

# Finanse-Problemy-Decyzje

## Tom 2

*Gabriela Łukasik, Halina Zadora (red.)*

*Sponsorzy:*

Konferencja współfinansowana ze środków województwa śląskiego



Śląskie. Pozytywna energia



## **Finanse-Problemy-Decyzje**

### **Tom 2**

*Gabriela Łukasik, Halina Zadora (red.)*

#### **Rozdział I Finansowanie i inwestowanie przedsiębiorstw – ujęcie proceduralne i efektywnościowe**

*Aurelia Bielawska, Magdalena Brojakowska – Trzaska, Modyfikacje strategii finansowania mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w procesie internacjonalizacji (na podstawie wybranych wyników badań empirycznych)*

*Mariola Golec, Elżbieta Wrońska – Bukalska, Wycena kapitału własnego w procesie IPO  
Agnieszka Matuszewska-Pierzynka, Zadłużenie a inwestycje w spółkach odplatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych*

*Piotr Rzeszowski, Struktura długu a wzrost majątku i przychodów ze sprzedaży*

*Artur Sajnog, Zysk całkowity na tle nośników wartości rynkowej przedsiębiorstwa*

*Wiesław Szczęsny, Przesłanki wyboru struktury kapitału – artykuł dyskusyjny*

*Anna Wawryszuk-Misztal, Cele emisji akcji w pierwszej ofercie publicznej w okresie 2008-2013*

#### **Rozdział II Działalność operacyjna, społeczna i informacyjna przedsiębiorstw**

*Krystyna Kietlińska, Fundacje korporacyjne jako jedne z form realizacji społecznej odpowiedzialności biznesu*

*Gabriela Łukasik, Kontrowersje wokół polityki informacyjnej spółek kapitałowych wobec inwestorów*

*Bartosz Orliński, Ocena strategii płynności finansowej w ujęciu dochód – ryzyko - na przykładzie spółek branży paliwowej*

*Maria Sierpińska*, **Terminy płatności faktur w obrocie gospodarczym w Polsce na tle innych krajów Unii Europejskiej**

### **Rozdział III Restrukturyzacja przedsiębiorstw**

*Sławomir Jankiewicz*, **Restrukturyzacja przedsiębiorstwa samorządowego na przykładzie MPK-Łódź Sp. z o.o.**

*Wioletta Niebieszczńska*, **Rola restrukturyzacji naprawczej w postępowaniu upadłościowym przedsiębiorstwa**

### **Rozdział IV Działalność pośredników finansowych i ich relacje z podmiotami gospodarki rynkowej**

*Jacek Adamek*, **Determinanty nadmiernego zadłużenia – perspektywa pośrednika mikrofinansowego**

*Jan Kaczmarzyk, Piotr Kania*, **Dochodowość i ryzyko działalności lokacyjnej funduszy emerytalnych a prognozowanie wartości kapitału emerytalnego**

*Andrzej Paliński*, **Modelowanie oprocentowania kredytów bankowych z wykorzystaniem teorii gier i wartości likwidacyjnej**

*Anna Piechota*, **Miejsce i rola ubezpieczeń w systemie ochrony zdrowia w Polsce**

*Małgorzata Solarz*, **Odpowiedzialne decyzje pożyczkowe jako instrument inkluzji finansowej**

*Magdalena Swacha-Lech*, **Wpływ motywu spadku na decyzje oszczędnościowe w świetle badań własnych**

*Monika Wieczorek-Kosmala, Aneta Staszal*, **Znaczenie nietradycyjnych kanałów dystrybucji ubezpieczeń w Polsce w latach 2007-2012**

*Stanisław Wieteska*, **Obowiązkowe ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej komorników sądowych w Polsce**

*Krystyna Znanińska, Daniel Szewieczek, Helena Ogrodnik*, **Finansowe implikacje decyzji ubezpieczeniowych gospodarstw domowych**

**Aurelia Bielawska, Magdalena Brojakowska - Trząska**

*Uniwersytet Szczeciński*

**MODYFIKACJE STRATEGII FINANSOWANIA  
MIKRO, MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW  
W PROCESIE INTERNACJONALIZACJI (NA PODSTAWIE WYBRANYCH  
WYNIKÓW BADAŃ EMPIRYCZNYCH)**

**Streszczenie**

W artykule zaprezentowano koncepcję finansowania przedsiębiorstw sektora MSP w procesie internacjonalizacji. Wskazano na modyfikacje strategii finansowania na skutek umiędzynarodowienia działalności, długookresowe cele umiędzynarodowionej działalności przedsiębiorstw sektora MSP, zaprezentowano determinanty kształtowania strategii finansowania działalności umiędzynarodowionej.

**MODIFICATION OF FINANCING STRATEGIES FOR MICRO, SMALL AND  
MEDIUM ENTERPRISES IN THE PROCESS OF INTERNATIONALISATION  
(BASED ON SOME EMPIRICAL RESULTS)**

**Summary**

The article presents the concept of financing of SMEs in the process of internationalization. Indicated changes in the financing of the strategy as a result of the internationalization of business, long-term goals and internationalized activities of SMEs, presented determinants shaping strategy and internationalized business financing. An important part of the study is to present scenarios internationalized corporate finance division, depending on the adopted instrument of internationalization.

