Zeszyty Naukowe
Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu
Nr 1(33)/2013

Justyna Zygmunt
Politechnika Opolska

Zakres przedmiotowy decyzji inwestycyjnych w spółkach giełdowych sektora lekkiego w Polsce

Streszczenie. W artykule podjęte zostały rozważania związane z decyzjami inwestycyjnymi w spółkach giełdowych sektora lekkiego w Polsce. Głównym celem pracy była identyfikacja i analiza charakteru podejmowanych decyzji inwestycyjnych we wspomnianych spółkach. Struktura artykułu obejmuje dwie części. W pierwszej z nich przeprowadzona została dyskusja nad teoretycznymi aspektami związanymi z problematyką decyzji inwestycyjnych. Natomiast druga część pracy zawiera wyniki badań empirycznych w zakresie decyzji inwestycyjnych podejmowanych w spółkach giełdowych sektora lekkiego w Polsce.

Słowa kluczowe: decyzje inwestycyjne, sektor lekki, spółka giełdowa

Wstęp

Funkcjonowanie przedsiębiorstwa rozpatrywane szczególnie w perspektywie długoterminowej wiąże się na ogół z nieodzownością podejmowania decyzji inwestycyjnych. Stanowią one nie tylko podstawę rozwoju, ale przede wszystkim przez decyzje o charakterze odtworzeniowym umożliwiają utrzymanie dotychczasowej pozycji przedsiębiorstwa. Istotne znaczenie decyzji inwestycyjnych w kształtowaniu kierunków i skali dalszego funkcjonowania przedsiębiorstwa sprawia, że problematyka dotycząca decyzji inwestycyjnych jest kluczowa w działalności przedsiębiorstwa.

Zagadnieniu decyzji inwestycyjnych poświęconych jest szereg rozważań zarówno o charakterze teoretycznym, jak i empirycznym. Podkreślić należy przy tym, że wieloaspektowość kwestii związanych ze wspomnianymi decyzjami determinuje relatywnie duże zróżnicowanie podejmowanych w tym zakresie zagadnień. Obejmują one m.in. identyfikację związku występującego między decyzjami inwestycyjnymi a finansowymi przedsiębiorstwa (Franco Modigliani i Merton Miller[1]) czy też zależności między decyzjami inwestycyjnymi a wyborem określonych źródeł finansowania inwestycji (m.in.: Stewart C. Myers i Nicholas Majluf[2], Milton Harris i Artur Raviv[3], Raghuram G. Rajan i Luigi Zingales[4], Lakshmi Shyam-Sunder i Myers[5], Gajdka[6]). Decyzje inwestycyjne rozpatrywane są także w kontekście ich wrażliwości na ograniczenia finansowe przedsiębiorstwa (m.in.: Steven M. Fazzari, Glenn R. Hubbard oraz Bruce C. Petersen[7], James Poterba[8], Timothy Erikson i Toni M. Whited[9]). Podejmowane są również badania zmierzające do określenia determinant podejmowania decyzji inwestycyjnych, w tym m.in. nad wpływem czynników behawioralnych na podejmowanie decyzji inwestycyjnych (m.in.: Burton G. Malkiel i Richard E. Quandt[10], William R. Pasewark i Mark E. Riley[11]) czy też oddziaływaniem czynników makroekonomicznych na wspomniane decyzje (m.in. Jochen Hundsdoerfer i Marcin Jamroży[12]). Analiza literatury przedmiotu prowadzi przy tym jednocześnie do konkluzji o niedostatku

---

[1] F. Modigliani, M.H. Miller, *The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment*, „American Economic Review" 1958, (48), s. 261-297.

[2] S.C. Myers, N. Majluf, *Corporate Financing and Investment. When Firms Have Information that Investors Do Not Have*, „Journal of Financial Economics" 1984, Vol. 13, s. 187-221.

