

# Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka

**PRACE NAUKOWE  
UNIwersYTETU EKONOMICZNEGO  
WE WROCŁAWIU  
nr 158**

**RESEARCH PAPERS  
OF WROCŁAW UNIVERSITY  
OF ECONOMICS  
No. 158**

# Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka

Redaktorzy naukowi  
**Bogumił Bernaś**  
**Adam Kopiński**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2011

Senacka Komisja Wydawnicza

*Zdzisław Pisz (przewodniczący),  
Andrzej Bąk, Krzysztof Jajuga, Andrzej Matysiak, Waldemar Podgórski,  
Mieczysław Przybyła, Aniela Styś, Stanisław Urban*

Recenzenci

*Aurelia Bielawska, Leszek Dziawgo, Halina Henzel, Teresa Lubińska,  
Irena Pyka, Maria Sierpińska, Andrzej Szopa, Jerzy Węclawski,  
Mirosław Wypych, Dariusz Zarzecki*

Redakcja wydawnicza

*Agnieszka Flasińska, Barbara Górka, Joanna Szywał*

Redakcja techniczna

*Barbara Łopusiewicz*

Korekta

*Zespół*

Łamanie

*Beata Mazur*

Projekt okładki

*Beata Dębska*

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie  
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wrocław 2011

**ISSN 1899-3192**

**ISBN 978-83-7695-128-7**

Druk: Drukarnia TOTEM

## Spis treści

Wstęp .....	15
<b>Część I. Finanse przedsiębiorstw</b>	
<b>Adam Adamczyk:</b> Ryzyko biznesowe a poziom zadłużenia polskich przedsiębiorstw .....	19
<b>Monika Bolek, Rafał Wolski:</b> Związek cyklu konwersji gotówki ze wskaźnikami płynności przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie .....	28
<b>Katarzyna Byrka-Kita:</b> Istota i źródła prywatnych korzyści z tytułu kontroli – zarys problemu .....	38
<b>Katarzyna Byrka-Kita:</b> Przegląd czynników kształtujących poziom premii z tytułu kontroli .....	47
<b>Joanna Duda:</b> Wpływ funduszy strukturalnych na działalność małych i średnich przedsiębiorstw województwa małopolskiego .....	58
<b>Ewa Dziawgo:</b> Analiza własności zmodyfikowanych opcji wstecznych o zmiennej cenie realizacji .....	71
<b>Józefa Famielec:</b> Kondycja finansowa przedsiębiorstw w warunkach kryzysu gospodarczego .....	82
<b>Robert Golej:</b> Kapitał pracujący w kalkulacji przepływów pieniężnych na potrzeby oceny efektywności inwestycji .....	94
<b>Michał Grudziński:</b> Wartość firmy a wartość przedsiębiorstwa .....	105
<b>Katarzyna Gwóźdź, Zofia Wilimowska:</b> Metody VaR i ekwiwalentu pewności w szacowaniu opłacalności inwestycji rzeczowych .....	114
<b>Marcin Idzik:</b> Contemporary problems of financing the micro-, small and medium-sized enterprises as well as their development .....	124
<b>Jolanta Iwin-Garzyńska:</b> Opodatkowanie ubytku wartości kapitału amortyzacyjnego a nakłady na środki trwałe przedsiębiorstw polskich .....	137
<b>Izabela Jonek-Kowalska:</b> The system of operational risk identification in mining company according to natural threats .....	147
<b>Izabela Jonek-Kowalska:</b> Źródła efektów synergii w klasycznym współdziałaniu gospodarczym przedsiębiorstw .....	158
<b>Piotr Karaś:</b> Dostępność kredytu dla przedsiębiorstw w czasie kryzysu gospodarczego .....	167
<b>Łukasz Kida:</b> Faktoring w finansowaniu działalności przedsiębiorstw i jego rozwój w Polsce .....	180

