

Spis treści

Wstęp	13
ROZDZIAŁ 1. WPROWADZENIE DO ZARZĄDZANIA FINANSAMI FIRMY	17
1.1. Zarządzanie firmą a budowanie jej wartości	17
1.1.1. Obszary zarządzania przedsiębiorstwem	17
1.1.2. Proces generowania zysków i przepływów pieniężnych	18
1.1.3. Budowanie wartości firmy	19
1.1.4. Rola zarządzania finansami firmy	20
1.1.5. Wartość bieżąca netto i wewnętrzna stopa zwrotu	21
1.2. Elementy wartości pieniądza w czasie	22
1.2.1. Wartość przyszła	22
1.2.2. Wartość obecna	24
ROZDZIAŁ 2. PODSTAWY RACHUNKOWOŚCI	33
2.1. Podstawy księgowości	33
2.1.1. Zakładowy Plan Kont	33
2.1.2. Zasady księgowania operacji	37
2.2. Sporządzanie sprawozdań finansowych	52
2.2.1. Rachunek wyników	53
2.2.2. Bilans	54
2.2.3. Sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych	57
2.3. Majątek i źródła jego finansowania	62
2.3.1. Znaczenie ceny emisyjnej akcji/udziałów	62
2.3.2. Wpływ operacji gospodarczych na aktywa i pasywa	65
2.3.3. Wpływ nowej emisji na pozycję dotychczasowych akcjonariuszy	67
2.3.4. Wpływ niektórych decyzji księgowych na kształt sprawozdań finansowych	70
2.3.5. Zasady aktywowania wydatków	76
2.3.6. Rezerwy i bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów	77
2.3.7. Rozliczenia międzyokresowe przychodów	80
2.3.8. Przepływy niewystępujące w rachunku wyników	80
2.4. Rachunkowość bilansowa i rachunkowość podatkowa	81
2.4.1. Od zysku brutto do podstawy opodatkowania	81
2.4.2. Koszty niestanowiące kosztu uzyskania przychodu dla potrzeb podatkowych	83
2.4.3. Przychody wolne od podatku lub opodatkowane inną stopą	84
2.4.4. Odmienne od podatkowych stawki amortyzacyjne	84
2.5. Wycena aktywów i pasywów dla potrzeb sprawozdań finansowych	95

ROZDZIAŁ 3. ANALIZA I OCENA PROJEKTÓW INWESTYCYJNYCH	97
3.1. Szacowanie niezbędnych nakładów	97
3.2. Analiza opłacalności projektu	99
3.2.1. Okres zwrotu	100
3.2.2. Zdyskontowany okres zwrotu	101
3.2.3. Księgowa stopa zwrotu	103
3.2.4. Wartość bieżąca netto	104
3.2.5. Zmodyfikowana wartość bieżąca netto	108
3.2.6. Wskaźnik rentowności	111
3.2.7. Zmodyfikowany wskaźnik rentowności	114
3.2.8. Inne typy wskaźnika rentowności	115
3.2.9. Wewnętrzna stopa zwrotu	116
3.2.10. Zmodyfikowana wewnętrzna stopa zwrotu	126
3.2.11. Podsumowanie kryteriów oceny projektów	129
3.3. Porównywanie projektów o różnym czasie trwania	132
3.3.1. Powtarzanie projektów	133
3.3.2. Metoda „ekwiwalentnego przepływu rocznego”	134
3.3.3. Metoda „nieskończonej powtarzalności”	135
3.4. Racjonowanie kapitału	137
3.4.1. Zasady wyboru projektów w warunkach ograniczonego budżetu inwestycyjnego	137
3.4.2. Model programowania liniowego	138
3.5. Szacowanie przepływów	140
3.6. Szacowanie stopy dyskontowej	146
3.6.1. Składniki stopy dyskontowej	146
3.6.2. Szacowanie struktury finansowania	147
3.6.3. Średni ważony koszt kapitału	148
3.6.4. Korekta średniego ważonego kosztu kapitału	150
3.7. Inne wersje wartości bieżącej netto (NPV)	158
3.7.1. Wartość bieżąca netto „dla właścicieli” (ang. Equity Residual NPV)	159
3.7.2. Skorygowana wartość bieżąca netto (ang. Adjusted NPV)	160
3.7.3. Porównanie różnych wersji NPV	161
3.8. Analiza uzupełniająca projektu	164
3.8.1. Analiza typu „Co jeśli ...?”	165
3.8.2. Analiza wrażliwości	167
3.8.3. Wewnętrzne interakcje	169
3.8.4. Analiza prognozy rentowności	175
3.9. Optymalny budżet inwestycyjny	177
3.9.1. Zasady konstruowania budżetu inwestycyjnego	177
3.9.2. Krzywa podaży kapitału obcego	178
3.9.3. Krzywa popytu na kapitał	179
3.9.4. Krzywa podaży kapitału całkowitego	180
3.9.5. Ustalenie optymalnego budżetu inwestycyjnego	183
3.10. Uwzględnienie podatku od towarów i usług (VAT)	184
3.10.1. Powody nieuwzględnienia podatku VAT	184
3.10.2. Sposób uwzględnienia VAT w analizie projektu	185
3.11. Szczególne projekty inwestycyjne	186
3.11.1. Wymiana maszyny	187
3.11.2. Kupno budynku	189

