

## WPROWADZENIE

Niniejsza monografia dotyczy kluczowych problemów działalności przedsiębiorstw, które odnoszą się do szeregu czynników efektywnego wykorzystania zasobów materialnych i niematerialnych dla budowania przewagi konkurencyjnej na rynku. Wskazują one na potrzebę eksponowania oceny operacyjnych, finansowych oraz inwestycyjnych nośników efektywności ekonomicznej podmiotów gospodarczych, nadto kluczowych ich kompetencji.

Prezentowana monografia składa się z 20 artykułów naukowych, które wydają się być użyteczne nie tylko dla rozpoznania prawidłowości działania przedsiębiorstw na rynku kapitałowym, lecz także dla wskazania przyczyn i konsekwencji podejmowania szeregu decyzji wzmacniających efektywność ekonomiczną jednostek gospodarczych.

Pierwsze opracowanie, autorstwa Magdaleny Burzykowskiej, zatytułowane: *Skutki finansowe memoriałowego i kasowego rozliczania podatku od towarów i usług (VAT) małego podatnika VAT w skali krajowej*, stanowi próbę określenia wpływu memoriałowego i kasowego rozliczania podatku od towarów i usług (VAT) na finanse małego podatnika. Autorka, eksponując problem wyboru memoriałowego lub kasowego rozliczania podatku dochodowego, wskazuje że nowelizacja ustawy o VAT daje małym podatnikom sposobność poprawy i utrzymania płynności finansowej, tworzy ułatwienia rozliczeń między partnerami biznesowymi oraz wywołać może zmniejszenie zatorów płatniczych. Zmiany te wiąże z koniecznością dostosowania niektórych przepisów ustawy o VAT do przepisów unijnych oraz z potrzebą kreowania przedsiębiorczości i konkurencyjności przedsiębiorstw.

Michał Comporek, w artykule pod tytułem: *Kształtowanie standingu finansowego klubów piłkarskich notowanych na Stoxx Europe Football Index w latach 2007–2011 w zależności od osiągniętych przez nie rezultatów sportowych*, przedstawia obszerne wyniki badań empirycznych nad kondycją finansową klubów piłkarskich, wskazując jednocześnie na zasadność pojmowania standingu finansowego klubów piłkarskich w szerokim znaczeniu. Zasadniczym celem artykułu jest weryfikacja hipotezy stwierdzającej, że standing finansowy klubów piłkarskich notowanych na Stoxx Europe Football Index w latach 2007–2011

jest w bardzo dużym stopniu uzależniony od osiąganego przez nie wyniku sportowego. Zdaniem Autora artykułu, odzwierciedlone w badaniach empirycznych występowanie umiarkowanych korelacji zachodzących między rozpatrywanymi wyznacznikami standingu finansowego klubów piłkarskich, a uzyskiwanymi przez nie rezultatami sportowymi, wzmacnia argumenty o potrzebie postrzegania klubów piłkarskich także w perspektywie przedsiębiorstwa społecznego.

Głównym celem artykułu Agnieszki Nataszy Duraj, zatytułowanego: *Wieloczynnikowa koncepcja modelu bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa*, jest przedstawienie kompleksowego modelu oceny bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa, bazującego na czynnikach generujących przychody ze sprzedaży produktów i usług, odpowiedniej rentowności, płynności finansowej i wypłacalności oraz inwestycjach i gospodarowaniu rezerwami finansowymi. W proponowanym wieloczynnikowym modelu bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa Autorka wskazuje na sprzedaż produktów i usług, jako kluczową zmienną będącą swoistym „kołem zamachowym” jego działalności gospodarczej. W tym nurcie za nadrzędny cel funkcjonowania jednostek – zdaniem A. Nataszy Duraj – uznać należy strategię wzrostu wartości przedsiębiorstwa.

