

Spis treści

Wstęp XIII

O Autorach XXI

CZĘŚĆ I Wprowadzenie do zarządzania finansami

1

ROZDZIAŁ 1 Pierwsze spojrzenie na zarządzanie finansami 3

Znaleźć właściwą równowagę 3

1.1. Czym są finanse? 5

1.2. Praca w finansach 8

1.3. Różne formy organizacji biznesowych 8

1.4. Znajdowanie równowagi między wartością dla akcjonariuszy
a interesem społecznym 11

1.5. Wartość wewnętrzna, ceny akcji i wynagrodzenia kadry kierowniczej 13

1.6. Istotne trendy biznesowe 18

1.7. Etyka w biznesie 19

1.8. Konflikty między kierownictwem, akcjonariuszami i posiadaczami obligacji 23

Podsumowanie 26

Sprawdź się. Pytania i problemy 27

ROZDZIAŁ 2 Rynki i instytucje finansowe 31

Odbudowa systemu finansowego po kryzysie 31

2.1. Proces alokacji kapitału 32

2.2. Rynki finansowe 35

2.3. Instytucje finansowe 41

2.4. Rynek akcji 47

2.5. Rynek akcji zwykłych 49

2.6. Zwroty z rynku akcji 52

2.7. Efektywność rynku akcji 56

Podsumowanie 60

Sprawdź się. Pytania i problemy 61

Zintegrowana analiza przypadku 62

CZĘŚĆ II Podstawowe zagadnienia w zarządzaniu finansami

63

ROZDZIAŁ 3 Sprawozdania finansowe, przepływy środków pieniężnych i podatki 65

Odnajdywanie cennych informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych 65

3.1. Dokumenty i sprawozdania finansowe 67

3.2. Bilans 69

3.3. Rachunek zysków i strat 76

3.4. Rachunek przepływów pieniężnych	78
3.5. Rachunek kapitału akcyjnego	82
3.6. Zastosowania i ograniczenia sprawozdań finansowych	83
3.7. Wolne środki pieniężne	85
3.8. MVA i EVA	88
3.9. Podatek dochodowy	89
Podsumowanie	97
Sprawdź się. Pytania i problemy	97
Zintegrowana analiza przypadku	104
Thomson Reuters	108

ROZDZIAŁ 4 Analiza sprawozdań finansowych 111

Blockbuster walczy o przetrwanie	111
4.1. Analiza wskaźników	113
4.2. Wskaźniki płynności	114
4.3. Wskaźniki związane z zarządzaniem aktywami	117
4.4. Wskaźniki związane z zarządzaniem zadłużeniem	121
4.5. Wskaźniki rentowności	125
4.6. Wskaźniki wartości rynkowej	128
4.7. Wykorzystanie różnych wskaźników – model DuPonta	131
4.8. Potencjalne błędy w wykorzystywaniu ROE	134
4.9. Wykorzystanie wskaźników finansowych w ocenie wyników firmy	136
4.10. Zastosowania wskaźników i ich ograniczenia	140
4.11. Liczby to nie wszystko	142
Podsumowanie	144
Sprawdź się. Pytania i problemy	144
Kompleksowy problem wymagający użycia arkusza kalkulacyjnego	153
Zintegrowana analiza przypadku	154
Thomson Reuters	158

ROZDZIAŁ 5 Wartość pieniądza w czasie 161

Czy będziesz mógł przejść na emeryturę?	161
5.1. Osie czasu	163
5.2. Wartość przyszła	164
5.3. Wartość bieżąca	171
5.4. Obliczanie stopy procentowej (i)	174
5.5. Obliczanie liczby lat (N)	175
5.6. Płatności okresowe	176
5.7. Wartość przyszła płatności okresowej zwykłej	177
5.8. Wartość przyszła płatności okresowej z góry	179
5.9. Wartość bieżąca płatności okresowej zwykłej	180
5.10. Ustalanie wartości płatności, okresów i stóp procentowych w przypadku płatności okresowych	182
5.11. Płatności dożywotnie	185
5.12. Nierówne przepływy pieniężne	186
5.13. Wartość przyszła strumienia nierównych przepływów pieniężnych	188
5.14. Wyznaczanie I w przypadku strumieni nierównych przepływów pieniężnych	189
5.15. Półroczne i inne okresy naliczania	190

