

Politechnika Częstochowska

Iwetta Budzik-Nowodzińska

**DECYZJE INWESTYCYJNE  
A ZARZĄDZANIE PRZEDSIĘBIORSTWEM  
KONTEKST ROZWOJU**

Monografia



Wydawnictwo Politechniki Częstochowskiej

Częstochowa 2021

## **Recenzent**

Prof. dr hab. Alfreda Zachorowska

## **Redakcja**

Lucyna Żyła

## **Redakcja techniczna**

Marcin Pilarski

## **Projekt okładki**

Dorota Boratyńska

**ISBN 978-83-7193-842-9**

**e-ISBN 978-83-7193-843-6**

© Copyright by Wydawnictwo Politechniki Częstochowskiej  
Częstochowa 2021

---

Wydawnictwo Politechniki Częstochowskiej, 42-202 Częstochowa, al. Armii Krajowej 36 B  
redakcja tel. 34 325 04 80, dystrybucja tel. 34 325 03 93  
e-mail: [wydawnictwo@pcz.pl](mailto:wydawnictwo@pcz.pl), [www.wydawnictwo.pcz.pl](http://www.wydawnictwo.pcz.pl)

## Przedmowa

W gospodarce pojawiają się niedające się w żaden sposób przewidzieć wydarzenia, które mają gigantyczny wpływ na sytuację milionów ludzi. Takim właśnie wydarzeniem dla biznesu (choć oczywiście nie tylko) okazała się pandemia koronawirusa. Wydarzenie, którego nikt się nie spodziewał, a co za tym idzie, na które nikt nie był przygotowany, poczyniło prawdziwe spustoszenie w życiu gospodarczym i społecznym wielu państw, w dużej mierze za sprawą szerokich *lockdownów*, czyli zamykania całych gałęzi gospodarki w celu walki z wirusem.

W związku z tym bezprecedensowym wydarzeniem wielu przedsiębiorstwom zaczął grozić upadek – poprzez skokowy spadek przychodów związanych z tym, że gospodarka niemalże stanęła w miejscu. Nawet najlepiej zarządzane firmy, mające duże zapasy gotówki, ucierpiały na zamrożeniu gospodarki. Wraz ze stopniowym otwieraniem gospodarki sytuacja zdawała się powoli wracać do normy. Niestety, nadejście drugiej fali koronawirusa przełożyło się na powrót części restrykcji, a co za tym idzie, osłabienia i tak mocno nadwątlonego sentymentu gospodarczego. Dlatego też w czasach tak turbulentnych firmy zaczęły skupiać się na szukaniu oszczędności i zabezpieczeniu płynności finansowej, która pozwoli im przetrwać kolejną falę restrykcji i potencjalnego zamrożenia poszczególnych gałęzi gospodarki. Stąd też generowanie oszczędności, przy jednoczesnym zachowaniu efektywności procesów biznesowych, staje się dla zarządzających nie tylko wyzwaniem, ale i koniecznością, która może zadecydować o ‘być albo nie być’ poszczególnych firm na rynku. W związku z tym nieustannie rośnie zainteresowanie tematyką trafnych decyzji inwestycyjnych, które ma decydujący wpływ na działalność przedsiębiorstw.

Sprawą oczywistą wydaje się, że cele biznesowe muszą być określone na nowo, ponieważ kryzys pandemiczny zrewidował większość planów firm. Obecny kryzys spowoduje, że wiele firm zmieni swój sposób działania, w tym kanały sprzedaży i łańcuchy dostaw. Dodatkowo wydaje się, że przez najbliższy rok czy dwa, a może nawet dłużej, będziemy funkcjonowali z szeregiem dodatkowych obostrzeń dotyczących sposobu przemieszczania się, komunikacji czy prowadzenia relacji biznesowych, a to z kolei wymusi zmiany w sposobie funkcjonowania wielu biznesów i konieczności dalszej transformacji funkcji finansowych przedsiębiorstwa.