Marlena Grabowska i Iwona Otoła, w opracowaniu na temat: *Wartość dodana determinantą konkurencyjności przedsiębiorstwa*, wskazują na możliwości uznania wartości dodanej za determinantę przejawu konkurencyjności przedsiębiorstwa. Podstawową tezę artykułu jest stwierdzenie zakładające, iż wysoka wartość dodana łączy się z jednoczesnym wysokim udziałem danego podmiotu w rynku. Autorki podkreślają, iż z jednej strony wysoka generowana wartość jest przejawem konkurencyjności przedsiębiorstwa względem jego interesariuszy, z drugiej zaś bycie konkurencyjnym jest sposobnością do tworzenia owej wartości. Opracowanie zawiera oryginalne wyniki badań wybranych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie pod kątem występowania zależności między ich miejscem w rankingu pod względem wygenerowanej wartości dodanej a stopniem udziału przedsiębiorstwa w rynku.

Artykuł Agnieszki Janus, pod tytułem: *Implikacje opodatkowania dochodów akcjonariusza spółki komandytowo-akcyjnej dla jej atrakcyjności jako formy prawnej prowadzenia przedsiębiorstwa*, zawiera rozważania nad zasadami ustalania dochodu osoby fizycznej będącej akcjonariuszem spółki komandytowo-akcyjnej z tytułu udziału w zysku tejże spółki oraz jego opodatkowania w świetle obowiązujących przepisów prawnych. Autorka konstatuje, że niejednolita linia orzecznicza w odniesieniu do momentu powstania obowiązku podatkowego z tytułu udziału akcjonariusza w zysku S.K.A. oraz klasyfikacji źródła dochodu/przychodu do opodatkowania powodują, że S.K.A. jest mało transparentną i nieprzewidywalną formułą prawną prowadzenia działalności gospodarczej. Sytuację tą wzmacnia niepewność i obawa właścicieli S.K.A. wynikająca ze zrównania statusu podatkowego S.K.A. ze statusem osób prawnych.

Lidia Karbownik, w opracowaniu zatytułowanym: *Ocena zdolności predykcyjnej wybranych modeli dyskryminacyjnych w prognozowaniu upadłości przedsiębiorstw sektora TSL*, wskazuje na zasadność rozdzielenia modelowania zagrożenia finansowego od modelowania upadłości przedsiębiorstwa. Prezentując pogląd, iż uchwycenie stanu pogrążania się danych podmiotów gospodarczych w kryzysie posiada wyjątkowe i bardzo ważne znaczenie dla funkcjonowania przedsiębiorstwa bada zdolności predykcyjne wybranych modeli dyskryminacyjnych w ocenie zagrożenia upadłością spółek sektora TSL. Autorka dla realizacji celu opracowania formułuje hipotezę badawczą stanowiącą, iż w przypadku prognozowania zagrożenia upadłością przedsiębiorstw sektora TSL modele dyskryminacyjne oparte na przepływach pieniężnych wykazują większą zdolność predykcyjną od modeli zawierających dane liczbowe pochodzące z bilansu oraz rachunku zysków i strat.

Artykuł Konrada Kolegowicza, na temat: *Tendencje zmian wielkości i kierunków działalności gospodarczej dużych przedsiębiorstw w Polsce w latach 1998–2011*, zwraca uwagę na wielce zróżnicowane podmioty gospodarcze pod względem cech ważnych dla charakterystyki rozwoju sektora przedsiębiorstw, które mają znaczący wpływ na stan gospodarki narodowej. Zdaniem Autora duże przedsiębiorstwa wyróżniają się nie tylko pod względem wielkości uzyskiwanych przychodów ze sprzedaży, wytwarzanych przez nie wyrobów i usług oraz liczby osób pracujących, ale także pod względem dynamiki tych przychodów oraz innych wielkości będących charakterystykami ilościowymi ich rozwoju. Głównym celem artykułu jest udzielenie odpowiedzi na pytanie, czy dynamika oraz kierunek zmian liczby pracujących, wartości środków trwałych, nakładów inwestycyjnych i przychodów ze sprzedaży kształtują i charakteryzują rozwój dużych przedsiębiorstw?

