

Systemy notowań na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

System kursu jednolitego

W systemie tym, wciąż dominującym na warszawskim parkiecie, cena waloru ustalana jest tylko raz dziennie na podstawie zleceń złożonych przed rozpoczęciem sesji giełdowej. Wszystkie transakcje na dany papier wartościowy realizowane są po tej samej, określonej na początku sesji, cenie. Rynek, na którym transakcje zawierane są w ten sposób, nazywa się często rynkiem kierowanym zleceniami.

W systemie kursu jednolitego notowane są akcje na rynku podstawowym i równoległym, związane z nimi prawa poboru, akcje NFI (a do końca grudnia 1998 były także notowane Powszechne Świadcstwa Udziałowe) oraz obligacje. Kursy akcji, praw poboru oraz powszechnych świadectw udziałowych określone są w złotych z dokładnością:

Tabela. Dokładność wyznaczania kursów instrumentów notowanych w złotych

Rodzaj instrumentu	Dokładność wyznaczania kursu
Akcje spółek o dużej kapitalizacji	0,01 PLN
Akcje spółek o średniej kapitalizacji	0,01 PLN
Akcje spółek o małej kapitalizacji	0,01 PLN
Obligacje skarbowe	0,01 PLN
Obligacje korporacyjne	0,01 PLN
Fundusze inwestycyjne notowane na giełdzie (ETF)	0,01 PLN

Rodzaj instrumentu	Dokładność wyznaczania kursu
Waluty (pary walutowe z PLN)	0,0001 PLN
Instrumenty pochodne	0,01 PLN lub 0,001 PLN (zależnie od instrumentu)
Surowce (np. złoto, srebro)	0,01 PLN lub 0,001 PLN (zależnie od rodzaju surowca)

Źródło: opracowanie własne

Kursy obligacji są określane w procentach wartości nominalnej jednej obligacji z dokładnością do 0,1 punktu procentowego, jeżeli wartość nominalna obligacji nie przekracza 100 złotych i 0,5 punktu procentowego, jeżeli przekracza. Cena rozliczeniowa obligacji obliczana jest przez dodanie wartości skumulowanych odsetek na dany dzień do ceny rynkowej.

Ustalaniem kursu danego papieru wartościowego zajmuje się odpowiedni makler specjalista. Oprócz tego, do jego zadań należy [K. Nowak; op. cit., s. 102.]:

- podtrzymywanie wolumenu i płynności obrotu
- dokonywanie alokacji i redukcji
- wystawianie kart umów

Jak już zaznaczono wcześniej, podstawą do wyznaczania ceny w systemie kursu jednolitego, są zlecenia złożone przed rozpoczęciem sesji przez inwestorów i przekazane na giełdę poprzez członków giełdy. Inwestorzy mogą w zleceniach określić cenę, po której chcą nabyć lub sprzedać papiery wartościowe lub wydać dyspozycję PKC (Po Każdej Cenie), co oznacza, że godzą się oni na zawarcie transakcji po dowolnym kursie, który ustali się na sesji giełdowej. Od 1995 roku inwestorzy mogą także składać zlecenia PCR (Po Cenie Rynkowej), które od zleceń PKC różni to, że nie biorą udziału w ustalaniu kursu i są wykonywane wyłącznie w odpowiedzi na zaistniałą nadwyżkę kupna lub sprzedaży, pozostałą po ustaleniu kursu. Oprócz tego,

zlecenia PCR w odróżnieniu od innych zleceń składanych przed sesją giełdową, realizowane są w kolejności ich przyjęcia przez giełdę (wprowadzenie do giełdowego systemu informatycznego).

Kurs dnia ustalany jest przez maklera specjalistę danego papieru. Kieruje się on przy tym następującymi zasadami [J. Werner; Jak wygrywać na polskiej giełdzie. Podręcznik inwestora; Wyd. Hermes; Gliwice 1994, 24.]:

– **maksymalizacja wolumenu obrotu,**

– **minimalizacja różnicy między popytem a podażą** – minimalizacja różnicy między ilością papierów wartościowych w zleceniach sprzedaży i ilością papierów w zleceniach kupna, możliwych do zrealizowania po określonym kursie. Muszą zostać zrealizowane:

– wszystkie Po Każdej Cenie (PKC, dawniej Po Kursie Dnia – PKD)

– wszystkie zlecenia sprzedaży z ceną niższą od kursu dnia

– wszystkie zlecenia kupna z ceną wyższą od kursu dnia

– wszystkie zlecenia kupna z ceną niższą od kursu dnia i wszystkie zlecenia sprzedaży z ceną wyższą od kursu dnia mają zostać odrzucone

– **minimalizacja zmian kursu** – kurs dnia musi zostać ustalony tak, aby jego odchylenie od poprzedniego notowania nie przekroczyło 10% w przypadku akcji a 5 punktów procentowych w przypadku obligacji. Wyjątkowo, Zarząd Giełdy za zgodą KPWiG może jednorazowo znieść ograniczające kurs „widełki”

Jeżeli przy danym kursie możliwe jest zrealizowanie wszystkich zleceń PKC oraz zleceń kupna z limitem ceny wyższym, a także zleceń sprzedaży z limitem niższym od kursu dnia, kurs taki nazywamy kursem równowagi, a rynek na którym został ustalony – rynkiem zrównoważonym. Na rynku takim może jednak dojść do

niepełnej realizacji zleceń, których limit cenowy równa się kursowi równowagi, co oznaczane jest jako nadwyżka kupna (NK) lub nadwyżka sprzedaży (NS), w zależności od stwierdzonej przewagi

Kiedy z zestawienia ofert wynika, że kursem spełniającym warunki maksymalizacji obrotu i minimalizacji różnicy pomiędzy popytem a podażą, byłaby cena znajdująca się poza widełkami, makler specjalista odpowiedzialny za dany papier ustala kurs dnia na granicy dopuszczalnych wahań cenowych. Mamy wtedy do czynienia z rynkiem zrównoważonym, na którym wszystkie zlecenia po jednej ze stron, odpowiadające warunkom transakcyjnym, muszą zostać proporcjonalnie zredukowane. W zależności od sytuacji, redukcja może dotyczyć zleceń kupna – redukcja kupna (RK) lub sprzedaży – redukcja sprzedaży (RS). Przy redukcji kupna, zredukowane są wszystkie zlecenia PKC oraz te zlecenia kupna, których limit jest równy lub wyższy od ustalonego kursu; przy redukcji sprzedaży – wszystkie PKC a także zlecenia sprzedaży z limitem niższym lub równym ustalonemu kursowi.

W przypadku nierównowagi przekraczającej stosunek 5:1, transakcje na danym papierze w ogóle nie mogą zostać wykonane, a do wiadomości podawana jest wyłącznie cena nietransakcyjna, będąca punktem odniesienia dla notowań na następnej sesji. Sytuacja taka określana jest mianem oferty kupna (OK), gdy popyt ponad pięciokrotnie przewyższa podaż lub oferty sprzedaży (OS), kiedy równie silnie przeważa podaż.

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](#) - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.

Charakterystyka spółki Polifarb Cieszyn – Wrocław S.A.

Przedsiębiorstwo Polifarb Cieszyn – Wrocław S.A. powstało 25. września 1997 w wyniku połączenia dwóch spółek: Polifarb Cieszyn S.A. i Polifarb Wrocław S.A. We wcześniejszej formie spółki działały od około 50 lat. Przez wiele lat były na rynku dwiema największymi firmami branży farb i lakierów w Polsce, a do momentu połączenia również największymi konkurentami.

Cieszyńska Fabryka Farb i Lakierów rozpoczęła działalność w 1945. W 1962 roku rozpoczęto budowę nowego obiektu w Markłowicach, 5 kilometrów od centrum Cieszyna, do którego fabryka została przeniesiona w 1965 roku. W sierpniu 1990 roku nastąpiło przekształcenie firmy w Spółkę Skarbu Państwa a trzy lata później, w maju 1997, akcje Spółki sprzedane w ofercie publicznej wprowadzono na giełdę warszawską.

