

Leszek Kędzierski

Inwestycje finansowe firm a wybrane kategorie prakseologii

Studia Gdańskie. Wizje i rzeczywistość 12, 179-194

2015

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Leszek Kędzierski*

Inwestycje finansowe firm a wybrane kategorie prakseologii

Istota prakseologii

Na poszczególnych szczeblach zarządzania firm menedżerowie podejmują działania dotyczące zróżnicowanych rodzajowo zasobów: ludzkich, rzeczowych, informacyjnych i finansowych, które muszą pozostawać w określonej zależności (proporcji) ilościowej, bowiem łączy je spójność procesu produkcyjnego (usługowego). Wszystkie zasoby, w tym finansowe, są przedmiotem zarządzania. Jednym z obszarów zarządzania firmą jest zarządzanie finansami (ukierunkowane na sferę finansów), w obrębie którego – w odniesieniu do firm – podejmowane są decyzje finansowe (finansowanie) i inwestycyjne (inwestycje). Występują następujące rodzaje inwestycji firm: rzeczowe; w wartości niematerialne i prawne; finansowe. Działania podejmowane przez menedżerów firmy powinny charakteryzować się sprawnością.

Termin „**prakseologia**” został wprowadzony pod koniec XIX w. Po raz pierwszy użył go w 1882 r. Louis Bourdeau. Przez to pojęcie rozumiał naukę o funkcjach (czynnościach). Podzielił on prakseologię na analityczną (elementarną – somatologię i ogólną – psychologię) oraz syntetyczną (porównawczą i ogólną)¹.

Z kolei Alfred Victor Espinas w 1897 r. użył pojęcia „prakseologia” jako nauki zajmującej się najbardziej ogólnymi formami i zasadami działania występu-

* Dr Leszek Kędzierski, Gdańska Wyższa Szkoła Humanistyczna, Gdańsk
e-mail: leszekkedzierski1@gmail.com

¹ T. Pszczołowski, *Mała encyklopedia prakseologii i teorii organizacji*, Zakład Narodowy im. Ossolińskich, Wrocław 1978, s. 179.

jącymi w świecie istot żywych, które mogą się poruszać. Wyróżniał: morfologię technik (w ujęciu statycznym), fizjologię technik (koncentrującą się na aspekcie dynamicznym powstania i warunków skuteczności reguł) i genetykę technik (rozwój, poczynając od narodzin przez apogeum – szczytowy rozkwit do upadku)².

Wielki wkład w rozwój prakseologii wniósł Tadeusz Kotarbiński. Określał ją jako „naukę o sprawności działań”³, a także „naukę o działaniu racjonalnym”⁴.

Zdaniem Tadeusza Pszczołowskiego, prakseologia to *nauka o *sprawnym *działaniu*⁵ która (...) *poszukuje najszerszych uogólnień odnoszących się do wszelkich form świadomego i celowego działania rozpatrywanego ze względu na sprawność; konstruuje i uzasadnia *dyrektywy praktyczne, tj. nakazy i zakazy oraz zalecenia i przestrogi dotyczące wzmaganie sprawności i unikania niesprawności w działaniu; wypracowuje system pojęć niezbędnych lub swoiście przydatnych dla tych konstrukcji; zmierza do ujęcia ich w system dedukcyjny i do sformalizowania twierdzeń*⁶. *Problematykę prakseologiczną uprawia się w kilku podstawowych działach – w *teorii organizacji (...) w ogólnej *teorii walki; w epistemologii pragmatycznej (...) w metodologii projektowania, w teorii *eksploatacji (...) P. korzysta z dorobku *cybernetyki wraz z *teorią informacji oraz takich nauk szczegółowych, jak ekonomia, socjologia, *socjotechnika, psychologia; i odwrotnie – dorobek P. wykorzystują m.in. ekonomiści, socjologowie, socjotechnicy, psychologowie pracy*⁷.

Istnieje określony związek prakseologii i ogólnej teorii organizacji. Kotarbiński napisał, że ogólna teoria organizacji to składnik prakseologii⁸. Ponadto stwierdził, że problematyka nauki organizacji i kierownictwa (nauki o organizacji i kierownictwie – *scientific management*) to element problematyki prakseologii⁹. Z kolei Jan Zieleniewski operował terminem „prakseologiczna teoria organizacji”¹⁰.

Prakseologia wykazuje związek także z ekonomią. Zdaniem Kotarbińskiego, (...) *prakseologia jest w swych zamierzeniach dyscypliną ogólniejszą, ekonomia –*

² Ibidem.

³ T. Kotarbiński, *Traktat o dobrej robocie*, Zakład Narodowy im. Ossolińskich, Wrocław 1975, s. 402.

⁴ Ibidem, s. 351.

⁵ T. Pszczołowski, op. cit., s. 179. (Treść cytatu – symbole, skróty i pogrubienia – zgodna z oryginałem – przyp.).

⁶ Ibidem, s. 180.

⁷ Ibidem.

⁸ T. Kotarbiński, op. cit., s. 474.

⁹ Ibidem, s. 426.

¹⁰ J. Zieleniewski, *Organizacja i zarządzanie*, PWN, Warszawa 1976, s. 162.

dyscypliną bardziej szczegółową, skoro pierwsza poszukuje warunków racjonalności działania w ogóle, a druga – warunków racjonalności gospodarowania¹¹. Autor podał przykłady terminów z dziedziny ekonomii stanowiących uszczegółowienie pojęć prakseologii¹².

Firmy powinny zmierzać w kierunku osiągnięcia jak najwyższej sprawności działań podejmowanych w ramach działalności operacyjnej, finansowej i inwestycyjnej, a co za tym idzie – jak najwyższej sprawności firmy jako całości.

