



Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania
Uniwersytetu Szczecińskiego

Dariusz Zarzecki
redaktor naukowy



tom II



czas na pieniądz

Zarządzanie Finansami
klasyczne zasady - nowoczesne narzędzia

Referaty opublikowano zgodnie z oryginałami dostarczonymi przez Autorów.
Wydawca nie ponosi odpowiedzialności za treść, formę i styl artykułów.

For this edition © copyright by ECONOMICUS
All rights reserved – wszelkie prawa zastrzeżone, 2002

Recenzenci

prof. Jan Duraj
prof. Stanisław Flejterski
prof. Wiktor Krawczyk
prof. Wiesław Pluta
prof. Leszek Dziawgo

Projekt okładki
Marcin Bobrowicz

Skład komputerowy, korekta techniczna, druk i oprawa:

KAMPOL®

DRUKARNIA - INTROLIGATORNIA
71-417 Szczecin, ul. Felczaka 17, tel./fax (0+91) 422 17 31
e-mail: biuro@kampo1-drukarnia.pl

Szczecin 2002, wydanie I

ISBN: 83-913327-0-5

SPIS TREŚCI

Słowo wstępne	9
---------------------	---

INWESTYCJE I RYZYKO

Mieczysław Adamowicz, Ewelina Dresler – List zastawny jako bezpieczny instrument rynku kapitałowego	15
Bogusława Bek-Gaik – Identyfikacja problemów budżetowania kapitału ...	27
Tomasz Bernat, Jadwiga Wawer-Bernat – Ocena rentowności działalności lokacyjnej funduszy emerytalnych – analiza wpływu ryzyka	37
Jadwiga Bizon-Górecka – Problemy ryzyka w zarządzaniu projektem	47
Magdalena Frasyńnik-Pietrzyk – Porównanie efektywności OFE na podstawie stóp zwrotu o tym samym ryzyku	55
Wojciech Grzegorzczak – Sekurytyzacja aktywów jako jedna z metod finansowania działań przedsiębiorstwa	65
Teresa Jajuga – Strategiczne zarządzanie ryzykiem przedsiębiorstwa a opcje rzeczowe	75
Agnieszka Jakubowska, Beata Granosik – Kryteria podatkowe decyzji finansowych przedsiębiorstw w oparciu o wartość bieżącą netto	87
Paweł Krasieński – Istota financial futures, ich pozycja i możliwości inwestycji przy ich udziale na polskim rynku kapitałowym	99
Robert Kurek – Zadania i miejsce risk managera w procesie zarządzania ryzykiem przedsiębiorstwa	111
Maciej Miączyński, Michał Pilawski – Zastosowanie opcji realnych w ocenie efektywności inwestycji	119

Krystian Pera – Metody oceny racjonalności ekonomicznej inwestycji rzeczowych na podstawie badania energochłonności skumulowanej	131
Bogusław Półtorak – Sekurytyzacja wierzytelności hipotecznych	143
Andrzej Szopa – Zarządzanie ryzykiem finansowym w przedsiębiorstwie. Założenia modelu	153
Bogusław Walczak, Piotr Minkowski – Cykle koniunkturalne oraz prognoza notowań rynku akcji dla Giełdy Papierów Wartościowych SA w Warszawie	159
Tomasz Wiśniewski – Wykorzystanie opcji rzeczywistych w ocenie efektywności inwestycji	169

ŹRÓDŁA FINANSOWANIA

Jadwiga Adamczyk – Rynek finansowy ochrony środowiska jako źródło zasilania inwestycji przedsiębiorstw	185
Jerzy Gwizdała – Źródła finansowania inwestycji w sektorze komunalnym na przykładzie inwestycji proekologicznych	195
Mirosław Hamrol, Karolina Goldstrom – Finansowanie wewnątrzholdingowe. Teoria i praktyka	205
Alicja Janusz – Bankowy Fundusz Gwarancyjny jako pomocowe źródło finansowania banków spółdzielczych	217
Witold Luciński – Ocena szans wdrożenia technologii venture capital w Polsce	231
Elżbieta Marcinkowska – Leasing w świetle nowych regulacji prawnych i podatkowych	243
Tomasz Mika – Leasing a perspektywy rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw	253
Agnieszka Perepeczo – Fundusze Unii Europejskiej – źródła finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych w Polsce	265