Paweł Krzemiński, w opracowaniu zatytułowanym: *Dynamika i kierunki zmian działalności gospodarczej podmiotów średnich w Polsce w latach 1998–2011*, przedstawia problematykę oceny efektów przekształceń strukturalnych przedsiębiorstw w Polsce, skupiając swą uwagę w głównej mierze na analizie zmian wielkości działalności gospodarczej przedsiębiorstw. Przeprowadzone przez Autora badania empiryczne odnoszą się do wielkości ekonomicznych charakteryzujących ilościowy rozwój średnich przedsiębiorstw. P. Krzemiński szczegółowej ocenie poddaje kluczowe zmienne dotyczące wielkości i dynamiki działalności gospodarczej tych przedsiębiorstw, wskazując przede wszystkim na liczbę osób pracujących, wartość środków trwałych, nakładów inwestycyjnych i przychodów ze sprzedaży.

Anna Kwiecień i Katarzyna Żak, w artykule na temat: *Budowanie relacji w strukturach sieciowych w procesie tworzenia wartości klienta i przedsiębiorstwa*, koncentrują się na znaczeniu budowania relacji partnerskich warunkujących kreację wartości współczesnych przedsiębiorstw. W obecnym turbulentnym otoczeniu za nadrzędne – zdaniem Auterek – należy uznać odchodzenie od

tradycyjnej struktury organizacyjnej, w kierunku struktury sieciowej opartej na relacjach. Tworzenie więzi międzyorganizacyjnych pozwala bowiem na zaspokojenie potrzeb wymagających klientów, obniżenie kosztów, zwiększenie efektywności wykorzystania zasobów, obniżenie ryzyka, czy też uzyskanie dostępu do nowych technologii, co stanowić może o wzroście wartości przedsiębiorstwa.

Agnieszka Matuszewska-Pierzynka, prezentując artykuł pod tytułem: *Zadłużenie spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych*, przedstawia wyniki oryginalnych badań naukowych nad stopniem zadłużenia analizowanych podmiotów gospodarczych. Autorka formułuje główną hipotezę badawczą stanowiącą, iż poziom zadłużenia spółek odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych jest nadal nadmierny, mimo iż wykazuje tendencję malejącą. Negatywny wpływ na zaangażowanie inwestycyjne spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych wywiera bowiem zobowiązanie wobec Skarbu Państwa, które pomimo zaliczania opłat dodatkowych do kosztów finansowych i spłaty rat kapitałowych z bieżących dochodów jest dla nich nadmiernym obciążeniem.

Marzena Papiernik-Wojdera, w artykule zatytułowanym: *Rzeczywiste tempo sprzedaży a poziom wewnętrznej stopy wzrostu przedsiębiorstwa w warunkach dekonjunkury gospodarczej*, przedstawia wyniki badań empirycznych nad relacjami zachodzącymi pomiędzy rzeczywistym tempem sprzedaży a wewnętrzną stopą wzrostu przedsiębiorstw przemysłu lekkiego notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Podstawę teoretyczną badań stanowi koncepcja wewnętrznej stopy wzrostu przedsiębiorstwa, którą Autorka wiąże z rzeczywistym tempem jego sprzedaży. W powyższych relacjach podkreśla nadto znaczenie wpływu pozyskiwania dodatkowego kapitału zewnętrznego dla polskich przedsiębiorstw, w szczególności pochodzących z kredytu bankowego.

W opracowaniu Aleksandry Pieloch, zatytułowanym: *Pieniężne wypłaty dywidendy a wartość rynkowa publicznych spółek przemysłowych – perspektywa krótkiego okresu*, zamieszczone są bogate i zarazem nowatorskie badania zmierzające do empirycznej weryfikacji głównej hipotezy badawczej stanowiącej, iż pieniężne wypłaty dywidendy skutkują w krótkim okresie spadkiem wartości rynkowej spółek. W uzasadnieniu podjęcia badań Autorka podaje, że postawienie tej hipotezy wynika z wpływu środków pieniężnych z przedsiębiorstwa, uszczuplenia jego majątku, ograniczenia możliwości inwestycyjnych spółki przez obniżenie kapitałów samofinansowania, jak również z konieczności pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania działalności i rozwoju jednostki gospodarczej.

