

Spis treści

Wstęp	9
--------------------	----------

Rozdział I.

Znaczenie maksymalizacji korzyści akcjonariuszy	14
--	-----------

1. Konsekwencje globalizacji.....	14
2. Dyskusja koncepcji maksymalizacji korzyści akcjonariuszy	28
2.1. Efektywność rynków kapitałowych	29
2.1.1. Argumenty przeciwko efektywności rynków kapitałowych	30
2.1.2. Przegląd badań empirycznych	34
2.1.3. Badania przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie	36
2.2. Wartość dla nabywców a wartość dla akcjonariuszy	40
2.2.1. Koncepcja nadrzędności wartości dla nabywców	40
2.2.2. Przypadek spółki Dell Inc.	43
2.2.3. Wartość dla nabywców a wartość dla akcjonariuszy w nowej gospodarce	45
2.3. Koncepcja równoważenia korzyści interesariuszy przedsiębiorstw	46
2.3.1. Pracownicy jako szczególna kategoria interesariuszy	50
2.3.2. Spór wokół koncepcji równoważenia korzyści interesariuszy	52
2.3.3. Poglądy środowiska biznesu	57
2.3.4. Przegląd badań empirycznych nad zależnością pomiędzy korzyściami akcjonariuszy i pozostałych interesariuszy	59
2.3.5. Konsekwencje dla koncepcji maksymalizacji korzyści akcjonariuszy	63
3. Wartość w nowej gospodarce	64
3.1. Zmiany w sposobie ustalania wartości	66
3.1.1. Nowe determinanty wartości	66
3.1.2. Przyczyny gwałtownego tempa spadku wartości	70
3.2. Nowe metody tworzenia wartości	78
3.3. Konsekwencje dla koncepcji maksymalizacji korzyści akcjonariuszy	80

4. Mierniki zmiany korzyści akcjonariuszy	81
4.1. Całkowita stopa zwrotu	82
4.2. MVA	88

Rozdział II.

Zarządzanie przez wartość a korzyści akcjonariuszy	93
---	-----------

1. Zależność pomiędzy zyskiem księgowym, rentownością i korzyściami akcjonariuszy	93
1.1. Przegląd badań empirycznych	96
1.2. Badania empiryczne zależności pomiędzy rentownością a całkowitą stopą zwrotu dla akcjonariuszy na amerykańskim rynku akcji	102
1.3. Badania empiryczne zależności pomiędzy rentownością a całkowitą stopą zwrotu dla akcjonariuszy na polskim rynku akcji	105
1.3.1. Analiza w oparciu o jednolity rynkowy koszt kapitału własnego	106
1.3.2. Analiza w oparciu o koszt kapitału własnego w metodologii CAPM	116
2. Wartość rynkowa przedsiębiorstwa	119
2.1. Przegląd badań empirycznych dotyczących wpływu przyszłych strumieni gotówkowych na wartość rynkową przedsiębiorstwa	119
2.2. Metoda DDM (<i>Dividend Discount Model</i>)	125
2.2.1. Ogólna postać modelu	125
2.2.2. Model wyceny akcji o stałym wzroście dywidend (Gordona)	127
2.3. Metoda DCF (<i>Discounted Cash Flow</i>)	131
2.3.1. Ryzyko a stopa zwrotu	133
2.3.2. Model wyceny aktywów CAPM	134
2.3.3. Koszt kapitału własnego	136
2.3.4. Premia za ryzyko rynkowe	137
2.3.5. Ryzyko akcji	139
2.3.6. Średni ważony koszt kapitału	143
2.3.7. Wycena w oparciu o zdyskontowane przyszłe strumienie gotówkowe dla akcjonariuszy	145
2.3.8. Wycena w oparciu o zdyskontowane przyszłe strumienie gotówkowe dla przedsiębiorstwa	148
2.4. Ocena projektów inwestycyjnych z wykorzystaniem metody zdyskontowanych strumieni gotówkowych	150
3. Znaczenie struktury kapitałowej	152
4. Dystrybucja wartości a korzyści akcjonariuszy	159
4.1. Polityka dywidendowa a korzyści akcjonariuszy	160
4.2. Badania empiryczne dotyczące polityki dywidendowej	162

4.3. Wykup akcji	166
4.4. Konsekwencje dla koncepcji maksymalizacji korzyści akcjonariuszy	170

Rozdział III.

Badania empiryczne zależności pomiędzy korzyściami akcjonariuszy i pozostałych interesariuszy

1. Charakterystyka badań.....	173
2. Analiza zebranych danych dla spółek notowanych na GPW w Warszawie w latach 1996–2001	177
2.1. Zwykła stopa zwrotu	177
2.2. Dywidendy wypłacone	180
2.3. Całkowita stopa zwrotu	182
2.4. Przychody ze sprzedaży.....	186
2.5. Zatrudnienie	189
2.6. Koszty wynagrodzeń i świadczeń socjalnych na rzecz pracowników	192
2.7. Koszty materiałów i usług obcych	196
2.8. Wynagrodzenia dla zarządu.....	199
2.9. Podatek dochodowy od osób prawnych (PDOP) zapłacony	202
2.10. Darowizny	206
3. Wnioski.....	209

Zakończenie

Bibliografia

Załączniki.....

Załącznik nr 1. Korelacja wartości ustalonej w metodzie DCF i wartości rynkowej dla spółek notowanych na GPW w Warszawie	219
Załącznik nr 2. ROE, koszt kapitału, rentowność i całkowita stopa zwrotu dla branż w USA w latach 1995–2000.....	230

Załącznik nr 3.

Dywidenda wypłacana przez spółki notowane na GPW w Warszawie w okresie 31 grudnia 1994 r. – 31 grudnia 2000 r.	232
--	-----

Załącznik nr 4.

Poziom rentowności oraz całkowita stopa zwrotu za okres 31 grudnia 1994 r. – 31 grudnia 2000 r. dla spółek notowanych na GPW w Warszawie	234
---	-----

Załącznik nr 5.

Poziom rentowności obliczony z wykorzystaniem metody CAPM oraz całkowita stopa zwrotu za okres 31 grudnia 1994 r. – 31 grudnia 2000 r. dla spółek notowanych na GPW w Warszawie	236
---	-----

Załącznik nr 6.

Pomiar wartości projektu w oparciu o zdyskontowane przyszłe strumienie gotówkowe	238
---	-----

Załącznik nr 7.

Stopy zwrotu dla spółek notowanych na GPW w Warszawie w okresie 31 grudnia 1996 r. – 31 grudnia 2001 r.	240
---	-----