Pierwsza wrocławska wytwórnia farb i lakierów uruchomiona została w 1947. Budowa nowego zakładu, dużego i w pełni nowoczesnego rozpoczęła się w 1950. Nowo wybudowaną fabrykę oddano do eksploatacji w maju 1958. W lutym 1991 wrocławski Polifarb został przekształcony w Spółkę Skarbu Państwa a w sierpniu 1998, po sprzedaży akcji w ofercie publicznej, Spółka zadebiutowała na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

Polifarb Cieszyn-Wrocław S. A. jest zintegrowaną jednostką produkcyjną [Prospekt emisyjny s. 22] – handlową, skupioną w jednym obiekcie przemysłowym i zarządzaną w całości bezpośrednio przez władze Spółki. Struktura organizacyjna firmy opiera się na sześciu pionach zarządzania, kierowanych przez dyrektorów, którymi są członkowie Zarządu bądź prokurenci. Pod bezpośrednim nadzorem Prezesa Zarządu pozostają służby: administracyjne, organizacyjne, kadrowe i

kontroli jakości. Pod kontrolą członków Zarządu pozostaje pion handlowy, z działem marketingu i reklamy.

W 1998 roku przedsiębiorstwo zawiązało trzy spółki z ograniczoną odpowiedzialnością z podmiotami zewnętrznymi, które mają na celu rozszerzyć zakres i siłę działania firmy w wybranych kierunkach. Spółki te traktowane są jako jednostki stowarzyszone. W każdej z nich udział firmy wynosi 50 procent:

– *POLIFARB – CIESZYN – CARBOLINE* to spółka z amerykańskim koncernem CARBOLINE, produkującym najnowocześniejsze powłoki antykorozyjne na ciężkich konstrukcjach stalowych oraz inhibitorów korozji.

– *POLIFARB – MARKET* została powołana w celu rozszerzenia sieci handlowej.

– *POLIFARB – CIESZYN – TIC* również została powołana w celu rozszerzenia sieci handlowej.

Dwudziestego piątego września 1997 roku doszło do fuzji Polifarbu Cieszyn S.A. z Polifarbem Wrocław S.A.

Kalendarium roku 1999 [Raport roczny 1999 Polifarb Cieszyn-Wrocław S.A., Wrocław 1999.]:

– **Styczeń** – Kalon BV ogłasza wezwanie do sprzedaży akcji Polifarbu C-W po cenie 10 zł za walor.

– **Luty** – BIG-BG i podmioty od niego zależne odpowiadają na wezwanie, składając zapis na sprzedaż 6 mln 553 tys. akcji, stanowiących 14,45% głosów na WZA. Powodzenie wezwania zostaje przesądzone.

– **Marzec** – TOTAL otrzymuje zgodę Komisji Europejskiej na przejęcie Petrofiny, w skład której wchodzi Sigma. Kalon BV wchodzi w posiadanie 30 mln 188 tys. akcji, co stanowi 66,71% kapitału PCW. Zwołane zostaje NWZA Spółki, podczas którego dochodzi do całkowitej zmiany Rady Nadzorczej.

- **Kwiecień** – TOTAL przejmuje wszystkie akcje Kalon Group. Zmiana na stanowisku prezesa zarządu PCW. Z funkcji ustępuje Edward Płatek, jego miejsce zajmuje Pierre Malmartel.
- **Czerwiec** – TOTAL łączy się z Petrofiną, powstaje TotalFina. WZA Spółki Polifarb C-W decyduje o dywidendzie 9 groszy na akcję. Kolejne zmiany w Radzie Nadzorczej; liczba członków ustalona zostaje na 7 osób.
- **Lipiec** – TotalFina ogłasza zamiar przejęcia francuskiego koncernu petrochemicznego ELF Aquitaine.
- **Sierpień** – Dochodzi do fuzji: powstaje SigmaKalon. Wizyta szefa połączonej firmy SigmaKalon, Pierre Marie de Leener, w obu oddziałach Polifarbu C-W.
- **Wrzesień** – Pracę w Spółce rozpoczyna wiceprezes Jean-Marie Greindl.
- **Grudzień** – W oddziale Cieszyn z udziałem Jozefa Louagie, Członka Zarządu SigmaKalon, odbywa się spotkanie robocze dotyczące synergii wyrobów przemysłowych Polifarbu C-W z Grupą SigmaKalon.

Zarząd przedsiębiorstwa:

- Jean Marie Greindl – Prezes Zarządu Dyrektor Generalny
- Andrzej Jurkiewicz – Wiceprezes Zarządu ds. Produkcji i Zakupów
- Wojciech Solarski – Wiceprezes Zarządu ds. Rozwoju
- Bronisław Lang – Członek Zarządu Dyrektor Handlowy ds. Wyrobów Dekoracyjnych
- Wiesław Labrenc – Członek Zarządu Dyrektor Finansowy
- Ruud Jacobs – Członek Zarządu Dyrektor ds. Wyrobów Przemysłowych

Rada Nadzorcza:

- Przewodniczący: Richard Burgin
- Sekretarz: Andrzej Wójcik

Członkowie:

- Jerzy Czubak
- Josef Louagie
- Maarten van Scherpenzeel
- Patrick Theobalt

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](#) - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.

Warranty

Warrant jest papierem wartościowym, w którym spółka deklaruje się sprzedać posiadaczowi tego dokumentu określoną ilość akcji z przyszłej emisji po określonej cenie i w ustalonym terminie. Ustalona cena jest z reguły wyższa od aktualnej ceny rynkowej. Podobnie jak w przypadku opcji, posiadacz warrantu nie ma obowiązku skorzystania z przysługującego mu prawa zakupu.

Zwykle warranty są dołączane do obligacji jako swego rodzaju wabik (ang. *sweetener*), dający nadzieję na dodatkowy zysk.

Na rynku znane są także warranty opcyjne emitowane przez instytucje bankowe, w których bank-emitent zobowiązuje się do

zakupu (warrant call) lub sprzedaży (warrant put) określonego papieru wartościowego lub ich zestawu (koszyka) po ustalonej cenie i w określonym terminie. Analogicznie do opcji, mamy tu do czynienia z warrantami typu europejskiego i amerykańskiego, różniącymi się warunkami realizacji warrantów.

Warranty to instrumenty finansowe zbliżone do opcji, które dają ich posiadaczowi prawo do zakupu lub sprzedaży określonej liczby akcji danej spółki po z góry ustalonej cenie (cenie wykonania) w określonym czasie. Są emitowane bezpośrednio przez spółkę, a nie, jak opcje, na rynku wtórnym, i zazwyczaj służą jako forma dodatkowego finansowania przedsiębiorstwa. Warranty mogą być wykorzystywane przez inwestorów do spekulacji lub zabezpieczania swoich inwestycji, oferując możliwość uzyskania zysków z przyszłych wzrostów cen akcji przy relatywnie niskich nakładach finansowych.

W odróżnieniu od opcji, które są kontraktami zawieranymi między dwoma inwestorami na giełdzie lub rynku pozagiełdowym, warranty są wystawiane przez same spółki. Dzięki temu są one częścią procesu finansowania przedsiębiorstwa, ponieważ nabycie warrantu może w przyszłości doprowadzić do emisji nowych akcji. Gdy inwestor decyduje się na wykonanie warrantu, przedsiębiorstwo emituje nowe akcje, które są sprzedawane inwestorowi po ustalonej cenie wykonania. To różni warranty od opcji, w przypadku których zazwyczaj nie dochodzi do emisji nowych akcji, a instrumenty te są rozliczane na rynku wtórnym.