Bardzo ważną kategorią prakseologii jest „sprawność”, która obejmuje różne pojęcia. Mogą być one odnoszone do inwestycji finansowych, w tym do ich opłacalności. Inwestor powinien być zainteresowany uzyskiwaniem jak najwyższej skuteczności, korzystności i ekonomiczności, a także preparacji i racjonalności wymienionych inwestycji. Jest to ważne z punktu widzenia zarządzania inwestycjami finansowymi, a więc i finansami firmy. Zarządzanie inwestycjami finansowymi stanowi bowiem sferę zarządzania finansami firmy. W konsekwencji jest to istotne ze względu na główny cel firmy.

Istota inwestycji finansowych firm

W literaturze przedmiotu nie ma jednolitości w zakresie definiowania **inwestycji finansowych**. Istnieje kilka stanowisk określających tę kategorię.

Pierwsza grupa autorów definiuje tylko inwestycje finansowe. Pomiędzy poszczególnymi autorami występują różnice dotyczące przedmiotu inwestycji finansowych, którym mogą być, np. papiery wartościowe. Charakterystyczne jest tu ujęcie, np. Zdzisława Fedorowicza, które określa inwestycje finansowe jako lokowanie kapitału w papiery wartościowe (obligacje, akcje)¹³.

Druga grupa autorów utożsamia inwestycje finansowe z kapitałowymi. Pogląd taki reprezentują, np. Zofia Wilimowska i Marek Wilimowski, którzy twierdzą, że inwestycje finansowe (kapitałowe) sprowadzają się do lokowania środków (oszczędności) na rachunkach w bankach oraz zakupu dewiz i papierów wartościowych¹⁴.

Trzecia grupa stosuje różne terminy, biorąc faktycznie pod uwagę lokaty finansowe. Zalicza się do niej np. Anthony Rice. Operuje on pojęciem inwestycji handlowych, które – jak uważa – obejmują długoterminowe lokaty w akcje

¹¹ T. Kotarbiński, op. cit., s. 352.

¹² Ibidem, s. 354.

¹³ Z. Fedorowicz, *Finanse przedsiębiorstwa*, Poltext, Warszawa 1997, s. 59.

¹⁴ Z. Wilimowska, M. Wilimowski, *Sztuka zarządzania finansami*, cz. 1, Oficyna Wydawnicza Ośrodka Postępu Organizacyjnego, Bydgoszcz 2001, s. 151.

i udziały. Termin ten jest związany z celami wymienionych inwestycji. Wspomniane lokaty służą realizacji celów handlowych, a nie strategicznych. Inwestycje handlowe w tym ujęciu to faktycznie część inwestycji finansowych firm¹⁵.

Reasumując powyższe treści, należy stwierdzić, że inwestycje finansowe firm to wydatkowane przez te podmioty środki na aktywa finansowe (trwałe), które mają zwiększać ich zysk w długim przedziale czasu – w okresie dłuższym niż rok. Inwestycje finansowe należy odróżniać od wydatków na instrumenty finansowe w krótkim okresie – do roku – w celu osiągnięcia zysku kapitałowego. Nie obejmują one więc wydatków spekulacyjnych, które mają charakter jedynie krótkoterminowego obrotu kapitałowego. Inwestycje finansowe dokonywane są między innymi w: akcje; obligacje (skarbowe, samorządowe, korporacyjne) czyli pożyczki pozabankowe – obligacyjne; certyfikaty inwestycyjne emitowane przez fundusze inwestycyjne; udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością; jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych; pożyczki pieniężne; depozyty (na rachunkach w bankach komercyjnych). Jedną z istotnych charakterystyk inwestycji finansowych jest ich opłacalność.

Opłacalność inwestycji finansowych firm

W problematyce opłacalności inwestycji finansowych firm istotne są następujące składniki:

- wydatki na te inwestycje;
- wpływy generowane przez instrumenty finansowe, uzyskane przez inwestora dzięki tym inwestycjom (umownie w niniejszym artykule określanym też mianem projektu inwestycyjnego);
- czas obejmujący swym zasięgiem cykl tych inwestycji (cykl rozwoju projektu inwestycji finansowych);
- ryzyko inwestycyjne.

Inwestycje finansowe podejmowane przez firmy powinny charakteryzować się określonym poziomem **opłacalności (ekonomicznej efektywności)**. Pojęcia „efektywność inwestycji” i „opłacalność inwestycji” są rozmaicie przedstawiane w literaturze.

Mianem efektywności określa się pozytywny wynik, sprawność, skuteczność. Termin pochodzi od słowa „efektywny” pojmowanego jako dający pozytywne

¹⁵ A. Rice, *Rachunkowość bez mitów, czyli jak ocenić finanse firmy*, Business Press Ltd., Warszawa 1993, s. 243.

wyniki, wydajny, skuteczny¹⁶. Spotyka się również pojęcie „efektywność pomiaru” rozumiane jako stosunek kosztów pomiaru do jego efektów rzeczowych¹⁷.

Efektywność ekonomiczna odnosi się do relacji wartości poniesionych nakładów i wartości efektów otrzymanych z wymienionych nakładów¹⁸. Pojęcie to oznacza też relację odwrotną – wynik przedsięwzięcia lub działalności podmiotu gospodarczego będący skutkiem stosunku uzyskanych efektów do poniesionych nakładów¹⁹.

Obie zaprezentowane definicje efektywności ekonomicznej są poprawne. W pierwszym ujęciu pożądanym jest jak najniższy pułap tej relacji. W drugim natomiast przypadku powinno się dążyć do otrzymania jak najwyższego poziomu tego stosunku.

