

Nr 1152

PRACE NAUKOWE

Akademii Ekonomicznej
im. Oskara Langego we Wrocławiu

Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka

Redaktor naukowy

Wiesław Pluta

Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej
im. Oskara Langego we Wrocławiu
Wrocław 2007



Komitety Redakcyjne

Andrzej Matysiak (przewodniczący)

*Tadeusz Borys. Jan Lichtarski. Adam Nowicki, Zdzisław Pisz.
Waldemar Podgórski. Wanda Ronka-Chmielowiec. Jan Skalik. Stanisław Urban*

Recenzenci

*Leszek Dziawgo. Włodzimierz Kari/szewski. Leon Olszewski. Maria Sierpińska.
Wiesław Szczęsny, Jerzy Wacławski. Mirosław Wypych, Dariusz Zarzecki*

Redaktorzy Wydawnictwa

Dorota Pitulec, Aleksandra Śliwka

Korektor

Barbara Cibis

Skład i

łamanie *Anna
Kowalik*

Projekt

okładki *Beata
Dębska*

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

O Copyright by Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu
Wrocław 2007

PL ISSN 0324-8445

Druk i oprawa: Zakład Graficzny AE we Wrocławiu. Zam. 136/07

SPIS TREŚCI

Wstęp	13
Adam Adamczyk: Neutralność opodatkowania dochodu w aspekcie decyzji inwestycyjnych przedsiębiorstw	15
Abdulnafi Al Zarari, Abla Tahtamouni: Jordanian Commercial Banks Strategies in High-rate Return Realization and Its Relation with Liquidity Gap Management Performance	26
Abdulnafi Al Zarari: Examining of Amman Stock Market Behavior	33
Emil Antoniszyn: System zabezpieczenia społecznego w polskiej polityce finansowej w warunkach UE	43
Magdalena Baron: Ocena ekonomicznej efektywności inwestycji w odnawialne źródła energii na przykładzie ciepłowni biomasowej w Reczu	54
Agnieszka Bartkiewicz, Jacek Korniak: Zastosowanie logiki rozmytej do poprawy efektywności metody wyboru strategii płynności finansowej przedsiębiorstw	66
Bogumił Bernaś, Paweł Kowalik: Różnice w poziomie rozwoju poszczególnych stanów USA i krajów UE-25	78
Katarzyna Byrka-Kita: Propozycja klasyfikacji metod szacowania kosztu kapitału własnego	89
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Budżetowanie kosztów jako instrument zarządzania kosztami w zakładzie ubezpieczeń	98
Jacek Czarecki: Bariery zastosowania faktoringu jako obcego źródła finansowania działalności przedsiębiorstw.....	106
Joanna Duda: Finansowanie działalności przedsiębiorstw polskich z sektora MŚP w okresie integracji z Unią Europejską	115
Tadeusz Dudycz, Bogumiła Brycz: Rentowność polskich przedsiębiorstw w powiązaniu z koniunkturą gospodarczą w latach 1995-2004 – badania empiryczne	124
Aleksandra Duliniec: Finansowanie przedsiębiorstwa w kryzysie	136
Anna Feruś: Wykorzystanie metody DEA do oceny ryzyka kredytowego przedsiębiorstw w ramach credit-scoringu	144
Justyna Franc-Dąbrowska: Zarządzanie środkami pieniężnymi i płynnością finansową a efektywność przedsiębiorstw rolniczych	155
Sławomir Franek: Rola banków w finansowaniu przedsiębiorstw – doświadczenia polskie na tle rozwiązań europejskich	166
Tamara Galbarczyk: Papiery wartościowe rynku pieniężnego i ich rola w zarządzaniu płynnością	175

