

# Spis treści

|                                                                                                                   |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Wstęp                                                                                                             | 9  |
| <b>rozdział 1</b> ■ Empiryczne finanse przedsiębiorstw – obszar i tematyka                                        | 13 |
| 1.1. O czym jest ta książka?                                                                                      | 13 |
| 1.2. Finanse przedsiębiorstw, teoria finansów przedsiębiorstw i teoria ekonomii                                   | 16 |
| 1.3. Teoria finansów przedsiębiorstw: Tirole i inni                                                               | 20 |
| 1.4. Empiryczne finanse przedsiębiorstw: Eckbo i inni                                                             | 25 |
| 1.4.1. Eckbo                                                                                                      | 25 |
| 1.4.2. Literatura EFP                                                                                             | 27 |
| 1.5. EFP i mikroekonometria finansowa                                                                             | 29 |
| 1.5.1. Czym jest mikroekonometria finansowa?                                                                      | 29 |
| 1.5.2. Modele mikroekonometrii finansowej                                                                         | 30 |
| 1.5.3. Tematy wybrane do książki i pominięte w książce                                                            | 33 |
| <b>rozdział 2</b> ■ Ekonometria w empirycznych finansach przedsiębiorstw – mikroekonometria finansowa             | 34 |
| 2.1. Mikrodane w badaniach finansów przedsiębiorstw                                                               | 34 |
| 2.1.1. Rodzaje mikrodanych                                                                                        | 34 |
| 2.1.2. Bazy mikrodanych dla badań w zakresie EFP. Amadeus, Datastream<br>Worldscope, Compustat, Infocredit i inne | 35 |
| 2.2. Zbieranie danych dla EFP                                                                                     | 38 |
| 2.2.1. Próby dobierane i próby dopasowane                                                                         | 38 |

|                                                                                                                                           |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2.2.2. Badanie na całej populacji                                                                                                         | 40 |
| 2.2.3. Próby celowe                                                                                                                       | 42 |
| 2.2.4. Próby losowe proste i złożone                                                                                                      | 43 |
| 2.3. Modele mikroekonometrii finansowej                                                                                                   | 44 |
| 2.3.1. Rodzaje modeli mikroekonometrii w EFP                                                                                              | 44 |
| 2.3.2. Model dwumianowy: koszty wydania opinii z zastrzeżeniem dla firm audytorskich badających sprawozdania finansowe spółek w Australii | 48 |
| 2.3.3. Dwumianowy model logitowy w praktyce: korekta Andersona-Maddali                                                                    | 52 |
| 2.3.4. Model wielomianowy kategorii uporządkowanych: klasa długu emitowanego przez firmy w USA                                            | 53 |
| 2.3.5. Model wielomianowy kategorii nieuporządkowanych: wybór audytora przez spółki w Chinach                                             | 58 |
| 2.3.6. Model tobitowy: inwestycje zagraniczne z USA w spółkach na świecie                                                                 | 61 |
| 2.3.7. Model regresji wielorakiej: komitet wynagrodzeń w radzie nadzorczej a wynagrodzenia szefów firm w USA                              | 64 |
| 2.4. Efekty oddziaływania w EFP: efekty IPO dla firm we Francji                                                                           | 67 |
| 2.5. Modelowanie samoselekcji w EFP                                                                                                       | 73 |
| 2.6. Endogeniczność, nieobserwowana heterogeniczność i MZI: endogeniczna jakość komitetu wynagrodzeń w radzie nadzorczej                  | 76 |
| 2.7. Strategia modelowania w mikroekonometrii finansowej                                                                                  | 80 |
| 2.7.1. Teoria i model                                                                                                                     | 80 |
| 2.7.2. Dobór zmiennych                                                                                                                    | 81 |
| 2.8. Konkluzja: modele mikroekonometrii finansowej – dużo zalet, ale także kłopoty                                                        | 83 |