5.16. Porównanie stóp procentowych	192
5.17. Okresy ułamkowe	195
5.18. Pożyczki zamortyzowane	196
Podsumowanie	198
Sprawdź się. Pytania i problemy	198
Kompleksowy problem wymagający użycia arkusza kalkulacyjnego	207
Zintegrowana analiza przypadku	208

CZĘŚĆ III Aktywa finansowe

211

ROZDZIAŁ 6 Stopy procentowe 213

Stopy procentowe pozostają na niskim poziomie, ponieważ gospodarka dopiero podnosi się z recesji i kryzysu finansowego	213
6.1. Koszt pieniądza	215
6.2. Poziomy stóp procentowych	216
6.3. Czynniki determinujące poziom rynkowych stóp procentowych	220
6.4. Struktura terminowa stóp procentowych	228
6.5. Czynniki determinujące przebieg krzywej rentowności	231
6.6. Szacowanie przyszłych stóp zwrotu na podstawie krzywej rentowności	236
6.7. Czynniki makroekonomiczne kształtujące poziom stóp procentowych	239
6.8. Stopy procentowe a decyzje biznesowe	241
Podsumowanie	244
Sprawdź się. Pytania i problemy	245
Kompleksowy problem wymagający użycia arkusza kalkulacyjnego	250
Zintegrowana analiza przypadku	251

ROZDZIAŁ 7 Obligacje i ich wycena 253

Analiza ryzyka na rynku obligacji	253
7.1. Kto emituje obligacje?	255
7.2. Najważniejsze cechy obligacji	256
7.3. Wycena obligacji	261
7.4. Rentowność obligacji	265
7.5. Zmiany wartości obligacji w czasie	270
7.6. Obligacje z kuponem półrocznym	274
7.7. Ocena ryzyka obligacji	276
7.8. Ryzyko niewypłacalności	281
7.9. Rynki obligacji	288
Podsumowanie	292
Sprawdź się. Pytania i problemy	293
Kompleksowy problem wymagający użycia arkusza kalkulacyjnego	299
Zintegrowana analiza przypadku	301

ROZDZIAŁ 8 Ryzyko i stopy zwrotu 303

Zarządzanie ryzykiem w trudnych czasach	303
8.1. Zależność między ryzykiem a zwrotem	306
8.2. Ryzyko autonomiczne	308
8.3. Ryzyko w ujęciu portfelowym – model CAPM	317
8.4. Zależność między ryzykiem a stopą zwrotu	330

8.5. Kilka wątpliwości związanych ze współczynnikiem beta i modelem CAPM	337
8.6. Uwagi końcowe – implikacje dla przedstawicieli kierownictwa firm i inwestorów	338
Podsumowanie	340
Sprawdź się. Pytania i problemy	340
Kompleksowy problem wymagający użycia arkusza kalkulacyjnego	347
Zintegrowana analiza przypadku	349
Thomson Reuters	352

ROZDZIAŁ 9 Akcje i ich wycena 355

W poszukiwaniu odpowiedniej spółki	355
9.1. Prawa przysługujące posiadaczowi akcji zwykłych	357
9.2. Rodzaje akcji zwykłych	359
9.3. Cena akcji a wartość wewnętrzna	360
9.4. Model zdyskontowanej dywidendy	362
9.5. Akcje stałego wzrostu	365
9.6. Wycena akcji o niestałym wzroście	371
9.7. Wycena całego przedsiębiorstwa	376
9.8. Akcje uprzywilejowane	381
Podsumowanie	382
Sprawdź się. Pytania i problemy	382
Kompleksowy problem wymagający użycia arkusza kalkulacyjnego	389
Zintegrowana analiza przypadku	389
Thomson Reuters	391
Dodatek 9A. Równowaga na rynku akcji	394

CZĘŚĆ IV Inwestowanie w aktywa długoterminowe – planowanie nakładów kapitałowych 399