[3] M. Harris, A. Raviv, *The theory of capital structure*, „Journal of Finance" 1991, Vol. 46, s. 297-355.

[4] R.G. Rajan, L. Zingales, *What do we know about capital structure? Some evidence from international data*, „Journal of Finance" 1995, Vol. 50, s. 1421-1460.

[5] L. Shyam-Sunder, S.C. Myers, *Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure*, „Journal of Financial Economics" 1999, No. 51, s. 219-244.

[6] J. Gajdka, *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002, s. 230-248.

[7] S. Fazzari, R. Hubbard, B. Petersen, *Finance constraints and corporate investment*, „Brookings Papers on Economic Activity" 1998, Vol. 19 (1), s. 141-195.

[8] J. Poterba, *Financing Constraints and Corporate Investment: Comment*, „Brookings Paper on Economic Activity" 1988, (1), s. 200-204.

[9] T. Erickson, T.M. Whited, *Measurement error and the relationship between investment and q*, „Journal of Political Economy" 2000, Vol. 108, s. 1027-1057.

[10] B.G. Malkiel, R.E. Quandt, *Moral Issues in Investment Policy*, „Harvard Business Review" 1971, 49 (2), s. 37-47.

[11] W.R. Pasewark, M.E. Riley, *It's a matter of principle: the role of personal values in investment decisions*, „Journal of Business Ethics" 2010, s. 237-253.

[12] J. Hundsdoerfer, M. Jamroży, *Wpływ podatków na decyzje inwestycyjne przedsiębiorstwa*, „Przegląd Podatkowy" 1999, nr 11, s. 13-16.

rozważań nad decyzjami inwestycyjnymi podejmowanymi w polskich spółkach giełdowych[13]. Dlatego też w głównym celem artykułu jest identyfikacja i analiza charakteru podejmowanych decyzji inwestycyjnych, na przykładzie spółek giełdowych sektora lekkiego.

1. Zakres przedmiotowy decyzji inwestycyjnych – ujęcie teoretyczne

Decyzje inwestycyjne posiadają fundamentalne znaczenie w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa. Jak podkreśla Mirosław Wypych decyzje te „są kluczowym czynnikiem wyznaczającym rozwój przedsiębiorstwa i kształtującym jego długookresową efektywność"[14]. Traktować można je jako podstawę realizacji nadrzędnego celu działania przedsiębiorstwa wyrażającym się w maksymalizacji jego wartości. Stwierdzić można wobec powyższego, że decyzje inwestycyjne wpływają znacząco na przyszły kierunek rozwoju przedsiębiorstwa. W tym kontekście Halina Towarnicka określa wspomniane decyzje jako „strategiczne decyzje gospodarcze"[15].

Decyzje inwestycyjne charakteryzują się relatywnie dużym poziomem złożoności. Obejmują one bowiem swoim zakresem nie tylko problematykę wyboru kierunków i rozmiarów inwestowania, ale także m.in. zdefiniowania horyzontu czasowo-rzeczowego inwestycji w powiązaniu z odpowiednim harmonogramem finansowym. Podkreślić należy przy tym, że decyzje inwestycyjne podejmowane są zazwyczaj w warunkach ryzyka, które wynika przede wszystkim z niepewności dotyczącej kształtowania się w przyszłości określonych czynników makro- i mikroekonomicznych oddziałujących na realizację danej inwestycji. Zauważyć należy także, że decyzje inwestycyjne wiążą się na ogół z zaangażowaniem przez przedsiębiorstwo stosunkowo dużych środków finansowych, co w połączeniu z występującą często nieodwracalnością skutków wspomnianych decyzji pozwala wnioskować o zasadniczym znaczeniu tych decyzji w procesach decyzyjnych

---

[13] W literaturze przedmiotu zauważyć można inne rozważania dotyczące polskich spółek giełdowych. Na przykład A. Zygmunt podejmuje problematykę kształtowania się sytuacji finansowej w tych spółkach. Zob. szerzej: A. Zygmunt, *The financial situation estimation of enterprises belonged to light industry in Poland*, w: Conference Proceedings: International Masaryk Conference for PhD Students and Young Researchers 2011. MMK 2011, Hradec Kralowe: Magnimitas. Vol. II, Hradec Králové, 12-16 prosinces 2011, s. 684-692.