Warranty są atrakcyjne dla inwestorów, ponieważ dają możliwość osiągnięcia wysokich zysków w przypadku wzrostu wartości akcji spółki. Ponieważ cena wykonania warrantu jest ustalana w momencie jego emisji, wzrost ceny rynkowej akcji spółki pozwala posiadaczowi warrantu na zakup akcji po cenie niższej niż rynkowa, co może prowadzić do znacznych zysków. Wysokie potencjalne zyski idą jednak w parze z wysokim ryzykiem – jeśli cena akcji spadnie poniżej ceny wykonania, warrant staje się bezwartościowy, a inwestor traci pieniądze zainwestowane w jego zakup.

Podobnie jak w przypadku opcji, warrandy mają określony czas trwania, po którym wygasają. Okres ten może być znacznie dłuższy niż w przypadku standardowych opcji – warrandy często mają czas trwania wynoszący kilka lat, a w niektórych przypadkach mogą być ważne nawet przez kilkanaście lat. To daje inwestorom więcej czasu na osiągnięcie potencjalnych zysków, ale jednocześnie zwiększa ryzyko, gdyż trudno jest przewidzieć, jak będzie kształtowała się cena akcji w tak długim okresie.

Warrandy są często emitowane w ramach większych transakcji finansowych, takich jak emisje obligacji lub innych papierów wartościowych. Mogą być dołączane do obligacji lub akcji jako dodatek, co czyni całą transakcję bardziej atrakcyjną dla inwestorów. Na przykład spółka może emitować obligacje z warrantami, co oznacza, że nabywca obligacji otrzymuje prawo do zakupu akcji spółki po ustalonej cenie w przyszłości. Dla spółki jest to korzystne, ponieważ pozwala na zebranie kapitału bez konieczności natychmiastowej emisji nowych akcji, co mogłoby rozcieńczyć wartość udziałów dotychczasowych akcjonariuszy.

Warto zaznaczyć, że warrandy mogą być również wykorzystywane jako forma wynagrodzenia dla kadry zarządzającej w przedsiębiorstwach. W takim przypadku menedżerowie otrzymują warrandy jako część pakietu wynagrodzeniowego, co motywuje ich do działania na rzecz wzrostu wartości spółki, ponieważ wzrost cen akcji zwiększa wartość posiadanych przez nich warrantów.

W Polsce warrandy są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, choć ich popularność jest mniejsza niż na rynkach zachodnich, zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych, gdzie instrumenty te są powszechnie wykorzystywane w strategiach finansowych spółek. Warrandy są również przedmiotem obrotu na rynku wtórnym, co oznacza, że inwestorzy mogą je kupować i sprzedawać przed datą ich wygaśnięcia.

Pod względem wyceny, wartość warrantu, podobnie jak w

przypadku opcji, zależy od kilku kluczowych czynników. Głównymi determinantami wartości warrantu są aktualna cena akcji spółki, cena wykonania warrantu, czas pozostały do wygaśnięcia oraz zmienność (volatility) cen akcji. Wysoka zmienność zwiększa potencjalną wartość warrantu, ponieważ większa niepewność co do przyszłych cen akcji zwiększa szanse na osiągnięcie znacznych zysków.

Mimo że warranty oferują inwestorom potencjalnie wysokie zyski, należy pamiętać, że są one instrumentami ryzykownymi. Ich wartość może się gwałtownie zmieniać, a w przypadku, gdy cena akcji nie osiągnie odpowiedniego poziomu przed wygaśnięciem warrantu, inwestor może stracić całą zainwestowaną kwotę. Dlatego inwestorzy powinni mieć świadomość ryzyka i podejmować decyzje inwestycyjne na podstawie dokładnej analizy finansowej spółki oraz rynku.

Warranty są interesującym i często niedocenianym narzędziem finansowym, które mogą być użyteczne zarówno dla przedsiębiorstw szukających kapitału, jak i dla inwestorów poszukujących możliwości spekulacyjnych lub zabezpieczających. Ze względu na swoją elastyczność i długi czas trwania, stanowią one wartościowy dodatek do instrumentów finansowych dostępnych na rynku, choć ich specyfika wymaga od inwestorów dogłębnej wiedzy i doświadczenia w zarządzaniu ryzykiem.

Na koniec 1998 roku, na GPW notowane były w systemie ciągłym dwa rodzaje warrantów (typu europejskiego):

- warranty na akcje Elektrim S.A.
- warranty na indeks NIF (Narodowych Funduszy Inwestycyjnych)

Zdecydowanym pionierem w zakresie emisji warrantów był BRE Bank S.A.

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](#) - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach

Wykorzystanie analizy ekonomiczno-finansowej w strategicznym zarządzaniu

Zarządzanie jest to całokształt działań zmierzających do realizacji funkcji zewnętrznych i wewnętrznych przedsiębiorstwa przy zapewnieniu możliwie optymalnych efektów [L. Bednarski: Analiza finansowa w przedsiębiorstwie..., op. cit., s. 13-14].

Zarządzanie przedsiębiorstwem jest trudne i skomplikowane, stąd powinno być oparte na kompleksowej strategicznej analizie ekonomicznej, zawierającej ocenę oraz warunki i metody postępowania przedsiębiorstwa. Analiza ekonomiczna tworzy bowiem podstawy do ustalania długookresowych celów i zadań przedsiębiorstwa, szacowania trendów gospodarczych oraz opracowywania strategii działania. Strategiczna analiza ekonomiczna wymaga zatem uwzględnienia w procesie zarządzania przedsiębiorstwem wielu zależności i dziedzin działalności. Stąd też analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu strategicznym odnosi się do wewnętrznych i zewnętrznych przedsięwzięć przedsiębiorstwa, działalności jego konkurentów oraz zmian w otoczeniu.

Strategiczny charakter analizy ekonomiczno-finansowej odzwierciedla się w ocenie skutków realnego i symulowanego oddziaływania przedsiębiorstwa na otoczenie i otoczenia na przedsiębiorstwo oraz w tworzeniu i stosowaniu narzędzi analitycznych rozpoznawania kondycji w każdym przejawie jego działania w kategoriach szans i ryzyka oraz ewentualnych

zagrożeń. Przedsiębiorstwo działa bowiem pod ogromną presją rynku, konkurentów, niepewności i czynnika czasu [J. Duraj: Analiza..., op. cit., s. 18]. Coraz powszechniejsze jest korzystanie z analizy ekonomicznej w celu uniknięcia zaskoczenia przez konkurentów, dostrzegania sytuacji kryzysowych oraz wykorzystywania szans efektywniejszego działania przedsiębiorstwa. Taka analiza określa nowe pozycje strategiczne z zastosowaniem kryteriów efektywności.

Strategiczną analizę ekonomiczno-finansową charakteryzują przyszłościowe rozwiązania metodyczne, które opierają się na licznych metodach symulacji. Dominuje w nich podejście jakościowe. Widać to w badaniu sił i słabości przedsiębiorstwa, pozycji konkurencji, szansach i zagrożeniach, wykorzystaniu intuicji itp.

Atrakcyjność i przydatność analizy ekonomiczno-finansowej w procesie zarządzania stale wzrasta. Łączy ona bowiem dzisiejszą działalność przedsiębiorstwa z jego przyszłymi rezultatami. Jednocześnie jest tym ogniwem w przedsiębiorstwie, które umożliwia formułowanie strategii oraz jej realizację.

Opracowanie odpowiedniej strategii ma zasadnicze znaczenie dla organizacji [D. E. Castle: Financing Options for the Corporate Strategist, „The Journal of Business Strategy”, styczeń-luty 1988, s. 12-16]. Ważną częścią tej strategii jest pojęcie decyzji o wybraniu najbardziej odpowiedniej struktury kapitałowej. Struktura nie tylko wpływa na strategię, ale sama znajduje się pod jej wpływem [D. Miller: Strategy Making and Structure: Analysis and Implications for Performance, „Academy of Management Journal”, marzec 1987, s. 7-32; D. Miller: Configurations of Strategy and Structure: Towards a Synthesis, „Strategic Management Journal” 1986, tom 7, s. 233-249; W. G. Egelhaff: Strategy and Structure in Multinational Corporations A Revision of the Stopford and Wells Model, „Strategic Management Journal” 1988, tom 9, s. 1-14].