**Mariola Golec Elżbieta Wrońska – Bukalska,**  
*UMCS Lublin*

## **WYCENA KAPITAŁU WŁASNEGO W PROCESIE IPO**

### **Streszczenie**

Opracowanie skupia się na kwestii wyceny kapitału własnego w procesie pierwszej oferty publicznej (IPO). Pierwsza oferta publiczna stwarza spółce wiele nowych możliwości, ale przede wszystkim umożliwia pozyskanie kapitału na rozwój działalności oraz debiut na giełdzie papierów wartościowych. Gwarantem sukcesu przeprowadzanej emisji akcji jest wycena kapitału własnego w procesie IPO. W dotychczasowym dorobku naukowym zidentyfikowano wiele czynników determinujących cenę emisyjną akcji. Za hipotezę badawczą autorki niniejszego opracowania przyjęły stwierdzenie, iż wartość księgową netto (Book Value) akcji spółek wchodzących na giełdę rośnie po wprowadzeniu na giełdę w wyniku samego procesu IPO. Przeprowadzone badania empiryczne potwierdziły hipotezę badawczą i wykazały, iż cena emisyjna nowo emitowanych akcji spółek przekracza wartość księgową akcji znajdujących się w posiadaniu dotychczasowych akcjonariuszy. Przeprowadzone przez autorki niniejszego opracowania badania jednoznacznie więc pokazują, iż spółki wchodzące na giełdę wyceniają swój kapitał znacznie powyżej aktualnej wartości księgowej akcji. Proces IPO zatem nie tylko umożliwia pozyskanie dodatkowych środków pieniężnych na rozwój, ale również przy wyłączeniu pozostałych czynników wpływa na wartość księgową netto akcji spółki (badania wykazały, iż przeciętnie w wyniku IPO wartość księgową netto akcji wzrasta o 66,13%).

**Mariola Golec Elżbieta Wrońska – Bukalska,**

*UMCS Lublin*

## **EQUITY VALUATION IN IPO**

### **Summary**

The aim of this article is to analyze the equity valuation while undergoing the IPO process. There are a lot of factors influencing the valuation and new shares issue price setting. The research hypothesis to be verified refers to the statement that the book value of previously issued shares increases in the IPO. It means that newly issued shares are priced much higher than book value of previously issued shares.

The research carried out allowed to confirm this hypothesis. Linking this observation with another one (issuing small blocks of shares) might lead to the conclusion that companies are taking advantage of being public company (gaining credibility and prestige, raising funds) and transfer the value from the new shareholders to the previous ones.

**Agnieszka Matuszewska-Pierzynka**

*Uniwersytet Łódzki*

## **ZADŁUŻENIE A INWESTYCJE W SPÓLKACH ODPLATNIE KORZYSTAJĄCYCH Z PRZEDSIĘBIORSTW PAŃSTWOWYCH**

### **Streszczenie**

Zasadniczym celem artykułu jest zbadanie zależności między zadłużeniem a inwestycjami w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych. Badania empiryczne zostały przeprowadzone wśród spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych, które zawarły umowę prywatyzacyjną ze Skarbem Państwa w latach 2000-2001. W analizie zależności między wskaźnikiem zadłużenia długoterminowego a wartością rzeczowych aktywów trwałych wykorzystano współczynnik korelacji rang Spearmana. Przeprowadzone badania empiryczne nie pozwoliły pozytywnie zweryfikować hipotezy badawczej stwierdzającej, iż w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych między zadłużeniem długoterminowym a wartością rzeczowych aktywów trwałych występuje bardzo silna zależność ujemna<sup>1</sup>.

## **THE DEBT AND INVESTMENTS IN COMPANIES USING STATE-OWNED ENTERPRISES AGAINST PAYMENT**

### **Summary**

The essential aim of this paper is to examine the relation between the debt and investments in companies using state-owned enterprises against payment. Empirical examinations were conducted among companies using state-owned enterprises against payment from the Mazovian province which entered into an privatization agreement with the State Treasury in years 2000-2001. In examining the relation between the long-term debt to equity ratio and the value of material fixed assets the coefficient of correlation of Spearman's ranks was applied. Conducted empirical examinations don't allow to positively validate the research hypothesis stating, that in companies using state-owned enterprises against payment between the long-term debt and the value of material fixed assets the very strong negative relation exists.

---

<sup>1</sup> Przedstawione badania empiryczne zostały przeprowadzone w oparciu o dane zgromadzone dla potrzeb realizacji przygotowywanej rozprawy doktorskiej pt.: „Zadłużenie wobec Skarbu Państwa spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych”.

Katedra Finansów

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

Department of Finance

University of Economics in Katowice

**Piotr Rzeszowski**

*Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie*

## **STRUKTURA DŁUGU A WZROST MAJĄTKU I PRZYCHODÓW ZE SPRZEDAŻY**

### **Streszczenie**

W artykule zamieszczono wyniki badań dotyczących wpływu zmian wielkości majątku oraz przychodów ze sprzedaży na strukturę długu przedsiębiorstw produkujących metale oraz produkujących wyroby z metali w Polsce w latach 2000-2012. Struktura zadłużenia determinowana jest wieloma czynnikami makroekonomicznymi oraz czynnikami mikroekonomicznymi m.in. kosztem kapitału obcego, poziomem przychodów ze sprzedaży oraz generowanego cash flow decydującego o zdolności spółek do obsługi długu, fazą cyklu życia przedsiębiorstwa a także wielkością aktywów. Na podstawie badań ustalono, iż przedsiębiorstwa produkujące metale oraz produkujące wyroby z metali w badanym okresie wzrost aktywów finansowały długiem kosztowym natomiast wzrost sprzedaży produktów, towarów i materiałów finansowany był wzrostem zadłużenia spontanicznego, bezkosztowego.

