

Spis treści

Wstęp	9
1. Maksymalizacja wartości jako nadrzędny cel funkcjonowania przedsiębiorstwa	15
1.1. Racjonalność a maksymalizacja wartości	15
1.2. Czynniki determinujące wartość przedsiębiorstwa	18
1.3. Koncepcja zarządzania wartością przedsiębiorstwa	29
2. Przepływy pieniężne jako podstawowy składnik wartości przedsiębiorstwa	37
2.1. Wprowadzenie	37
2.2. Składniki wartości przedsiębiorstwa	38
2.2.1. Wprowadzenie	38
2.2.2. Wartość końcowa (rezydualna)	39
2.2.3. Wolne przepływy pieniężne	41
2.3. Podstawowe modele wyceny przedsiębiorstwa za pomocą zdyskontowanych strumieni pieniężnych	42
2.3.1. Model na podstawie wolnych przepływów pieniężnych dla przedsiębiorstwa	42
2.3.2. Model na podstawie wolnych przepływów pieniężnych dla akcjonariuszy	45
2.3.3. Model na podstawie przepływów pieniężnych dla podmiotów udostępniających kapitał	46
2.3.4. Skorygowana obecna wartość – APV	47
2.4. Składniki wolnych przepływów pieniężnych	56
2.4.1. Budżet kapitałowy	56

2.4.2.	Wolne przepływy gotówkowe dla przedsiębiorstwa – <i>FCF</i>	57
2.4.3.	Wolne przepływy dla akcjonariuszy – <i>FCE</i>	58
2.4.4.	Wolne przepływy dla kapitału – <i>FCC</i>	58
2.4.5.	Skorygowane przepływy pieniężne – <i>AFCF</i>	59
2.5.	Pomiar składników wolnych przepływów pieniężnych	60
2.6.	Marża graniczna	64
2.6.1.	Istota marży granicznej	64
2.6.2.	Rozwinięcie formuły marży granicznej	66
3.	Koszt kapitału	72
3.1.	Koszt kapitału a wartość przedsiębiorstwa	72
3.1.1.	Wprowadzenie	72
3.1.2.	Czasy obecne	74
3.1.3.	Rola wartości rynkowej przedsiębiorstwa w podejmowaniu decyzji	75
3.1.4.	Wpływ kosztu kapitału na wartość przedsiębiorstwa	76
3.2.	Koszt kapitału własnego	79
3.3.	Koncepcja dźwigni i jej rola w kształtowaniu ryzyka własnego przedsiębiorstwa	86
3.3.1.	Istota dźwigni	86
3.3.2.	Dźwignia operacyjna	87
3.3.2.1.	Wprowadzenie	87
3.3.2.2.	Ujęcie statyczne	88
3.3.2.3.	Ujęcie dynamiczne	95
3.3.3.	Dźwignia finansowa	98
3.3.3.1.	Wprowadzenie	98
3.3.3.2.	Ujęcie statyczne	99
3.3.3.3.	Ujęcie dynamiczne	102
3.3.3.4.	Związek pomiędzy statycznym i dynamicznym ujęciem dźwigni finansowej	104
3.3.4.	Dźwignia całkowita	106
3.3.4.1.	Ujęcie statyczne	106
3.3.4.2.	Ujęcie dynamiczne	108
3.3.5.	Podsumowanie	108
3.4.	Czynniki ryzyka własnego przedsiębiorstwa	110
3.4.1.	Ryzyko operacyjne	110
3.4.2.	Ryzyko finansowe	114
3.4.3.	Ryzyko całkowite	116
3.4.4.	Podsumowanie	117
3.5.	Koszt kapitału obcego	125
3.6.	Średni ważony koszt kapitału	128
3.6.1.	Wpływ struktury kapitałowej na <i>WACC</i>	132

3.6.1.1. Ujęcie tradycyjne	132
3.6.1.2. Teoria nieistotności struktury kapitałowej F. Modiglianiego i M.H. Millera	134
3.6.1.3. Teoria F. Modiglianiego i M.H. Millera z uwzględnieniem podatku dochodowego od osób prawnych	138
3.6.1.4. Teoria F. Modiglianiego i M.H. Millera z uwzględnieniem podatku dochodowego od osób prawnych i fizycznych	140
3.6.1.5. Teorie uwzględniające inne czynniki wpływające na <i>WACC</i>	142
3.6.2. Praktyczne uwarunkowania obliczania kosztu kapitału na potrzeby <i>VBM</i>	144