ROZDZIAŁ 4. ŹRÓDŁA FINANSOWANIA	195
4.1. Emisja akcji	195
4.2. Emisja obligacji	197
4.3. Zaciągnięcie kredytu bankowego	202
4.4. Emisja papierów komercyjnych	203
4.5. Obrót papierami wartościowymi	207
Załącznik 1 do rozdziału 4 – Sekurytyzacja	210
Załącznik 2 do rozdziału 4 – Analiza i wycena obligacji zamiennych	214
Załącznik 3 do rozdziału 4 – Wymiana obligacji	233
ROZDZIAŁ 5. DŁUGOTERMINOWE DECYZJE FINANSOWE	241
5.1. Analiza kosztu kapitału	241
5.1.1. Źródła kosztu kapitału	241
5.1.2. Koszt kapitałów własnych	242
5.1.3. Koszt kredytu bankowego	248
5.1.4. Koszt kredytu kupieckiego (handlowego)	253
5.1.5. Koszt obligacji	258
5.1.6. Średni ważony koszt kapitału	262
5.2. Optymalizacja struktury kapitału	263
5.2.1. Uwagi wstępne	263
5.2.2. Model Modiglianiego-Millera	265
5.2.3. Model Millera	280
5.2.4. Model Milles'a-Ezzell'a	281
5.3. Teorie i polityki dotyczące dywidend	281
5.3.1. Uwagi wstępne	281
5.3.2. Teoria nieważności dywidend Modiglianiego-Millera	282
5.3.3. Teoria Gordona-Lintnera	282
5.3.4. Teoria klienteli	283
5.3.5. Teoria sygnałów (ang. <i>Signaling, Information Content</i>)	284
5.3.6. Polityka rezydualna (ang. <i>Residual Dividend Policy</i>)	284
5.3.7. Podsumowanie	284
5.4. Umorzenie akcji	284
5.4.1. Istota umorzenia akcji	285
5.4.2. Wady i zalety z punktu widzenia akcjonariuszy	285
5.4.3. Wady i zalety z punktu widzenia spółki	286
5.4.4. Uproszczona analiza finansowa	286
5.5. Dźwignia finansowa	287
5.5.1. Istota dźwigni finansowej	287
5.5.2. Kształtowanie dźwigni finansowej	289
5.6. Dźwignia operacyjna	293
5.6.1. Istota dźwigni operacyjnej	293
5.6.2. Kształtowanie dźwigni operacyjnej	294
5.7. Dźwignia całkowita	297
5.7.1. Istota dźwigni całkowitej	297
5.7.2. Pomiar poziomu dźwigni całkowitej	298

5.8. Leasing czy kredyt.....	298
5.8.1. Wprowadzenie.....	298
5.8.2. Analiza finansowa	300
Załącznik 1 do rozdziału 5 – Szczegółowa analiza finansowa skutków umorzenia akcji	304
Załącznik 2 do rozdziału 5 – Szczegółowa procedura i przykładowa dokumentacja do dobrowolnego umorzenia udziałów w spółce z o.o. połączonego z obniżeniem kapitału zakładowego	325
ROZDZIAŁ 6. PLANOWANIE I MODELOWANIE FINANSOWE.....	331
6.1. Planowanie finansowe	331
6.1.1. Metoda „procentu od sprzedaży” (ang. <i>Percentage of Sales Method</i>)	331
6.1.2. Metoda stałych zależności	338
6.1.3. Metoda „procentu od inflacji”	338
6.2. Modelowanie finansowe.....	339
6.2.1. Ogólne zasady sporządzania modelu finansowego	339
6.2.2. Procedura sporządzania modeli	339
6.2.3. Studium przypadku.....	340
ROZDZIAŁ 7. BIEŻĄCE DECYZJE FINANSOWE.....	387
7.1. Zarządzanie zapasami.....	387
7.1.1. Mechanizm zarządzania zapasami.....	387
7.1.2. Model finansowy zarządzania zapasami	388
7.1.3. Potencjalne problemy	392
7.1.4. Korekty modelu.....	392
7.2. Zarządzanie gotówką.....	399
7.2.1. Model Baumola	399
7.2.2. Model Miller’a-Orr’a.....	401
7.2.3. Model Stone’a	411
7.3. Zarządzanie należnościami.....	412
7.3.1. Wprowadzenie.....	412
7.3.2. Model finansowy	413
7.4. Rezerwa bankowa (fundusz gwarancyjny).....	417
ROZDZIAŁ 8. ANALIZA WSKAŹNIKOWA.....	419
8.1. Wskaźniki płynności.....	419
8.2. Wskaźniki struktury pasywów i aktywów	421
8.3. Wskaźniki aktywności i sprawności działania.....	424
8.4. Wskaźniki rentowności.....	426
8.5. Studium przypadku.....	429
ROZDZIAŁ 9. WYCENA PRZEDSIĘBIORSTWA	441
9.1. Uwagi wstępne	441
9.1.1. Pojęcie przedsiębiorstwa	441
9.1.2. Pojęcie i koncepcje wartości	441
9.1.3. Cele wyceny przedsiębiorstwa	445
9.1.4. Funkcje wyceny przedsiębiorstwa.....	446