Z tego też względu kwestię analizy opłacalności przedsięwzięć rozwojowych uznaje się za pierwszoplanową w kontekście celowego zarządzania rozwojem ekonomicznym. Takie założenie będzie nieodłącznie związane z koniecznością trafnej oceny, czy rozważana inwestycja przyniesie spodziewane zyski, czy raczej przysporzy przedsiębiorstwu strat. W przypadku gdy współcześni zarządzający poszukują najlepszego możliwego rozwiązania spośród ustalonego katalogu propozycji, istnieje możliwość porównania kilku możliwych wariantów inwestycyjnych. Wynika z tego naukowa istotność, a z punktu widzenia zarządzających ekonomiczna konieczność podjęcia próby analizowania wszystkich możliwych przesłanek podjęcia danej decyzji inwestycyjnej.

Źródłem sukcesu przedsiębiorstwa jest, między innymi, jakość zarządzania jego zasobami finansowymi, ich strukturą, stosowanymi rodzajami, kosztami ich pozyskania, rodzajami ich alokacji, efektami inwestycyjnymi itp. Decyzje w obszarze zasobów finansowych, decyzje w zakresie inwestycji spełniają kluczową rolę w zarządzaniu każdym przedsiębiorstwem. Wymagają ustalenia poziomu równowagi między zastosowanymi źródłami kapitału własnego i obcego czy źródłami długoterminowymi bądź krótkoterminowymi. Wywołują potrzebę ustalenia poziomu oczekiwanych i akceptowalnych korzyści osiągniętych przez dawców kapitałów, a z drugiej zaś strony towarzyszącego procesom biznesowym poziomu ryzyka. Decyzje w obszarze zasobów finansowych obejmują również określenie sposobów wydatkowania zgromadzonych kapitałów, metod weryfikowania opłacalnych projektów inwestycyjnych. Z tego też względu wpisują się w kontekst ekonomiczny zarządzania przedsiębiorstwem.

Przesłanki wyboru tematu związane są z istotnością problematyki decyzji inwestycyjnych<sup>1</sup> i jej kontekstu oraz wpływu na kierunek rozwoju współczesnych przedsiębiorstw. To również identyfikacja wyzwań stojących aktualnie przed zarządzaniem: turbulencje, dynamika i burzliwość zmian otoczenia, niepewność i ryzyko wyniku podejmowanych decyzji inwestycyjnych (zwłaszcza na szczeblu strategicznym), kryzysy gospodarcze rozprzestrzeniające się często na niespotykaną dotychczas skalę, globalny kryzys epidemiczny. To czynniki, które uwypuklają konieczność poszukiwania nowych podejść do zarządzania współczesnym przedsiębiorstwem w kontekście decyzji inwestycyjnych. Wybór podjętego tematu pracy – ze względów natury naukowej – dotyczy możliwości interpretacji zmian zachodzących

---

<sup>1</sup> J. Bijańska, K. Wodarski: *Ryzyko w decyzjach inwestycyjnych przedsiębiorstw*. Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej. Organizacja i Zarządzanie, nr 70/2014, s. 53-65; B. Gorlewski: *Finanse behawioralne – czy decyzje inwestycyjne są racjonalne?* Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej, nr 47/2004, s. 98-112; K. Zawadzki: *Wpływ czynników behawioralnych na decyzje inwestycyjne na rynkach rozwiniętych i rozwijających się*. Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 531/2018, s. 462-471.

w środowisku dzisiejszych podmiotów gospodarczych w odniesieniu do strategicznych wyborów i decyzji inwestycyjnych. Współczesny świat to układ wewnętrznych i zewnętrznych powiązań, relacji i współzależności. W czasach gospodarczej *prosperity* takie związki i korelacje dobrze służą ogólnej aktywności ekonomicznej. Jednak w przypadku zaistnienia niekorzystnych okoliczności i osłabienia koniunktury (co raportuje aktualnie każdy informacyjny przekaz medialny) – skomplikowany i współzależny kontekst środowiska zewnętrznego współczesnego przedsiębiorstwa – powoduje turbulencje i rodzi chaos.