<b>Jerzy Kitowski:</b> Próba weryfikacji wiarygodności diagnostycznej metod oceny kondycji finansowej firmy (w świetle krajowej literatury przedmiotu)	192
<b>Jerzy Kitowski:</b> Metodyczne aspekty kryteriów bankowej oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa	205
<b>Anna Kobialka:</b> Płynność finansowa w długim okresie i czynniki ją determinujące – studium przypadku	221
<b>Iwa Kuchciak:</b> An evaluation of credit risk management in the Polish banking sector	230
<b>Grażyna Michalczuk:</b> Aktywa własności intelektualnej – źródło tworzenia kapitału innowacyjnego przedsiębiorstwa	242
<b>Alicja Mikołajewicz-Woźniak:</b> Możliwości wykorzystania struktur opcyjnych do redukcji ryzyka kursowego przez polskich eksporterów	251
<b>Edyta Mioduchowska-Jaroszewicz:</b> Kapitał mniejszości w zarządzaniu przedsiębiorstwem złożonym	260
<b>Marek Pauka, Bogumiła Brycz:</b> Wartość informacyjna rachunku przepływów pieniężnych w okresie kryzysu – badania empiryczne	276
<b>Błażej Prus:</b> Ryzyko walutowe w przedsiębiorstwie – analiza przypadku na przykładzie PPH Vitbis Sp. z o.o.	290
<b>Waldemar Rogowski, Mariusz Bidelski:</b> Katalizatory upadłości przedsiębiorstw	304
<b>Anna Rosa:</b> Rola banków w emisji obligacji komunalnych	317
<b>Jerzy Różański, Dorota Starzyńska:</b> Operacyjne uwarunkowania strategii finansowania przedsiębiorstw regionu łódzkiego	327
<b>Elżbieta Rychłowska-Musiał:</b> Koszty agencji długu i rozwodnienie roszczeń wierzycieli	337
<b>Piotr Saluga:</b> Analiza projektu inwestycyjnego z opcją wycofania się z przedsięwzięcia wielofazowego oraz opcją likwidacji	347
<b>Karol Schneider:</b> Zorganizowane oszustwa karuzelowe związane z podatkiem od towarów i usług (VAT)	357
<b>Michał Soliwoda:</b> Rentowność i płynność finansowa przedsiębiorstw w Polsce	365
<b>Alina Szewc-Rogalska:</b> Udział członków rady nadzorczej we własności a kreacja wartości dla akcjonariuszy	375
<b>Aleksandra Szpulak:</b> Potrzeby prognostyczne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa	385
<b>Piotr Szymański:</b> Standardy wyceny biznesowej (wyceny przedsiębiorstw i kapitału własnego) na świecie a przyszły polski standard wyceny biznesowej	394
<b>Tomasz Śpiewak:</b> Ocena efektywności modelu zarządzania środkami pieniężnymi wykorzystującego metodę Millera-Orra	404
<b>Magdalena Walczak:</b> Zarządzanie ryzykiem walutowym w polskich przedsiębiorstwach w świetle najlepszych światowych praktyk	416

<b>Grzegorz Walenciak:</b> Kształtowanie wartości przedsiębiorstwa przez zarządzanie relacjami z klientami .....	424
<b>Jerzy Węclawski:</b> Zarządzanie ryzykiem inwestycji venture capital przez kształtowanie warunków kontraktu .....	432
<b>Robert Wolański:</b> Znaczenie ubezpieczeń dla małych i średnich przedsiębiorstw w świetle wybranych badań empirycznych .....	440
<b>Robert Wolański:</b> Uwarunkowania wykorzystania faktoringu przez małe i średnie przedsiębiorstwa .....	451
<b>Elżbieta Maria Wrońska:</b> Polityka dywidend w świetle teorii finansów behawioralnych .....	460
<b>Joanna Wyrobek:</b> Badania nad wpływem eksportu na sytuację finansową przedsiębiorstwa na przykładzie spółek GPW w Warszawie .....	468
<b>Serhiy Zabolotnyy:</b> Strategia płynności finansowej w zależności od typu działalności przedsiębiorstw .....	480
<b>Adam Zaremba, Dariusz Zawadka:</b> Źródła ryzyka systematycznego w kalkulacji kosztu kapitału w warunkach polskich .....	489
<b>Dariusz Zarzecki, Mateusz Czerwiński, Michał Grudziński:</b> Wpływ kryzysu finansowego na działalność przedsiębiorstw w regionie zachodniopomorskim .....	503
<b>Dariusz Zarzecki:</b> O kluczowych wyzwaniach wyceny przedsiębiorstw, wycenie zobowiązań warunkowych i wycenie aktywów nieoperacyjnych ...	514
<b>Danuta Zawadzka, Roman Ardan:</b> Zastosowanie krzywych reakcji do oceny zmian prawdopodobieństwa skorzystania przez małe przedsiębiorstwa ze skonta w kredycie handlowym .....	525
<b>Beata Zyznarska-Dworczak:</b> Zarządzanie kosztami w świetle realizowanych przez nie funkcji zarządzania .....	534
<b>Joanna Żurakowska-Sawa, Magdalena Hodun:</b> Płynność finansowa spółek giełdowych z wybranych branż sektora przemysłu .....	544