## **THE INFLUENCE OF DEBT STRUCTURE FOR ASSETS AND SALES REVENUE**

### **Summary**

This paper presents research results regarding the influence of changes in the value of assets and sales revenue for debt structure adopted by enterprises in the metal industry in Poland (2000-2012). The debt structure is determined by many micro and macroeconomic factors, include cost of capital, sales revenue and cash flow which is deciding on the ability of debt service. Based on the research, it was found that the enterprises producing metals and metal products, financed growth of assets with cost debt while, sales revenue increase was financed by no-cost debt.



**Artur Sajnóg**

*Uniwersytet Łódzki*

## **ZYSK CAŁKOWITY NA TLE NOŚNIKÓW WARTOŚCI RYNKOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA**

### **Streszczenie**

Głównym celem opracowania jest zbadanie roli i znaczenia kategorii zysku całkowitego, wprowadzonego do sprawozdawczości finansowej w 2009 r., w kształtowaniu wartości rynkowej giełdowych spółek akcyjnych. Wiodącym nurtem badań o charakterze teoretyczno-empirycznym jest próba weryfikacji hipotezy, stanowiącej, że zysk całkowity tworzy znaczący potencjał wzrostu jej wartości rynkowej, będąc swego rodzaju nośnikiem bogactwa właścicieli spółki giełdowej. Mając na uwadze potrzebę weryfikacji postawionej hipotezy badawczej na polskim rynku kapitałowym, badaniem zostały objęte spółki notowane na GPW w Warszawie z indeksu WIG-30 (stan na 14.04.2014). Diagnoza ta została przeprowadzona na podstawie kwartalnych sprawozdań finansowych z lat 2009-2013, danych zawartych w biuletynach giełdowych oraz informacjach dostępnych na stronach internetowych badanych spółek.

## **THE COMPREHENSIVE INCOME AGAINST THE BACKGROUND OF THE ENTERPRISE'S MARKET VALUE DRIVERS**

### **Summary**

The main purpose of this study was to examine the role and importance of the comprehensive income, which was introduced to financial reporting in Poland in 2009, in the forming of the market value of listed companies. The major subject of the theoretical-empirical study was to test of the general research hypothesis that stipulated that the comprehensive income create a significant growth potential of market value and is a drivers of the wealth of the shareholders of a listed company. The research comprised joint-stock companies listed on the Warsaw Stock Exchange and included in WIG-30 Index (qualified on 14.04.2014). Empirical data for the study was obtained from the quarterly financial statements (the period from 2009 to 2013), stock market bulletins, as well as information published on the enterprises' websites.

**Wiesław Szczęsny**

*Wszechnica Polska Szkoła Wyższa w Warszawie*

## **PRZESŁANKI WYBORU STRUKTURY KAPITAŁU – artykuł dyskusyjny**

### **Streszczenie**

Artykuł jest przyczynkiem do dyskusji o strukturze kapitału w przedsiębiorstwie. Modele teoretyczne opierają się na arbitralnych założeniach, co czyni je mało użytecznym narzędziem w zarządzaniu przedsiębiorstwem. W artykule polemizuję z poglądem o tzw. docelowej strukturze kapitału. Prezentuję tezę, że struktura kapitału ma charakter wynikowy i zależy głównie od zmian w otoczeniu rynkowym przedsiębiorstw.

## **DETERMINANTS OF CHOICE OF CAPITAL STRUCTURE**

### **Summary**

The article is a contribution to the discussion of capital structure in the enterprises. I present the idea that capital structure in reality depends on the current changes in the economy. Theoretical models are based on arbitrary assumptions, which makes them very useful tool in the management of the company.

**Anna Wawryszuk-Misztal**

*Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie*

**CELE EMISJI AKCJI W PIERWSZEJ OFERCIE PUBLICZNEJ W OKRESIE  
2008-2013**

**Streszczenie**

Przedmiotem referatu jest analiza celów emisji akcji w ramach pierwszej oferty publicznej (IPO) na GPW w Warszawie przez polskie spółki przemysłowe w latach 2008-2013. Celem przeprowadzonych analiz jest określenie wpływu spowolnienia gospodarczego na strukturę planowanych wydatków finansowanych ze środków pozyskanych w drodze pierwszej publicznej emisji akcji. Na podstawie badań literaturowych przyjęto hipotezę, w której stwierdza się, iż w analizowanym okresie charakteryzującym się zróżnicowaną dynamiką realnego PKB, cele emisji akcji ulegają zmianie, tj. wraz z pogorszeniem koniunktury gospodarczej, środki finansowe pozyskiwane są głównie z zamiarem finansowania rozwoju organicznego, zaś w mniejszym stopniu mają one służyć finansowaniu fuzji i przejęć. Badania empiryczne polegały na analizie celów emisji akcji opisanych w prospektach emisyjnych 35 polskich spółek przemysłowych, które w latach 2008-2013 przeprowadziły pierwszą publiczną emisję akcji na GPW w Warszawie. Na podstawie badań sformułowano wniosek, iż głównymi planowanymi kierunkami wykorzystania środków z emisji akcji były finansowanie inwestycji rzeczowych oraz inwestycji w kapitał obrotowy netto, aczkolwiek można także wskazać dwa lata charakteryzujące się relatywnie wysoką dynamiką PKB, gdzie znaczna część środków miała być przeznaczona na finansowanie wzrostu zewnętrznego.

