

Spis treści

Wstęp	13
1. Wprowadzenie do zarządzania finansami firmy	17
1.1. Zarządzanie firmą a budowanie jej wartości	17
Obszary zarządzania przedsiębiorstwem	17
Proces generowania zysków i przepływów pieniężnych	18
Budowanie wartości firmy	19
Rola zarządzania finansami firmy	20
Wartość bieżąca netto i wewnętrzna stopa zwrotu	22
1.2. Elementy wartości pieniądza w czasie	23
Wartość przyszła	23
Wartość obecna	25
2. Podstawy rachunkowości finansowej	28
2.1. Podstawy księgowości	29
Zakładowy plan kont	30
Zasady księgowania operacji	33
2.2. Sporządzanie sprawozdań finansowych	41
Rachunek wyników	51
Bilans	53
Sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych	55
2.3. Majątek i źródła jego finansowania	61
Znaczenie ceny emisyjnej akcji	61
Wpływ operacji gospodarczych na aktywa i pasywa	63
Wpływ nowej emisji na pozycję dotychczasowych akcjonariuszy	66
Wpływ niektórych decyzji księgowych na kształt sprawozdań finansowych	70
Zasady aktywowania wydatków	76
Podatek od inwestycji	78
Rezerwy i bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów	79
Przychody przyszłych okresów	83
Przepływy nie występujące w rachunku wyników	84

2.4. Rachunkowość bilansowa i rachunkowość podatkowa	84
Od zysku brutto do podstawy opodatkowania	84
Koszty nie stanowiące kosztów uzyskania przychodów na potrzeby podatkowe	87
Przychody wolne od podatku lub opodatkowane inną stopą	88
Odmienne od podatkowych stawki amortyzacyjne	90
2.5. Wycena aktywów i pasywów	103
3. Analiza i ocena projektów inwestycyjnych	104
3.1. Szacowanie niezbędnych nakładów	105
Zasada ignorowania kosztów już poniesionych	105
3.2. Analiza opłacalności projektu	107
Okres zwrotu	107
Zdyskontowany okres zwrotu	109
Optymalny punkt krytyczny	110
Księgowa stopa zwrotu	110
Wartość bieżąca netto (NPV)	112
Zmodyfikowana wartość bieżąca netto	117
Uwzględnienie kształtu krzywej rentowności	118
Wskaźnik rentowności	119
Zmodyfikowany wskaźnik rentowności	123
Inne typy wskaźnika rentowności	124
Wewnętrzna stopa zwrotu	125
Stopa przecięcia i przepływy różnicowe	128
Wady wewnętrznej stopy zwrotu	130
Zmodyfikowana wewnętrzna stopa zwrotu	137
Porównanie wewnętrznej stopy zwrotu i wskaźnika rentowności	140
Podsumowanie kryteriów oceny projektów	141
3.3. Porównywanie projektów o różnym czasie trwania	144
Powtarzanie projektów	145
Metoda ekwiwalentnego przepływu rocznego	146
Metoda nieskończonej powtarzalności	147
3.4. Racjonowanie kapitału	149
Zasady wyboru projektów w warunkach ograniczonego budżetu inwestycyj- nego	149
Model programowania liniowego	151
3.5. Szacowanie przepływów	155
Zasady szacowania przepływów	155
Szacowanie przepływów inwestycyjnych	156
Obliczanie amortyzacji od oszacowanych nakładów inwestycyjnych	157
Obliczanie szacunkowego rachunku wyników	157
Oszacowanie innych przepływów	159
Obliczenie łącznych przepływów gotówkowych	160
3.6. Szacowanie stopy dyskontowej	160
Składniki stopy dyskontowej	160
Szacowanie kosztu kapitału obcego	161
Średni ważony koszt kapitału	162
Korekta średniego ważonego kosztu kapitału	163