Termin „opłacalność” wywodzi się od słowa „opłacalny”, czyli przynoszący dochód, zysk, opłacający się, korzystny. Można mówić o opłacalności np. produkcji, eksportu, inwestycji²⁰. Natomiast przez pojęcie „opłacalne działanie” rozumie się takie działanie, które przynosi zyski. Przykładowo, opłacalna może być lokata kapitału finansowego w antyki²¹. „Opłacać się” to przynosić zyski, korzyści (firma przynosi duży zysk, praca – korzyść)²². W innym ujęciu słowo „opłacać się” jest pojmowane w sposób węższy i określane jako „przynosić zysk”²³. Spotyka się też stanowisko, zgodnie z którym sformułowania „coś się opłaca” lub „coś się nie opłaca” oznaczają, że coś jest czegoś warte lub nie jest praktyczne, celowe²⁴.

Pojęcie ekonomicznej efektywności może być stosowane zamiennie z określeniem opłacalności (w sensie ekonomicznym).

¹⁶ Słownik wyrazów obcych PWN. Wydanie nowe, PWN, Warszawa 1995, s. 269.

¹⁷ Leksykon marketingu, red. J. Altkorn, T. Kramer, PWE, Warszawa 1998, s. 75.

¹⁸ Słownik ekonomiczny dla przedsiębiorcy, red. Z. Dowgiałło, Wydawnictwo „Znicz”, Szczecin 1996, s. 58. Słownik ekonomiczny dla przedsiębiorcy w warunkach rynku, red. Z. Dowgiałło, Wydawnictwo „Znicz”, Szczecin 1993, s. 53. Ł. Gęsicki, M. Gęsicki, Słownik terminów ekonomiczno-prawnych, Agencja Wydawnicza Interfart, Łódź [bdw.], s. 93.

¹⁹ J. Penc, Leksykon biznesu, Agencja Wydawnicza „Placet”, Warszawa 1997, s. 99. Encyklopedia Powszechna PWN, t. 1, PWN, Warszawa 1998, s. 424.

²⁰ Słownik języka polskiego, t. 2, PWN, Warszawa 1992, s. 529. Mały słownik języka polskiego, red. S. Skorupka, H. Auderska, Z. Łempicka, PWN, Warszawa 1974, s. 511.

²¹ Inny słownik języka polskiego PWN. A...Ó, PWN, Warszawa 2000, s. 1172.

²² Słownik wyrazów bliskoznacznych, red. S. Skorupka, Wiedza Powszechna, Warszawa 1991, s. 125.

²³ Słownik poprawnej polszczyzny, PWN, Warszawa 1980, s. 463.

²⁴ S. Skorupka, Słownik frazeologiczny języka polskiego. A/P, Wiedza Powszechna, Warszawa 1985, s. 607.

Inwestycja może być oceniona pozytywnie, jeśli stopa zwrotu wypływająca ze stosunku założonego efektu dochodowego netto do nakładów inwestycyjnych (porównanie efektów i nakładów) nie jest mniejsza od stopy granicznej²⁵.

Efektywność ekonomiczna najczęściej jest ujmowana w postaci zysku lub nadwyżki wpływów nad wydatkami. Zysk bilansowy jest lepszym kryterium służącym ocenie wewnętrznej. Natomiast nadwyżka środków pieniężnych stanowi kryterium bardziej użyteczne w ocenie zewnętrznej²⁶.

Zasada opłacalności inwestycji pociąga za sobą konieczność inwestowania umożliwiającego uzyskanie odpowiedniej relacji otrzymanych efektów do poniesionych nakładów. Natomiast ujęcie pieniężne polega na kształtowaniu odpowiedniego stosunku wpływów uzyskanych wskutek inwestycji do wydatków poniesionych na tę inwestycję. Opłacalne inwestowanie powinno generować odpowiednio wysoki dochód i pomnażać aktywa właściciela²⁷.

Opłacalność inwestycji finansowych firm (według rodzajów lub ich portfela) to kategoria wyrażająca związek między wydatkami na projekt inwestycyjny, wpływami uzyskiwanymi przez ten projekt i czasem. Należy ją rozpatrywać indywidualnie w przekroju poszczególnych rodzajów inwestycji finansowych i zespołowo (w odniesieniu do portfela inwestycji finansowych). Występują różne postaci opłacalności inwestycji finansowych, przykładowo: wartość zaktualizowana netto (Net Present Value – NPV) i wskaźnik rentowności (Profitability Index).

Opłacalność inwestycji finansowych firm jest ustalana za pomocą określonej metody badania, która opiera się na różnych modelach analitycznych wskaźnika opłacalności tych inwestycji.

Terminy opłacalności i efektywności (ekonomicznej) inwestycji finansowych mają identyczną treść. Z tego względu pojęcie opłacalności tych inwestycji może być zamiennie stosowane z określeniem ich ekonomicznej efektywności.

Firmy podejmujące inwestycje finansowe powinny posiadać określoną wiedzę na temat ich opłacalności, a inwestor – dążyć do jak największej opłacalności ulokowanego kapitału. Tylko projekty o takiej opłacalności powinny być realizowane. Jest to ważne nie tylko dla firmy – z punktu widzenia realizacji jej głównego celu, lecz i dla banku komercyjnego finansującego inwestycje, a także

²⁵ J. Czarnek, *Ocena efektywności i jej elementy*, [w:] *Efektywność projektów inwestycyjnych*, red. J. Czarnek, Wydawnictwo „Dom Organizatora”, Toruń 2010, s. 26.

²⁶ M. Walczak, *Prospektywna analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1998, s. 129.