Zarządzanie strategiczne jest kompleksowym i ciągłym procesem kierowniczym, którego celem jest formułowanie i wdrażanie skutecznych strategii sprzyjających zgodności przedsiębiorstwa z otoczeniem i osiągnięciu celów strategicznych. Strategia jest wdrażana na poziomach przedsiębiorstw, autonomicznych jednostkach gospodarczych i poziomie funkcjonalnym [Zob. J. A. Pearce, D. K. Robbins, D. B. Robinson: In The Impact of Grand Strategy and Planing Formulation Perfonmeuse, „St. Marry – Journal” 1987, tom 8, s. 125-134]. Strategię należy najpierw sformułować a następnie realizować.

Formułowanie strategii składa się z czterech następujących kroków. Po pierwsze, opracowywane są cele strategiczne. Następnie przeprowadza się analizę otoczenia (konieczna jest również analiza samej organizacji). Na koniec atuty i słabości organizacji dopasowuje się do szans i zagrożeń tkwiących w otoczeniu, aby opracować ostateczną strategię.

Wybór strategii na poziomie przedsiębiorstwa odpowiada na pytanie o właściwe dziedziny działalności przedsiębiorstwa. Obejmuje on wybór strategii wzrostu, cięć i stabilizacji [D. A. Buchanan, D. Boddy: Organizations in the Computer Age, Gower, Alderhot 1983, s. 15. P. Blenker, A. Pontiggza: Information Technology – Constraint or Strategic Resource, [w:] W. E. Sufherland, Y. Yves Morienx (red.): Business Strategy and Information Technology, Reufledge, London 1991, s. 219-231].

Strategiczne zarządzanie jest w istocie motywowaniem innych ludzi. Aby móc motywować ludzi konieczne jest utrzymanie z nimi łączności. Paul Getty uważa, że zarządzanie jest sztuką kierowania ludzką aktywnością [C. A. Paissant, C. Godefroy: Miliarderzy, Wyd. Medium, Warszawa 1992, s. 225]. Z kolei Alfred P. Sloan pisze, że uporządkowanie informacji o tym, co dzieje się w przedsiębiorstwie i wokół niego jest jedną z podstaw strategicznych decyzji gospodarczych [A. P. Sloan: Moje lata z General Motors, Wyd. Naukowo-Techniczne, Warszawa 1997, s. 129].

Przedmiotem głównego zainteresowania każdego przedsiębiorstwa powinny być nie bieżące problemy w jego funkcjonowaniu, ale kapitał który ma być przekazany do jego dyspozycji, którym zarządza. Zarządzanie finansową stroną działalności przedsiębiorstwa należy utożsamiać z zarządzaniem kapitałem.

Innym kluczowym zagadnieniem jest wykorzystanie w strategicznym zarządzaniu elektronicznego systemu zarządzania. MIS jest narzędziem wspomagającym proces planowania i podejmowania decyzji w przedsiębiorstwie [T. Lucey: Management Information Systems, DP Publications, London 1991, s. 160].

Istnieje również pojęcie zarządzania przedsiębiorstwem przez kulturę [M. Crozier: Przedsiębiorstwo na podsłuchu. Jak uczyć się zarządzania, PWE, Warszawa 1997, s. 45]. Kulturę przedsiębiorstwa tworzą wartości nadające strukturę działaniom podejmowanych w obrębie organizacji. Wartości te traktowane są jako odznaczające się niezmiennością zbiory przekonań dotyczące wyboru sposobu postępowania [Z. L. Byors: Concepts of Strategic Management. Planning and Implementation, Harpors and Row, New York 1984, s. 67].

W działalności każdego przedsiębiorstwa konieczne jest przestrzeganie zasady racjonalnego gospodarowania. Umożliwić to może dokładne poznanie mechanizmu funkcjonowania przedsiębiorstwa, jego funkcji wewnętrznych i zewnętrznych, czynników kształtujących różne przejawy działalności i jej efekty ekonomiczne.

W procesie zarządzania przedsiębiorstwa wyróżnić można kilka etapów tworzących zamknięty, powtarzający się cykl:

- poznanie stanu dotychczasowego,
- określenie potrzeb oraz wynikających z nich zadań do wykonania,
- koordynacja i zapewnienie bieżącej realizacji zadań,

– kontrola wykonania zadań i poznanie osiągniętego stanu.

Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa polega na podejmowaniu decyzji, które przyczyniłyby się do realizacji celu działania firmy. Funkcją narzędzia zarządzania gospodarką finansową pełni *analiza finansowa*. Powinna ona przede wszystkim:

– dostarczać kierownictwu odpowiednich opracowań, które ułatwiałyby osiągnięcie racjonalnej struktury majątku i funduszy (pomocne mogą być tu opracowania dotyczące podziału zysku i funduszy, zasad zaciągania kredytów oraz długoterminowe prognozy kształtowania się sytuacji finansowej jednostki gospodarczej);

– ułatwiać racjonalne kształtowanie rozrachunków i strumieni pieniężnych poprzez opracowywanie krótkoterminowych prognoz oraz nadzór umożliwiający przeprowadzania odpowiednich zabiegów regulujących (pomocny może być tu rachunek przepływów pieniężnych – cash flow);

– okresowo oceniać gospodarkę finansową i sytuację finansową jednostki (przydatne mogą być tu bilans, rachunek wyników oraz sprawozdanie z przepływów finansowych) [M. Walczak: *Analiza finansowa w procesie sterowania przedsiębiorstwem*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 1992, s. 18].

Ocena finansowa przedsiębiorstwa jest przeznaczona dla różnych podmiotów. Tymi potencjalnymi zainteresowanymi mogą być: właściciele przedsiębiorstwa, kadra zarządzająca, organizacje pracownicze, inwestorzy, instytucje finansujące (banki, fundusze, fundacje), partnerzy handlowi, konkurenci.

Właściciele będą chcieli przede wszystkim uzyskać informacje o jego obecnej i przyszłej zyskowności. Kadra zarządzająca będzie zainteresowana wzmocnieniem pozycji finansowej przedsiębiorstwa, stworzeniem dalszych możliwości rozwojowych, osiągnięciem przewagi nad konkurencją, możliwością zaspokojenia żądań płacowych pracowników, utrzymania zdolności do wywiązywania się z zobowiązań, oceną przyczyn określonego

stanu przedsiębiorstwa. Organizacje pracownicze – możliwością spełnienia ich postulatów płacowych oraz stabilnością zatrudnienia. Instytucje finansujące będą zainteresowane zdolnością przedsiębiorstwa do spłaty udzielonego przez nie wsparcia finansowego. Partnerzy handlowi zainteresowani będą solidnością płatniczą firmy, jej zdolnością do wywiązywania się z umów handlowych a konkurenci danej firmy będą szukali słabych stron przedsiębiorstwa oraz porównywali jego sytuację ze swoją [D. Olszewski: Podstawy analizy finansowej przedsiębiorstwa. Istota oceny finansowej, Centrum Edukacji i Rozwoju Biznesu, Warszawa 1998, s. 7].

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](#) - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.

Opcje

Opcje mogą dotyczyć zarówno prawa zakupu jakiegoś instrumentu finansowego – opcje *call*, jak i jego sprzedaży – opcje *put*. Opcja kupna daje posiadaczowi prawo ale nie obowiązek zakupu bazowego instrumentu finansowego w określonym czasie i po określonej cenie. Są one zwykle kupowane przez inwestorów oczekujących wzrostu cen. Opcja sprzedaży umożliwia sprzedaż instrumentu bazowego w określonym momencie i po określonej cenie. Są one przeznaczone przede wszystkim dla inwestorów spodziewających się spadku cen. Posiadacz opcji może skorzystać z przysługującego mu prawa wtedy, gdy jest to dla niego opłacalne, czyli kiedy korzystnie kształtuje się relacja pomiędzy ceną wykonania a aktualną ceną instrumentu bazowego.