Andrzej Rutkowski, w artykule zatytułowanym: *Premie za przejęcia – przegląd badań z rynków rozwiniętych*, przedstawił wyniki studiów teoretycznych i badań empirycznych nad związkami między wielkością premii, a wcześniejszymi zewnętrznymi i wewnętrznymi uwarunkowaniami funkcjonowania łączonych podmiotów. Autor wskazuje, że zbyt wysoka wartość premii może dopro-

wadzić do niepowodzenia transakcji przejęcia i w krańcowej sytuacji do upadłości łączonych przedsiębiorstw.

Jarosław Sokołowski, w artykule na temat: *Wartość kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa jako podstawa oceny i wynagradzania menedżerów*, prezentuje wstępne propozycje dotyczące oceny i wynagrodzeń naczelnego kierownictwa przedsiębiorstw, w szczególności spółek kapitałowych. Znaczący, jeśli nie podstawowy, wpływ na tworzenie i efektywne wykorzystanie kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa – zdaniem Autora – ma kadra kierownicza i specjaliści zatrudnieni w przedsiębiorstwie, tworzący nie tylko nową wiedzę, ale przede wszystkim swoistą przewagę konkurencyjną na rynku. Mimo wskazania na liczne problemy pomiaru kapitału intelektualnego o charakterze interpretacyjnym, metodologicznym a nawet praktycznym, J. Sokołowski podaje, iż menedżerowie spółek kapitałowych winni być oceniani a następnie wynagradzani w oparciu o stopień tworzenia nowej wartości przez zarządzane organizacje, wynikający z tworzenia i wykorzystania kapitału intelektualnego.

Zasadniczym celem opracowania Tomasza Sosnowskiego, pod tytułem: *Pierwsze oferty publiczne spółek portfelowych funduszy private equity w perspektywie średnio- i długookresowej*, jest ocena średnio- oraz długoterminowych efektów rynkowych procesów dezinvestycji funduszy *private equity* metodą pierwszej oferty publicznej mierzonych giełdowymi stopami zwrotu z akcji spółek portfelowych należących do funduszy *private equity*. Autor artykułu zakłada, że zmiany kursów akcji spółek portfelowych funduszy *private equity* wprowadzonych do publicznego obrotu wykazują zwykły charakter względem cen akcji spółek giełdowych niekorzystających ze wsparcia funduszy *private equity* na wcześniejszych etapach rozwoju.

Piotr Szymański, w artykule zatytułowanym: *Podejścia i metody wyceny w świetle standardów wyceny przedsiębiorstw*, stawia dwa ważne pytania odnoszące się do ingerencji poszczególnych standardów wyceny przedsiębiorstw w metodykę poszczególnych podejść i metod wyceny oraz do istniejących między nimi podobieństw i rozbieżności. Autor opracowania dla znalezienia odpowiedzi na te dwa złożone problemowe pytania poddaje analizie 12 standardów wyceny przedsiębiorstw (cztery standardy amerykańskie, standard kanadyjski, australijski, nowozelandzki, chiński, niemiecki, polski oraz dwa standardy międzynarodowe), którymi posługują się eksperci z zakresu wyceny w wielu krajach świata.

Wojciech Szymła za główny cel swojego artykułu, zatytułowanego: *Dynamika i kierunki zmian podmiotów gospodarczych zatrudniających od 10 do 49 osób w Polsce w latach 1998–2011*, przyjmuje wykazanie istotnych zmian dynamiki określonych wielkości ekonomicznych charakteryzujących rozwój działalności gospodarczej małych przedsiębiorstw. Autor zwraca uwagę na znaczący udział przedsiębiorstw zatrudniających do 49 osób na tle wszystkich podmiotów gospodarczych działających w Polsce. Nadto na podstawie badania wybranej

grupy jednostek, poddaje empirycznej egzemplifikacji zróżnicowanie małych przedsiębiorców pod kątem kluczowych mierników ich oceny, do których zalicza: liczbę pracujących, wartość środków trwałych, nakłady inwestycyjne oraz przychody ogółem badanych podmiotów.