Tadeusz Piotr Golonka: Legnicka Specjalna Strefa Ekonomiczna – bilans efektów	184
Grzegorz Gołębiowski: „Twórcza destrukcja” jako koncepcja wpływająca na możliwości rozwoju przedsiębiorstw	197
Józefa Monika Gryko: Inwestycje a konkurencyjność przedsiębiorstw innowacyjnych w Polsce	206
Wojciech Grzegorzczuk: Finansowe mierniki oceny strategii marketingowych przedsiębiorstw	216
Magdalena Anna Iwaniec: Prognozowanie sprzedaży energii elektrycznej	223
Jolanta Iwin-Garzyńska: Wartość jako istota kapitału	231
Małgorzata Jaworek, Marcin Kuzel: Efekty napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski – wybrane zagadnienia	237
Magdalena Jaworzyńska: Miary efektywności w zakładach opieki zdrowotnej	252
Magdalena Kalasińska: Prawne i podatkowe bariery rozwoju sekurytyzacji wierzytelności bankowych w Polsce	260
Michał Kaldonksi, Jacek Mizerka: Podatki a struktura własności	267
Wiesław Kąkol: Szacowanie wolnych przepływów pieniężnych po okresie szczegółowej prognozy w metodach dochodowych wyceny	278
Mariusz Kicia: Zlecenia <i>stop-loss</i> z perspektywy finansów behawioralnych ...	286
Magdalena Kisielewska, Grażyna Kozuń-Cieślak: Pojęcie i pomiar efektywności – studia literaturowe	295
Marta Kluzek: Podatek liniowy a aktywność gospodarcza przedsiębiorstw	304
Tomasz Korol: Predyktory upadłości spółek z o.o. oraz spółek akcyjnych	313
Paweł Kowalik: Nowa polityka spójności Unii Europejskiej na okres 2007-2013 .	322
Małgorzata Łuniewska, Waldemar Tarczyński: Statystyczna analiza potencjału ekonomiczno-finansowego spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie	331
Małgorzata Łuniewska, Waldemar Tarczyński: Statystyczna analiza struktury kapitału w spółkach giełdowych w latach 2000-2005	343
Henryk Mamcarz: Obligacja „bycza” i „niedźwiedzia” jako instrument inwestowania i pozyskiwania kapitału	355
Grzegorz Michalski: Powody utrzymywania gotówki w przedsiębiorstwie i ich relacja do ryzyka	365
Krzysztof Michaluk: Możliwość stosowania hedgingu w mikro-przedsiębiorstwach i małych przedsiębiorstwach	376
Bartłomiej Nita: Warunki stosowania i ograniczenia ekonomicznej wartości dodanej	382
Wiesława Olkowska: ZPORR nową szansą pozyskiwania dotacji inwestycyjnych przez Mikroprzedsiębiorstwa regionu Warmii i Mazur	392

Marek Pauka: Cechy polskiego rynku krótkoterminowych papierów dłużnych w Polsce – wyniki badań ankietowych	401
Grzegorz Piecek: Wpływ przejęcia banku na wartość przedsiębiorstwa dla akcjonariuszy	410
Waldemar Polak: Kapitał zagraniczny w gminie Wrocław w ujęciu sektorowym	419
Bogusław Półtorak: Kompleksowe zarządzanie należnościami nieregularnymi jako nowoczesna usługa finansowa	431
Irena Pyka, Liwiusz Krawczyk: Ryzyko bazy w transakcjach terminowych na rynku kapitałowym	440
Małgorzata Rochoń: Analiza instrumentarium wspierającego proces restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw w USA	455
Jerzy Różański: Czynniki wpływające na sposób liczenia opłacalności inwestycji zagranicznych	461
Rafał Siedlecki: Wykorzystanie funkcji logistycznej i loglogistycznej do modelowania cyklu życia przedsiębiorstwa	469
Maria Sierpińska, Paweł Młodkowski: Próba weryfikacji teorii kredytu kupieckiego w branży odzieżowej w Polsce	480
Agnieszka Siewiera: Kryteria decyzyjne a strategię inwestycyjne przedsiębiorstw	491
Tomasz Słoński: Analiza elementów tworzących stopę wzrostu wartości udziałów w metodzie wyceny mnożnikiem cena/zysk	498
Wacława Starzyńska: Znaczenie środków pomocowych Unii Europejskiej w rozwoju sektora MŚP	507
Tomasz Strąg: Wykorzystanie metody rekurencyjnego podziału do oceny zagrożenia bankructwem polskich przedsiębiorstw	518
Agnieszka Strycharczyk: Modelowanie ryzyka upadłości a metody oceny efektywności wybranych modeli	529
Aleksandra Szpulak: Weryfikacja systemu wczesnego ostrzegania o niekorzystnym poziomie płynności finansowej	536
Piotr Szymański: Zarządzanie należnościami w procesie kreowania wartości przedsiębiorstwa – wyniki badań	550
Katarzyna Śmietana: Nieruchomości przedsiębiorstw – nowoczesne koncepcje zarządzania	570
Joanna Świdarska: Wpływ inwestycji <i>private equity</i> na działalność badawczo-rozwojową w Europie	579
Stanisław Urbański: Wpływ wybranych wskaźników makroekonomicznych na wyniki finansowe polskich spółek giełdowych	588
Dorota Walenciak: Zagospodarowanie odpadów w systemie zintegrowanym ..	601
Halina Waniak-Michalak: Charakterystyka nieformalnego rynku <i>venture capital</i> w Polsce i innych krajach europejskich	609