## **Część II. Finanse publiczne i międzynarodowe**

<b>Grażyna Ancyparowicz:</b> Następstwa reformy emerytalnej dla Zakładu Ubezpieczeń Społecznych .....	553
<b>Agnieszka Bem:</b> Podstawowa opieka zdrowotna – rola w systemie ochrony zdrowia, mechanizmy wynagradzania świadczeniodawców .....	566
<b>Michał Buszko:</b> Oddziały instytucji kredytowych – szansa czy zagrożenie sektora bankowego w Polsce? .....	576
<b>Magdalena Byczkowska:</b> Kapitał zagraniczny w Polsce ze szczególnym uwzględnieniem bezpośrednich inwestycji zagranicznych .....	585
<b>Krzysztof S. Cichocki:</b> Analiza możliwości zadłużania się przez samorządy w świetle nowej ustawy o finansach publicznych .....	597

<b>Monika Foltyn-Zarychta:</b> Inwestycje w ochronę zasobów wodnych w latach 1996-2008 – próba pomiaru efektywności .....	611
<b>Małgorzata Jaworek, Małgorzata Szalucka:</b> Formy polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych – wyniki badania .....	621
<b>Jacek Jaworski:</b> Filing systems in Polish SME sector and information gaps reported by entrepreneurs .....	633
<b>Anetta Kadej:</b> Jednostka samorządu terytorialnego jako strona postępowania kontrolnego prowadzonego przez organy kontroli skarbowej .....	643
<b>Marta Kluzek:</b> Podział państw Unii Europejskiej według zróżnicowania czynników tworzących klimat inwestycyjny .....	652
<b>Tomasz Kołakowski:</b> Inwestycje firm japońskich w Polsce – dynamika i kierunki rozwoju .....	662
<b>Aneta Kosztowniak:</b> Zróżnicowanie regionalne zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce .....	673
<b>Paweł Kowalik:</b> Podział kompetencji w zakresie dochodów podatkowych w federacji na przykładzie RFN .....	681
<b>Paweł Kowalik, Błażej Prus:</b> Ewolucja i charakterystyka poszczególnych jednostek samorządu terytorialnego w Indiach .....	692
<b>Grażyna Kozuń-Cieślak:</b> Kapitał ludzki – ocena efektywności wydatków publicznych w krajach Unii Europejskiej .....	706
<b>Marcin Kuzel:</b> Bezpośrednie inwestycje zagraniczne polskich przedsiębiorstw – wybrane zagadnienia .....	719
<b>Aneta Michalak:</b> Koncepcja kwantyfikacji ryzyka finansowania .....	730
<b>Sebastian Moskal:</b> Ocena efektywności finansowej inwestycji rzeczowych współfinansowanych ze środków unijnych .....	741
<b>Radosław Pastusiak:</b> Wykorzystanie SSE w polityce inwestycyjnej Polski po roku 2020 .....	750
<b>Ewa Polak, Waldemar Polak:</b> Wybrane koncepcje BIZ .....	760
<b>Jarosław Poteraj:</b> Struktura przychodów powszechnych towarzystw emerytalnych .....	770
<b>Jarosław Poteraj:</b> Efektywność pięciu powszechnych towarzystw emerytalnych z czołówki rynkowej .....	782
<b>Magdalena Raftowicz-Filipkiewicz:</b> Inwestycje w markę narodową .....	793
<b>Rafał Rosiński:</b> Istota i znaczenie fiskalne podatków majątkowych w Polsce .....	803
<b>Jerzy Rutkowski, Kamila Mataśka:</b> Partnership with the private sector as a local development leverage .....	813
<b>Bożena Ryszawska-Grzeszczak:</b> Globalny kryzys finansowy a wyzwania dla zrównoważonego rozwoju .....	822
<b>Mikhail Sherstnev, Dmitry Abramov, Stanislav Polezhaev:</b> Moscow as international financial center: Ideas, plans and perspectives .....	834



