increase its profits*, „The New York Times Magazine” 13.09.1970.
- Frydman R., Goldberg M.D., *Imperfect Knowledge Economics: Exchange Rates and Risk*, Princeton University Press, New Jersey 2007.
- Galbraith J.K., *Ekonomia w perspektywie*, Krytyka historyczna, PWE, Warszawa 1992.
- Jajuga K. (red.), *Zarządzanie ryzykiem*, PWN, Warszawa 2008.
- Keynes J.M., *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
- Kołodko G.W., *Wędrujący świat*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2008.
- Krugman P., *How did economists get it so wrong?*, „New York Times” 2.09.2009a.
- Krugman P., *It's the stupidity economy*, <http://krugman.blogs.nytimes.com/>, 13.11. 2009b.
- Kuciński K., Mączyńska E. (red.), *Zagrożenie upadłością*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2005.
- „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” SGH, 2009, nr 10.
- Levitt A., *The numbers game*, NYU Center for Law and Business, 28.09.1998.
- Lewis M., *The Big Short: Inside the Doomsday Machine*, W.W. Norton & Company, New York 2010.
- Lewis M., *Liar's Poker: Rising through the Wreckage on Wall Street*, New York, W.W. Norton & Company, New York 1989.
- Lucas R., *Robert Lucas on economics*, „The Economist” 6.08.2009.
- Mączyńska E., *Instrumenty redukcji zagrożeń w działalności firm*, [w:] J. Kotowicz-Jawor (red.), *Adaptacja polskich przedsiębiorstw do rynku Unii Europejskiej*, Key Text, Warszawa 2008.
- Mączyńska E., *Meandry rachunkowości*, „Rachunkowość” 2009, nr 10.
- Mączyńska E. (red.), *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty instytucjonalne*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008.
- Mączyńska E. (red.), *Cykle życia i bankructwa przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.
- Mączyńska E. (red.), *Ekonomiczne aspekty upadłości przedsiębiorstw w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2005.
- Mączyńska E. (red.), *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
- Porter M.E., Kramer M.R., *The big idea: creating shared value. How to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth*, „Harvard Business Review” January/February 2011.
- Skidelsky R., *Keynes versus the Classics: Round 2*, Robert Skidelsky's official website, October 13.10.2009.
- Stiglitz J.E., *Freefall. Jazda bez trzymanki*, PTE, Warszawa 2010.
- Tapscott D., Williams A., *Wikinomia. O globalnej współpracy, która zmienia wszystko*, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2008.
- Wolff M., *Wenn der Markt versagt*, „Financial Times Deutschland” 10.01.2008.

## Źródła internetowe

- [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2010/audit/green\\_paper\\_audit\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/audit/green_paper_audit_en.pdf).
- [http://pl.wikiquote.org/wiki/Paul\\_Volcker](http://pl.wikiquote.org/wiki/Paul_Volcker).



<http://rwer.wordpress.com/2010/02/22/greenspan-friedman-and-summers-win-dynamite-prize-in-economics/Greenspan, Friedman and Summers win Dynamite Prize in Economics,February 22, 2010.>

<http://www.quotationspage.com/quote/27759.html>.

## MEASURES OF COMPANY FINANCES AND THEIR ADEQUACY

**Summary:** The recent economic debate has leveled substantial criticism on how company finances are evaluated and how corporate image and business activities are presented. This paper analyses selected determinants of measuring the financial standing of companies. Particular attention is drawn to those arising from the growing complexity of corporate activity and the changing business paradigms, as well as from accounting rules, legal regulations, and economic theory. The paper also discusses how the approach to evaluating company finances may evolve in the future. Some of the latest recommendations offered by the literature (including CSV conceptions in the context of CSR) are presented and critically analyzed.