Mirosław Wasilewski: Kapitał pracujący a płynność finansowa i rentowność przedsiębiorstw rolniczych	617
Tomasz Wiśniewski: Wycena opcji rozszerzenia projektu inwestycyjnego metodą dwukrotnej symulacji Monte Carlo	628
Anna Wolak-Tuzimek: Działalność mikroprzedsiębiorstw w gospodarce polskiej	639
Elżbieta Maria Wrońska: Wybrane uwagi na temat kapitału	648
Mirosław Wypych: Strategiczni inwestorzy zagraniczni w polskich spółkach giełdowych – motywy przejęć i sprawowania kontroli	656
Joanna Wyrobek: Zależność pomiędzy płynnością, rentownością i upadłością firm. Wyniki badań empirycznych dla polskich spółek giełdowych	664
Danuta Zawadzka: Znaczenie faktoringu dla polityki kredytowej przedsiębiorstwa	676

Summaries

Adam Adamczyk: Neutrality of Income Taxation in the Aspect of Corporate Investment Decisions	25
Abdulnafi Al Zarari, Aba Tahtamouni: Strategie realizacji wysokich stóp zwrotu w jordańskich bankach komercyjnych oraz ich relacja do zarządzania luką płynności	32
Abdulnafi Al Zarari: Badanie zachowania rynku papierów wartościowych w Ammanie	42
Emil Antoniszyn: The Social Protection System as Part of Polish Financial Policy with Respect to EU Legal Regulations.....	53
Magdalena Baron: Economic Effectiveness of Renewable Energy Projects Assessment, the Case of Biomass Heat-generating Plant in Recz	65
Agnieszka Bartkiewicz, Jacek Korniak: Fuzzy Logic Application to Improve the Effectiveness of the Methods of Choice of the Financial Liquidity Strategy	77
Bogumił Bernaś, Paweł Kowalik: Regional Disparities in the USA and EU..	88
Katarzyna Byrka-Kita: Cost of Equity Valuation Methods – Proposition of Classification	97
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Budgeting as One of Instruments in Cost Management in Insurance Company	105
Jacek Czarecki: Obstacles for Using Factoring as an External Source of Financing Company	114
Joanna Duda: Financing of Investment Activities in Polish Enterprises Belonging to SME Sector in the Period of EU Integration	123