²⁷ E. Nowak, *Istota inwestycji, ich opłacalność i ryzyko*, [w:] E. Nowak, E. Pielichaty, M. Pyszka, *Rachunek opłacalności inwestowania*, PWE, Warszawa 1999, s. 20–21.

innych podmiotów dostarczających kapitał na pokrycie wydatków inwestycyjnych (firm, osób prywatnych). Kategoria opłacalności inwestycji finansowych jest więc istotna dla inwestora (firmy) i podmiotów finansujących projekty inwestycyjne. Wyższa opłacalność tych inwestycji oznacza możliwy większy ich wpływ na stopień realizacji głównego celu firmy. Opłacalność inwestycji finansowych powinna być więc przedmiotem uwagi zarówno w teorii, jak i praktyce gospodarczej.

Kategoria sprawności inwestycji finansowych firm występuje w różnych formach.

Wybrane walory sprawności inwestycji finansowych firm

Działania podejmowane przez firmy powinny charakteryzować się sprawnością. W literaturze przedstawia się postaci **sprawności** dotyczące różnych działań. To wymienione wcześniej, a będące przedmiotem rozważań w niniejszym artykule: skuteczność, korzystność i ekonomiczność, preparacja i racjonalność. Walory te można odnosić – co zostało powyżej powiedziane – do inwestycji finansowych podejmowanych przez firmy. Inwestycje te cechuje nie tylko aspekt pieniężny – przepływy pieniężne występujące np. w związku z zakupem udziałów określonej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Towarzyszą im także różne inne działania realizowane w procesie inwestycyjnym, odbywające się w sferze realnej, a nie w obszarze ruchu pieniądza (czyli w sferze finansowej), np. prace przygotowawcze projektu inwestycji finansowych wymagające oczywiście uruchomienia strumieni inwestycyjnych. Inwestor finansowy może zlecić np. dodatkowe badania geologiczne, związane z terenem będącym własnością spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, w której udziały zamierza ulokować swój kapitał. Takie badania są możliwe po uzyskaniu zgody właściciela terenu i pozwolenia odpowiedniej instytucji.

Kotarbiński określił pojęcie „**sprawność**” w sensie uniwersalnym. W zakres tak pojmowanej sprawności wchodzi głównie jej postaci: skuteczność, korzystność, ekonomiczność, a także inne²⁸. Sprawność w znaczeniu syntetycznym według Kotarbińskiego oznacza (...) *ogół tych walorów razem wziętych. Działa się tym sprawniej w tym rozumieniu, im działanie bliższe jest posiadania w sobie wszystkich walorów dobrej roboty i to w jak najwyższym wymiarze*²⁹.

Istnieją jeszcze inne, oprócz skuteczności, korzystności i ekonomiczności, **formy sprawności** działania. Zieleniewski stwierdził: *Ponadto jako postacie*

²⁸ J. Zieleniewski, *Organizacja i zarządzanie ...*, op. cit., s. 232–233.

²⁹ Ibidem, s. 233.

sprawnego działania bywają wymieniane takie „walory dobrej roboty”, jak *energiczność, prostota, preparacja, czystość, udatność, dokładność, racjonalność, solidność działania oraz pewność zastosowanych środków (aż do ich niezawodności rozumianej jako pewność zupełna)*³⁰.

Działania **skuteczne** to takie, które – jak pisał Kotarbiński – (...) *prowadzą do skutku zamierzonego jako cel*³¹. Skuteczność jest stopniowalna. Jej miarą jest stopień przybliżenia do osiągnięcia celu podstawowego i celów ubocznych. Przyjmuje to postać relacji przewidywanej sumy cenneści celu (celów) do sumy cenneści skutku rzeczywistego (skutków rzeczywistych). Dane działanie jest skuteczniejsze od innego, jeśli bardziej przybliży do osiągnięcia celów. Oceniając skuteczność, uwzględnia się jedynie skutki, które przewidziano i oceniono pozytywnie. Nie bierze się pod uwagę kosztów działania i skutków dwójakiego rodzaju, czyli ocenionych negatywnie i pozytywnie. W drugim przypadku chodzi o skutki nieprzewidywane w chwili podejmowania decyzji odnoszącej się do działania. Działania mogą być w pełni skuteczne, bardziej skuteczne i mniej skuteczne³².

Działanie **korzystne** to takie, które przyniosło korzyść. Natomiast niekorzystne jest wówczas, gdy spowodowało powstanie realnej straty netto. Działanie może być też obojętne pod względem korzystności. Taka sytuacja następuje wtedy, kiedy nie powoduje ono powstania korzyści ani straty. Występuje więc równość wyniku użytecznego i kosztu. Oceniając korzystność, uwzględnia się wszystkie składniki wyniku użytecznego i kosztu. Bierze się więc pod uwagę zamierzone i niezamierzone skutki działania³³.

Ustalenie **ekonomiczności** działania³⁴ wymaga określenia stosunku wyniku użytecznego do kosztu. Jeśli relacja ta jest większa od 1, to działanie jest ekonomiczne. Sposób działania jest bardziej ekonomiczny, gdy stosunek ten jest określony wyższą liczbą. Działania mogą być też nieekonomiczne i obojętne z punktu widzenia ekonomiczności. Jeżeli wymieniona wyżej relacja jest niższa od 1, to działanie jest nieekonomiczne. Jeśli zaś jest równa 1, wówczas jest ono obojętne z punktu widzenia ekonomiczności. Działania korzystne³⁵ zapewniają, że bezwzględna wielkość wyniku użytecznego jest większa od bezwzględnej wielkości kosztu. Innymi słowy, cenneść wyniku użytecznego (w ujęciu abso-

³⁰ Idem, *Organizacja zespołów ludzkich. Wstęp do teorii organizacji i kierowania*, PWN, Warszawa 1978, s. 269.

