

Nr 965

PRACE NAUKOWE

Akademii Ekonomicznej
im. Oskara Langego we Wrocławiu

Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka

Redaktorzy naukowi

Teresa Jajuga
Wiesław Pluta

Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej
im. Oskara Langego we Wrocławiu



Recenzenci

*Krystyna Dziworska, Krzysztof Jajuga, Piotr Karpuś,
Edward Nowak, Wiesław Piuta, Halina Towarnicka,
Stefan Wrzosek, Dariusz Zarzecki*

Redakcja wydawnicza i korekta

Dorota Pitulec

Projekt okładki

Beata Dębska

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu
Wrocław 2002

PL ISSN 0324-8445

Druk i oprawa: Zakład Graficzny AE we Wrocławiu. Zam. 229/2003

Spis treści

Wstęp	9
-------------	---

Finanse. Efektywność. Wartość przedsiębiorstwa

Tadeusz Dudycz: Wpływ kapitału intelektualnego na wzrost wartości przedsiębiorstwa	11
Halina Gieżyńska: Prywatyzacja w Polsce w świetle trendów prywatyzacji na świecie	24
Krzysztof Jajuga: James Tobin a rozwój ekonomii i finansów ..	33
Edward Nowak: Ośrodki odpowiedzialności w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa	39
Zdzisław Pietraszczyk: Procesy decyzyjne w behawioralnej koncepcji przedsiębiorstwa	48
Jan Szczygielski: Czynniki kształtowania wartości przedsiębiorstwa	57
Stefan Wrzosek: Problemy towarzyszące korzystaniu z mnożnikowych metod wyceny przedsiębiorstwa	67
Halina Zadora: O efektywności w warunkach restrukturyzacji przedsiębiorstwa	72
Dariusz Zarzecki: O standardzie wartości i podstawowym założeniu dotyczącym wyceny	85

Przedsiębiorstwo a rynek

Katarzyna Byrka-Kita: Problemy szacowania współczynnika beta metodą regresji liniowej na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych	94
Piotr Giruć: Warranty – giełdowe instrumenty finansowe na rynku kapitałowym w Polsce	109
Krzysztof Kosiec: Interakcje rynków finansowych i rynków produktów	117
Paweł Kowalik: Integracja gospodarcza i międzynarodowe rynki finansowe	124
Grzegorz Michalski: Możliwości finansowe i inwestycyjne związane z istnieniem rynku pieniężnego	136

Wacława Starzyńska: Rynek zamówień publicznych na dostawę na przykładzie zamówień zgłaszanych przez szpitale	152
Jack Uchman: Dystrybucja zysku spółek akcyjnych i jej finansowe konsekwencje	165
Stanisław Urbański: Pewna metoda optymalizacji decyzji inwestycyjnych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie	174
Rafał Wolski: Prosty test modelu wyceny aktywów kapitałowych na GPW w Warszawie	187

Inwestycje. Alianse. Fuzje i przejęcia

Michał Buszko: Synergia finansowa w transakcjach fuzji i przejęć przedsiębiorstw	196
Tatiana Czerwińska: Fuzje i przejęcia na polskim rynku kapitałowym na przykładzie powszechnych towarzystw emerytalnych	210
Eliza Frejtag-Mika: Alianse strategiczne PLL LOT jako przykład ochrony pozycji rynkowej w dobie liberalizacji przewozów w Europie	223
Robert Golej, Piotr Paszko: Ocena wartości informacyjnej metod mnożnikowych opartych na wskaźniku EV/EBIT	229
Magdalena Kisielewska: Rachunkowość fuzji i przejęć	241
Krzysztof Markowski: Podmiotowe uwarunkowania decyzji inwestycyjnych	250
Waldemar Polak: Wpływ inwestycji zagranicznych na bilans płatniczy	262
Anna Rybak: Determinanty mikroekonomiczne podejmowania inwestycji zagranicznych na polskim rynku paliw płynnych	274
Tomasz Wiśniewski: Zastosowanie analizy opcji rzeczywistych w ocenie efektywności inwestycji	284

Decyzje finansowe. Analiza finansowa. Planowanie finansowe. Podatki

Krystyna Brzozowska: Struktura finansowania prywatnych projektów infrastrukturalnych	302
Arkadiusz Czopor: Wpływy pieniężne w projektach informatycznych wspomagających zarządzanie relacjami z klientem	314
Bernard Czotyrbok: Istota i rola budżetowania kosztów wynagrodzeń w procesie zarządzania finansami przedsiębiorstw	326