**Anna Wawryszuk-Misztal**

*Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie*

**THE GOALS OF ISSUANCE SHARES IN THE INITIAL PUBLIC OFFERING  
IN 2008-2013**

**Summary**

The subject of the paper is to analyze the goals within the Initial Public Offering (IPO) at Warsaw Stock Exchange. The analysis aims to determine the impact of the economic slowdown on the structure of planned expenditures from the resources gained through the first public share issuance. On the basis of the subject literature the hypothesis was assumed stating that in the analyzed period characterized by diverse dynamics of the real GDP the goals of shares issuance change, i.e., along with the economic downturn the financial resources are gained mainly to finance the organic development, to a lesser extent, however, they are used to finance mergers and acquisitions. The empirical research focused on analyzing the goals of shares issuance in prospectuses of 35 Polish industrial companies which in the analyzed period performed the first share issuance at WSE in Warsaw. The research findings allow to draw the conclusion that in the investigated period financing property investment and net working capital are the main directions for planning the use of resources from share issuance. One may also point at two years characterized by relatively high GDP dynamic, when a vast majority of resources was meant to finance the external development.

**Krystyna Kietlińska**

*Uniwersytet Łódzki*

**FUNDACJE KORPORACYJNE JAKO JEDNE Z FORM REALIACJI  
SPOŁECZNEJ ODPOWIEDZIALNOŚCI BIZNESU**

**Streszczenie**

W Polsce problemy społecznej odpowiedzialności biznesu (*Corporate Social Responsibility CSR*) są obecne od lat 90-tych XX wieku., jednak największy rozwój tych działań obserwuje się od początku XXI wieku, kiedy powstało Forum Odpowiedzialności Biznesu. Koncepcja ta, kładzie nacisk na zrównoważenie działań związanych z realizacją celów ekonomicznych przedsiębiorstwa z działalnością społeczną. Rezultaty tych działań dotyczą relacji przedsiębiorstwa z pracownikami i ich rodzinami, organizacjami społecznymi, społecznością lokalną a nawet z całym społeczeństwem. Jedną z form realizacji tych działań są fundacje korporacyjne. Są to fundacje, których założycielem jest firma lub kilka firm. Ich działalność skierowana jest na społeczną działalność skierowaną do pracowników przedsiębiorstwa jak i do podmiotów zewnętrznych.

Celem referatu jest próba oceny działań Fundacji Korporacyjnych w Polsce z punktu widzenia źródeł pochodzenia środków oraz kierunków ich wykorzystania.

Rozważania oparte są na wynikach badań przeprowadzonych w 2012 roku przez Forum Darczyńców. W referacie przedstawione będą problemy podmiotowego i przedmiotowego zakresu działalności fundacji korporacyjnych oraz źródeł pochodzenia środków przeznaczonych na realizację celów społecznych polskich firm.

**Krystyna Kietlińska**

*Uniwersytet Łódzki*

**CORPORATE FOUNDATIONS AS A FORM OF REALIZATION CORPORATE  
SOCIAL RESPONSIBILITY**

**Summary**

The activity of the company is concentrate not only on the profits but also on certain social objectives thanks to which these profits will be higher. Establishment of corporate foundations is one of the forms of implementing such goals.

The aim of the study is to present and assess the activity of Corporate Foundations in Poland. The main subject of discussion focuses on the relationship between the company, foundation and the beneficiaries as well as on the sources of income and the directions of its spending. The analysis is based on the research conducted by the Donors Forum in 2012.

**Gabriela Łukasik**  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*

## **KONTROWERSJE WOKÓŁ POLITYKI INFORMACYJNEJ SPÓŁEK KAPITAŁOWYCH WOBEC INWESTORÓW**

### **Streszczenie**

Cel i zakres polityki informacyjnej spółek odgrywa szczególną rolę w kształtowaniu właściwych, efektywnych i przejrzystych relacji inwestorskich. Dotyczy to nie tylko przekazywanych informacji o charakterze retrospektywnym ale i związanych z przyszłym rozwojem przedsiębiorstwa. Nowe koncepcje raportów spółek rozszerzają zakres informacji finansowej o elementy prospektywne, w tym dotyczące wartości i ryzyka. Dyskusyjne jest jednak dokonanie wyboru takiej polityki informacyjnej, która pozwoli ograniczyć asymetrię informacji z równoczesnym utrzymaniem pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa na rynku i przewagi wobec innych podmiotów rynku.

## **THE CONTROVERSY OVER THE COMPANY INFORMATION POLICY TOWARDS INVESTORS**

### **Summary**

The company information policy directed to the financial market participants plays a special role in the process of shaping the appropriate, transparent and effective investor relations. It is important to take into account the information about the past performance of the company as well as the prospective information, including value, risk and corporate social responsibility reporting. This paper is focused on the controversial issues related to the company information policy that require further research and analysis.

**Bartosz Orliński**

*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*

**OCENA STRATEGII PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ W UJĘCIU DOCHÓD –  
RYZYO - NA PRZYKŁADZIE SPÓŁEK BRANŻY PALIWOWEJ**

**Streszczenie**

W artykule dokonano oceny strategii płynności finansowej w ujęciu dochód i ryzyko z wyróżnieniem - strategii aktywów obrotowych, źródeł finansowania aktywów obrotowych oraz majątkowo – finansową. Wykorzystując metodę graficzną oraz dane finansowe z raportów okresowych spółek należących do WIG paliwa zbadano jakie strategie płynności finansowej stosowane są w dwóch największych spółkach z branży paliwowej - Grupie Lotos S.A. oraz Grupie PKN Orlen S.A. i w jakim stopniu decydowały o wartości dla właścicieli.

**EVALUATION OF THE FINANCIAL LIQUIDITY STRATEGIES IN RISK –  
RETURN CONCEPT IN COMPANIES FROM THE PETROLEUM INDUSTRY**

**Summary**

The presented article concerns a problem of financial liquidity strategies in risk – return concept with the particular attention on three kinds of them: current assets strategy, sources of funding current assets strategy and assets – financial strategy. Using graphic methods and financial data from annual reports companies included in WIG petrol financial liquidity strategies of two the biggest polish petrol companies Grupa Lotos S.A. oraz Grupa PKN Orlen S.A. was examined.