³¹ Ibidem, s. 242.

³² Ibidem, s. 243–244.

³³ Ibidem, s. 255.

³⁴ Ibidem, s. 256–257.

³⁵ Ibidem, s. 257. Idem, *Organizacja i zarządzanie ...*, op. cit., s. 227.

lutnym) jest większa od cenności kosztu (w wyrażeniu absolutnym). Działania korzystne są jednocześnie ekonomiczne. Jednakże nie oznacza to, że zmiana korzystności następuje proporcjonalnie do zmiany ekonomiczności, a w rezultacie wariant najkorzystniejszy jest jednocześnie najbardziej ekonomiczny.

Słowo „**ekonomizacja**” oznacza zmiany sposobu działania pociągające za sobą zwiększenie relacji wyniku użytecznego do kosztu³⁶. Ekonomizację³⁷ można zatem zdefiniować jako zmianę sposobu działania, po której każdy kolejny wariant (z tej samej klasy wariantów) jest bardziej ekonomiczny. Mniej ekonomiczny sposób działania jest zastępowany bardziej ekonomicznym. Spotyka się różne drogi ekonomizacji:

- zmierzanie do oszczędności (dążenie do zmniejszenia kosztu przy utrzymaniu wyniku użytecznego na tym samym poziomie);
- zmierzanie do wzrostu wydajności (dążenie do wzrostu wyniku użytecznego przy utrzymaniu kosztów na tym samym poziomie).

Ponadto ekonomizacja działania może być uzyskana przez:

- jednoczesne obniżenie kosztów i wyników (większe kosztów niż wyników);
- jednoczesne zwiększenie wyników i kosztów (wyniki zwiększają się bardziej niż koszty);
- jednoczesne zwiększenie wyników i obniżenie kosztów.

Kolejnym walorem sprawności jest **preparacja**. Oznacza ona przygotowanie każdego działania. Nieprawidłowe przygotowanie działania musi pociągać za sobą obniżenie jego sprawności³⁸.

Im zaś lepiej jest działanie przystosowane – jak napisał Kotarbiński – do okoliczności i w ogóle do wszystkiego, cokolwiek w sądzie prawdziwym stwierdzić można, tym bardziej jest ono racjonalne (...). Gdy mówiło się (...) o racjonalności jako przystosowaniu do prawdy, mówiło się o racjonalności w sensie rzeczowym. Natomiast sens metodologiczny mamy na myśli, ilekroć uznajemy za rozumne, czyli racjonalne, postępowanie danego osobnika, skoro postępuje on wedle wskazań posiadanej wiedzy³⁹.

Termin „**sprawność inwestycji finansowych firm**” jest kategorią wieloaspektową obejmującą wymienione powyżej: skuteczność, korzystność, ekonomiczność, preparację, racjonalność. Są to formy sprawności tych inwestycji. Jeżeli inwestycje finansowe firm prowadzą do osiągnięcia wyznaczonego celu, to określić je należy jako skuteczne. Spośród szeregu tego typu inwestycji naj-

³⁶ Idem, *Organizacja zespołów ...*, op. cit., s. 260.

³⁷ Idem, *Organizacja i zarządzanie ...*, op. cit., s. 227–228.

³⁸ Ibidem, s. 238.

³⁹ T. Kotarbiński, op. cit., s. 123.

bardziej skuteczna jest ta, która zapewnia największe powodzenie z punktu widzenia stopnia realizacji wyznaczonego celu (w największym stopniu przybliża do osiągnięcia go). Inwestycje finansowe firm odznaczają się korzystnością wówczas, gdy powodują osiągnięcie korzyści finansowych, a ekonomicznością w sytuacji, gdy stosunek wyniku do kosztu jest większy od 1. Ekonomizacja inwestycji finansowych firm prowadzi do zwiększenia ich ekonomiczności.

Istnieje określony związek między opłacalnością inwestycji finansowych firm a walorami sprawności tych inwestycji.

Związek między opłacalnością inwestycji finansowych firm a postaciami sprawności tych inwestycji

Istnieją różne wyznaczniki skuteczności inwestycji finansowych firm. Podmioty te mogą lokować kapitał w instrumenty finansowe ze względu na zamierzenie osiągnięcia generowanego przez nie zysku (przybierającego postać np. odsetek od obligacji, dywidendy od akcji i udziałów). Firmy mogą też dokonywać inwestycji w akcje oraz udziały w celu rozwoju współpracy kooperacyjnej lub tworzenia tej współpracy od podstaw. Inwestowanie finansowe umożliwia zatem rozwój lub uruchomienie kooperacji prowadzące do wypracowania określonego zysku w długim przedziale czasu. Inwestor może lokować środki w akcje lub udziały wielu spółek – kooperantów. Z tego względu inwestycje finansowe podejmowane ze względów kooperacyjnych mogą pociągać za sobą konieczność ponoszenia niekiedy znacznych wydatków.

Inwestycje finansowe umożliwiają wprowadzenie zmian w zakresie prowadzonej działalności – są czynnikiem zmiany struktury produkcji podmiotu przejmowanego czy też inwestora, czyli firmy przejmującej akcje lub udziały innego podmiotu. Dzięki lokowaniu kapitału w akcje lub udziały inwestor może:

- wzbogacić swoją strukturę asortymentową produkcji;
- realizować produkcję podmiotu przejętego przy równoczesnym zaniechaniu wytwarzania jakiegoś produktu lub produktów;
- całkowicie skoncentrować się na produkcji wyrobów wykonywanej dotychczas przez spółkę (akcyjną lub z ograniczoną odpowiedzialnością) przejętą przy równoczesnej likwidacji produkcji własnej.