<b>Agnieszka Strzelecka:</b> Ocena zróżnicowania dochodów gospodarstw rolnych w Polsce w latach 2004-2008 – ujęcie regionalne .....	850
<b>Igor Styn:</b> Wykorzystanie transakcji repo na rynku praw do emisji gazów cieplarnianych do arbitrażu międzyrynkowego .....	862
<b>Ewa Szafraniec-Siluta:</b> Struktura finansowania inwestycji gospodarstw rolnych Pomorza i Mazur .....	873
<b>Elżbieta Izabela Szczepankiewicz:</b> Proces doskonalenia kontroli finansów publicznych w Polsce w latach 2002-2010 .....	884

### Część III. Rynek finansowy

<b>Abdul Nafea Al Zararee, Jasim Al Faris:</b> The efficiency of liquidity management in Islamic banks (conservative vs. profit) .....	897
<b>Tomasz Berent:</b> The base in the computation of <i>DFL</i> .....	904
<b>Leszek Borowiec:</b> Zintegrowany model <i>bancassurance</i> na polskim rynku finansowym .....	920
<b>Leszek Czapiewski, Jarosław Kubiak:</b> Wykorzystanie metody porządkowania liniowego do badania poziomu asymetrii informacji .....	929
<b>Józefa Monika Gryko:</b> Determinanty zróżnicowania poziomu płynnych aktywów w przedsiębiorstwach notowanych na GPW .....	940
<b>Dagmara Hajdys:</b> Obligacje komunalne na rynku regulowanym Catalyst .....	949
<b>Magdalena Hodun, Joanna Żurakowska-Sawa:</b> Efektywność spółek giełdowych z wybranych branż sektora przemysłu .....	957
<b>Marcin Idzik:</b> Building competitiveness through cooperation of enterprises with banks .....	966
<b>Bogna Kaźmierska-Jóźwiak, Jakub Marszałek:</b> Właścicielskie uwarunkowania strategii finansowania – wybrane przykłady spółek notowanych na GPW w Warszawie .....	979
<b>Kamil Liberadzki:</b> Swap walutowo-odsetkowy (CIRS) – definicja, zasady wyceny, czynniki ryzyka, zastosowanie w Polsce .....	988
<b>Marcin Liberadzki:</b> Obligacje zamienne na akcje .....	999
<b>Monika Marcinkowska:</b> Produkty strukturyzowane w ofertach banków ....	1009
<b>Jakub Marszałek:</b> Uwarunkowania emisji warrantów subskrypcyjnych – kilka spostrzeżeń z Hong Kong Stock Exchange .....	1022
<b>Paweł Oźga:</b> Kreowanie wyników finansowych z wykorzystaniem instrumentów pochodnych .....	1031
<b>Artur Paździor:</b> Czynniki wpływające na kondycję finansową spółek giełdowych z branży medycznej .....	1041
<b>Józef Rudnicki:</b> Do stock splits improve liquidity? Evidence from Vienna Stock Exchange .....	1050
<b>Paweł Sekuła:</b> Analiza stóp zwrotu i ryzyka polskich funduszy akcji .....	1060

<b>Nina Siemieniuk, Joanna Gieraltowska:</b> Wykorzystanie metod chaosu deterministycznego do oceny dynamiki wybranych spółek funkcjonujących na polskiej giełdzie na tle kryzysu gospodarczego .....	1068
<b>Alina Szewc-Rogalska:</b> Całkowita stopa zwrotu z akcji w spółkach kontrolowanych przez inwestorów zagranicznych .....	1081
<b>Jacek Welc:</b> Trwałość trendów spadków i wzrostów zysków spółek a empiryczne dyskonta i premie w ich wycenie .....	1089
<b>Piotr Wiśniewski:</b> The hedge fund industry since the global economic crisis of 2007-2009. Have global hedge funds <i>put their money where their mouth is</i> ? .....	1099
<b>Adam Zaremba:</b> Teorie krzywych forward na rynku indeksowych kontraktów futures .....	1111