3.7. Inne wersje wartości bieżącej netto	169
Wartość bieżąca netto „dla właścicieli”	171
Skorygowana wartość bieżąca netto	171
Porównanie różnych wersji NPV	173
3.8. Analiza końcowa projektu	175
Analiza typu „Co, jeśli...?”	178
Analiza wrażliwości	180
Wewnętrzne interakcje	181
Analiza prognozy rentowności	189
3.9. Optymalny budżet inwestycyjny	191
Zasady konstruowania budżetu inwestycyjnego	191
Krzywa podaży kapitału obcego	192
Krzywa popytu na kapitał w firmie	193
Krzywa podaży kapitału całkowitego	195
Ustalenie optymalnego budżetu inwestycyjnego	198
3.10. Uwzględnienie podatku od towarów i usług	199
Powody nieuwzględnienia podatku VAT	199
Sposób uwzględnienia VAT w analizie projektu	200
3.11. Szczególne projekty inwestycyjne	201
Wymiana maszyny	202
Kupno budynku	204
Załącznik: Alternatywna metoda korekty kosztu kapitału	208
4. Źródła finansowania	212
4.1. Emisja akcji	212
Istota	212
Wady	213
Zalety	214
Niezbędne formalności	215
4.2. Emisja obligacji	215
Istota	215
Podział obligacji	216
Wady	221
Zalety	221
Niezbędne formalności	222
4.3. Zaciągnięcie kredytu bankowego	222
Istota	222
Podział kredytów	223
Porównanie obligacji i kredytu bankowego	223
4.4. Emisja papierów komercyjnych	225
Istota	225
Wady	226
Zalety	226
Niezbędne formalności	226
Przykładowe przepływy programu emisji bonów	226
Porównanie bonów z kredytem bankowym	228

4.5. Obrót papierami wartościowymi	231
Obrót niepubliczny	231
Obrót publiczny	232
Notowanie na giełdzie papierów wartościowych	234
Notowanie na wtórnym pozagiełdowym rynku CTO	235
Inne formy regulowanego obrotu wtórnego	236
Załącznik 1. Sekurytyzacja	236
Istota sekurytyzacji	236
Sekurytyzacja w polskim wydaniu	238
Załącznik 2. Analiza i wycena obligacji zamiennych	238
Istota obligacji zamiennych	239
Rentowność obligacji zwykłych	241
Proces zamiany na akcje	247
Analiza finansowa obligacji zamiennych	249
Dodatkowe aspekty wyceny	255
5. Długoterminowe decyzje finansowe	257
5.1. Analiza kosztu kapitału	257
Źródła kosztu kapitału	257
Koszt kapitałów własnych	259
Koszt kredytu bankowego	264
Koszt kredytu kupieckiego (handlowego)	276
Koszt obligacji	282
Średni ważony koszt kapitału	287
5.2. Optymalizacja struktury kapitału	288
Model Modiglianiego–Millera	291
Koszt kapitałów własnych modelu MM a model CAPM	299
Model Millera	306
Model Millesa–Ezzella	307
5.3. Teorie i polityki dotyczące dywidend	308
Teoria nieważności dywidend Modiglianiego–Millera	309
Teoria Gordona–Lintnera	309
Teoria klienteli	310
Teoria sygnałów	310
Polityka rezydualna	311
Podsumowanie	311
5.4. Umorzenie akcji	311
Istota umorzenia akcji	312
Prawne aspekty umorzenia akcji	312
Wady i zalety z punktu widzenia akcjonariuszy	313
Wady i zalety z punktu widzenia spółki	313
Aspekty podatkowe	314
Analiza finansowa	315
5.5. Dźwignia finansowa	316
Istota dźwigni finansowej	316
Kształtowanie dźwigni finansowej	318
5.6. Dźwignia operacyjna	322
Istota dźwigni operacyjnej	322