W każdej opcji występują trzy niezmiennie elementy [W. Tarczyński; Rynki kapitałowe. Metody ilościowe; tom 1-2; op.

cit., s. 23-24.]:

1. instrument opcyjny – instrument finansowy, na który została wypisana opcja
2. cena kontraktu – określona cena instrumentu finansowego, po której opcja może być egzekwowana
3. termin ważności opcji – do kiedy opcja może zostać wykonana

Oprócz terminu ważności, z każdą opcją związane są ustalenia określające możliwy termin jej wykonania. Z tego względu opcje dzieli się na:

- **opcje amerykańskie**, które mogą być wykonane w dowolnym momencie pomiędzy dniem zakupu a terminem wygaśnięcia
- **opcje europejskie**, które mogą być wykonane wyłącznie w dniu, w którym przypada termin wygaśnięcia opcji

Do końca 1998 roku w obrocie giełdowym nie znalazły się żadne opcje.

Opcje są rodzajem instrumentu pochodnego, który daje posiadaczowi prawo, ale nie obowiązek, do zakupu lub sprzedaży określonego aktywa bazowego po ustalonej cenie (nazywanej ceną wykonania lub strike price) w określonym czasie lub przed jego upływem. W przeciwieństwie do kontraktów futures, gdzie strony są zobowiązane do realizacji transakcji, opcje dają inwestorowi większą elastyczność, ponieważ pozwalają na decyzję o tym, czy zrealizować transakcję, zależnie od tego, jak zmieniła się cena aktywa bazowego. Opcje są powszechnie używane w celach spekulacyjnych, zabezpieczających (hedgingowych) oraz do zarządzania ryzykiem.

Opcje dzielą się na dwa główne typy: opcje kupna (call options) oraz opcje sprzedaży (put options). Opcja kupna daje jej posiadaczowi prawo do zakupu aktywa bazowego po określonej cenie, natomiast opcja sprzedaży pozwala na sprzedaż aktywa po ustalonej cenie. W obydwu przypadkach posiadacz opcji nie jest

zobowiązany do realizacji transakcji, co czyni opcje wyjątkowym narzędziem do zarządzania ryzykiem lub spekulacji.

Aktywem bazowym dla opcji mogą być różne instrumenty finansowe, takie jak akcje, indeksy giełdowe, waluty, obligacje, a nawet towary, takie jak ropa naftowa czy złoto. Posiadacz opcji kupna zarabia, gdy cena aktywa bazowego rośnie powyżej ceny wykonania, ponieważ może nabyć aktyw po niższej, ustalonej cenie i sprzedać je na rynku po wyższej. W przypadku opcji sprzedaży inwestor osiąga zysk, gdy cena aktywa bazowego spada poniżej ceny wykonania, gdyż może sprzedać aktyw po wyższej cenie, niż wynosi jego rynkowa wartość.

Każda opcja ma określony czas trwania, który jest związany z datą wygaśnięcia. Istnieją dwie główne kategorie opcji, zależnie od tego, kiedy mogą być wykonane. Opcje europejskie mogą być realizowane wyłącznie w dniu wygaśnięcia, podczas gdy opcje amerykańskie dają posiadaczowi prawo do realizacji transakcji w dowolnym momencie przed datą wygaśnięcia.

Opcje mają również cenę, zwaną premią opcyjną, którą kupujący płaci sprzedającemu (wystawcy opcji) w zamian za prawo do realizacji opcji. Wysokość premii zależy od kilku czynników, w tym od ceny aktywa bazowego, czasu pozostałego do wygaśnięcia opcji oraz zmienności (volatility) ceny aktywa bazowego. Wyższa zmienność zwykle prowadzi do wyższych premii opcyjnych, ponieważ większa niepewność co do przyszłych ruchów cen zwiększa ryzyko dla sprzedającego opcję. Premia opcyjna odzwierciedla również różnicę między bieżącą ceną rynkową aktywa bazowego a ceną wykonania opcji.

Opcje oferują szerokie możliwości zastosowania. Mogą być wykorzystywane w strategiach spekulacyjnych, umożliwiającym inwestorom osiąganie zysków z krótkoterminowych zmian cen bez konieczności bezpośredniego kupowania lub sprzedawania aktywa bazowego. Na przykład, inwestor przewidujący wzrost ceny akcji może kupić opcje kupna, zamiast nabywać same akcje. To daje możliwość uzyskania dużych zysków przy relatywnie niskim

kapitale, ponieważ opcje są znacznie tańsze niż samo aktywo bazowe. Z drugiej strony, inwestorzy mogą również stosować opcje jako narzędzie zabezpieczające. Na przykład, właściciel dużego pakietu akcji może kupić opcje sprzedaży, aby chronić się przed spadkiem wartości posiadanych akcji.

Opcje są również popularnym narzędziem w bardziej złożonych strategiach inwestycyjnych, takich jak spread, straddle czy strangle. Każda z tych strategii polega na jednoczesnym kupowaniu i sprzedawaniu różnych opcji, co pozwala na maksymalizację zysków lub minimalizację strat w określonych warunkach rynkowych. Strategia spread polega na jednoczesnym kupnie i sprzedaży opcji tego samego typu (np. dwóch opcji kupna) z różnymi cenami wykonania lub datami wygaśnięcia, co pozwala ograniczyć ryzyko, ale także zyski. Straddle i strangle są bardziej ryzykownymi strategiami, które zakładają, że ceny aktywów będą się gwałtownie zmieniać, ale inwestor nie jest pewny, w którą stronę.

Sprzedający opcje (zwany wystawcą lub piszącym opcję) ponosi większe ryzyko niż kupujący. W przypadku opcji kupna, jeśli cena aktywa wzrośnie powyżej ceny wykonania, wystawca opcji będzie zmuszony sprzedać aktywo po cenie niższej od rynkowej, co może prowadzić do strat. Z kolei w przypadku opcji sprzedaży, wystawca może być zmuszony do zakupu aktywa po cenie wyższej od rynkowej, jeśli jego wartość spadnie. Z tego powodu wystawcy opcji zazwyczaj wymagają wniesienia zabezpieczenia (marży), aby zagwarantować pokrycie ewentualnych strat.

Rynek opcji jest jednym z najważniejszych segmentów rynku instrumentów pochodnych. Najbardziej znaną giełdą opcji na świecie jest Chicago Board Options Exchange (CBOE), która oferuje szeroki wybór opcji na akcje, indeksy giełdowe oraz inne aktywa. W Polsce opcje są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, choć rynek ten jest znacznie mniejszy niż w Stanach Zjednoczonych.

Opcje to złożone instrumenty finansowe, które oferują inwestorom szeroki wachlarz możliwości. Mogą być wykorzystywane zarówno do spekulacji, jak i do zabezpieczania się przed ryzykiem, co czyni je wszechstronnym narzędziem na rynkach finansowych. Ze względu na dźwignię finansową i elastyczność w realizacji transakcji, opcje mogą prowadzić do dużych zysków, ale również do znaczących strat, co wymaga od inwestorów głębokiej wiedzy na temat działania tych instrumentów oraz umiejętności zarządzania ryzykiem.

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](#) - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.

Metody rachunkowe wykorzystane w analizach

Metodom analizy ekonomicznej poświęcono w literaturze sporo miejsca [T. Waśniewski: Metody analizy finansowej w przedsiębiorstwie, PWE, Warszawa 1989; L. Bednarski: Analiza finansowa przedsiębiorstwa przemysłowego, PWE, Warszawa 1989; E. Kurtys (red.): Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw..., op. cit.];

J. Więckowski, Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie przemysłowym..., op. cit.]. Mimo to nie stanowią one zwartego zespołu metod. Jedną z nich jest fundament filozofii – metoda dialektyczna; inne mówią o kierunku badań zjawisk – metoda indukcji i dedukcji; jeszcze inne stanowią technikę wyliczeń wpływu określonych czynników na badane zjawisko – metoda funkcjonalna i metoda kolejnych podstawień.