## Summaries

<b>Adam Adameczyk:</b> Business risk and the level of leverage of Polish corporations .....	27
<b>Monika Bolek, Rafał Wolski:</b> Cash conversion cycle and liquidity ratios relationship basing on companies listed on Warsaw Stock Exchange .....	37
<b>Katarzyna Byrka-Kita:</b> Nature and sources of private benefits of control – outline of the problem .....	46
<b>Katarzyna Byrka-Kita:</b> Private benefits of control – survey of determinants .....	57
<b>Joanna Duda:</b> The influence of structural funds on small and medium enterprises activity in Małopolska voivodeship .....	70
<b>Ewa Dziawgo:</b> Analysis of the properties of the modified floating strike look-back options .....	81
<b>Józefa Famielec:</b> Financial situation of enterprises in times of economic crisis .....	93
<b>Robert Golej:</b> Working capital for cash flows for the evaluation of effectiveness of investment .....	104
<b>Michał Grudziński:</b> Goodwill and enterprise value .....	113
<b>Katarzyna Gwóźdź, Zofia Wilimowska:</b> VaR and certainty equivalent (CE) in non-financial investment estimation .....	123
<b>Marcin Idzik:</b> Współczesne problemy finansowania i rozwoju przedsiębiorstw mikro, małych i średnich .....	136
<b>Jolanta Iwin-Garzyńska:</b> Taxation of the value loss of amortization capital and the expenses on fixed assets of Polish enterprises .....	146
<b>Izabela Jonek-Kowalska:</b> System identyfikacji ryzyka operacyjnego w przedsiębiorstwie górniczym w kontekście zagrożeń naturalnych .....	157
<b>Izabela Jonek-Kowalska:</b> Sources of synergy in classical companies' cooperation .....	166

<b>Piotr Karaś:</b> The availability of loans to enterprises during the economic crisis .....	179
<b>Lukasz Kida:</b> Factoring in enterprises' activity financing and its evolution in Poland .....	191
<b>Jerzy Kitowski:</b> An attempt to verify diagnostic reliability of methods evaluating financial condition of a firm (in the light of domestic reference books) .....	203
<b>Jerzy Kitowski:</b> Methodological aspects of criteria for bank assessment of financial standing of an enterprise .....	220
<b>Anna Kobialka:</b> Long term financial liquidity and its determining factors – case study .....	229
<b>Iwa Kuchciak:</b> Efekty zarządzania ryzykiem kredytowym w polskim sektorze bankowym .....	241
<b>Grażyna Michalczuk:</b> Intellectual property assets – source of creating innovation capital in enterprise .....	250
<b>Alicja Mikołajewicz-Woźniak:</b> Possibilities of the use of option structures for currency risk reduction by Polish exporters .....	259
<b>Edyta Mioduchowska-Jaroszewicz:</b> Minority capital in the management of capital group .....	275
<b>Marek Pauka, Bogumiła Brycz:</b> Information value of cash flow statement in crisis period – empirical research .....	289
<b>Błażej Prus:</b> Currency risk management – case study based on PPH Vitbis Limited Liability Company .....	303
<b>Waldemar Rogowski, Mariusz Bidelski:</b> Catalysts of corporate bankruptcy .....	316
<b>Anna Rosa:</b> The role of banks in municipal bond issue .....	326
<b>Jerzy Różański, Dorota Starzyńska:</b> Operational factors of the financial strategy of enterprises from the Łódź region .....	336
<b>Elżbieta Rychłowska-Musiał:</b> Debt agency costs and debtholders claims dilution .....	346
<b>Piotr Saluga:</b> Economic evaluation of an investment project with the time-to-build & abandonment options .....	356
<b>Karol Schneider:</b> Organized carousel fraud of VAT .....	364
<b>Michał Soliwoda:</b> Profitability and liquidity of enterprises in Poland .....	374
<b>Alina Szewc-Rogalska:</b> Supervisory board members ownership participation and value creation for shareholders .....	384
<b>Aleksandra Szpulak:</b> Forecasting needs for financial management of an enterprise .....	393
<b>Piotr Szymański:</b> Business valuation standards in the world and future Polish business valuation standard .....	403
<b>Tomasz Śpiewak:</b> Estimation of the efficiency of the cash management model using Miller-Orr method .....	415