Wiesław Pluta – Wykorzystanie metody wzrostu „podtrzymywanego” do określania polityki finansowania w małych i średnich przedsiębiorstwach	277
Przemysław Pomykalski – Czynniki określające możliwości rozwoju venture capital w Polsce	283
Daniel Stos – Finansowe aspekty „szarej strefy” w działalności przedsiębiorcy	293
Janusz Strużyna, Jarema Batorski – O złożoności kapitału całkowitego firmy	303
Piotr Wach – Charakterystyka rynku obligacji zamiennych w Stanach Zjednoczonych	315
Zbigniew Wójtowicz – Rynek obligacji dla inwestorów indywidualnych	325

ZARZĄDZANIE FINANSAMI SAMORZĄDÓW TERYTORIALNYCH

Jacek Adamek – Narzędzia wspierania rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw – próba klasyfikacji	337
Mieczysław Adamowicz, Anna Nowak – Decentralizacja finansów publicznych na przykładzie gminy Kraśnik	349
Arkadiusz Babczuk – Rola Regionalnych Izb Obrachunkowych w zarządzaniu finansami samorządu terytorialnego	363
Krystyna Brzozowska – Wpływ decyzji politycznych i uwarunkowań społecznych na rozwój i wybór inwestycji infrastrukturalnych	383
Piotr Chadala – Samodzielność finansowa jednostek samorządu terytorialnego	397
Andrzej Chajęcki – Zasada subsydiarności i jej wpływ na funkcjonowanie pomocy publicznej	409

Wacław Idziak – Twórcze wykorzystanie finansów gmin wiejskich na przykładzie inwestycji w oświatę	419
Halina Kozar-Makocka – Wieloletni Plan Inwestycyjny w systemie zarządzania strategicznego na przykładzie miasta Szczecina	435
Grażyna Kozuń-Cieślak – Rynek obligacji komunalnych źródłem finansowania gmin	447
Ewa Markowska-Bzducha – Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w Polsce i krajach Unii Europejskiej	457
Krzysztof Markowski – Obligacje komunalne jako instrument koncentrowania kapitału w celu finansowania inwestycji komunalnych	469
Izabela Nawrońska, Kesra Nermend – Znaczenie ocen wiarygodności finansowej jednostek samorządu terytorialnego	481
Włodzimierz Zasadzki – Struktura źródeł finansowania (dochodów) jednostek samorządu terytorialnego a wieloletnie planowanie finansowe	491

ORGANIZACJA ZARZĄDZANIA FINANSAMI

Tadeusz Falencikowski, Bogdan Nogalski – Zarządzanie finansami w kontekście regulacji podatkowych – zasada wyboru a swoboda decyzyjna	505
Dariusz Kaliński, Sławomir Krzemiński – Rola grup kapitałowych w rozwoju polskiego transportu	521
Bartosz Kołodziejczyk, Dariusz Dudkiewicz – Analiza informatycznych systemów bankowych	535
Anna Rybak – Formy wejścia przedsiębiorstwa na rynki zagraniczne i związane z tym ryzyko	545
Przemysław Rybak – Znaczenie ubezpieczeń finansowych dla prawidłowego funkcjonowania firmy na rynku konkurencyjnym ...	557

Joanna Senyszyn, Jarosław Szczukowski – Identyfikacja kosztów okolokosmupcyjnych w kampanii wyborczej do Sejmu w 2001 roku.....	567
Malgorzata Solarz – Bankowość elektroniczna jako sposób na obniżenie kosztów przedsiębiorstwa bankowego	577
Anna Świętochowska – Rola banku w organizacji emisji krótkoterminowych papierów dłużnych przedsiębiorstw.....	589
Beata Zaleska, Anna Wallis – Zarządzanie finansami ubezpieczeń zdrowotnych – potrzeba zmian.....	599