**Maria Sierpińska**

*Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie*

## **TERMINY PŁATNOŚCI FAKTUR W OBROTCIE GOSPODARCZYM W POLSCE NA TLE INNYCH KRAJÓW UNII EUROPEJSKIEJ**

### **Streszczenie**

W artykule dokonano porównania średnich cykli należności oraz czasu przeterminowania faktur w Polsce z analogicznymi wielkościami w innych krajach europejskich. Największą dyscypliną płatniczą wykazują się kraje skandynawskie. Dzięki kredytowaniu odbiorców przedsiębiorstwo może zwiększyć sprzedaż i zysk, ale może też ponieść straty z tytułu przeterminowanych płatności, windykowania ich bądź nie odzyskania w ogóle. Problem przeterminowanych należności ma charakter międzynarodowy. W praktyce występują duże różnice między krajami w poziomie utraconych należności, który nie jest skorelowany ani z cyklem należności ani też z czasem przeterminowania płatności w poszczególnych krajach i w układzie branżowym.

## **INVOICES DUE DATES IN POLAND IN COMPARISON WITH OTHER EUROPEAN UNION COUNTRIES**

### **Summary**

In this paper the comparison has been made between an average receivables cycle and an overdue period of the invoices in Poland with the respective values in the other European countries. The most payment discipline have the Scandinavians' countries. The credit payments might increase the company's sales and profit but it might also incur the loses due to overdue payments, the debt recoveries or their losses. The issue of overdue receivables has international character. In practice there are huge differences between countries in level of the lost receivables which is not correlated neither with a receivables cycle nor with overdue payments in the particular countries and branches.

**Sławomir Jankiewicz**

*Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu*

## **RESTRUKTURYZACJA PRZEDSIĘBIORSTWA SAMORZĄDOWEGO NA PRZYKŁADZIE MPK-ŁÓDŹ SP. Z O.O.**

### **Streszczenie**

Jednostki samorządu terytorialnego w Polsce są właścicielem dużej ilości przedsiębiorstw. W wielu przypadkach poziom kosztów w tych firmach jest zawyżony, co wpływa na niską ich rentowność lub, gdy realizują one zadania własne gminy, na zwiększone obciążenie budżetu samorządu. Spółki komunalne tłumaczą wysokie koszty obiektywną sytuacją wynikającą z uwarunkowań rynkowych oraz posiadaniem silnych związków zawodowych, które uniemożliwiają wprowadzanie zmian.

W artykule zaprezentowano proces zarządzania w MPK-Łódź Sp. z o.o. w latach 2004 – 2013 oraz syntetycznie zanalizowano wpływ decyzji kierowniczych na efekty działania firmy. Wnioski z przeprowadzonego badania pokazują, że w spółce komunalnej możliwy jest proces restrukturyzacji, a efektywność jego działania podobna do przedsiębiorstwa prywatnego. Wymaga to tylko zatrudnienia kadry zarządzającej o odpowiednich umiejętnościach i kompetencjach. W przypadku tego typu firm zawodzi więc nadzór właścicielski, który jest barierą ich rozwoju.

## **RESTRUCTURING OF ENTERPRISE LOCAL GOVERNMENT ON THE EXAMPLE OF MPK-ŁÓDŹ SP. Z O.O**

### **Summary**

The article presents the process of managing the MPK-Łódź Sp. z o.o. in the years 2004- 2013 and synthetically analyzes the impact of management decisions on the effects actions of the firm. Conclusions of the research show that in the municipal company possible is process of restructuring, and the effectiveness of its actions is similar to private enterprise. It requires only employment of management personnel with the appropriate skills and competence. For this type of companies disappoints owner supervision, which is the biggest barrier to their development.

**Wioletta Niebieszczńska**

*Studium doktoranckie Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*

## **ROLA RESTRUKTURYZACJI NAPRAWCZEJ W POSTĘPOWANIU UPADŁOŚCIOWYM PRZEDSIĘBIORSTWA**

### **Streszczenie**

W dobie globalizacji przedsiębiorstwa coraz częściej narażone są na funkcjonowanie w warunkach permanentnego kryzysu. Przedsiębiorstwa z reguły nie są przygotowane do efektywnej działalności w warunkach kryzysu, dlatego powinny dążyć nie tylko do rozpoznawania oraz pokonywania kryzysu, ale do wypracowania metod zapobiegania im. W opracowaniu przedstawiono restrukturyzację naprawczą w procesie upadłościowym w ograniczaniu skutków kryzysu przedsiębiorstwa.

## **THE ROLE OF RESTRUCTURING REPAIR IN THE BANKRUPTCY PROCESS IF AN ENTERPRISE**

### **Summary**

In the age globalization companies are more often to operate under permanent crisis. Enterprises are generally not prepared to operate effectively in crisis, so they should strive not only to recognize and overcome it, but also develop methods to prevent from it. The article presents repair restructuring in proceedings insolvency in reducing the effects of the enterprise crisis.