Tadeusz Dudycz, Bogumiła Brycz: Profitability of Polish Companies in Relation with Economic Situation between 1995 and 2004 – Empirical Research	135
Aleksandra Duliniec: Financing Company in Crisis	143
Anna Feruś: The Application of DEA Method for Estimating of Companies’ Credit Risk within the Framework of Credit-scoring	154
Justyna Franc-Dąbrowska: The Role of Cash and Liquidity Management in Business Performance of Agricultural Enterprises	165
Sławomir Franek: Banks in Corporate Finance – Polish and European Experiences	174
Tamara Galbarczyk: Securities on the Money Market and Their Role in Liquidity Management	182
Tadeusz Piotr Golonka: Legnicka Special Economic Zone – Balance of Effects	196
Grzegorz Gołębiowski: The Creative Destruction Idea and Its Influence on Corporate Development	205
Józefa Monika Gryko: Investments and Competitiveness of Innovative Enterprises in Poland	215
Wojciech Grzegorzczak: Financial Conditions and Measures of the Marketing Strategies of the Enterprises	222
Magdalena Anna Iwaniec: Sales Forecasting of Electric Energy	230
Jolanta Iwin-Garzyńska: Value as an Essence of Capital	236
Małgorzata Jaworek, Marcin Kuzel: The Effects of Foreign Direct Investment Inflows to Poland – Some Selected Issues	250
Magdalena Jaworzyńska: The Measurements of Efficiency within Medical Centres	259
Magdalena Kalasińska: Barriers of Development Securitization in Polish Banks	266
Michał Kaldowski, Jacek Mizerka: Taxes and Ownership Structure	277
Wiesław Kąkol: Estimating Free Cash Flow after Explicit Forecast Period in Income Methods	285
Mariusz Kicia: Stop-loss Orders – a Behavioural Finance Perspective	294
Magdalena Kisielewska, Grażyna Kozuń-Cieślak: Efficiency – The Concept and Measurement Issues	303
Marta Kluzek: Proportional Tax and Enterprises’ Economic Activity	312
Tomasz Korol: Bankruptcy Predictors for Limited Liabilities and Stock Companies	321
Paweł Kowalik: A New Cohesion Policy of the European Union for the Period 2007-2013	330

Małgorzata Łuniewska, Waldemar Tarczyński: Statistical Analysis of Financial and Economic Potential of Companies Quoted on the Warsaw Stock Exchange	342
Małgorzata Łuniewska, Waldemar Tarczyński: A Statistical Analysis of Capital Structure in Listed Companies between 2000 and 2005	353
Henryk Mamcarz: Bull and Bear Bond as an Instrument of Raising and Investing Capital	364
Grzegorz Michalski: Risk Based Demand for Cash in a Firm	375
Krzysztof Michaluk: Micro and Small Corporate Hedging	381
Bartłomiej Nita: Terms of Use and Limitations of Economic Value Added ...	390
Wiesława Olkowska: The Integrated Regional Operational Programme (IROP) as a New Opportunity for Obtaining Subsidies by Microbusinesses in the Region of Warmia and Mazury	400
Marek Pauka: Characteristic of the Commercial Paper Market in Poland – the Survey Results	409
Grzegorz Piecek: The Effect of Bank Acquisition on Stockholder Wealth	418
Waldemar Polak: Foreign Capital in the Wrocław Commune – Sector Approach	430
Bogusław Półtorak: Receivables Management as an Innovative Financing Service	439
Irena Pyka, Liwiusz Krawczyk: Basis Risk in Forward Transactions on Capital Market	454
Małgorzata Rochoń: The Analysis of a Tool Kit for Supporting the Financial Restructuring of Enterprises in the United States of America	460
Jerzy Różański: The Factors that Have an Influence on the Way of Counting the Commercial Viable of the International Investments	467
Rafał Siedlecki: Logistic and Loglogistic Function in Modeling Corporate Life Cycle	479
Maria Sierpińska, Paweł Młodkowski: An attempt to Verify the Trade Credit in Cloth Industry in Poland	490
Agnieszka Siewiera: Criteria of Decision-making and Company's Investment Strategies	497
Tomasz Słoński: The Components of Stock Price Growth Rate in Discounted Dividend Model and P/E Valuation	506
Wacława Starzyńska: SME Sector and Financial Support of the European Union. The Case Study	516
Tomasz Strąk: Recursive Partitioning in Predicting Corporate Bankruptcy in Poland	527
Agnieszka Strycharczyk: Bankruptcy Risk Modeling and Methods of Forecasting the Risk	535