|                                                                                    |           |
|------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>rozdział 3. Mikroekonometria nadzoru korporacyjnego</b>                         | <b>85</b> |
| 3.1. Źródła wiedzy                                                                 | 85        |
| 3.2. Zakres tematyki <i>corporate governance</i>                                   | 87        |
| 3.2.1. Relacje ładu korporacyjnego w firmie                                        | 87        |
| 3.2.2. Gillan (2006)                                                               | 88        |
| 3.2.3. Dobija i Kołodkiewicz (red.) (2011)                                         | 89        |
| 3.2.4. Frederikslust, Ang, Sudarsanam (red.) (2008)                                | 90        |
| 3.2.5. Brown, Beekes i Verhoeven (2011)                                            | 91        |
| 3.2.6. Prawo cywilne, porównania międzynarodowe, zasady dobrych praktyk            | 92        |
| 3.2.7. Perspektywa międzynarodowa CG                                               | 95        |
| 3.3. Zagadnienia badawcze z obszaru <i>corporate governance</i>                    | 95        |
| 3.3.1. Co się bada?                                                                | 95        |
| 3.3.2. Wyniki firm a nadzór korporacyjny: dwa przykłady badań                      | 99        |
| 3.3.3. Wyniki firm a wymiana prezesa zarządu: dwa przykłady badań                  | 101       |
| 3.3.4. Efekty rachunkowości CG: kilka przykładów                                   | 102       |
| 3.3.5. Badania ilościowe nad ładem korporacyjnym w Europie Centralnej i Wschodniej | 107       |
| 3.4. Indeksy i ratingi nadzoru korporacyjnego                                      | 109       |



|                                                            |     |
|------------------------------------------------------------|-----|
| 3.4.1. Indeksy ładu korporacyjnego: dobre czy złe?         | 109 |
| 3.4.2. Rodzaje indeksów i ratingów nadzoru korporacyjnego  | 110 |
| 3.4.3. Indeksy i ratingi nadzoru a wyniki firm             | 112 |
| 3.5. Nadzór korporacyjny a wyniki przedsiębiorstw w Polsce | 117 |
| 3.5.1. Ratingi CG dla polskich spółek                      | 117 |
| 3.5.2. Charakterystyka ratingów PFCG i PID i ich asocjacje | 117 |
| 3.5.3. Poziom nadzoru a wyniki finansowe spółek giełdowych | 121 |

## **rozdział 4.** Modelowanie zagrożenia finansowego i bankructwa 129

|                                                                         |     |
|-------------------------------------------------------------------------|-----|
| 4.1. Zagrożenie finansowe                                               | 129 |
| 4.1.1. Badania w zakresie zagrożenia finansowego i bankructwa           | 129 |
| 4.1.2. Kondycja finansowa i zagrożenie finansowe przedsiębiorstwa       | 132 |
| 4.1.3. Zagrożenie finansowe a upadłość                                  | 133 |
| 4.1.4. Stany zagrożenia finansowego                                     | 134 |
| 4.2. Modele mikroekonometryczne zagrożenia finansowego                  | 137 |
| 4.2.1. Model zagrożenia a model upadłości                               | 137 |
| 4.2.2. Wielomianowe modele analizy zagrożenia finansowego               | 139 |
| 4.2.3. Dwumianowe modele zagrożenia finansowego                         | 145 |
| 4.3. Modele zaprzestania działalności firm                              | 148 |
| 4.3.1. Stany zaprzestania działalności i modele wielomianowe            | 148 |
| 4.3.2. Modele dwumianowe upadłości a modele optycznie                   | 152 |
| 4.3.3. Dwumianowe modele bankructwa firm w Polsce                       | 154 |
| 4.4. Modele przeżycia firmy                                             | 158 |
| 4.4.1. Mikroekonometryczne modelowanie czasu trwania                    | 158 |
| 4.4.2. Modele pojedynczego hazardu                                      | 161 |
| 4.4.3. Modele konkurencyjnych ryzyk                                     | 162 |
| 4.5. Problemy metodyczne modelowania zagrożenia finansowego i upadłości | 165 |
| 4.5.1. Dobór zmiennych i rola wskaźników finansowych                    | 165 |
| 4.5.2. Mikroekonometryczne modele upadłości w Polsce: analiza SWOT      | 168 |
| 4.6. Przykład modelowania zagrożenia finansowego firm w Polsce          | 172 |
| 4.6.1. Charakterystyka badania INE PAN                                  | 172 |
| 4.6.2. Dobór zmiennych objaśniających                                   | 173 |
| 4.6.3. Przykładowe trójmianowe modele logitowe zagrożenia finansowego   | 175 |