Kształtowanie dźwigni operacyjnej	323
5.7. Dźwignia całkowita	326
Istota dźwigni całkowitej	326
Pomiar poziomu dźwigni całkowitej	327
5.8. Leasing czy kredyt	328
Wprowadzenie	328
Analiza finansowa	330
6. Planowanie i modelowanie finansowe	336
6.1. Planowanie finansowe	336
Metoda procentu od sprzedaży	336
Metoda stałych zależności	343
Metoda procentu od inflacji	343
6.2. Modelowanie finansowe	344
Ogólne zasady sporządzania modelu finansowego	344
Procedura sporządzania modelu	345
7. Bieżące decyzje finansowe	375
7.1. Zarządzanie zapasami	375
Mechanizm zarządzania zapasami	376
Model finansowy zarządzania zapasami	381
Potencjalne problemy	381
Korekty modelu	381
7.2. Zarządzanie gotówką	384
Model Baumola	384
Wady praktyczne modelu Baumola	386
Model Millera–Orra	387
Problemy praktyczne w modelu Millera–Orra	388
Model Stone’a	394
7.3. Zarządzanie należnościami	395
Wprowadzenie	395
Model finansowy	396
7.4. Rezerwa bankowa (fundusz gwarancyjny)	401
8. Analiza wskaźnikowa	403
8.1. Wskaźniki płynności	403
Wskaźnik płynności bieżącej	404
Wskaźnik płynności szybkiej	405
Zmodyfikowany wskaźnik płynności szybkiej	406
Wskaźnik płynności gotówkowej	406
Podsumowanie	406
8.2. Wskaźniki struktury pasywów i aktywów	406
Wskaźnik łącznego zadłużenia	407
Wskaźnik udziału kapitałów własnych w finansowaniu majątku	408
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	408
Wskaźnik relacji zobowiązań długoterminowych do ogółu zobowiązań	409
Wskaźnik pokrycia zobowiązań długoterminowych majątkiem trwałym	409

Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym	409
Udział majątku trwałego	410
Udział majątku obrotowego	410
8.3. Wskaźniki aktywności i sprawności działania	410
Wskaźnik rotacji aktywów	410
Wskaźnik rotacji majątku trwałego	410
Wskaźnik rotacji majątku obrotowego	411
Wskaźnik rotacji zapasów w dniach	411
Czas spływu należności w dniach	411
8.4. Wskaźniki rentowności	412
Wskaźniki rentowności sprzedaży	412
Wskaźniki rentowności majątku	413
Wskaźniki rentowności majątku trwałego	413
Wskaźniki rentowności majątku obrotowego	413
Wskaźniki rentowności kapitału własnego	413
Zmodyfikowany wskaźnik rentowności kapitału własnego	414
8.5. Studium przypadku	416
Rok 1996	421
Rok 1997	423
Rok 1998	425
Podsumowanie	426
9. Wycena firmy	428
9.1. Wartość księgowa	429
Definicja	431
Wady	432
Skorygowana wartość księgowa	433
9.2. Wartość aktywów netto	433
Definicja	433
Wady	434
9.3. Wartość likwidacyjna	434
Definicja	435
Model Wilcoxa–Gamblera	435
Szczegółowy model likwidacyjny	435
9.4. Wartość odtworzeniowa	440
Definicja	440
Wady	440
9.5. Wartość giełdowa	441
Definicja	441
Potencjalne problemy	442
Sposób obliczania	443
9.6. Wartość bieżąca przyszłych przepływów	446
Konstrukcja	446
Zdefiniowanie przepływów	447
Skorygowane przepływy	451
Szacowanie przepływów	452
Szacowanie stopy dyskontowej	454
9.7. Podsumowanie	455

Zasada 1	456
Zasada 2	456
Zasada 3	457
Załącznik: Wpływ horyzontu wyceny na wartość firmy po podjęciu projektu inwestycyjnego	458

10. Tematy specjalne	467
10.1. Przejęcie firmy	467
Powody połączeń i przejęć	467
Rodzaje fuzji i przejęć	468
Czynności formalnoprawne	470
Restrukturyzacja przejętej firmy	473
Zamknięcie inwestycji	474
Analiza finansowa	475
Kwestie podatkowe	489
Studium przypadku	490
10.2. Wymiana obligacji	494
Istota wymiany obligacji	494
Analiza finansowa	496
10.3. Specyfika finansów firmy leasingowej	502
Majątek obcy w aktywach	502
Księgowanie należności leasingowych	503
Źródła finansowania	504
Cykliczność wyniku finansowego	505
Strategia kształtowania wyniku finansowego i struktury bilansu	509
Typowy bilans i rachunek wyników firmy leasingowej	515
Uwagi końcowe	517
10.4. Analiza opłacalności sekurytyzacji aktywów	517
Wprowadzenie	517
Analiza finansowa	518
Literatura	521