9.2. Metody wyceny przedsiębiorstwa	447
9.2.1. Systematyzacja metod wyceny przedsiębiorstwa	447
9.2.2. Dochodowe metody wyceny przedsiębiorstwa	448
9.2.2.1. Wartość zaktualizowana przyszłych przepływów pieniężnych	449
9.2.2.2. Wartość zaktualizowana przyszłych dywidend	470
9.2.3. Majątkowe metody wyceny przedsiębiorstwa	471
9.2.3.1. Metoda wartości aktywów netto	471
9.2.3.2. Metoda wartości likwidacyjnej	472
9.2.3.3. Metoda wartości odtworzeniowej	475
9.2.4. Mieszane metody wyceny przedsiębiorstwa	476
9.2.4.1. Metoda wartości średniej	476
9.2.4.2. Metoda szwajcarska	476
9.2.4.3. Metoda mnożnika zysku dodatkowego	476
9.2.5. Porównawcze metody wyceny przedsiębiorstwa	477
9.2.5.1. Metoda wartości opartej o wskaźnik cena/zysk	477
9.2.5.2. Metoda oparta o wartości w transakcjach porównywalnych	478
9.2.6. Niekonwencjonalne metody wyceny przedsiębiorstwa	478
9.2.6.1. Metoda oparta na teorii opcji	478
9.2.6.2. Metody z opóźnieniem czasowym	480
9.2.7. Ocena przydatności metod wyceny	480
9.3. Wykorzystanie koncepcji wartości firmy w procesie decyzyjnym	487
9.3.1. Maksymalizacja wartości firmy jako cel nadrzędny	487
9.3.2. Metodologia podejmowania decyzji menedżerskich	488
9.4. Podsumowanie	492
 ROZDZIAŁ 10. FUZJE I PRZEJĘCIA – WPŁYW NA WARTOŚĆ FIRM	493
10.1. Fuzje i przejęcia – definicje, klasyfikacje, motywy	493
10.1.1. Pojęcia fuzji i przejęcia	493
10.1.2. Klasyfikacje fuzji i przejęć	493
10.1.3. Motywy fuzji i przejęć	495
10.1.3.1. Motywy związane z efektem synergii	496
10.1.3.2. Motywy związane z zyskiem spekulacyjnym	504
10.1.3.3. Pozostałe motywy	504
10.1.4. Ryzyko operacji fuzji i przejęć	504
10.2. Aspekty prawne i podatkowe	505
10.2.1. Regulacje prawne	505
10.2.1.1. Przejęcie i połączenie	505
10.2.1.2. Przejęcie przez zakup kontrolnego pakietu akcji lub udziałów	507
10.2.2. Aspekty podatkowe	509
10.3. Analiza wpływu na bilans i rachunek wyników	510
10.3.1. Zakup w celu odsprzedaży	510
10.3.2. Połączenie spółek przez przejęcie	516
10.3.3. Połączenie spółek przez fuzję	520
10.4. Postępowanie po fuzji lub przejęciu	521
10.4.1. Restrukturyzacja przejętej firmy	521
10.4.2. Zamknięcie inwestycji w przypadku przejęcia	522
10.5. Skala występowania fuzji i przejęć na świecie i w Polsce	523
10.6. Szacowanie wzrostu wartości firmy w wyniku przejęcia i fuzji	529

10.6.1. Metody uproszczone.....	530
10.6.1.1. Wartość zaktualizowana elementów synergii.....	530
10.6.1.2. Wzrost bieżącego zysku na akcję	530
10.6.1.3. Teoretyczny model „stałego wzrostu”.....	533
10.6.2. Metoda oparta o szczegółowe projekcje.....	540
10.6.3. Ocena przydatności metod szacowania synergii	602
10.7. Analiza fuzji i przejęć wybranych spółek notowanych na GPW	606
10.7.1. Analiza <i>ex ante</i>	606
10.7.2. Analiza <i>ex post</i>	609
10.7.3. Analiza wpływu pierwszej informacji na notowania giełdowe	624
Załącznik 1 do rozdziału 10 – Algorytmy generowania poszczególnych elementów projekcji	639
Załącznik 2 do rozdziału 10.....	643
Załącznik 3 do rozdziału 10.....	655
Bibliografia	667