Inwestycje finansowe są skuteczne, jeśli prowadzą – co już zostało powiedziane – do realizacji wytyczonego celu. Ich celem jest określone zwiększenie zysku inwestora (firmy) w długim okresie (przekraczającym rok). Jeśli zatem inwestycje finansowe prowadzą do określonego **zwiększenia zysku** podmiotu

inwestującego w długim przedziale czasu to są **skuteczne**. Natomiast **mniej skuteczne** inwestycje finansowe generują zysk mniejszy od założonego (powodują wzrost zysku inwestora mniejszy od oczekiwanego).

Jeżeli inwestycje finansowe nie generują zysku lub powodują powstawanie strat, to są **nieskuteczne**. Warto nadmienić, że nieskuteczne bywają też inne rodzaje inwestycji, np. rzeczowe, spotykane między innymi w Afryce. Książd prof. dr hab. Andrzej Zwoliński zauważył: *Wzorami tzw. kleptokracji (...) jest wiele krajów w Afryce. Np. nieuzasadnione inwestycje (...) zwiększają bałagan krajobrazu ekonomicznego wielu z nich. W całej Afryce znaleźć można opuszczone drogi, fabryki, szkoły i szpitale; maszyny i urządzenia, które nigdy nie zostały zainstalowane, lub które nie działają po zainstalowaniu; są także fabryki, które nigdy nie zostaną wykorzystane zgodnie z potencjałem, ponieważ są albo niestosowne, albo zbyt wyprzedzają popyt na ich usługi⁴⁰.*

Inwestycje finansowe mogą być obojętne (neutralne) w stosunku do rzeczowych. Są to np. inwestycje w obligacje skarbowe czy inwestycje depozytowe.

Korzystność jest mierzona poziomem nadwyżki wyniku nad kosztem. Przyjmuje ona postać różnicy między wynikiem działania a jego kosztem. Ma zatem postać bezwzględna. Działanie korzystne generuje wymienioną wyżej nadwyżkę. Inwestycje finansowe firmy są **korzystne** wówczas, gdy umożliwiają powstanie nadwyżki zdyskontowanych wpływów (generowanych przez instrumenty finansowe powstałe wskutek wymienionych inwestycji i wpływów likwidacyjnych) nad zdyskontowanymi wydatkami (inwestycyjnymi i bieżącymi) z nimi związanymi. W miarę **wzrostu** tej **nadwyżki zwiększeniu ulega korzystność inwestycji finansowych**. Innymi słowy, im większa jest wartość zaktualizowana netto (NPV) inwestycji finansowych tym lepiej – inwestycje te cechują się większą korzystnością. W sytuacji, w której $NPV \geq 0$, projekt inwestycji finansowych jest **opłacalny** (absolutnie). Można więc stwierdzić, że **terminowi „korzystność” inwestycji finansowych odpowiada pojęcie opłacalności tych inwestycji mierzonej za pomocą NPV, która jest większa od zera**.

Należy podkreślić, że **inwestycja finansowa opłacalna przy $NPV = 0$** jest (zgodnie z wcześniejszym ujęciem korzystności) **obojętne ze względu na korzystność**. Stopa dyskontowa (stopa aktualizacji) inwestora finansowego służy dyskontowaniu wpływów i wydatków związanych z projektem inwestycji finansowych. Jest ona stopą zwrotu wymaganą (żądaną) przez podmiot inwestujący. Ta stopa korzyści inwestora finansowego jest granicznym wskaźnikiem opłacalności. Stopa dyskontowa dotycząca projektów inwestycji finansowych obej-

⁴⁰ A. Zwoliński, *Chciwość*, Polskie Wydawnictwo Encyklopedyczne, Radom 2008, s. 95.

muje różne elementy, w tym stopę wolną od ryzyka. Inwestor (firma) może ustalać stopę dyskontową za pomocą różnych metod. Może on np. przyjąć, że stopą dyskontową jest rynkowa stopa procentowa od kredytu bankowego (cena rynkowa kredytu bankowego). Nawet więc dla $NPV = 0$ projekt inwestycji finansowych jest jednak – co już zostało powiedziane – opłacalny i w związku z tym może być zrealizowany. Ta stopa umożliwia bowiem osiągnięcie określonego zysku.

Ekonomiczność natomiast przyjmuje postać wskaźnika będącego rezultatem relacji wyniku do kosztu. Działanie ekonomiczne podejmowane przez firmy umożliwia uzyskanie wskaźnika większego od 1. Ze zbioru działań ekonomicznych określonego rodzaju najbardziej ekonomiczne jest działanie zapewniające osiągnięcie największego wymienionego wskaźnika. Każde działanie charakteryzujące się wyższym wskaźnikiem jest **bardziej ekonomiczne** od działania o niższym wskaźniku. Wskaźnik jest rezultatem relacji wielkości jedynie wymiernych. Podmiot podejmujący działania powinien dążyć do zwiększania wskaźnika. Może on to osiągnąć poprzez ekonomizację. Przykładowo, pojęcie ekonomiczności dotyczy inwestycji finansowych. **Ekonomiczność inwestycji finansowych** przejawia się w tym, że relacja (w jednej z dwóch postaci modelu analitycznego wskaźnika rentowności – PI) sumy zdyskontowanych nadwyżek finansowych uzyskiwanych przez projekt do sumy zdyskontowanych wydatków inwestycyjnych dotyczących tego projektu jest większa od 1. Wskaźnik rentowności (PI), służący badaniu opłacalności inwestycji finansowych, jest więc większy od 1. Za **opłacalny** uznaje się projekt inwestycji finansowych, dla którego wskaźnik rentowności (PI) jest nie tylko większy od 1 (a więc cechuje się ekonomicznością), ale też równy 1. W drugim przypadku projekt inwestycji finansowych jest także (zgodnie z podanym wcześniej określeniem ekonomiczności) **obojętny z punktu widzenia ekonomiczności**, co nie przekreśla celowości jego realizacji. Taki projekt inwestycyjny może być uruchomiony, gdyż **jest opłacalny**. W inwestowaniu finansowym firmy stosują odpowiednią stopę dyskontową. Poczynione wyżej uwagi na temat tej stopy stosowanej w metodzie NPV dotyczą też metody PI. W inwestowaniu finansowym może być tak, że rozwiązania inwestycyjne bardziej korzystne będą charakteryzowały się niższym pułapem ekonomiczności w porównaniu z rozwiązaniami inwestycyjnymi mniej korzystnymi.