[14] *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*, red. M. Wypych, ABSOLWENT, Łódź 1999, s. 361.

[15] H. Towarnicka, *Strategia inwestycyjna przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 7.

przedsiębiorstwa. Stąd też, biorąc równocześnie pod uwagę istotne znaczenie decyzji inwestycyjnych w działalności przedsiębiorstwa, można stwierdzić, że podejmowanie tych decyzji powinno być spójne ze strategią funkcjonowania przedsiębiorstwa.

Złożoność problematyki związanej z decyzjami inwestycyjnymi implikuje niejednorodność formułowania ich zakresu przedmiotowego w literaturze przedmiotu. Na przykład Waldemar Rogowski stwierdza, że decyzje inwestycyjne „dotyczą aktywów trwałych przedsiębiorstwa"[16]. Z kolei Elżbieta Ostrowska akcentuje, że decyzje te „polegają na wyborze rodzajów i rozmiarów inwestycji w aktywa rzeczowe i finansowe"[17]. Natomiast Aleksandra Duliniec w oparciu o obserwacje Alfreda Rappaporta wskazuje, że decyzje te dotyczą inwestycji w środki trwałe oraz w kapitał obrotowy netto[18]. Krytyczna analiza literatury przedmiotu pozwala przy tym zaobserwować, że mimo pojawiających się rozbieżności w definiowaniu zakresu rzeczowego decyzji inwestycyjnych, istnieje niewątpliwie zgodność dotycząca wskazywania inwestycji w środki trwałe jako zasadniczego kierunku podejmowania decyzji inwestycyjnych. Ten rodzaj decyzji inwestycyjnych odzwierciedla bowiem podstawowe zamierzenia przedsiębiorstwa ukierunkowane na ograniczanie skutków dekapitalizacji jego majątku. Realizacja tych decyzji umożliwia odtworzenie zużytych składników majątku, co w wąskim ujęciu stanowi warunek konieczny utrzymania posiadanych zdolności wytwórczych, a w szerszej perspektywie pozwala na zachowanie wartości przedsiębiorstwa na niezmniejszonym istotnie poziomie.

W oparciu o powyższe rozważania zauważyć należy, że decyzje inwestycyjne posiadać mogą charakter rzeczowy. Podkreślić należy jednocześnie, że zakres wspomnianych decyzji może być także związany z długo- lub krótkoterminowym angażowaniem kapitału w instrumenty finansowe innych podmiotów zarówno w celu sprawowania nad nimi kontroli, jak i uzyskiwania korzyści ekonomicznych w postaci przede wszystkim odsetek czy też udziałów w zyskach. Związane mogą być one również z udzielaniem pożyczek innym podmiotom. W tym kontekście decyzje inwestycyjne posiadają wymiar finansowy. Przedmiotem decyzji inwestycyjnych mogą być też inwestycje niematerialne. Dotyczą one głównie wydatków na wartości niematerialne i prawne. Szczególnym ich rodzajem są inwestycje w kapitał ludzki.

Na podstawie powyższych rozważań zaobserwować można, że zakres przedmiotowy decyzji inwestycyjnych może być wieloraki. Posiadać może on wymiar:

---

[16] W. Rogowski, *Rachunek efektywność przedsięwzięć inwestycyjnych*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004, s. 75.

[17] E. Ostrowska, *Ryzyko projektów inwestycyjnych*, PWE, Warszawa 2002, s. 18.