W analizie ekonomicznej wykorzystuje się rozmaite miary

statyczne jak: średnia, odchylenie standardowe, indeksy, warunek prawdopodobieństwa, rachunek optymalizacji itp. [H. Kassyh-Rokicka: Statystyka nie jest trudna – mierniki statyczne, PWE, Warszawa 1998, s. 28, 51, 73] Wykorzystanie w analizach metod ekonomiczno-matematycznych istotnie wzbogaca wiedzę o badaniu zjawisk gospodarczych w przedsiębiorstwie.

Stosowane w analizach metody rachunkowe pozwalają na realizację kilku czynników i pewnych warunków, pozwalają ocenić przyczynę odchylenia badanego zjawiska od przyjętego wzorca. Do metod rachunkowych należą: metoda podstawień łańcuchowych, metoda reszty, metoda funkcyjna, metoda podstawień krzyżowych i metoda różnic cząstkowych oraz metody wskaźnikowa, proporcjonalnego podziału odchylenia i logarytmiczna itp.

Metoda podstawień łańcuchowych jest prosta w stosowaniu, jednak posiada pewne elementy, które nie pozwalają jej wykorzystać w praktycznym działaniu. Czynniki wpływające na badane zjawisko muszą być wyrażone w postaci matematycznej tzn. iloczynu, ilorazu i sumy. W praktyce istnieje trudność w dobraniu takiego kompletu czynników, które by łączyły oddziaływanie wielkości odchylenia. Muszą być one jednorodne w swojej treści ekonomicznej. Wynik obliczeń w tej metodzie zależy przede wszystkim od zastosowania kolejności podstawień. Jeżeli jednak mamy do czynienia z kilkoma czynnikami ilościowymi, powstaje problem kolejności ich podstawienia, trzeba bowiem określić, który z czynników jest jako pierwszy podstawiony do obliczeń, a następnie zachować do końca obliczeń wcześniej ustaloną kolejność podstawienia. Metodę tę można stosować w badaniach analitycznych zależności zjawisk wpływających na przedsiębiorstwo.

Skróconym zapisem metody podstawień jest metoda zróżnicowania. Jej istota polega na tym, że do bazy podstawień wyrażanych za pomocą przyjętych do badań czynników, podstawia się różnicę między wielkością czynnika w okresie badanym i w okresie ubiegłym bądź według określonego planu.

Metoda reszty zalicza się do obliczeń wpływu dwóch czynników na badane zjawisko. Najczęściej stosuje się tę metodę do rozliczeń wpływu zmian wielkości zatrudnienia i wydajności pracy w danym przedsiębiorstwie do przyrostu produkcji. Metoda reszty pozwala na obliczenie wpływu poszczególnych czynników na zmiany badanego zjawiska, przy czym wpływ ostatniego czynnika jest różnicą między odchyleniem łącznym a wpływem innych czynników. Metoda ta opiera się na założeniu, że tempo zmian produkcji jest sumą tempa zmian czynników wpływających na jej zmiany, czyli tempa zmiany zatrudnienia w przedsiębiorstwie, tempa pracy i produktywności środków trwałych w przyroście produkcji.

Inną metodą jest **metoda różnic cząstkowych**, która polega na ustaleniu odchyłeń cząstkowych wyrażających wpływ pojedynczego czynnika bądź wielu czynników oraz traktowaniu ich jako oddzielne elementy przyczynowe. W tej metodzie otrzymuje się zawsze jednakowe wyniki, bez względu na kolejność podstawień poszczególnych czynników, co należy do zalet tej metody. Ponadto wydzielenie łącznych odchyłeń w poszczególnych grupach czynników, pozwala na dokładniejsze zebranie przyczyn zmian określonego zjawiska gospodarczego.

Metoda wskaźnikowa podobnie jak metoda różnic cząstkowych, polega na obliczaniu odchyłeń indywidualnych dla poszczególnych czynników oraz odchyłeń łącznych dla kolejnych grup czynników (uwzględnia się jednak ich kolejność). Ich suma stanowi odchylenie łączne badanej wielkości ekonomicznej. Pracochłonność tej metody jest spora, a celowość obliczania czynników wpływających na badane zjawisko jest dyskusyjne.

Metoda funkcyjna różni się od poprzednich metod tym, że umożliwia otrzymanie jednoznacznych obliczeń, bez względu na kolejność podstawienia czynników wpływających na zmiany badanego zjawiska. Wadą tej metody jest jej duża pracochłonność związana z ustaleniem wyników obliczeń.

Jeszcze inną metodą jest **metoda podstawień krzyżowych**, polega

ona najogólniej mówiąc na kolejnym przerzucaniu różnic badanych czynników poprzez średnie wielkości czynników pozostałych.

Reasumując trzeba podkreślić, że dotychczas nie została opracowana taka metoda, która pozwalałaby na całkowite dokładne rozliczenie odchyłeń cząstkowych, w stosunku do przyjętych podstaw odniesienia.

Każda z zaprezentowanych metod podstawień łańcuchowych ma wady i zalety. Obliczanie poszczególnych czynników w odchyleniu cząstkowym nie stanowi bezpośredniej przesłanki do podejmowania decyzji, nie mają one również skutków finansowych w przedsiębiorstwie. Dopiero głębsze badania doprowadzają do ustalenia przyczyn wymagających podjęcia właściwych decyzji.

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](#) - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.

Futures

Kontrakty futures to instrumenty pochodne używane na rynkach finansowych, które zobowiązują strony do zakupu lub sprzedaży określonego aktywa w przyszłości po cenie ustalonej w momencie zawarcia umowy. Są to standaryzowane umowy handlowane na giełdach, co oznacza, że mają z góry określone parametry, takie jak wielkość kontraktu, data jego wygaśnięcia oraz rodzaj aktywa bazowego. W praktyce kontrakty futures mogą dotyczyć szerokiego zakresu aktywów, takich jak surowce (np. ropa naftowa, złoto), indeksy giełdowe, obligacje, waluty czy nawet stopy procentowe.

Kluczową cechą kontraktów futures jest to, że zobowiązują obie

strony – kupującego i sprzedającego – do realizacji transakcji w ustalonym terminie w przyszłości, bez względu na to, jak zmieni się cena aktywa bazowego. Kupujący kontrakt futures zobowiązuje się do nabycia aktywa bazowego, natomiast sprzedający zobowiązuje się do jego dostarczenia. W praktyce jednak większość kontraktów futures nie kończy się fizycznym dostarczeniem towaru lub aktywa. Zamiast tego inwestorzy zamykają swoje pozycje przed terminem wygaśnięcia kontraktu, realizując różnicę w cenach, co prowadzi do rozliczenia pieniężnego.

Futures mają szerokie zastosowanie w finansach, a ich uczestnikami są zarówno inwestorzy spekulacyjni, jak i hedgingowi. Spekulanci wykorzystują futures, aby zarabiać na zmianach cen aktywów bazowych. Zajmują pozycje na rynku, oczekując, że cena aktywa zmieni się w sposób korzystny dla nich – kupują kontrakty futures, gdy spodziewają się wzrostu cen, i sprzedają, gdy przewidują spadki. Dzięki mechanizmowi dźwigni finansowej, który jest nieodłączną częścią kontraktów futures, spekulanci mogą kontrolować duże pozycje rynkowe przy stosunkowo niskim wkładzie kapitałowym, co zwiększa potencjalne zyski, ale także ryzyko.