Inwestor finansowy powinien poszukiwać rozwiązań inwestycyjnych o większej ekonomiczności, czyli wariantów bardziej ekonomicznych, które zastępują warianty o mniejszej ekonomiczności. Ekonomizacja na etapie planowania inwestycji finansowych oznacza więc zmiany zmierzające do zastępo-

wania wariantów inwestycyjnych o mniejszej ekonomiczności wariantami o większej ekonomiczności, czyli bardziej ekonomicznymi. Ekonomizacja w inwestowaniu finansowym może być realizowana różnymi drogami umożliwiającymi znalezienie wariantów inwestycji finansowych⁴¹:

- generujących większe zdyskontowane wpływy przy zachowaniu tych samych zdyskontowanych wydatków;
- generujących tej samej wielkości wpływy i wymagających poniesienia mniejszych zdyskontowanych wydatków;
- charakteryzujących się równoczesnym powiększeniem zdyskontowanych wpływów i zdyskontowanych wydatków (zdyskontowane wpływy powiększają się w większym stopniu niż zdyskontowane wydatki);
- cechujących się równoczesnym spadkiem zdyskontowanych wpływów i zdyskontowanych wydatków (zdyskontowane wydatki ulegają obniżeniu w większym stopniu niż zdyskontowane wpływy);
- charakteryzujących się równoczesnym zwiększeniem zdyskontowanych wpływów i obniżeniem zdyskontowanych wydatków.

Powyższe uwagi dotyczą wariantów inwestycji finansowych badanych i ocenianych za pomocą kryterium NPV. Analogicznie można rozważać ekonomizację w zakresie projektów inwestycji finansowych, których efektywność jest badana i oceniana za pomocą wskaźnika rentowności PI. Zwrócić należy uwagę na fakt, że z punktu widzenia poziomu opłacalności inwestycji finansowych istotny jest rozkład w czasie zdyskontowanych wpływów i zdyskontowanych wydatków.

Preparacja inwestycji finansowych obejmuje szereg niezbędnych działań przygotowawczych poprzedzających uruchomienie tych inwestycji. Można tu wymienić: pozyskanie środków na inwestycje finansowe ze źródeł własnych i obcych; zgromadzenie banku informacji przydatnego w procesie analizy i oceny opłacalności tych inwestycji; wybór metod: analizy opłacalności projektów, ustalania stopy dyskontowej, szacowania ryzyka; obliczenie i ocenę opłacalności projektu; wybór najlepszego w danych warunkach projektu inwestycyjnego (projektu optymalnego) oraz podjęcie decyzji o realizacji (lub o zaniechaniu realizacji) projektu zamykającego preparację inwestycji finansowych. Bez preparacji inwestycji finansowych nie jest możliwe zapewnienie pełnej ich sprawności.

Inwestowanie finansowe firm powinno być racjonalne. Wyróżnia się racjonalność rzeczową i metodologiczną inwestowania finansowego.

⁴¹ J. Zieleniewski, *Organizacja zespołów...*, op. cit., s. 259–260.

Racjonalność inwestowania finansowego firm można zdefiniować jako cechę tego inwestowania.

Inwestowanie finansowe opiera się na wykorzystywaniu odpowiednich środków, które wcześniej zostały wybrane przez podmiot inwestujący (firmę). Do środków tych zalicza się np. kapitał finansowy (zasób środków pieniężnych). Istnieje szereg determinant wyboru środków stosowanych w inwestowaniu finansowym. Wybór jest kształtowany przez czynniki wewnętrzne i zewnętrzne. Zewnętrzne są niezależne od inwestora. Inwestowanie finansowe oparte na wyborze środków przez podmiot inwestujący stosownie do otaczającej rzeczywistości charakteryzuje **racjonalność rzeczowa**.

Inwestor powinien angażować w proces inwestowania finansowego pełen zasób swoich umiejętności, który obejmuje całą dostępną wiedzę w zakresie inwestowania finansowego, a także poprawne rozumowanie. Inwestowanie finansowe opierające się na pełnym wykorzystaniu tego zasobu określa się jako **racjonalne metodologicznie**. Może być takie w warunkach opłacalności i nieopłacalności zrealizowanych inwestycji finansowych.

Podsumowanie

Istnieje związek pomiędzy prakseologią jako nauką zajmującą się sprawnością działań a różnymi naukami, w tym ekonomią.

Inwestycje finansowe są różnie określane w literaturze. Występuje kilka wersji definicji inwestycji finansowych. Należy odróżniać tę kategorię od spekulacji kapitałowej.

Opłacalność stanowi jedną z ważnych charakterystyk inwestycji finansowych firm.

Istnieją różne formy sprawności działania: skuteczność, korzystność, ekonomiczność i inne, np. preparacja i racjonalność.