[18] A. Duliniec, *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, WN PWN, Warszawa 1998, s. 147.

rzeczowy, finansowy bądź niematerialny. Podejmowanie poszczególnych rodzajów decyzji inwestycyjnych determinowane powinno być przy tym głównie strategią przyjętą przez przedsiębiorstwo. Stąd też analiza decyzji inwestycyjnych traktowana może być jako zasadnicze narzędzie nie tylko oceny charakteru wspomnianych decyzji, ale także podejmowanych przez przedsiębiorstwo działań ukierunkowanych na maksymalizację jego wartości.

2. Analiza zakresu przedmiotowego decyzji inwestycyjnych podejmowanych w spółkach giełdowych sektora lekkiego

Badania empiryczne związane z zakresem przedmiotowym decyzji inwestycyjnych w spółkach giełdowych sektora lekkiego przeprowadzone zostały dla okresu 1997-2011. Próbę badawczą tworzą te spółki sektora lekkiego, które były notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie przez cały okres badawczy. Warunek ten spełniły następujące spółki: Bytom S.A., Lubawa S.A., Novita S.A., Próchnik S.A., Vistula S.A. i stanowiły one podmiot dalszych badań.

Charakterystyka zakresu przedmiotowego decyzji inwestycyjnych przeprowadzona została na podstawie przepływów pieniężnych z działalności inwestycyjnej w badanych spółkach. Przyjęto, że analiza wspomnianych przepływów pozwoli na szczegółowe zbadanie zakresu przedmiotowego decyzji inwestycyjnych przez obserwację rzeczywistych wydatków pieniężnych związanych z działalnością inwestycyjną. W badaniach dotyczących decyzji o charakterze niematerialnym przyjęto za Krystyną Dziworską, że „inwestycje niematerialne stanowią o wielkości i strukturze majątku niematerialnego i prawnego”[19]. Stąd też w procesie analizy wspomnianego rodzaju decyzji inwestycyjnych bazowano na przepływach pieniężnych dotyczących wartości niematerialnych i prawnych. Podkreślić należy także, że na skutek nowelizacji ustawy o rachunkowości (wprowadzonej ustawą z dnia 9 listopada 2000 r. o zmianie ustawy o rachunkowości (Dz.U. nr 113, poz. 1186) – ustawa weszła w życie od 01.01.2001 r.) przepływy pieniężne pozwalające na odrębną analizę decyzji inwestycyjnych rzeczowych i niematerialnych zostały złączone w jedną grupę. Dlatego też na potrzeby analizy wspomnianych decyzji okres badawczy podzielony został na następujące części: 1997-2001 oraz 2002-2011.

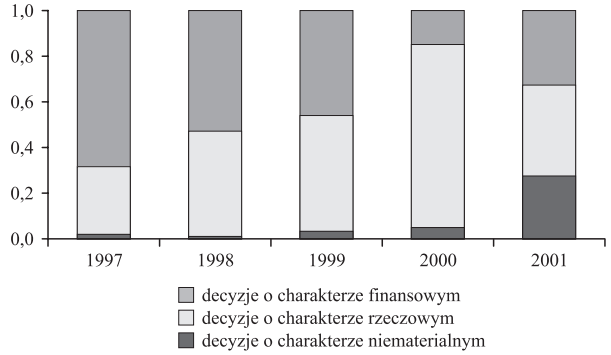
W badaniach empirycznych dotyczących zakresu przedmiotowego decyzji inwestycyjnych podejmowanych w spółkach giełdowych sektora lekkiego zastosowano miary położenia oraz analizę szeregów czasowych.

---

[19] K. Dziworska, *Pojęcie i rodzaje inwestycji*, w: *Projekty inwestycyjne*, red. T. Gostkowska-Drzewicka, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o., Gdańsk 1996, s. 13.

Na podstawie kształtowania się wydatków inwestycyjnych badanych spółek sektora lekkiego wnioskować można o zakresie przedmiotowym podejmowanych w nich decyzji inwestycyjnych. Przeciętną strukturę wydatków inwestycyjnych w badanych spółkach w latach 1997-2001 zaprezentowano na wykresie 1.