Przedsiębiorstwa boleśnie odczuwają skutki trudnych czasów, ale dla niektórych z nich taki stan otoczenia stanowić może okazję<sup>2</sup>. Dla zarządzających definiujących strategię, respektujących takie założenie, pierwszoplanową kategorią zamierzeń strategicznych staje się wykorzystywanie sposobności, okazji i szans rozwojowych. Przedsiębiorcza droga rozwoju obejmująca wykorzystanie okazji wypiera tradycyjny plan strategiczny<sup>3</sup>. Wydaje się, że złożoność dzisiejszych rynków i mnogość zachodzących na nich interakcji gospodarczych uniemożliwia w pewnym stopniu formułowanie tradycyjnej, zbudowanej według z góry założonego planu ścieżki rozwoju przedsiębiorstwa. Ten brak jasnej orientacji co do zasad funkcjonowania na rynku w oczywisty sposób wpływa na działanie przedsiębiorstw, w których zarządzający podejmują decyzje inwestycyjne w oparciu o informacje płynące z otoczenia. Aby sprostać dzisiejszym wyzwaniom rozwojowym, coraz większego znaczenia nabiera generowanie odpowiedniej jakości decyzji ekonomicznych oraz szeroko rozumiane myślenie strategiczne – intensywnie skorelowane z obserwowanymi i przewidywanymi tendencjami rynkowymi, ekonomicznymi i społecznymi.

Analiza obecnego kryzysu cywilizacyjnego i poszukiwanie nowych kierunków dalszego rozwoju (gospodarczego, społecznego i kulturowego) zarysowuje możliwość takiego rozumienia zrównoważonego rozwoju, które może stać się punktem wyjścia dla nowej wizji rozwoju społecznego. Implikuje to konieczność ponownej wnikliwej refleksji i rewizji filozoficznych, ekonomicznych i politycznych podstaw dalszego rozwoju i włączenia do treści *sustainable development* wszystkich sfer i aspektów ewolucji kulturowej ludzkości<sup>4</sup>. Zrównoważony rozwój współczesnego

---

<sup>2</sup> A. Malasiewicz: *Wewnętrzne uwarunkowania decyzji inwestowania w nieruchomości przez inwestora indywidualnego*. *Przedsiębiorczość i Zarządzanie*, nr 19/2018, s. 325-338.

<sup>3</sup> R. Krupski: *Orientacja zasobowa w badaniach empirycznych. Identyfikacja horyzontu planowania rynkowych i zasobowych wielkości strategicznych*. Wałbrzyska Wyższa Szkoła Zarządzania, Wałbrzych 2011.

<sup>4</sup> J. Adamczyk: *Zrównoważony rozwój jako paradygmat współczesnego zarządzania przedsiębiorstwem*. *Przegląd Organizacji*, nr 12/2018, s. 8-14; A. Misztal: *Zrównoważony rozwój polskich przedsiębiorstw – ewaluacja*. *Handel Wewnętrzny*, nr 2(373)/2018, s. 27-40; I. Chrzanowski: *Skutki kapitałowe strategii zrównoważonego rozwoju*. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, Tom: *Dyskusje o kapitale wczoraj i dziś*, 2019, s. 69-82.

przedsiębiorstwa implikuje szereg zagadnień związanych z obszarami dotyczącymi zwłaszcza wzrostu i konkurencyjności, adaptacyjności zasobów, gospodarki opartej na wiedzy oraz rozwojem kapitału intelektualnego.

W świetle obserwacji świata dzisiejsze organizacje nie dysponują możliwością bardzo dokładnego przewidywania skutków i oceny ryzyka podejmowanych decyzji inwestycyjnych (mimo coraz potężniejszego aparatu wsparcia ze strony technologii i infrastruktury, np. informatycznej i komunikacyjnej) – z tego względu racjonalność tego procesu jest ograniczona<sup>5</sup>. Co więcej, czynniki motywacyjne i poznawcze dodatkowo ograniczają racjonalność zachowań organizacyjnych i powodują zakłócenia w procesie podejmowania decyzji. Wówczas zarządzający powinni zapewnić warunki dla optymalizacji procesu decyzyjnego, sprowadzić ten problem do decyzji programowych, takich, które mają jasno określone kryteria i procedury podejmowania decyzji. Takie „planowanie wewnątrz organizacji” pozwala stworzyć środowisko w miarę przewidywalne, nad którym można sprawować kontrolę. Jednak zarówno w dobie wspomnianej nieciągłości otoczenia i jego szybkich zmian, jak i komplikacji świata wnętrza organizacji wzmocnienie procesu racjonalności podejmowania decyzji inwestycyjnych jest zadaniem niełatwym, zwłaszcza w kontekście wagi czynników determinujących tę racjonalność.