Rafał Wilczyński, w opracowaniu pod tytułem: *Rozwój rynku obligacji korporacyjnych w Polsce*, prezentuje aktualną sytuację na rynku obligacji korporacyjnych w Polsce oraz wskazuje na zasadnicze determinanty i kierunki jego rozwoju. Emisja obligacji korporacyjnych jest wciąż mało popularnym źródłem finansowania małych i średnich przedsiębiorstw, mimo iż przewidywane ograniczenia kredytowe ze strony banków w największym stopniu dotyczyć mogą tej grupy przedsiębiorstw. Zdaniem Autora niewątpliwie dużym ograniczeniem dla rozwoju rynku obligacji jest brak wymogu posiadania formalnie nadanego *ratingu* emitentom obligacji przez agencję *ratingową*. Jednakże poziom kosztów związanych z *ratingiem* i organizacja tego procesu po stronie emitenta mógłby okazać się dość istotną barierą w rozwoju rynku obligacji korporacyjnych w Polsce.

Grzegorz Wojtkowiak, w opracowaniu zatytułowanym: *Wycofanie spółki z rynku kapitałowego jako opcja strategii wyjścia*, podejmuje problematykę analizy strategii wyjścia z punktu widzenia właścicieli przedsiębiorstwa. Kluczowe badania empiryczne w tym zakresie wykorzystują metodę wywiadów ustrukturyzowanych w podmiotach zajmujących się doradztwem gospodarczym i prawnym. Autor artykułu podkreśla, że „wyjście” może dotyczyć intencji potencjalnych lub obecnych inwestorów i obejmować chęć wycofania akcji spółki notowanej na giełdzie z obrotu. Wskazuje ponadto na wysokie koszty funkcjonowania spółek giełdowych, koszty agencji, zakres regulacji, dodatkowe obowiązki, a także konieczność ujawniania znacznie szerszego zakresu informacji, które nie zawsze sprzyjają interesom przedsiębiorstwa czy przyszłych inwestorów strategicznych.

Piotr Zasepa, w artykule na temat: *Trendy transakcji IPO i ich wpływ na poziom dezinwestycji funduszy venture capital*, wskazuje, iż *fundusze venture capital* są jednym z głównych beneficjentów rozwoju transakcji IPO na giełdach papierów. Ich udział w realizacji tego rodzaju transakcji jest dość znaczący ze względu na skalę operacji oraz osiąganie ponadprzeciętnych stóp zwrotu po transakcji IPO ze względu na niedoszacowanie ich wartości w momencie dezinwestycji. Autor przedstawia wyniki analizy wpływu zmieniających się trendów transakcji IPO na rynek dezinwestycji oraz inwestycji funduszy *venture capital* w USA, UE oraz w Polsce.

Prezentowany zbiór artykułów jest wynikiem prowadzonych oryginalnych badań naukowych, wskazujących na wielość i złożoność perspektyw kształtowania czynników wewnętrznych i zewnętrznych skutecznego rozwoju przedsiębiorstw. Wykorzystanie różnych metod i technik badawczych, w szczególności o charakterze ilościowym, jest wyrazem nie tylko poczynionych bogatych do-

ciekań teoretycznych, ale przede wszystkim weryfikacji empirycznej wielu hipotez badawczych, pozwalającej poznać bliżej procesy i problemy efektywności ekonomicznej przedsiębiorstw.

Redaktorzy składają gorące podziękowania wszystkim Autorom artykułów za radość wspólnego tworzenia niniejszej monografii. W sposób szczególny serdecznie dziękujemy Pani Recenzent, prof. dr hab. Grażynie Juszcak-Szumacher, za wielce cenne uwagi i sugestie, które wpłynęły na ostateczny kształt tego opracowania. Jednakże sami bierzemy odpowiedzialność za przedstawione w monografii treści, metody i sposoby prezentacji wyników badań.

*Jan Duraj  
Artur Sajnog*