Wymienione postaci sprawności działania mogą być odnoszone do inwestycji finansowych firm. Występuje związek pomiędzy opłacalnością tych inwestycji a postaciami ich sprawności. W literaturze przedmiotu spotyka się różne ujęcia pojęć efektywności i opłacalności, a także efektywności i opłacalności inwestycji. Terminy „efektywność inwestycji finansowych” i „opłacalność inwestycji finansowych” mogą być stosowane zamiennie.

Badania opłacalności inwestycji finansowych firm dokonuje się za pomocą metody wartości zaktualizowanej netto i metody wskaźnika rentowności. Służą one do ustalenia form opłacalności. Badanie i ocena opłacalności inwestycji finansowych są przeprowadzane przez inwestorów finansowych ze względu na

proces podejmowania decyzji inwestycyjnych, a także pozyskiwania kapitału ze źródeł bankowych i pozabankowych.

Inwestycje finansowe opłacalne zapewniają zwiększenie zysku inwestora w długim okresie (cel inwestycji). Są one skuteczne, gdyż zapewniają realizację wymienionego celu.

Terminy „korzystność” i „ekonomiczność” inwestycji finansowych odpowiadają pojęciu ich opłacalności (z zastrzeżeniami dotyczącymi wielkości $NPV=0$ i $PI=1$). Opłacalność inwestycji finansowych przybiera bowiem różne formy: różnicową – mierzoną np. za pomocą NPV i relatywną – ilorazową mierzoną np. przy użyciu PI.

Pomiędzy walorami sprawności inwestycji finansowych – skutecznością, korzyścią i ekonomicznością – a opłacalnością występuje istotny związek. Istnieją też inne postaci sprawności inwestycji finansowych: preparacja i racjonalność (rzeczowa i metodologiczna). Wymienione wyżej walory inwestycji finansowych powinny być uwzględniane przez menedżerów zarządzających inwestycjami finansowymi.

Bibliografia

- Czarnek J., *Ocena efektywności i jej elementy*, [w:] *Efektywność projektów inwestycyjnych*, red. J. Czarnek, Wydawnictwo „Dom Organizatora”, Toruń 2010.
- Fedorowicz Z., *Finanse przedsiębiorstwa*, Poltext, Warszawa 1997.
- Gęsicki Ł., Gęsicki M., *Słownik terminów ekonomiczno-prawnych*, Agencja Wydawnicza Interfart, Łódź [bdw.].
- Inny słownik języka polskiego PWN. A...Ó*, PWN, red. M. Bańko, Warszawa 2000.
- Kotarbiński T., *Traktat o dobrej robocie*, Zakład Narodowy im. Ossolińskich, Wrocław 1975.
- Leksykon marketingu*, red. J. Altkorn, T. Kramer, PWE, Warszawa 1998.
- Mały słownik języka polskiego*, red. S. Skorupka, H. Auderska, Z. Łempicka, PWN, Warszawa 1974.
- Nowak E., *Istota inwestycji, ich opłacalność i ryzyko*, [w:] E. Nowak, E. Pielichaty, M. Poszwa, *Rachunek opłacalności inwestowania*, PWE, Warszawa 1999.
- Penc J., *Leksykon biznesu*, Agencja Wydawnicza „Placet”, Warszawa 1997.
- Pszczołowski T., *Mała encyklopedia prakseologii i teorii organizacji*, Zakład Narodowy im. Ossolińskich, Wrocław 1978.

- Skorupka S., *Słownik frazeologiczny języka polskiego. A/P*, Wiedza Powszechna, Warszawa 1985.
- Rice A., *Rachunkowość bez mitów, czyli jak ocenić finanse firmy*, Business Press Ltd., Warszawa 1993.
- Słownik ekonomiczny dla przedsiębiorcy*, red. Z. Dowgiałło, Wydawnictwo „Znicz”, Szczecin 1996.
- Słownik ekonomiczny dla przedsiębiorcy w warunkach rynku*, red. Z. Dowgiałło, red. Z. Dowgiałło, Wydawnictwo „Znicz”, Szczecin 1993.
- Słownik języka polskiego*, t. 2, PWN, red. M. Szymczak, Warszawa 1992.
- Słownik wyrazów bliskoznacznych*, red. S. Skorupka, Wiedza Powszechna, Warszawa 1991.
- Słownik wyrazów obcych PWN. Wydanie nowe*, PWN, Warszawa 1995.
- Walczak M., *Prospektywna analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1998.
- Wilimowska Z., Wilimowski M., *Sztuka zarządzania finansami*, cz. 1, Oficyna Wydawnicza Ośrodka Postępu Organizacyjnego, Bydgoszcz 2001.
- Zieleniewski J., *Organizacja i zarządzanie*, PWN, Warszawa 1976.
- Zieleniewski J., *Organizacja zespołów ludzkich. Wstęp do teorii organizacji i kierowania*, PWN, Warszawa 1978.
- Zwoliński A., *Chciwość*, Polskie Wydawnictwo Encyklopedyczne, Radom 2008.

Summary

Financial investments of firms and chosen categories of praxeology

Praxeology is the science of the efficiency of actions. Between these science and various sciences, including economics there is a connection. In the literature there are several versions of the definition of financial investments. Profitability is one of the important characteristics of financial investments of firms. There are various values of efficiency of action: the efficacy, advantageousness, economic profitability and other values, eg. preparation and rationality. These values of efficiency of action can be referenced to financial investments of firms. There exists relation between the profitability of financial investments of firms and the listed forms of efficiency of these investments.

Keywords: financial investments, praxeology, values of efficiency of action: efficacy, advantageousness, economic profitability, preparation, rationality