**Jacek Adamek**

*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*

**DETERMINANTY NADMIERNEGO ZADŁUŻENIA –  
PERSPEKTYWA POŚREDNIKA MIKROFINANSOWEGO**

**Streszczenie**

Zjawisko nadmiernego zadłużenia jest jednym z oblicz charakteryzujących współczesne mikrofinanse. Celem artykułu jest zdefiniowanie i sklasyfikowanie czynników tworzących środowisko sprzyjające powstawaniu zjawiska nadmiernego zadłużenia, opisującego praktykę funkcjonowania podmiotów mikrofinansowych, ze szczególnym uwzględnieniem tych, leżących po stronie pośrednika mikrofinansowego. Realizacja tak wyznaczonego zadania opiera się na: charakterystyce istoty zjawiska nadmiernego zadłużenia, klasyfikacji i opisie jego wybranych determinant oraz sformułowaniu końcowych wniosków odnoszonych do poruszanych w tym opracowaniu zagadnień.

**OVER-INDEBTEDNESS DETERMINANTS –  
THE PERSPECTIVE OF MICROFINANCE INTERMEDIARY**

**Summary**

The phenomenon of over-indebtedness presents one of the aspects featuring contemporary microfinance. The objective of the paper is to define and classify factors influencing the environment responsible for the emergence of over-indebtedness phenomenon and illustrating practices underlying microfinance entities functioning, with particular emphasis on these attributable to a microfinance intermediary. The realization of such a designated task is based on: characterizing the essence of over-indebtedness phenomenon, classifying and describing its selected determinants and presenting final conclusions referring to problems discussed in the hereby study.

**Jan Kaczmarzyk, Piotr Kania**

*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*

**DOCHODOWOŚĆ I RYZYKO DZIAŁALNOŚCI LOKACYJNEJ FUNDUSZY  
EMERYTALNYCH A PROGNOZOWANIE WARTOŚCI KAPITAŁU  
EMERYTALNEGO**

**Streszczenie**

Akumulacja kapitału emerytalnego w funduszach kapitałowych jest przedmiotem ożywionej dyskusji, przede wszystkim w aspekcie ich dochodowości oraz ryzyka związanego z cyklicznością rynków finansowych. W artykule poruszono problematykę kształtowania przez dochodowość i ryzyko wartości kapitału emerytalnego jako efektu działalności lokacyjnej funduszy emerytalnych oraz prognozowanie kapitału emerytalnego oraz jego wartości zagrożonej (VaR) w oparciu o dane historyczne. W tym celu wykorzystano dane dotyczące jednostek rozrachunkowych działających w Polsce otwartych funduszy emerytalnych za okres od 31.12. 2003 do 31.03.2014 roku.

**PROFITABILITY AND RISK OF THE OPEN-END PENSION FUNDS  
INVESTMENT ACTIVITIES AND PREDICTION OF A PENSION CAPITAL VALUE**

**Summary**

The accumulation of pension capital in capital funds is the subject of much discussion, especially in terms of their profitability and risk associated with turbulence in financial markets. The article presents the issues of shaping the capital value of the pension by profitability and risk as a measure of investment activities of pension funds and pension capital forecasting and its value at risk (VaR) based on historical data. The article used data relating to profitability and volatility of open-end pension fund units in Poland for the period from 31.12. 2003 to 31.03.2014.

**Andrzej Paliński**

*AGH w Krakowie*

## **MODELOWANIE OPROCENTOWANIA KREDYTÓW BANKOWYCH Z WYKORZYSTANIEM TEORII GIER I WARTOŚCI LIKWIDACYJNEJ**

### **Streszczenie**

W pracy zaprezentowano model służący do wyznaczania stopy oprocentowania kredytu bankowego. Zgodnie z modelem teoretycznym kredytobiorca spłaca mniejszą z wartości: kwotę ustaloną w umowie kredytowej lub kwotę równą wartości likwidacyjnej swoich aktywów. Na tej podstawie w modelu symulacyjnym wyliczana jest wartość oczekiwana dochodu banku z umowy kredytowej. Do weryfikacji modelu wykorzystano dane księgowe i rynkowe wybranych spółek giełdowych. Niestety stopy procentowe obliczone z modelu nie pokrywają się z rzeczywistym uśrednionym oprocentowaniem zadłużenia kredytowego spółek. Przyczyną rozbieżności jest najprawdopodobniej nadmierne zagregowanie danych finansowych i brak szczegółowych danych dotyczących poszczególnych umów kredytowych. Dodatkową przyczyną może być także nieuwzględnianie przez polskie banki rynkowej wyceny wartości spółek i ich dochodów.

## **BANK LENDING RATES MODELLING WITH USE OF THE GAME THEORY AND THE LIQUIDATION VALUE**

### **Summary**

The paper presents a model for determination of interest rate on bank loan. According to the theoretical model a borrower repays the lesser of: the amount set in the credit agreement or an amount equal to the liquidation value of his assets. On this basis, the simulation model computes the expected value of bank's income from loan agreement.

To verify the model we used accounting and market data of selected publicly traded companies. Unfortunately, interest rates calculated from the model does not coincide with the real averaged loan rates of the companies. The reason for the difference is probably excessive aggregation of financial data and the lack of detailed data on individual loan agreements. An additional reason may be that Polish banks pay no attention to market valuation of companies and their revenue.

**Anna Piechota**

*Uniwersytet Łódzki*

## **MIEJSCE I ROLA UBEZPIECZEŃ W SYSTEMIE OCHRONY ZDROWIA W POLSCE**

### **Streszczenie**

System zdrowotny (system ochrony zdrowia) według definicji World Health Organizations to wszystkie organizacje, instytucje i zasoby, które są przeznaczone na działania zdrowotne, a wśród realizowanych funkcji znajdują się: udzielanie świadczeń, inwestycje (pozyskiwanie zasobów), finansowanie oraz właściwe zarządzanie. Ubezpieczenia występują w wielu obszarach systemu ochrony zdrowia w Polsce. Celem artykułu jest przybliżenie poszczególnych obszarów systemu ochrony zdrowia w jakich występują ubezpieczenia oraz roli jaką w nich pełnią.