<b>Magdalena Walczak:</b> Currency risk management in Polish enterprises in the light of best global practices .....	423
<b>Grzegorz Walenciak:</b> Formation of company value by the management of relationships with customers .....	431
<b>Jerzy Węclawski:</b> Venture capital investment risk management through shaping the conditions of contract .....	439
<b>Robert Wolański:</b> The role of insurance for small and medium enterprises in the light of selected empirical studies .....	450
<b>Robert Wolański:</b> Conditions for the use of factoring by SMEs .....	459
<b>Elżbieta Maria Wrońska:</b> Behavioural finance explanation of dividend policy .....	467
<b>Joanna Wyrobek:</b> Impact of export activities on financial situation of companies listed on the Warsaw Stock Exchange in Poland .....	479
<b>Serhiy Zabolotnyy:</b> Strategy of financial liquidity in respect to the type of business .....	488
<b>Adam Zaremba, Dariusz Zawadka:</b> Sources of systematic risk in estimation of cost of capital: evidence from the Polish market .....	502
<b>Dariusz Zarzecki, Mateusz Czerwiński, Michał Grudziński:</b> Impact of financial crisis on business in West Pomeranian region .....	513
<b>Dariusz Zarzecki:</b> On the key business valuation challenges, valuation of contingent liabilities, and non-operating assets .....	524
<b>Danuta Zawadzka, Roman Ardan:</b> Application of probability response curves to the evaluation of changes in the probability of using trade credit discount by small enterprises .....	533
<b>Beata Zyznarska-Dworczak:</b> Cost management in the light of management functions .....	542
<b>Joanna Żurakowska-Sawa, Magdalena Hodun:</b> Financial liquidity of stock companies from selected branches of industry .....	550
<b>Grażyna Ancyparowicz:</b> Consequences of pension reform for the Social Insurance Institution .....	565
<b>Agnieszka Bem:</b> Primary health care – the role in the health care system, mechanisms of physicians’ remuneration .....	575
<b>Michał Buszko:</b> Branches of credit institutions – chance or threat for the banking sector in Poland? .....	584
<b>Magdalena Byczkowska:</b> Foreign capital in Poland including foreign direct investment .....	596
<b>Krzysztof S. Cichocki:</b> Analysis of possibilities of indebtedness by local and regional authorities in the light of the new law on public finances .....	608
<b>Monika Foltyn-Zarychta:</b> Investments in water protection in the period 1996--2008 – an attempt to measure effectiveness .....	620
<b>Małgorzata Jaworek, Małgorzata Szalucka:</b> Entry modes of Polish foreign direct investment – research results .....	632

<b>Jacek Jaworski:</b> Systemy ewidencyjne w polskim sektorze MŚP a luki informacyjne zgłaszane przez przedsiębiorców .....	642
<b>Anetta Kadej:</b> Local government unit as a party of the control proceedings run by fiscal audit authorities .....	651
<b>Marta Kluzek:</b> Division of the European Union countries by diversity of factors creating an investment climate .....	661
<b>Tomasz Kolakowski:</b> Investments of Japanese companies in Poland – development dynamics and directions of development .....	672
<b>Aneta Kosztowniak:</b> Regional differences of foreign direct investment in Poland .....	680
<b>Paweł Kowalik:</b> Division of competence in the scope of tax income in the Federal Republic of Germany .....	691
<b>Paweł Kowalik, Błażej Prus:</b> Evolution and characteristic of various local government units in India .....	705
<b>Grażyna Kozuń-Cieślak:</b> Human capital – efficiency of public expenditure on health and education in the European Union .....	718
<b>Marcin Kuzel:</b> Foreign direct investment of Polish companies – some selected issues .....	729
<b>Aneta Michalak:</b> The concept of quantification of risk funding .....	740
<b>Sebastian Moskal:</b> Financial efficiency evaluation of tangible investments, co-financed from European Union funds .....	749
<b>Radosław Pastusiak:</b> Special economic zones in Polish investment policy after 2020 .....	759
<b>Ewa Polak, Waldemar Polak:</b> Selected concepts of FDI .....	769
<b>Jarosław Poteraj:</b> The incomes structure of public pension societies .....	781
<b>Jarosław Poteraj:</b> Efficiency of the market top-five public pension societies .....	792
<b>Magdalena Raftowicz-Filipkiewicz:</b> Investments in national brand .....	802
<b>Rafał Rosiński:</b> Essence and meaning of fiscal property taxes in Poland .....	812
<b>Jerzy Rutkowski, Kamila Mataśka:</b> Partnerstwo publiczno-prywatne jako czynnik rozwoju lokalnego .....	821
<b>Bożena Ryszawska-Grzeszczak:</b> Global financial crisis and the challenges for sustainable development .....	833
<b>Mikhail Sherstnev, Dmitry Abramov, Stanislav Polezhaev:</b> Moskwa jako międzynarodowe centrum finansowe: plany i perspektywy .....	849
<b>Agnieszka Strzelecka:</b> The evaluation of diversification of farms income in Poland in the years 2004-2008 – regional approach .....	861
<b>Igor Styn:</b> Use of repo type transactions on greenhouse gases emission allowances market for inter-market arbitrage .....	872
<b>Ewa Szafraniec-Siluta:</b> Structure of financing investments of agricultural holdings in Pomerania and Masuria .....	883
<b>Elżbieta Izabela Szczepankiewicz:</b> Process of improvement of public finances in Poland in 2002-2010 .....	894