Karolina Daszyńska-Żygadło: Praktyczne zastosowanie systemu budżetowania na przykładzie funkcjonowania oddziału międzynarodowej korporacji.....	337
Krystyna Dziworska, Anna Górczyńska: Finansowanie infrastruktury komunalnej z udziałem kapitału prywatnego....	348
Holger Erchinger: Influence of Taxes on Business Valuation of Privately Hold Enterprises.....	358
Wojciech Grzegorzczak: Sekurytyzacja aktywów jako jedna z metod pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa.....	364
Elżbieta Hajduga: Krótkoterminowe źródła finansowania majątku przedsiębiorstwa.....	373
Ber Haus: Finansowanie przejęć menedżerskich.....	379
Piotr Karpuś: Kierunki wpływu sfery finansowej na działalność przedsiębiorstw.....	388
Adam Kopiński: Analiza wariantowa w krótkookresowym planowaniu finansowym.....	398
Zdzisław Kes: Kontrola budżetowa w zarządzaniu finansami....	404
Robert Kowal: Prognozowanie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw i strukturalna optymalizacja polityki dywidend w modelu stałej stopy wzrostu.....	409
Robert Kowalak: Problemy budżetowania kosztów na przykładzie FK SEFAKO SA.....	417
Andrzej Kozłowski: Formy i zasady wsparcia finansowego niewypłacalnych pracodawców ze środków Funduszu Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych.....	425
Grażyna Kozuń-Cieślak: W poszukiwaniu taniego pieniądza.....	431
Jarosław Marczał: Opodatkowanie przedsiębiorstw w Hiszpanii.....	440
Jarosław Marczał: Podatkowe aspekty zarządzania finansami w przedsiębiorstwie.....	454
Paweł Markowski: Controlling podatkowy decyzji inwestycyjnych i finansowych.....	465
Tomasz Mika: Dostosowanie norm leasingu w Polsce do międzynarodowych standardów.....	474
Tadeusz Falencikowski, Bogdan Nogalski: Swoboda decyzyjna przedsiębiorcy w zarządzaniu podatkiem VAT.....	484
Małgorzata Okręglińska: Leasing – alternatywny sposób finansowania działalności rozwojowej.....	495
Agnieszka Pietrzak: Metody finansowania usług zdrowotnych na świecie.....	503

Tomasz Słoński, Rafał Siedlecki: Wybrane aspekty szacowania kosztu kapitału przedsiębiorstwa działającego w kraju w okresie transformacji gospodarczej	520
Jarosław Hermaszewski, Halina Towarnicka: Dylematy z obszaru zarządzania inwestycjami samorządowymi. Aspekty finansowe	530
Arkadiusz Wawiernia: Źródła finansowania przedsiębiorstw notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie ..	540
Wioletta Wawrzyńczak: Zarządzanie zobowiązaniami w aspekcie płynności finansowej w przedsiębiorstwie	548

Zarządzanie ryzykiem

Katarzyna Dajczak, Bartosz Kołodziejczyk, Anna Rychły-Lipińska, Dariusz Dudkiewicz: Metody mierzenia wpływu jakości usług bankowych na sytuację finansową banków	554
Jolanta Gadawska: Ryzyko a rezerwy jednostek gospodarczych	563
Marcin Gromada: Ryzyko kursowe w firmie działającej na rynkach zagranicznych	576
Radosław Kałużny: Rola ratingu we współczesnym banku komercyjnym	586
Remigiusz Lipiec: Budżetowanie ryzyka	596
Henryk Mamcarz: Hedging ryzyka za pomocą umowy przyszłej stopy procentowej	605
Aneta Michalak: Ryzyko dawcy i biorcy kapitału w finansowaniu wielkich inwestycji	615
Jerzy Rembeza, Katarzyna Waraksa: Współczynnik zabezpieczenia dla kontraktu terminowego na WIG 20	627
Daniel Stos: Wpływ struktury kapitału obrotowego na ryzyko bankructwa przedsiębiorcy	634
Aneta Szóstek: Ocena ryzyka w finansowej analizie projektów inwestycji rzeczowych	647
Katarzyna Śmietana: Identyfikacja ryzyka w działalności deweloperskiej	658
Maciej Wujec: Wprowadzenie nowych zasad rachunkowości w procesie wdrażania systemu zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie	671
Krystian Zawadzki: Kontrakty terminowe jako narzędzie wspomagające zarządzanie ryzykiem kursu walutowego w firmie ..	680