Hedgerzy to druga grupa uczestników rynku futures, która wykorzystuje kontrakty do ochrony przed ryzykiem zmiany cen. Przedsiębiorstwa, które są narażone na zmiany cen surowców, walut lub stóp procentowych, mogą zabezpieczać się przed tym ryzykiem, zawierając kontrakty futures. Na przykład rolnik może sprzedać kontrakt futures na zboże, aby zabezpieczyć się przed ryzykiem spadku cen plonów, podczas gdy firma naftowa może kupić kontrakty futures na ropę, aby zabezpieczyć się przed wzrostem cen surowca potrzebnego do produkcji.

Mechanizm działania kontraktów futures opiera się na giełdowym systemie gwarancji, który minimalizuje ryzyko niewykonania zobowiązań przez którejkolwiek ze stron umowy. Każdy uczestnik rynku futures jest zobowiązany do wniesienia depozytu zabezpieczającego, zwanego marżą, który stanowi pewien procent

wartości kontraktu. Jeśli ceny zmieniają się w sposób niekorzystny dla danej strony, musi ona wnieść dodatkowe środki, aby utrzymać swoją pozycję na rynku. Proces ten, zwany „codziennym rozliczeniem”, polega na codziennym rozliczaniu różnicy między ceną kontraktu a aktualną ceną rynkową aktywa bazowego.

Jedną z istotnych cech kontraktów futures jest dźwignia finansowa, która pozwala na kontrolowanie dużych wartości aktywów przy relatywnie niskim wkładzie kapitałowym. Dzięki temu inwestorzy mogą osiągać wysokie zyski nawet przy niewielkich ruchach cenowych. Jednak dźwignia działa również w drugą stronę, co oznacza, że niewielkie ruchy cen mogą prowadzić do znaczących strat, jeśli rynek poruszy się w niekorzystnym kierunku.

Na rynku futures szczególną rolę odgrywa giełda, na której te kontrakty są notowane. Giełdy futures, takie jak Chicago Mercantile Exchange (CME) czy Euronext, zapewniają transparentność i standaryzację kontraktów, co ułatwia zawieranie transakcji. Giełdy te pełnią również funkcję rozliczeniową, co minimalizuje ryzyko kredytowe, ponieważ wszystkie transakcje są gwarantowane przez izbę rozliczeniową. Standaryzacja kontraktów obejmuje takie parametry, jak ilość towaru, sposób dostawy oraz termin wygaśnięcia kontraktu, co ułatwia inwestorom poruszanie się na rynku.

Kontrakty futures mają również swoje odpowiedniki w postaci innych instrumentów pochodnych, takich jak opcje czy forwardy. W porównaniu z opcjami, futures mają bardziej zobowiązujący charakter, ponieważ obie strony są zobowiązane do realizacji transakcji. W przypadku opcji jedna ze stron ma prawo, ale nie obowiązek, do realizacji kontraktu. Z kolei kontrakty forward, choć podobne do futures, są bardziej elastyczne, gdyż nie są standaryzowane i mogą być dostosowane do indywidualnych potrzeb stron, co czyni je bardziej popularnymi w transakcjach między przedsiębiorstwami.

Futures, pomimo ich złożoności, odgrywają kluczową rolę w globalnej gospodarce, umożliwiając uczestnikom rynku zabezpieczenie się przed ryzykiem cenowym, spekulację oraz efektywne zarządzanie portfelem inwestycyjnym. Dla inwestorów stanowią atrakcyjne narzędzie, które daje możliwość zarabiania na zmianach cen różnych aktywów, zarówno finansowych, jak i towarowych. Jednak ze względu na ryzyko związane z dźwignią finansową, kontrakty futures wymagają od inwestorów głębokiej wiedzy oraz ostrożności w zarządzaniu ryzykiem.

Futures „(terminowa transakcja rzeczywista) jest rodzajem kontraktu, w ramach którego dwa podmioty, strony umowy, zobowiązują się do sprzedaży / kupna określonego towaru, w określonym momencie, po ustalonej w dniu zawarcia kontraktu cenie” [K. Nowak; Polski rynek kapitałowy. Instrumenty, uczestnicy, inwestycje; op. cit., s., 88.].

W rozumieniu Regulaminu Giełdy, kontraktem terminowym jest umowa zawarta na Giełdzie pomiędzy sprzedającym prawo na termin a kupującym to prawo, w której strony określają cenę (wartość) instrumentu bazowego, po której nastąpi wykonanie umowy.

Futures są wystandaryzowanymi instrumentami pochodnymi, co dotyczy [Tamże, s. 89.]:

- rodzaju produktu lub towaru
- ilości i wysokości kontraktu
- sposobu zawierania transakcji oraz systemu notowań
- zasad rozwiązywania kontraktu przed terminem
- stron upoważnionych do zawierania transakcji
- zasad rozliczania (wzajemnych kompensacji) kontraktu
- terminów realizacji kontraktów

Kontrakty futures na rynkach finansowych mogą dotyczyć:

- kursów walut
- wartości stóp procentowych
- instrumentów dłużnych

- wartości indeksów stanowią one co najmniej 14% obrotów amerykańskich giełd terminowych)

W momencie zawierania kontraktu futures, strony są zobowiązane do wpłacenia do izby rozliczeniowej depozytów gwarancyjnych (ang. *initial margin*), stanowiących z reguły kilka procent wartości kontraktu, na potrzeby dokonywania bieżących rozliczeń między stronami. Depozyt może być wniesione w postaci gotówki lub krótkoterminowych papierów rządowych.

Wykonanie futures dokonuje się poprzez rozliczenie pomiędzy stronami kontraktu. W każdej chwili, każda ze stron transakcji może się z niej wycofać zawierając transakcję odwrotną. K. Nowak podaje, że postępuje w ten sposób ponad 95% inwestorów [Tamże, s. 89.].

Na koniec 1998 roku, w obrocie giełdowym znajdowały się dwa rodzaje kontraktów terminowych:

1. kontrakty terminowe na kurs USD (od 25. września 1998 r.)
2. kontrakty terminowe na indeks WIG-20 (od 16. stycznia 1998 r.)

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](#) - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.

Źródła informacji potrzebne do analizy finansowej

O wynikach analizy finansowej decydują w dużym stopniu materiały źródłowe, które służą do badania zjawisk gospodarczych. Materiały te to: materiały wewnętrzne,

zawierające dane o przedsiębiorstwie, oraz materiały zewnętrzne, informujące o otoczeniu przedsiębiorstwa.

Dane o przedsiębiorstwie mają charakter ewidencyjny i pozaewidencyjny. Materiały ewidencyjne mają znaczenie podstawowe i wynikają z prowadzonej w danym przedsiębiorstwie ewidencji. Źródłem informacji są więc: księgowość, sprawozdawczość finansowa i rzeczowa, poprzednie analizy ekonomiczne, plany, dokumentacja obrazująca działalność przedsiębiorstwa. Materiały pozaewidencyjne wykorzystywanymi w analizach są protokoły z różnych zebrań przedsiębiorstwa, sprawozdania i protokoły z posiedzeń zarządu i rady nadzorczej oraz wywiady z pracownikami przedsiębiorstwa i banku finansującego. Informacje pozaewidencyjne są dla analizy równie cenne, jak dane ewidencyjne.

Podstawowym źródłem informacji wykorzystywanych w analizach ekonomicznych są bilanse, rachunki wyników i rachunki przepływów pieniężnych. Te najważniejsze sprawozdania finansowe przedsiębiorstwa sporządzane są w formie standardowej, regulowane przepisami prawnymi [Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 14.06.1995 r. w sprawie szczegółowych zasad sporządzania przez jednostki inne niż banki skonsolidowanych sprawozdań finansowych (Dz.U. Nr 71, poz. 355)]. Jedynie rachunek przepływów pieniężnych nie ma ujednoliconej postaci, poza jego wersją publikacyjną.

Bilans i rachunek wyników stanowią podstawę do statycznej i dynamicznej oceny stanu i wyników finansowej działalności przedsiębiorstwa. Na ich podstawie sporządzany jest rachunek przepływów pieniężnych. Daje on obraz przepływu środków pieniężnych w przedsiębiorstwie oraz orientację o kierunku ich zagospodarowania.