<b>Abdul Nafea Al Zararee, Jasim Al Faris:</b> Efektywność zarządzania płynnością w bankowości islamskiej .....	903
<b>Tomasz Berent:</b> Baza w obliczaniu <i>DFL</i> .....	919
<b>Leszek Borowiec:</b> Integrated model of bancassurance on the Polish financial market .....	928
<b>Leszek Czapiewski, Jarosław Kubiak:</b> Use of linear ordering methods for testing the level of information asymmetry .....	939
<b>Józefa Monika Gryko:</b> Determinants of cash holdings in Warsaw Stock Exchange Companies .....	948
<b>Dagmara Hajdys:</b> Municipal bonds on the Catalyst regulated bond market .....	956
<b>Magdalena Hodun, Joanna Żurakowska-Sawa:</b> Industrial companies' effectiveness from selected branches of industry .....	965
<b>Marcin Idzik:</b> Budowanie konkurencyjności poprzez współpracę przedsiębiorstw z bankami .....	978
<b>Bogna Kaźmierska-Józwiak, Jakub Marszałek:</b> Ownership conditioning of financing strategy – some examples from Warsaw Stock Exchange ...	987
<b>Kamil Liberadzki:</b> Cross currency interest rate swap – definition, pricing, risk factors and its application in Poland .....	998
<b>Marcin Liberadzki:</b> Convertible bonds .....	1008
<b>Monika Marcinkowska:</b> Structured products in banks' offers .....	1021
<b>Jakub Marszałek:</b> Equity warrants issuing conditions – some observations from Hong Kong Stock Exchange .....	1030
<b>Paweł Ożga:</b> Creating financial results with derivative instruments .....	1040
<b>Artur Paździor:</b> Factors which determine the financial standing of public companies from health care industry .....	1049
<b>Józef Rudnicki:</b> Czy podział kapitału akcyjnego przyczynia się do zwiększenia płynności? Przykład spółek notowanych na Wiedeńskiej Giełdzie Papierów Wartościowych .....	1059
<b>Paweł Sekuła:</b> Analysis of returns and risk of Polish equity mutual funds ...	1067
<b>Nina Siemieniuk, Joanna Gieraltowska:</b> Using methods of deterministic chaos in the dynamics assessment of selected companies on Polish Stock Exchange against a background of the economic crisis .....	1080
<b>Alina Szewc-Rogalska:</b> Total shareholder return in companies controlled by foreign investors .....	1088
<b>Jacek Welc:</b> Stability of decreasing and increasing trends of corporate earnings and empirical valuation discounts and premiums .....	1098
<b>Piotr Wiśniewski:</b> Sektor funduszy zabezpieczających po globalnym kryzysie z lat 2007-2009. Czy fundusze zabezpieczające spełniły swoje zadanie? ...	1110
<b>Adam Zaremba:</b> Theories of forward curves in index futures markets .....	1121



## Wstęp

Od czasu XI Konferencji „Zarządzanie Finansami Firm – Teoria i Praktyka” nastąpiły znaczne zmiany polityczne i gospodarcze zarówno w otoczeniu międzynarodowym, jak i w środowisku krajowym. Wyrazem rosnącej globalizacji stało się ograniczanie produkcji kooperacyjnej w Europie i Polsce. Przestał sprawnie działać mechanizm samoregulującego się rynku. Wydaje się, że globalny kryzys finansowy, chyba po raz pierwszy nie będący odłamem kryzysu ekonomicznego, został zażegnany, ale jak zawsze „posprzątać” musiało państwo.