FUZJE I PRZEJĘCIA

Marek Dziura, Jarosław Kaczmarek – Branżowa konsolidacja przedsiębiorstw (analiza przypadku).....	609
Katarzyna Gadomska – Rola kultury organizacyjnej w procesie fuzji i przejęć przedsiębiorstw	621
Magdalena Kisielewska – Wybrane aspekty prawne fuzji i przejęć	627
Andrzej Kozina – Analiza i ocena negocjacji w zakresie fuzji	641
Katarzyna Koziol – Fuzja a polityka personalna przedsiębiorstw	655
Andrzej Rutkowski – Skorygowana wartość bieżąca (APV) w ocenie fuzji i przejęć	665

MAKROEKONOMICZNE ASPEKTY ZARZĄDZANIA FINANSAMI

MACROEKONOMIC ASPECTS OF FINANCIAL MANAGEMENT

Bogumił Bernaś – Kryzys argentyński – wnioski dla Polski	681
Eliza Frejtag-Mika – Rola kapitału zagranicznego w Polsce	697

Maria Nowicka-Skowron, Paul B. Trescott, Marlena Grabowska – Ocena realnej podaży pieniądza w Polsce w latach 1979–2000	705
Kevin Campbell, Magdalena Jerzemowska – A Comparison of Corporate Governance Rating Systems	717
Zygmunt Drażek, Herbert Neunteufel – Determining Critical Project Parameters From Risk Analysis	731
Antonia R. Gurrieri, Marilene Lorizio, Francesco Losurdo – Why should investment subsidies be specialised?	743
Nigel M. Healey – One Currency for Europe: The Next Steps	753
Milan Hrdý – Application Problems of Long-term Financial Decision of the Firms in Transforming Economy	779
Kari Liuhto – Russian Direct Investments in Poland	793
Petr Marek, Jarmila Radová – Actual Moment of Tax Shield Realization	807
Bruno de Vuyst, Bart De Greef, Sonja Haesen, Jan Siffert, Jan Cornelis – Managing The Sustainable Valorization of Scientific Research: The Case of The Vrije Universiteit Brussel	819

ZARZĄDZANIE FINANSAMI

KLASYCZNE ZASADY – NOWOCZESNE NARZĘDZIA

KRZYSZTOF MARKOWSKI

**OBLIGACJE KOMUNALNE
JAKO INSTRUMENT KONCENTROWANIA KAPITAŁU
W CELU FINANSOWANIA INWESTYCJI KOMUNALNYCH**

Każda gmina jest zobowiązana do świadczenia na rzecz własnych mieszkańców standardowych, przewidzianych ustawowo usług. Stosownie do art. 7 ustawy o samorządzie gminnym do zakresu działania gminy należą wszystkie sprawy publiczne o znaczeniu lokalnym niezastrzeżone na rzecz innych podmiotów¹. Do nich należy zaspokajanie zbiorowych potrzeb miejscowej wspólnoty wykonywane jako zadania własne. Zadania te związane są przede wszystkim z infrastrukturą techniczną, infrastrukturą społeczną, ładem przestrzennym i ekologicznym oraz zarządzaniem majątkiem gminy.

Realizacja zadań własnych w poszczególnych gminach może różnić się regularnością, stabilnością, a także formą oraz warunkami, w jakich są one wykonywane. Gmina może, w obrębie obowiązkowych świadczeń, wyjść poza ich ścisły zakres, poszerzając go, jak też podnieść ich jakość w sposób niespotykany w innych gminach. Może także zaoferować własnym mieszkańcom usługi wykraczające poza ramy jej ustawowych obowiązków². Zależy to w dużym stopniu nie tylko od zamożności samej gminy, lecz przede wszystkim od operatywności jej władz³.