Krzysztof Markowski
Katolicki Uniwersytet Lubelski

PODMIOTOWE UWARUNKOWANIA DECYZJI INWESTYCYJNYCH

1. Wstęp

Podjęcie decyzji należy do najbardziej powszechnych i jednocześnie rutynowych czynności każdego menedżera. Codziennie dokonuje on bardzo wielu różnych wyborów, w różny sposób wpływających zarówno na efekty jego pracy, efekty pracy innych ludzi, jak i wyniki ekonomiczne firmy. Większość z tych decyzji dotyczy spraw drobnych. Jednakże czasami menedżer musi podjąć decyzję, której skutki mają bardzo duże znaczenie dla firmy, gdyż od jej trafności zależeć będzie jej przyszłe funkcjonowanie. Podjęcie niekorzystnej decyzji może czasami w sposób nieodwracalny zaszkodzić firmie, jak i karierze samego decydenta.

W długofalowym funkcjonowaniu firmy bardzo duże znaczenie mają decyzje inwestycyjne. Chcąc przeanalizować ten rodzaj decyzji można do nich podejść od strony przedmiotowej, tj. od strony obiektu, na stworzenie którego kierowane są środki finansowe, oraz podmiotowej, tj. od strony decydenta, który dokonuje wyboru.

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie procesu podejmowania decyzji oraz ukazanie wybranych czynników, które wpływają na jakość podejmowanych decyzji inwestycyjnych.

2. Pojęcie decyzji

Słowo „decyzja” pochodzi z języka łacińskiego i oznacza postanowienie, rozstrzygnięcie, uchwałę. Bardzo często pojęcie to zawęża się do samego

aktu wyboru, który oznacza ten moment, w którym następuje akceptacja określonego działania, przedmiotu, relacji ze zbioru $n \geq 2$ – możliwych: n_1, n_2, \dots, n_n i odrzucenie innych potencjalnych opcji. Tymczasem sam akt wyboru stanowi bardzo ważną, ale końcową fazę podejmowania decyzji.

Każda decyzja poprzedzona jest zbiorem wielu operacji myślowych – procesów i czynności przeddecyzyjnych. Do nich można zaliczyć m.in.: wartościowanie możliwych wyników, szacowanie prawdopodobieństwa ich uzyskania, porównywanie pod względem użyteczności potencjalnych rezultatów itp. Dlatego też uzasadnione jest, mówiąc o decyzji, traktować ją nie jako sam moment wyboru, lecz jako czynność, jako pewien proces dokonujący się w czasie. Proces ten jest poszukiwaniem w drodze ukierunkowanej i wyrozumowanej analizy odpowiedniej recepty, umożliwiającej wyjście z sytuacji decyzyjnej¹.

W zdecydowanej większości sytuacji decyzyjnych nie ma wyraźnie określonych procedur, sposobów postępowania wiodących decydenta od powstania problemu decyzyjnego do wydania decyzji. W literaturze przedmiotu można spotkać się z różną liczbą wymienianych etapów występujących przed podjęciem decyzji. Jedni wymieniają trzy zasadnicze etapy², inni z kolei twierdzą, że tych etapów jest więcej³. Natomiast Samuelson i Marks uważają, że dokonanie konkretnego wyboru poprzedzone jest aż sześcioma etapami⁴. Do nich należy:

- zdefiniowanie problemu,
- określenie celu,
- zbadanie wariantów wyboru,
- przewidzenie konsekwencji,
- wybór optymalnego wariantu,
- analiza wrażliwości.

W pierwszym etapie chodzi o sformułowanie problemu decyzyjnego, określenie jego istoty. Ważną częścią definiowania problemu jest rozpoznanie otoczenia, czyli kontekstu decyzyjnego. Kontekst decyzyjny, w jakim podejmowana jest decyzja, bezpośrednio wpływa zarówno na cele decydenta, jak też na możliwe sposoby postępowania.

¹ M. Zdyb (1993): *Istota decyzji*. Wydawnictwo UMCS, Lublin.

² J. Koziński (1977): *Psychologiczna teoria decyzji*. PWN, Warszawa.

³ P. Drucker (1994): *Praktyka zarządzania*. Czytelnik i Nowoczesność, Akademia Ekonomiczna w Krakowie. Kraków. s. 376-394.

⁴ W. Samuelson, S. Marks (1998): *Ekonomia menedżerska*. PWN, Warszawa, s. 28.