### **PLACE AND ROLE OF INSURANCE IN HEALTH CARE SYSTEM IN POLAND**

### **Summary**

As defined by the World Health Organization a health system (health care system) is the sum total of all the organizations, institutions and resources whose primary purpose is to improve health. The system provides services, acquires resources through investment and provides funding and proper management. Insurance is a feature of many areas of the health care system in Poland. This article describes the areas of the health care system in which insurance is present and the role it plays in them.

**Małgorzata Solarz**

*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*

## **ODPOWIEDZIALNE DECYZJE POŻYCZKOWE JAKO INSTRUMENT INKLUZJI FINANSOWEJ**

### **Streszczenie**

Wykluczenie finansowe może być spowodowane niewłaściwym zarządzaniem ryzykiem finansowym codzienności. Dotyka osób, które w efekcie decyzji finansowych podjętych w przeszłości stają się nadmiernie zadłużone, ich status materialny ulega nagłemu pogorszeniu. Wówczas okazują się one nieatrakcyjne dla banków, a tym samym są wykluczane z systemu finansowego. Celem artykułu jest ukazanie znaczenia odpowiedzialnych decyzji pożyczkowych podejmowanych przez gospodarstwa domowe - jedną z grup interesariuszy odpowiedzialnych finansów – w zwalczaniu wykluczenia finansowego. Warunkiem podjęcia prawidłowej decyzji pożyczkowej jest dostęp do odpowiednich informacji oraz posiadanie wiedzy i umiejętności finansowych pozwalających te informacje właściwie wykorzystać.

## **RESPONSIBLE LOAN DECISIONS AS THE INSTRUMENT OF FINANCIAL INCLUSION**

### **Summary**

Financial exclusion can result from incorrect everyday financial risk management. It refers to those individuals who, as a result of financial decisions made in different market conditions, or suffering unfortunate life circumstances, have become excessively indebted and their material status has suddenly deteriorated. In such situation they turn out unattractive for banks and thus suffer exclusion from the financial system. The objective of the article is to present the importance of responsible loan decisions made by households – one of the stakeholder groups of responsible finance – in counteracting financial exclusion. The condition for undertaking a correct loan decision is the access to adequate information as well as having knowledge and financial skills which allow to take proper advantage of such information.



**Magdalena Swacha-Lech**

*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*

**WPLYW MOTYWU SPADKU NA DECYZJE OSZCZĘDNOŚCIOWE  
W ŚWIETLE BADAŃ WŁASNYCH**

**Streszczenie**

Hipoteza Cyklu Życia oraz Hipoteza Permanentnego Dochodu określane mianem modelu cyklu życia to dominująca obecnie, normatywna teoria oszczędzania. Jak pokazują liczne badania, w konfrontacji z rzeczywistymi zachowaniami jednostek model ten budzi jednak pewne wątpliwości. Jedno z założeń modelu stanowi wygładzanie konsumpcji w czasie. W długim okresie zjawisko to wiąże się z pojęciem adekwatności oszczędności, których wielkość powinna pozwolić na utrzymanie na emeryturze wcześniejszego poziomu konsumpcji. Badania prowadzone przez naukowców dowodzą niejednokrotnie, że poziom konsumpcji w tym okresie ulega jednak zmniejszeniu. Jako jedna z przyczyn takiego stanu rzeczy wskazywana jest chęć jednostek do pozostawienia spadku.

Celem niniejszego artykułu stała się prezentacja głównych podejść i modeli związanych z tworzeniem i pozostawianiem spadku oraz analiza znaczenia motywu spadku dla decyzji oszczędnościowych jednostek w świetle badań własnych zrealizowanych w okresie 27.02–01.03 2013 r.

**Magdalena Swacha-Lech**

*Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*

**THE IMPACT OF BEQUEST MOTIVE ON SAVING DECISIONS IN THE LIGHT  
OF THE OWN SURVEYS**

**Summary**

LCH and PIH, named as Life Cycle model constitute the dominant, normative saving theory. As it is presented by numerous studies, while confronted with real human behaviours this model is doubtful. One of the model assumptions is consumption smoothing in time. In long term this phenomenon is related to notion of saving adequacy, whose size should let keep the previous level of consumption also at retired age. The studies carried out on this problem prove in many cases that the consumption level in this period of time diminishes. One of the reasons for such situation is willingness of individuals to leave bequest.

The aim of article is to present the main approaches and models relating to creating and leaving of bequest and the analysis of bequest motive impact on saving decisions among individuals in the light of the surveys carried out in cooperation with IIBR between 27.02.2013 and 1.03.2013.

**Monika Wieczorek-Kosmala, Aneta Staszal**  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*

**ZNACZENIE NIETRADYCYJNYCH KANAŁÓW DYSTRYBUCJI  
UBEZPIECZEŃ W POLSCE W LATACH 2007-2012**

**Streszczenie**

Celem artykułu jest analiza wybranych aspektów zmian w obrębie bezpośredniej i pośredniej dystrybucji ubezpieczeń w Polsce, ukierunkowanych na rozpoznanie znaczenia kanałów nietradycyjnych w perspektywie średniookresowej (okres 6-ciu lat). Zmianę znaczenia badanych nietradycyjnych kanałów dystrybucji oceniano w oparciu o zmianę udziału składki przypisanej brutto danego kanału bezpośredniego lub pośredniego w składce przypisanej brutto ogółem dla sprzedaży odpowiednio bezpośredniej i pośredniej. Analiza zebranego materiału ukazała, że znaczenie niektórych nietradycyjnych kanałów dystrybucji wzrasta, podczas gdy innych słabnie. Zauważono również, iż znaczenie poszczególnych nietradycyjnych kanałów dystrybucji jest związane z rodzajem ubezpieczeń.