W niektórych przedsiębiorstwach, obok przepływów pieniężnych sporządza się sprawozdanie o pozycji finansowej przedsiębiorstwa. Przedstawia ono źródła funduszy przedsiębiorstwa i sposoby ich zastosowania. Te dwa

sprawozdania są zbliżone do siebie w treści i dlatego często wykonuje się tylko jedno z nich.

Niezależnie od sprawozdań finansowych, sporządzonych według urzędowych wzorów, przedsiębiorstwa publikują dane bilansowe oraz rachunek wyników w formie uproszczonej. Publikowane wzory bilansu oraz rachunku wyników uwzględniają liczby wynikające z urzędowych wzorów, ale odpowiednio są one zaokrąglone. Służą one jako podstawa oceny sytuacji majątkowej przedsiębiorstwa oraz sytuacji finansowej nie tylko za dany rok obrachunkowy, ale także do prognozy jej kształtowania się w przyszłości. Sprawozdania te zawierają bowiem dane co najmniej za trzy kolejne lata. Ułatwia to ocenę sytuacji majątkowej i finansowej partnerów gospodarczych współpracujących z przedsiębiorstwem.

Duże znaczenie informacyjne mają noty uzupełniające, dotyczące kształtowania się ważniejszych pozycji bilansu i rachunku wyników. Wyjaśniają one bliżej treść bilansu i rachunku wyników zarówno za pomocą liczb, jak i opisowo.

Dodatkowym źródłem informacji wykorzystywanych w analizach są raporty audytorów, czyli orzeczenia dyplomowanych biegłych księgowych, zawierające informacje o podstawowych formalno-prawnych zjawiskach, zakresie dokumentów objętych weryfikacją oraz podstawowych ustaleniach przeprowadzonego badania.

Poszukiwaniem i zbieraniem informacji gospodarczych zajmują się wyspecjalizowane firmy. Zbierają one informacje legalnie, ale też trudnią się gromadzeniem informacji poufnych czy wręcz tajnych. Informacje te dotyczą zarówno stanu ekonomiczno-finansowego przedsiębiorstwa oraz wywiązywania się z płatności. Poszukiwanie informacji gospodarczych jest zjawiskiem powszechnie uznawanym, nie budzi ono sprzeciwu do momentu, w którym nie przekracza granic legalności. Granice te są jednak często naruszane, ponieważ przedsiębiorcy za wszelką cenę chcą zdobyć poufne informacje np. dotyczące poufnych programów struktury gospodarczej, nowych technologii, tańszych

nakładów kapitałowych przy produkcji itp. Zdobycie takich informacji związane jest z naruszeniem prawa określanym potocznie szpiegostwem gospodarczym.

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](#) - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.

Powszechne Świadcstwa Udziałowe

Powszechne Świadcstwa Udziałowe (PŚU) stanowią element Programu Powszechnej Prywatyzacji (PPP), który dotyczył prywatyzacji małych i średnich przedsiębiorstw państwowych. Każdy obywatel Polski, który ukończył 18 lat, był uprawniony do odbioru jednego PŚU reprezentującego prawo do jednej akcji każdego z piętnastu Narodowych Funduszy Inwestycyjnych (NFI). Giełdowe notowania PŚU rozpoczęły się 15. lipca 1996 roku a zakończyły 28. grudnia 1998 roku.

Powszechne Świadcstwa Udziałowe (PŚU) były specjalnymi papierami wartościowymi wprowadzonymi w Polsce w ramach reform gospodarczych związanych z prywatyzacją przedsiębiorstw państwowych na początku lat 90. XX wieku. Były one istotnym elementem tzw. Programu Powszechnej Prywatyzacji (PPP), który miał na celu umożliwienie szerokiej części społeczeństwa udziału w procesie przekształcania własności państwowej w prywatną.

Program Powszechnej Prywatyzacji miał dwa główne cele: przyspieszenie prywatyzacji dużych przedsiębiorstw państwowych

oraz demokratyzację tego procesu poprzez umożliwienie obywatelom bezpośredniego udziału w podziale majątku państwowego. Głównym narzędziem tego programu stały się właśnie Powszechne Świadcstwa Udziałowe, które były przekazywane obywatelom Polski niemalże za darmo lub za symboliczną opłatą. Każdy obywatel Polski, który ukończył 18 lat, mógł ubiegać się o jedno świadectwo.

Powszechne Świadcstwa Udziałowe miały charakter zbywalny, co oznaczało, że ich posiadacze mogli je sprzedać lub wymienić na akcje Narodowych Funduszy Inwestycyjnych (NFI). NFI były specjalnymi funduszami inwestycyjnymi, które zostały utworzone w celu zarządzania pakietami akcji prywatyzowanych przedsiębiorstw. Każdy z funduszy otrzymał udziały w kilkudziesięciu prywatyzowanych przedsiębiorstwach, co miało zdywersyfikować ryzyko i zwiększyć efektywność zarządzania.

Mechanizm działania PŚU był stosunkowo prosty. Po ich otrzymaniu, obywatel mógł wymienić świadectwo na akcje wybranego Narodowego Funduszu Inwestycyjnego. W zamian za PŚU, nabywca stawał się akcjonariuszem funduszu, a co za tym idzie, zyskiwał prawo do udziału w zyskach funduszu oraz głosowania na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy. Co istotne, wartość PŚU, a później akcje NFI, zależały od efektywności zarządzania prywatyzowanymi przedsiębiorstwami, co sprawiało, że wartość tych aktywów mogła się zmieniać wraz z czasem i sytuacją na rynku.

Powszechne Świadcstwa Udziałowe były formą nieodpłatnej prywatyzacji, co odróżniało je od innych form przekształceń własnościowych, takich jak przetargi czy oferty publiczne, w ramach których inwestorzy musieli płacić za nabycie udziałów w spółkach. Wprowadzenie PŚU miało na celu z jednej strony sprawiedliwy podział majątku państwowego wśród obywateli, a z drugiej – przyspieszenie procesu przekształceń własnościowych, które były kluczowe w transformacji polskiej gospodarki po upadku systemu socjalistycznego.

Jednak w praktyce Powszechne Świadcstwa Udziałowe nie przyniosły takich korzyści, jak pierwotnie zakładano. Większość obywateli, nie posiadając wiedzy na temat rynku kapitałowego, szybko sprzedała swoje świadcstwa, często za symboliczną kwotę, co sprawiło, że ostatecznie duża część udziałów w NFI trafiła w ręce inwestorów instytucjonalnych i spekulantów. Ponadto efektywność zarządzania Narodowymi Funduszami Inwestycyjnymi okazała się niższa niż oczekiwano, a wiele prywatyzowanych przedsiębiorstw nie spełniło prognoz dotyczących ich rentowności.

Program Powszechnej Prywatyzacji oraz Powszechne Świadcstwa Udziałowe były jednym z najbardziej rozpoznawalnych elementów transformacji gospodarczej w Polsce, choć ich skuteczność i długoterminowe efekty są do dziś przedmiotem debat. Krytycy programu wskazują, że zamiast stworzyć szeroką grupę obywateli posiadających udziały w polskich przedsiębiorstwach, program przyczynił się do koncentracji kapitału w rękach wąskiej grupy inwestorów, co podważało pierwotną ideę sprawiedliwego podziału majątku państwowego.

Z perspektywy historycznej PŚU stanowiły ważny eksperyment w procesie transformacji polskiej gospodarki, który odzwierciedlał wyzwania związane z przejściem od gospodarki centralnie planowanej do modelu rynkowego. Choć nie spełniły one wszystkich oczekiwań, stanowią istotny element historii gospodarczej Polski, będąc jednym z pierwszych kroków w budowie rynku kapitałowego w kraju.

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](#) - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.