Wykres 1. Przeciętna struktura wydatków inwestycyjnych w spółkach giełdowych sektora lekkiego w latach 1997-2001



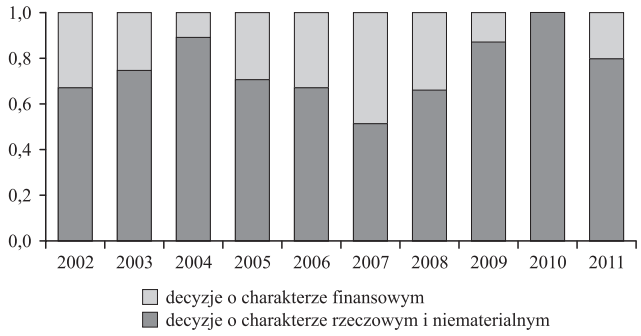
Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie wyników badań empirycznych.

Wyniki badań pozwalają skonstatować występowanie dominującego znaczenia decyzji inwestycyjnych o charakterze rzeczowym oraz finansowym w strukturze zrealizowanych decyzji inwestycyjnych w latach 1997-2001. W początkowych latach okresu badawczego fundamentalnymi decyzjami inwestycyjnymi spółek giełdowych sektora lekkiego były decyzje o wymiarze finansowym. Zauważalna jest przy tym rosnąca tendencja dotycząca decyzji o charakterze rzeczowym, jak również niematerialnym. Analiza przeciętnej struktury wydatków prowadzi jednocześnie do konkluzji o znikomym znaczeniu decyzji inwestycyjnych o charakterze niematerialnym w działalności badanych spółek w latach 1997-2000.

Kształtowanie się przeciętnej struktury wydatków inwestycyjnych w spółkach giełdowych sektora lekkiego w latach 2002-2011 przedstawiono na wykresie 2. Uzyskane wyniki badań prowadzą do wniosku o występowaniu zmiennej tendencji zarówno decyzji o łącznym charakterze rzeczowym i niematerialnym, jak i decyzji inwestycyjnych o wymiarze finansowym w latach 2002-2011. Należy przy tym podkreślić, że w całym analizowanym okresie badawczym większość ponoszonych wydatków inwestycyjnych w badanych spółkach była skutkiem podjęcia decyzji o charakterze rzeczowym i niematerialnym.

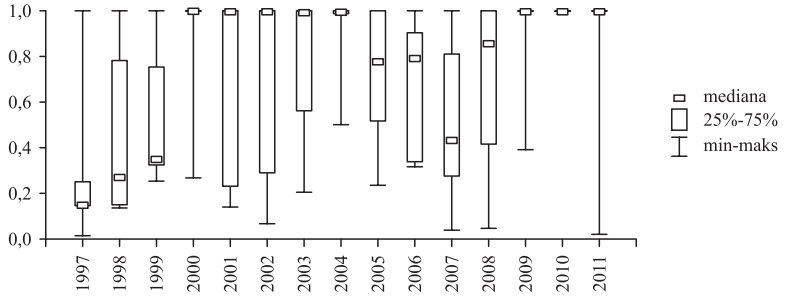
W oparciu o miary położenia zaobserwować można stosunkowo duże zróżnicowanie badanych spółek z punktu widzenia podejmowanych w nich decyzji dotyczących inwestycji w rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne (wykres 3).

Wykres 2. Przeciętna struktura wydatków inwestycyjnych w spółkach giełdowych sektora lekkiego w latach 2002-2011



Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie wyników badań empirycznych.