4. Mierniki efektywności wykorzystywane w koncepcji *VBM*

4.1. Mierniki księgowe	149
4.1.1. Wprowadzenie	149
4.1.2. Rodzaje mierników księgowych	149
4.1.3. Wady mierników księgowych	152
4.1.4. Kapitał zainwestowany	156
4.1.4.1. Koncepcja kapitału zainwestowanego	156
4.1.4.2. Obliczanie kapitału zainwestowanego	160
4.1.4.3. Obliczanie skorygowanego zysku	161
4.1.5. Rola mierników księgowych w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa	162
4.2. Mierniki efektywności oparte na wartości	163
4.2.1. Wprowadzenie	163
4.2.2. Ekonomiczna wartość dodana – <i>EVA</i>	164
4.2.2.1. Definicja	164
4.2.2.2. Związek <i>EVA</i> z <i>NPV</i>	170
4.2.2.3. <i>EVA</i> a <i>DCF</i>	171
4.2.2.4. Potencjalne konflikty pomiędzy <i>EVA</i> a wartością przedsiębiorstwa	175
4.2.2.5. Dlaczego <i>EVA</i> wykazuje niską korelację ze wzrostem wartości przedsiębiorstwa	178
4.2.3. Gotówkowy zwrot z inwestycji – <i>CFROI</i>	182
4.2.3.1. Charakterystyka <i>CFROI</i>	182
4.2.3.2. Procedura obliczania <i>CFROI</i>	184
4.2.3.3. Interpretacja <i>CFROI</i> w połączeniu ze wskaźnikiem <i>Q</i>	193
4.2.3.4. Cykl życia przedsiębiorstwa	195
4.2.3.5. Wykorzystanie <i>CFROI</i> do prognozowania kosztu kapitału	196
4.2.3.6. <i>CFROI</i> – model szacowania wartości	199
4.2.3.7. <i>CFROI</i> a <i>IRR</i>	200
4.2.3.8. <i>CFROI</i> a wartość przedsiębiorstwa ustalana metodami <i>DCF</i>	201

4.2.3.9. Potencjalne konflikty pomiędzy <i>CFROI</i> a wartością przedsiębiorstwa	202
4.2.4. Wartość dodana dla akcjonariuszy – <i>SVA</i>	204
4.2.4.1. <i>SVA</i> według Rappaporta	204
4.2.4.2. Wartość dla akcjonariuszy a wartość dodana dla akcjonariuszy	207
4.2.5. Podsumowanie	210

5. Rola kapitału intelektualnego w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa 212

5.1. Sposoby definiowania kapitału intelektualnego	212
5.2. Podejścia do raportowania kapitału intelektualnego	215
5.3. Pomiar kapitału intelektualnego	223
5.3.1. Miary <i>IC</i> typu wektor	225
5.3.2. Miary <i>IC</i> typu informator	227
5.4. Wpływ kapitału intelektualnego na wzrost wartości przedsiębiorstwa	234
5.4.1. Przyczyny wzrostu znaczenia kapitału intelektualnego	234
5.4.2. Mechanizmy komercjalizacji wiedzy	235
5.4.3. Zarządzanie wiedzą	237
5.4.4. Składniki wartości przedsiębiorstwa z perspektywy kapitału intelektualnego	241
5.5. Behavioralne finanse a wartość przedsiębiorstwa	244
5.5.1. Wprowadzenie	244
5.5.2. Systematyczne błędy popełniane przez inwestorów i innych uczestników rynków finansowych	246
5.5.2.1. Błędy wpływające z ludzkich przekonań	246
5.5.2.2. Błędy wynikające z ludzkich preferencji	249
5.5.3. Wpływ finansów behavioralnych na proces maksymalizacji wartości	251

Zakończenie	253
--------------------	-----

Załączniki	257
-------------------	-----

Literatura	266
-------------------	-----