## **rozdział 5.** Finanse i rachunkowość przedsiębiorstw – mikroekonometria ujawnień 180

|                                                                    |     |
|--------------------------------------------------------------------|-----|
| 5.1. Empiryczne badania w rachunkowości. Metody badawcze           | 180 |
| 5.1.1. Tematyka badań empirycznych w rachunkowości i źródła wiedzy | 180 |
| 5.1.2. Metody badań                                                | 182 |
| 5.1.3. Zagrożenia metodyczne rachunkowości empirycznej             | 184 |

|                                                                              |     |
|------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 5.1.4. Modele mikroekonometrii w rachunkowości                               | 185 |
| 5.2. Ujawnienia w rachunkowości, ład korporacyjny, ochrona inwestorów        | 190 |
| 5.2.1. Ujawnienia a ład korporacyjny                                         | 190 |
| 5.2.2. Ochrona inwestorów                                                    | 191 |
| 5.2.3. Ochrona inwestorów a krajowe systemy prawne                           | 191 |
| 5.2.4. Ochrona inwestorów i poziom ujawnień                                  | 193 |
| 5.3. Mierzenie poziomu ujawnień                                              | 193 |
| 5.3.1. Indeksy ujawnień                                                      | 193 |
| 5.3.2. Obszary badań nad ujawnieniami                                        | 197 |
| 5.4. Ujawnienia i ochrona inwestorów: modele mikroekonometryczne             | 199 |
| 5.4.1. Porównawcze studia międzynarodowe                                     | 199 |
| 5.4.2. Badania nad szczególnymi rodzajami ujawnień                           | 201 |
| 5.4.3. Badania w skali jednego kraju                                         | 202 |
| 5.5. Ujawnienia finansowe w Polsce: <i>Polish Corporate Disclosure Index</i> | 204 |
| 5.5.1. Konstrukcja indeksu <i>PCDI</i>                                       | 204 |
| 5.5.2. Związek ujawnień z charakterystykami spółek                           | 205 |
| 5.5.3. Ujawnienia w poszczególnych obszarach a charakterystyki spółek        | 207 |

## **rozdział 6.** Kolekcja wybranych tematów mikroekonometrii finansowej 212

|                                                                |     |
|----------------------------------------------------------------|-----|
| 6.1. Stopy zwrotu a kategorie fundamentalne                    | 212 |
| 6.1.1. Mikroekonometria w wycenie porównawczej                 | 212 |
| 6.1.2. Badania <i>value relevance</i>                          | 219 |
| 6.1.3. Strategie fundamentalne                                 | 221 |
| 6.2. Fuzje i przejęcia, debiuty, wypłata dywidend              | 223 |
| 6.2.1. Fuzje i przejęcia                                       | 223 |
| 6.2.2. Debiuty                                                 | 225 |
| 6.2.3. Dywidenda                                               | 226 |
| 6.3. Modele mikroekonometrii w scoringu kredytowym             | 230 |
| 6.4. Modelowanie ratingów firm i kredytów                      | 232 |
| 6.4.1. Ratingi obligacji korporacyjnych                        | 232 |
| 6.4.2. Rating BOPEC holdingów finansowych w USA                | 233 |
| 6.4.3. Rating ryzyka kredytowego: efekt Basel II dla MSP w USA | 233 |

|             |     |
|-------------|-----|
| Zakończenie | 235 |
|-------------|-----|

|            |     |
|------------|-----|
| Literatura | 239 |
|------------|-----|

|                 |     |
|-----------------|-----|
| Indeks rzeczowy | 259 |
|-----------------|-----|