Aleksandra Szpulak: Verification of Early Warning System of Adverse Corporate Liquidity Level	549
Piotr Szymański: Trade Receivables Management as a Process of Creating Enterprise Value – Results of Research	569
Katarzyna Śmietana: Company Property – Modern Management Concepts ..	577
Joanna Świdorska: The Influence of Private Equity Investments on Research and Development Activity in Europe	586
Stanisław Urbański: Influence of Selected Macroeconomic Indexes on Financial Results of Companies Listed on the Polish Stock Exchange	599
Dorota Walenciak: Waste Development in Integrated System	608
Halina Waniak-Michalak: Characteristic of Polish and European Informal Venture Capital Market	616
Mirosław Wasilewski: Working Capital in Relation to Liquidity and Agricultural Enterprises' Profitability	627
Tomasz Wiśniewski: Valuation of Expansion Option with Double Monte Carlo Method	637
Anna Wolak-Tuzimek: Micro Enterprise Activity in Polish Economy	647
Elżbieta Maria Wrońska: Some Comments on Capital	655
Mirosław Wypych: Strategic Foreign Investors in Polish Stock Enterprises – Reasons for Takeovers And Control	663
Joanna Wyrobek: Relationship between Liquidity, Profitability and the Risk of Bankruptcy, Empirical Evidence for Polish Stock Companies	675
Danuta Zawadzka: The Importance of Factoring for Companies' Credit Policy	682

WSTĘP

Każde przedsiębiorstwo powinno sobie stawiać za cel maksymalizację zamożności jego właścicieli. Pomiar zamożności właścicieli, podstawowe zasady i reguły podejmowania decyzji finansowych i inwestycyjnych są na ogół znane, ale problemy związane z ich stosowaniem w praktyce polskich przedsiębiorstw i instytucji ciągle jeszcze są przedmiotem naukowych rozpraw i dyskusji. Członkostwo Polski w Unii Europejskiej stwarza nowe możliwości, ale i nowe problemy dla wielu przedsiębiorstw.

Konferencja „Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka”, organizowana po raz kolejny przez Katedrę Zarządzania Finansami Przedsiębiorstwa Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, umożliwia pogłębianie wiedzy oraz jej upowszechnianie wśród praktyków. Tematyka artykułów świadczy o tym, że zainteresowanie teorią i praktyką ciągle rośnie, co jest skutkiem rozwoju gospodarki rynkowej. Oprócz problemów związanych z zarządzaniem wartością, oceną efektywności inwestycji i płynnością finansową coraz więcej referatów dotyczy relacji między przedsiębiorstwami a rynkiem finansowym, zarządzaniem podatkami, zarządzaniem ryzykiem w przedsiębiorstwie, a także funkcjonowaniem przedsiębiorstw na rynku międzynarodowym. Jak każda konferencja naukowa, umożliwia też wymianę doświadczeń i osiągnięć ośrodków naukowych, nawiązywanie współpracy i przyjaźni. Wierzymy, że zaprezentowane pomysły i metody zyskają akceptację praktyków.

Serdeczne podziękowania składamy rzetelnym i skrupulatnym recenzentom artykułów – profesorom: Marii Sierpińskiej z Akademii Górniczo-Hutniczej w Krakowie, Leszkowi Dziawgo i Włodzimierzowi Karaszewskiemu z Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu, Leonowi Olszewskiemu z Uniwersytetu Wrocławskiego, Wiesławowi Szczęsnemu z Uniwersytetu Warszawskiego, Jerzemu Węclawskiemu z Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, Mirosławowi Wypychowi z Uniwersytetu Łódzkiego oraz Dariuszowi Zarzeckiemu z Uniwersytetu Szczecińskiego, za wnikliwe recenzje.