ROZDZIAŁ 10 Koszt kapitału 401

Generowanie wartości w Disneyu	401
10.1. Średni ważony koszt kapitału (WACC) – informacje ogólne	403
10.2. Podstawowe definicje	404
10.3. Koszt zadłużenia, $r_d(1-T)$	406
10.4. Koszt akcji uprzywilejowanych, r_p	408
10.5. Koszt zysków zatrzymanych, r_s	409
10.6. Koszt nowych akcji zwykłych, r_e	415
10.7. Średni ważony koszt kapitału (WACC)	419
10.8. Czynniki oddziałujące na WACC	420
10.9. Korygowanie kosztu kapitału o ryzyko	423
10.10. Inne problemy związane z szacowaniem kosztu kapitału	425
Podsumowanie	426
Sprawdź się. Pytania i problemy	427
Kompleksowy problem wymagający użycia arkusza kalkulacyjnego	434
Zintegrowana analiza przypadku	435
Thomson Reuters	436

ROZDZIAŁ 11	Podstawy planowania nakładów kapitałowych	439
	Konkurencja w przemyśle lotniczym – Airbus kontra Boeing	439
	11.1. Planowanie nakładów kapitałowych – informacje ogólne	440
	11.2. Wartość bieżąca netto (<i>NPV</i>)	443
	11.3. Wewnętrzna stopa zwrotu (<i>IRR</i>)	446
	11.4. Mnogie wewnętrzne stopy procentowe	450
	11.5. Założenia dotyczące stopy reinwestycji	453
	11.6. Zmodyfikowana wewnętrzna stopa zwrotu (<i>MIRR</i>)	455
	11.7. Profile <i>NPV</i>	457
	11.8. Zwrot nakładów inwestycyjnych	463
	11.9. Wnioski dotyczące metod oceny stosowanych w ramach planowania nakładów kapitałowych	465
	11.10. Kryteria decyzyjne stosowane w praktyce	466
	Podsumowanie	467
	Sprawdź się. Pytania i problemy	468
	Kompleksowy problem wymagający użycia arkusza kalkulacyjnego	474
	Zintegrowana analiza przypadku	475
ROZDZIAŁ 12	Szacowanie przepływów pieniężnych i analiza ryzyka	479
	Home Depot ciągle się rozwija	479
	12.1. Problemy teoretyczne związane z szacowaniem przepływów pieniężnych	480
	12.2. Analiza projektu ekspansyjnego	486
	12.3. Analiza projektu wymiany	491
	12.4. Analiza ryzyka w planowaniu nakładów kapitałowych	493
	12.5. Pomiary ryzyka autonomicznego	495
	12.6. Ryzyko korporacyjne i ryzyko beta	501
	12.7. Opcje rzeczowe	502
	12.8. Optymalny budżet kapitałowy	505
	12.9. Audyt końcowy	507
	Podsumowanie	508
	Sprawdź się. Pytania i problemy	509
	Kompleksowy problem wymagający użycia arkusza kalkulacyjnego	516
	Zintegrowana analiza przypadku	517
	Dodatek 12A. Amortyzacja podatkowa	522

CZĘŚĆ V **Struktura kapitałowa i polityka wypłaty dywidend****525**

ROZDZIAŁ 13	Struktura kapitałowa i dźwignia	527
	Zadłużenie – dopalacz czy kotwica? Caterpillar Inc.	527
	13.1. Wagi księgowe, rynkowe czy „docelowe”?	529
	13.2. Ryzyko biznesowe i ryzyko finansowe	532
	13.3. Wyznaczanie optymalnej struktury kapitałowej	545
	13.4. Struktura kapitałowa – teoria	552
	13.5. Decyzje dotyczące struktury kapitałowej – lista kontrolna	560
	13.6. Zróznicowanie struktur kapitałowych	563

Podsumowanie	565
Sprawdź się. Pytania i problemy	565
Kompleksowy problem wymagający użycia arkusza kalkulacyjnego	573
Zintegrowana analiza przypadku	574
Thomson Reuters	577

ROZDZIAŁ 14 Dystrybucja wartości wśród akcjonariuszy – dywidendy i wykupy akcji 579