**THE IMPORTANCE OF NON-TRADITIONAL INSURANCE DISTRIBUTION  
CHANNELS IN POLAND IN 2007-2012**

**Summary**

The purpose of the paper is to analyse the chosen aspects of direct and indirect insurance sales in Poland with the goal to indicate the importance of non-traditional insurance distribution channels over a given period of time. The changes of the importance of non-traditional insurance distribution channels is interpreted with regard to the changes of the share of gross premium written within a given direct or indirect distribution channel in the total direct or indirect gross premiums written, respectively. The analysis of data confirmed that the importance of some non-traditional insurance distribution channels is growing, whereas the importance of others is declining. Additionally, the data showed that the importance of a given non-traditional channel is related to insurance branch (life or non-life).

**Stanisław Wieteska**

*Uniwersytet Łódzki*

## **OBOWIĄZKOWE UBEZPIECZENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI CYWILNEJ KOMORNIKÓW SĄDOWYCH W POLSCE**

### **Streszczenie**

W gospodarce wolno-rynkowej, wiele osób fizycznych i prawnych zaciąga kredyty i zobowiązania. Wiele osób i przedsiębiorstw ma trudności ze zwrotem kredytów i realizacji kontraktów. Pojawia się bardzo często upadłość przedsiębiorstw i upadłość konsumenta. W celu egzekucji zwrotu kredytów i zobowiązań powołano instytucję komornika sądowego. Każdy komornik sądowy zobowiązany jest posiadać ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej. W artykule oceniamy ryzyko tej grupy zawodowej, jej status społeczny, statystykę ilości spraw wpływających i zakończonych. Krytycznie oceniamy treść Rozporządzenia Ministra Finansów o obowiązkowych ubezpieczeniach odpowiedzialności cywilnej komorników sądowych. Wskazujemy na jego ogólnikowość i sumę gwarancyjną. Niedokładność

## **COMPULSORY INSURANCE OF CIVIL LIABILITY OF BAILIFFS**

### **Summary**

In the free-market economy a lot of natural and legal persons have loans and liabilities. Many people and businesses have a hard time repaying loans and contracts. Appears very often bankrupt companies and consumer bankruptcy. A court executive officer (bailiff) has been called in order to enforce repayment of loans and commitments. Every bailiff is required to carry liability insurance. In this paper we assess the risk of this professional group, its social status, statistics of cases affecting and completed. We point to the vagueness and the sums guaranteed of compulsory insurance of civil liability. Critically evaluate the content of the Regulation of the Minister of Finance on compulsory insurance of civil liability of bailiffs.

**Krystyna Znanińska, Daniel Szewieczek, Helena Ogrodnik**

*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*

## **FINANSOWE IMPLIKACJE DECYZJI UBEZPIECZENIOWYCH GOSPODARSTW DOMOWYCH**

### **Streszczenie**

Gospodarstwa domowe stanowią podstawową podgrupę podmiotów gospodarujących. Gospodarstwa domowe są jednocześnie ważnym elementem sfery realnej gospodarki. Szczególne umiejscowienie oraz skala wpływu gospodarstw domowych na system finansowy wskazują na zasadność szczegółowej analizy czynników i uwarunkowań postaw gospodarstw domowych wobec ryzyka oraz wobec ubezpieczeń majątkowych i osobowych.

Skłonność do podejmowania ryzyka przez członków gospodarstwa domowego jest istotnym czynnikiem wpływającym na decyzje gospodarstw domowych w obszarze zawierania ubezpieczeń. Czynnikiem ten stanowi uwarunkowanie pozaekonomiczne. Pogłębiona analiza wskazuje jednak, że czynnikiem dominującym warunkującym decyzje ubezpieczeniowe gospodarstw domowych jest wartość dochodów osiągniętych przez członków gospodarstwa oraz potencjalna wartość strat, które mogą powstać zarówno w dobrach majątkowych, jak i osobistych osób tworzących gospodarstwo.

Badania empiryczne prowadzone na reprezentatywnej grupie gospodarstw domowych w województwie śląskim wskazały, że częściej zawierane są ubezpieczenia osobowe, ale identyfikacja ryzyka dokonywana przez gospodarstwa domowe skoncentrowana jest w większym stopniu na dobrach majątkowych. Oznacza to, że ubezpieczeniowa ochrona dóbr majątkowych gospodarstw domowych, pomimo identyfikacji ryzyka, nie jest realizowana w wystarczającym zakresie.

**Krystyna Znanińska, Daniel Szewieczek, Helena Ogrodnik**

*Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*

## **THE FINANCIAL IMPLICATIONS OF THE INSURANCE' DECISIONS OF HOUSEHOLDS**

### **Summary**

Households which are the essential participants in the economic system, are also an important part of the real economy. Specific location and scale of the impact of households on the financial system supports the validity of a detailed analysis of the factors and determinants of household attitudes to risk and to insurance for both property and personal insurance.

Decisions taken by the households in the area of insurance are often the result of risk-taking by members of the household, which is a non-economic conditionality, but deeper analysis shows that the dominant factor is the value of the income of the household members and the potential value of the losses that may arise both in estate property and personal goods of household members.

Empirical studies conducted on a representative sample of households in the Silesia province indicated that often are concluded personal insurance, although the risk identification made by households is focused more on estate property. This means that the insurance protection of property household goods, despite the identification of risk is not sufficiently realized.