W Polsce rozgorzały kontrowersje wokół budżetu, reformy służby zdrowia, funduszy emerytalnych – pojawia się przy tym problem odpowiedzialności za przeszłość. Czy obecnie pracujące pokolenie ma nadrabiać zaległości, pracować dla siebie i jeszcze dla przyszłych pokoleń, czy raczej tworzyć warunki (polityczne, prawne, społeczne), aby przyszłym pokoleniom żyło się dobrze? Ten problem pojawia się przede wszystkim w kontekście OFE.

Żyjemy w „ciekawych czasach”, mamy więc wiele tematów do obserwacji, analizy i opisu, co się odzwierciedla m.in. w tematyce referatów przygotowanych na naszą konferencję. Jest to tematyka dość rozległa, trudna do jednoznacznego uporządkowania, z tego też powodu może budzić wątpliwości przyporządkowanie niektórych artykułów do jednej z grup tematycznych. Główną orientacją *Zafin*, stosowną do nazwy, jest zarządzanie finansami, przede wszystkim finansami przedsiębiorstw, ale nie ograniczamy się do tej tylko problematyki – zważywszy różne powiązania i wzajemne uwarunkowania, akceptujemy problematykę z ogólnego obszaru finansów. Staramy się o zapewnienie jak najlepszej jakości opracowań naukowych. W zapewnieniu tej jakości zasadniczą rolę odgrywają recenzenci poszczególnych artykułów. Zważywszy na niezbyt wysokie honoraria i duży nakład pracy, nie tylko naukowej, wszystkim recenzentom należą się wyrazy szczególnego uznania.

Po raz pierwszy zauważamy duże zmiany w składzie uczestników konferencji, przede wszystkim wyrażające się liczbą nowych uczestników ze stopniem naukowym doktora habilitowanego. W odniesieniu do wielu z nich możemy przypuszczać, że jest to stopień osiągnięty w uprawianej od początku kariery dyscyplinie naukowej zorientowanej na finanse. Starsi „metrykalnie” profesorowie mający za sobą kariery w innych dyscyplinach wnoszą doświadczenia naukowe i dydaktyczne, kontakty naukowe. Wchodząca do grona samodzielnych pracowników młodsza kadra naukowo-dydaktyczna takich odniesień ma coraz mniej. Niezmiernie ważne staje się więc ożywianie wymiany doświadczeń naukowo-dydaktycznych i organizacyjnych, a także kontaktów, również osobistych, między osobami zajmującymi się finansami. Konferencja naukowa sprzyja zarówno wymianie doświadczeń, jak i nawiązywaniu kontaktów. Doświadczenia naukowo-dydaktyczne i wyniki prowadzonych badań są przekazywane w trakcie obrad, zwłaszcza w poszczególnych zorientowanych przed-

miotowo sekcjach. Ich trwałą postać ma niniejsza publikacja będąca rezultatem konferencji.

Każda konferencja naukowa oparta jest na zbiorowym wysiłku organizatorów, w tym przypadku pracowników i doktorantów Katedry Finansów Przedsiębiorstwa i Zarządzania Wartością oraz Katedry Finansów Publicznych i Międzynarodowych Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Efekt zbiorowego wysiłku jest tym lepszy, im bardziej kompetentna i zaangażowana jest jednostka sterująca. Na tej konferencji jest co prawda dwóch kapitanów (którymi są kierownicy katedr), ale jeden sternik (sterniczka brzmi nie najlepiej) – dr Agnieszka Bem (w przeszłości lepiej znana jako Pietrzak). Uczestnicy Konferencji mogą osobiście ocenić kompetencje merytoryczne i organizacyjne Zespołu i jego kierownictwa.

Wskutek pomyłki artykuł dr Julii Koralun-Bereźnickiej został powtórzony w dwóch kolejnych książkach z konferencji. Pierwsza wersja pt. „Kraj i sektor jako czynniki kształtujące rynkowe stopy zwrotu w świetle przeglądu badań” ukazała się w książce pt. „Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka”, red. Bogumił Bernaś, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 48, Wrocław 2009. Druga wersja pt. „Wpływ czynników krajowych i sektorowych na rynkowe stopy zwrotu – przegląd badań” ukazała się w książce pt. „Finanse publiczne i międzynarodowe”, red. Bogumił Bernaś, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 99, Wrocław 2010.

*Bogumił Bernaś, Adam Kopiński*



# **Część I**

## **Finanse przedsiębiorstw**