Wykonywanie przez gminę swoich obowiązków wobec mieszkańców w sposób ciągły i na możliwie najwyższym poziomie uzależnione jest od stanu posiadanej infrastruktury. Niestety, zdaniem Sieraka i Gałązki brak wystarcza-

¹ Ustawa z 8 marca 1990 roku o samorządzie gminnym (DzU 1996, nr 13, poz. 74 z późn. zm.).

² Por. art. 6 ust. 2 ustawy o samorządzie gminnym.

³ W. Siemiński: *Współzarządzanie gminą. Rada i zarząd gminy we wspólnocie samorządowej*. Zachodnie Centrum Organizacji, Warszawa 1999.

jących środków finansowych na konserwację, modernizację oraz rozwój infrastruktury doprowadził w późnych latach osiemdziesiątych do powstania luki infrastrukturalnej, która stała się barierą dalszego rozwoju polskich miast i wsi. Luka infrastrukturalna, według Sieraka i Gałązki, w ujęciu ilościowym wyraża różnicę pomiędzy istniejącym stanem infrastruktury a zgłaszanym zapotrzebowaniem społecznym. Natomiast w ujęciu jakościowym istnienie luki infrastrukturalnej jest odbiciem niedostatecznego stanu jakościowego istniejących urzędów. Z analizy tych autorów wynika, że aby polskie gminy osiągnęły standard infrastruktury na poziomie europejskim, powinny w ciągu najbliższych lat wydać na ten cel około 65 mld zł⁴.

Obowiązek realizowania zadań własnych oraz niezadowolający ilościowo i jakościowo stan infrastruktury komunalnej sprawia, że inwestowanie w gminie jest koniecznością. Prowadzenie inwestycji warunkuje nie tylko wykonanie zadań bieżących, ale także tych, które będą dopiero aktualne w przyszłości. Dzięki ich podejmowaniu jednostka samorządu terytorialnego także w przyszłości będzie mogła zapewnić mieszkańcom dostęp do usług świadczonych na możliwie najwyższym poziomie i jednocześnie korespondujących z ich potrzebami. Poza tym, inwestycje komunalne, a zwłaszcza rozbudowa infrastruktury technicznej, należą do najważniejszych czynników wpływających na atrakcyjność inwestycyjną gminy, stając się stymulatorem lokalnego rozwoju, mierzonego wzrostem liczby procentu prywatnych firm oraz procentu zatrudnienia⁵.

Możliwości inwestycyjne samorządu uzależnione są zarówno od wielkości jego dochodów, jak też od kosztów, jakie on ponosi przy realizacji zadań własnych. Jak pokazują dane GUS, mimo że dochody gmin systematycznie wzrastały i w 1998 roku były o około 50% wyższe niż w 1991 roku, to jednak dynamika tego wzrostu wykazuje tendencję malejącą⁶. Natomiast w 1999 roku w przypadku gmin wiejskich oraz miejsko-wiejskich ich realne dochody były o około 2% mniejsze niż rok wcześniej. Świadczy to o pogarszającej się sytuacji finansowej polskich samorządów. W związku z tym finansowanie inwestycji tylko ze środków własnych jest niemożliwe. I tak obecnie tylko kilka najbogatszych gmin w Polsce jest w stanie opłacać inwestycje z bieżących dochodów. Pozostałe natomiast muszą aktywnie poszukiwać dodatkowych źródeł finansowych na pokrycie wydatków inwestycyjnych. Tym bardziej, że – jak za-

⁴ A. Gałązka, J. Sierak: *Gospodarka budżetowa a potrzeby inwestycyjne gmin*. MUNICIPIUM, Warszawa 1998.

⁵ Por. P. Swianiewicz, W. Dziemianowicz: *Atrakcyjność inwestycyjna miast 1998–1999*. IBnGR, Warszawa 1999.

⁶ GUS – <http://www.stat.gov.pl>.