Wykres 3. Wykres ramkowy udziału wydatków na inwestycje rzeczowe i niematerialne w wydatkach inwestycyjnych badanych spółek

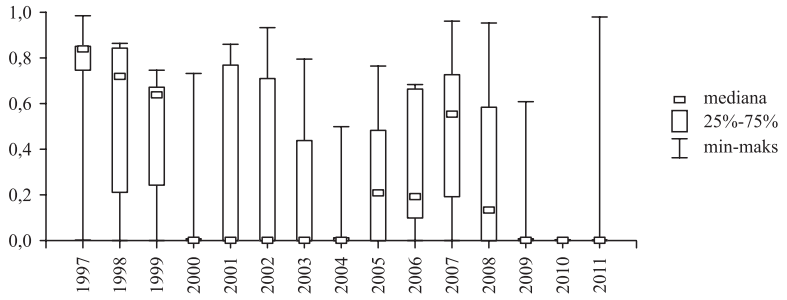


Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie wyników badań empirycznych.

W badanych spółkach udział wydatków na inwestycje rzeczowe i niematerialne w strukturze wszystkich wydatków inwestycyjnych charakteryzował się relatywnie dużą zmiennością, szczególnie w latach 1997-1999 oraz 2005-2008. Podkreślić należy też wysokie zaangażowanie większości spółek w realizację wspomnianych inwestycji w latach 2000-2004 oraz 2009-2011. Zaznaczyć należy przy tym, że na podstawie badań zaobserwowano, iż w roku 2010 badane spółki ponosiły wydatki inwestycyjne jedynie na rzeczowe aktywa trwałe i wartości niematerialne i prawne. Wyniki badań pozwalają stwierdzić, że w każdej badanej spółce w każdym roku okresu badawczego ponoszone były wydatki, które były skutkiem podejmowania w nich decyzji inwestycyjnych o charakterze rzeczowym i niematerialnym. Natomiast decyzje inwestycyjne o wymiarze finansowym podejmowane były relatywnie rzadziej. Kształtowanie

się udziału wydatków na inwestycje finansowe w wydatkach inwestycyjnych badanych spółek zaprezentowane zostało na wykresie 4.

Wykres 4. Wykres ramkowy udziału wydatków na inwestycje finansowe w wydatkach inwestycyjnych badanych spółek



Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie wyników badań empirycznych.

Na podstawie przeprowadzonej analizy można zaobserwować, że decyzje inwestycyjne o wymiarze finansowym podejmowane były w badanych spółkach najczęściej w latach 1997-1999 oraz 2006-2007. Analiza danych pozwala przy tym zauważyć, że jedynie w latach 1998 i 1999 wszystkie badane spółki podejmowały wspomniane decyzje. Z kolei od roku 2009 widoczne jest ograniczanie realizacji inwestycji finansowych przez spółki. Wyniki badań szczegółowych wskazują, że najczęściej podejmowane decyzje inwestycyjne o wymiarze finansowym dotyczyły inwestycji w udziały i akcje jednostek zależnych, bądź też inwestycji w papiery wartościowe przeznaczone do obrotu. Natomiast stosunkowo rzadko podejmowane były decyzje inwestycyjne dotyczące udzielenia pożyczki innemu podmiotowi.

Zakończenie

Głównym celem artykułu była identyfikacja i analiza charakteru podejmowanych decyzji inwestycyjnych w spółkach giełdowych sektora lekkiego. Na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych zaobserwowano, że zakres przedmiotowy decyzji inwestycyjnych podejmowanych w tych spółkach dotyczy zarówno decyzji o charakterze rzeczowym, niematerialnym, jak i finansowym. Uzyskane wyniki badań stanowią podstawę do konstatacji o stosunkowo dużym zróżnicowaniu wspomnianego zakresu przedmiotowego zarówno w ujęciu czasowym, jak i przestrzennym. Zauważyć należy przy tym, że relatywnie najczęściej

podejmowane są decyzje inwestycyjne o charakterze rzeczowym, co stanowić może potwierdzenie tezy o istotnym znaczeniu działań odtworzeniowych w dążeniu spółki do utrzymania zdolności wytwórczych na niezmniejszonym poziomie.