Microsoft zmienia strategię i zaczyna dystrybuować swoje spore zapasy gotówki wśród akcjonariuszy	579
14.1. Dywidendy czy zyski kapitałowe – co preferują inwestorzy?	581
14.2. Inne kwestie związane z polityką wypłaty dywidend	584
14.3. Kształtowanie polityki wypłaty dywidend w praktyce	586
14.4. Plany reinwestowania dywidendy	597
14.5. Czynniki oddziałujące na politykę wypłaty dywidend – podsumowanie	598
14.6. Dywidendy akcyjne i split akcji	600
14.7. Wykup akcji	603
Podsumowanie	607
Sprawdź się. Pytania i problemy	608
Kompleksowy problem wymagający użycia arkusza kalkulacyjnego	613
Zintegrowana analiza przypadku	614
Thomson Reuters	615

CZĘŚĆ VI Zarządzanie kapitałem obrotowym, prognozowanie i międzynarodowe zarządzanie finansami

617

ROZDZIAŁ 15 Zarządzanie kapitałem obrotowym 619

Firmy odnoszące sukcesy umiejętnie zarządzają kapitałem obrotowym	619
15.1. Kapitał obrotowy – informacje ogólne	620
15.2. Polityka inwestowania w aktywa bieżące	622
15.3. Polityka finansowania aktywów bieżących	623
15.4. Cykl konwersji gotówki	627
15.5. Budżet gotówkowy	632
15.6. Gotówka i zbywalne papiery wartościowe	636
15.7. Zapasy	640
15.8. Należności	641
15.9. Zobowiązania (kredyt kupiecki)	646
15.10. Kredyty bankowe	649
15.11. Krótkoterminowe skrypty dłużne	654
15.12. Rozliczenia międzyokresowe	655
15.13. Stosowanie zabezpieczenia w finansowaniu krótkoterminowym	655
Podsumowanie	656
Sprawdź się. Pytania i problemy	657
Kompleksowy problem wymagający użycia arkusza kalkulacyjnego	663
Zintegrowana analiza przypadku	663

ROZDZIAŁ 16 Prognozowanie i planowanie finansowe 669

Skuteczne prognozowanie okazuje się jeszcze ważniejsze w trudniejszych okresach 669

16.1. Planowanie strategiczne 670

16.2. Prognoza sprzedaży 673

16.3. Równanie AFN 674

16.4. Prognozowane sprawozdania finansowe 680

16.5. Regresja jako metoda poprawiania prognoz 686

16.6. Analiza efektów zmian wartości wskaźników 687

Podsumowanie 688

Sprawdź się. Pytania i problemy 689

Kompleksowy problem wymagający użycia arkusza kalkulacyjnego 695

Zintegrowana analiza przypadku 695

Thomson Reuters 698

ROZDZIAŁ 17 Międzynarodowe zarządzanie finansami 699

Amerykańskie spółki kierują wzrok za granicę, gdzie szukają dodatkowej wartości dla akcjonariuszy 699

17.1. Korporacje międzynarodowe (globalne) 700

17.2. Zarządzanie finansami w ujęciu krajowym i międzynarodowym 704

17.3. Międzynarodowy system monetarny 705

17.4. Kursy wymiany walut 708

17.5. Handel na giełdzie walutowej 712

17.6. Parytet stóp procentowych 714

17.7. Parytet siły nabywczej 715

17.8. Inflacja, stopy procentowe i kursy wymiany walut 718

17.9. Międzynarodowe rynki pieniężne i kapitałowe 719

17.10. Inwestowanie za granicą 721

17.11. Planowanie nakładów kapitałowych w ujęciu międzynarodowym 723

17.12. Międzynarodowe struktury kapitałowe 726

Podsumowanie 728

Sprawdź się. Pytania i problemy 728

Kompleksowy problem wymagający użycia arkusza kalkulacyjnego 732

Zintegrowana analiza przypadku 733

Dodatek A. Odpowiedzi do pytań i problemów z końca poszczególnych rozdziałów 735

Dodatek B. Rozwiązania wybranych problemów z końca rozdziałów 762

Dodatek C. Wybrane równania i tabele 765

Indeks 775

Opracowując strukturę tej książki, zaczęliśmy od wypisania podstawowych zagadnień z zakresu zarządzania finansami, które są istotne praktycznie dla każdego. W związku z tym omawiamy tutaj rynki finansowe, metody szacowania