Praca składa się z pięciu rozdziałów. W rozdziale pierwszym przedstawiono pojęcie przedsiębiorcy i przedsiębiorstwa w kontekście Kodeksu cywilnego, a także zwrócono uwagę na termin rozwoju przedsiębiorstwa, który jest złożonym procesem, prowadzącym do zmian w strukturze przedsiębiorstwa w takim kierunku, by zapewniać coraz większe korzyści jego właścicielom. W rozdziale tym zidentyfikowano też czynniki warunkujące rozwój przedsiębiorstwa poprzez podejmowane przedsięwzięcia inwestycyjne. Strategia zarządzania wartością przedsiębiorstwa, która została zaprezentowana w rozdziale pierwszym, łączy dwa obszary decyzji finansowych – związanych z finansowaniem działalności gospodarczej i z inwestowaniem, czyli efektywnym wykorzystaniem kapitałów firmy.

Rozdział drugi został poświęcony istocie inwestycji w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa. Autorka zaprezentowała pojęcie inwestycji, jej cechy oraz klasyfikację rodzajową. Szczególną uwagę zwrócono na inwestycje rzeczowe, skupiając się zwłaszcza na różnicach pomiędzy przedsięwzięciem inwestycyjnym a projektem inwestycyjnym.

---

<sup>5</sup> M. Kalinowski, G. Krzykowski: *Racjonalność decyzji inwestycyjnych inwestorów indywidualnych na polskim rynku akcji*. Problemy Zarządzania, nr 4(39)/2012, s. 169-177; E. Zielińska, E. Ostrowska: *Uwarunkowania behawioralne decyzji inwestycyjnych*. Zarządzanie i Finanse, nr 11(2)/2013, s. 489-500; K. Zawadzki: *Wpływ czynników behawioralnych na decyzje inwestycyjne na rynkach rozwiniętych i rozwijających się*. Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 531/2018, s. 462-471.

Kolejny rozdział – trzeci – prezentuje rolę i znaczenie rachunku efektywności inwestycji rzeczowych. Scharakteryzowano tutaj proste metody oceny efektywności inwestycji oraz metody złożone, dynamiczne oparte na zmieniającej się wartości pieniądza w czasie.

W rozdziale czwartym Autorka zwróciła uwagę na zasoby przedsiębiorstwa warunkujące długotrwały jego rozwój. Charakterystyce poddano zarówno zasoby niematerialne, jak i materialne, szczególną rolę przypisując tym drugim. Rozdział ten prezentuje nieruchomości jako zasoby materialne związane z długotrwałym rozwojem przedsiębiorstwa. W tej części pracy zdefiniowano nieruchomości, przedstawiono ich cechy i rodzaje. Zaprezentowano nieruchomości jako inwestycje przedsiębiorstwa, wliczając do ich cech charakterystycznych przede wszystkim wysoką kapitałochłonność, długi okres realizacji i użytkowania oraz małą płynność nieruchomości. Wskazano, że decyzje inwestycyjne podejmowane na rynku nieruchomości są procesem złożonym i odznaczają się swoją specyfiką wynikającą z charakteru samych nieruchomości i rynku nieruchomości.

Ostatnia część pracy, rozdział piąty, zawiera analizy efektywności inwestycji na rynku nieruchomości komercyjnych. Autorka przedstawiła charakterystykę rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce, zwracając szczególną uwagę na lata 2020 i 2021 w kontekście pandemii wywołanej wirusem COVID-19. W rozdziale tym dokonano identyfikacji przychodów z wynajmu nieruchomości i kosztów związanych z jej obsługą. Dokonano oceny efektywności inwestycji przy wykorzystaniu kilku wskaźników zarówno metod prostych, jak i złożonych.

Za priorytet w funkcjonowaniu współczesnego przedsiębiorstwa uważany jest jego rozwój, ale realizowany z korzyścią dla właścicieli. W tym duchu strategia rozwoju przedsiębiorstwa powinna łączyć w sobie efekty zarządzania zasobami, procesami zachodzącymi w przedsiębiorstwie, jak też umiejętności wykorzystywania określonych okazji rynkowych. Umiejętność dostosowania się do warunków otoczenia oraz właściwe wykorzystanie możliwości tkwiących w przedsiębiorstwie wpływa na prawidłowe podjęcie decyzji o realizacji inwestycji. Zarządzając procesami rozwojowymi w każdym przedsiębiorstwie (bez względu na branżę czy profil działania), konieczne jest właściwe przygotowanie do procesu podejmowania decyzji inwestycyjnych.