Wyniki badań empirycznych pozwalają na konkluzję o niewielkim podobieństwie zakresu przedmiotowego decyzji inwestycyjnych w badanych spółkach giełdowych sektora lekkiego. Stąd też wydaje się, że dalsze badania w tym zakresie powinny uwzględniać weryfikację znaczenia specyfiki branży w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez spółki. Istotne wydaje się także zidentyfikowanie czynników zarówno makro, jak i mikroekonomicznych (w tym behawioralnych), które stanowiły podstawę podejmowania określonych decyzji inwestycyjnych, co w konsekwencji umożliwi rozpoznanie mechanizmów podejmowania decyzji inwestycyjnych w tych spółkach. Kluczowe również wydaje się zweryfikowanie uzyskanych wyników na grupie wszystkich spółek sektora lekkiego, niezależnie od długości ich notowań na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Literatura

Duliniec A., *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, WN PWN, Warszawa 1998.

Dziworska K., *Pojęcie i rodzaje inwestycji*, w: *Projekty inwestycyjne*, red. T. Gostkowska-Drzewicka, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o., Gdańsk 1996.

Erickson T., Whited T.M., *Measurement error and the relationship between investment and q*, „Journal of Political Economy" 2000, 108.

Fazzari S., Hubbard R., Petersen B., *Finance constraints and corporate investment*, „Brookings Papers on Economic Activity" 1998, Vol. 19 (1).

Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy, red. M. Wypych, ABSOLWENT, Łódź 1999.

Gajdka J., *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002.

Harris M., Raviv A., *The theory of capital structure*, „Journal of Finance" 1991, Vol. 46.

Hundsdoerfer J., Jamroży M., *Wpływ podatków na decyzje inwestycyjne przedsiębiorstwa*, „Przegląd Podatkowy" 1999, nr 11.

Malkiel B.G., Quandt R.E., *Moral Issues in Investment Policy*, „Harvard Business Review" 1971, 49 (2).

Modigliani F., Miller M.H., *The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment*, „American Economic Review" 1958 (48).

Myers S.C., Majluf N., *Corporate Financing and Investment. When Firms Have Information that Investors Do Not Have*, „Journal of Financial Economics" 1984, Vol. 13.

Ostrowska E., *Ryzyko projektów inwestycyjnych*, PWE, Warszawa 2002.

Pasewark W.R., Riley M.E., *It's a matter of principle: the role of personal values in investment decisions*, „Journal of Business Ethics" 2010.

Poterba J., *Financing Constrains and Corporate Investment: Comment*, „Brookings Paper on Economic Activity" 1988 (1).

Rajan G., Zingales L., *What do we know about capital structure? Some evidence from international data*, „Journal of Finance" 1995, Vol. 50.
Rogowski W., *Rachunek efektywność przedsięwzięć inwestycyjnych*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.
Shyam-Sunder L., Myers S.C., *Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure*, „Journal of Financial Economics" 1999, No. 51.
Towarnicka H., *Strategia inwestycyjna przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003.
Zygmunt A., *The financial situation estimation of enterprises belonged to light industry in Poland*, w: Conference Proceedings: International Masaryk Conference for PhD Students and Young Researchers 2011. MMK 2011, Hradec Kralowe: Magnimitas. Vol. II, Hradec Králové, 12-16 prosinces 2011.

Objective scope of investment decisions in Polish listed textiles and apparel companies

Summary. The paper considers the investment decisions issues in Polish listed textiles and apparel companies. The principle purpose of the paper is to recognize and to analyse the investment decisions types in companies in question. The paper consists of two sections. First one includes the discussion over theoretical features of investment decisions. Second section is related to empirical research results over investment decisions made in Polish listed textiles and apparel companies.

Key words: investment decisions, textiles and apparel companies, listed companies