

Spis treści

Wstęp	9
1. Cele zarządzania przedsiębiorstwem	12
1.1 Cele krótkoterminowe	12
1.2 Inne cele krótkoterminowe	13
1.3 Maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa	13
1.4 Cele niefinansowe i ogólnospołeczne	19
1.5 Podsumowanie	21
2. Wartość przedsiębiorstwa	23
2.1 Pojęcie wartości	23
2.2 Wartość przedsiębiorstwa	27
2.3 Koncepcje wartości przedsiębiorstwa	29
2.4 Podsumowanie	34
3. Obszary i czynniki wartości	36
3.1 Obszary wartości przedsiębiorstwa	37
3.1.1 Majątek przedsiębiorstwa	38
3.1.2 Kapitał organizacyjny	39
3.1.3 Wartość firmy – <i>goodwill</i>	45
3.1.4 Obszar dochodów operacyjnych	48
3.1.5 Obszar opcji rzeczywistych	50
3.2 Ryzyko w zarządzaniu przez wartość	51
4. Przygotowanie wyceny	57
4.1 Cele i funkcje wyceny przedsiębiorstw	57
4.2 Analiza wstępna przedsiębiorstwa	63
4.2.1 Otoczenie makroekonomiczne	64
4.2.2 Otoczenie bliższe	76
4.2.2.1 Analiza strategiczna sektora	78
4.2.2.2 Pozycja przedsiębiorstwa w sektorze oraz na rynku	89
4.2.2.3 Sytuacja ekonomiczna branży	92
4.3 Analiza strategiczna przedsiębiorstwa	100
4.4 Analiza finansowa przedsiębiorstwa	110
4.4.1 Metody analizy finansowej	113
4.4.2 Metody deterministyczne analizy finansowej	116
4.4.3 Metody ekonometryczne	119
4.4.4 Analiza finansowa wstępna i wskaźnikowa	122
4.4.4.1 Analiza struktury majątkowo-kapitałowej przedsię- biorstwa (pionowa i pozioma analiza bilansu)	123
4.4.4.2 Syntetyczna ocena rachunku zysków i strat	128
4.4.4.3 Pionowa i pozioma analiza przepływów pieniężnych	129

4.4.5	Analiza wskaźnikowa	131
4.4.5.1	Analiza płynności	134
4.4.5.2	Analiza zadłużenia	136
4.4.5.3	Analiza sprawności działania (operacyjności)	139
4.4.5.4	Analiza rentowności	142
4.4.5.5	Analiza rynkowej wartości akcji i kapitału	152
4.4.5.6	Określenie branżowych wartości wskaźników	156
4.4.6	Metody dyskryminacyjne	158
5.	Metody wyceny	162
5.1	Klasyfikacja metod wyceny	162
5.2	Metody majątkowe	165
5.2.1	Metoda wartości aktywów netto	166
5.2.2	Metoda wartości skorygowanej aktywów netto	167
5.2.3	Metoda wartości odtworzeniowej	169
5.2.4	Metoda wartości likwidacyjnej	171
5.2.5	Zalety i wady metod majątkowych	173
5.3	Metody dochodowe	174
5.3.1	Metoda zdyskontowanych dywidend	176
5.3.2	Metoda zdyskontowanych zysków	180
5.3.3	Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF	180
5.3.3.1	Geneza metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych	182
5.3.3.2	Szacowanie wartości za pomocą metody DCF	183
5.3.3.3	Szacowanie przepływów pieniężnych i kosztu kapitału	190
5.3.3.4	Prognozowanie sprzedaży	194
5.3.3.5	Określanie okresu prognozy	197
5.3.3.6	Wyznaczanie wartości rezydualnej	199
5.3.3.7	Proces wyceny wartości metodą DCF	201
5.3.4	Wady i zalety metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych	207
5.4	Metody mieszane	209
5.4.1	Metoda Schmalenbacha	201
5.4.2	Metoda szwajcarska	211
5.4.3	Metody z zyskiem dodatkowym	212
5.4.4	Metoda year's purchase (zakupu rocznego)	213
5.4.5	Metoda stuttgarcka	213
5.4.6	Metoda UEC (metoda anglosaska)	214
5.4.7	Zalety i wady metod mieszanych	216
5.5	Metody porównawcze (rynkowe)	217
5.5.1	Idea szacowania wartości	217
5.5.2	Parametry stosowane w metodach porównawczych	218
5.5.3	Zalety i wady metod porównawczych	222

5.6	Metoda wyceny wartości przedsiębiorstwa z uwzględnieniem opcji rzeczowej	223
5.6.1	Pojęcie opcji	224
5.6.2	Charakterystyka opcji rzeczowych	228
5.6.3	Klasyfikacja opcji rzeczowych	231
5.6.3.1	Opcja rozwoju	232
5.6.3.2	Opcja rezygnacji	233
5.6.3.3	Opcja dopasowania czasowego	234
5.6.3.4	Przedsiębiorstwo jako opcja kupna	235
5.6.3.5	Opcja elastyczności	235
5.6.4	Metody wyceny opcji rzeczowej	237
5.6.4.1	Modele wyceny opcji rzeczowych na bazie modelu Blacka-Scholesa	238
5.6.4.2	Uogólnienia modelu Blacka-Scholesa	240
5.6.4.3	Modele dwumianowe wyceny opcji rzeczowych	242
5.6.4.4	Analiza drzew dwumianowych	242
5.6.4.5	Ujęcie algebraiczne dla amerykańskiej opcji sprzedaży	244
5.6.4.6	Wycena opcji rzeczowych metodą Symulacji Monte Carlo	245
5.6.5	Wybór czasu wykonania opcji	246
5.6.6	Ocena i zastosowanie ROV	248
6.	Mierniki zmian wartości rynkowej przedsiębiorstwa	250
6.1	Mierniki księgowe	251
6.2	Ekonomiczna wartość dodana EVA	254
6.3	Ustalenie wielkości zysku operacyjnego netto po opodatkowaniu NOPAT (<i>Net Operating Profit After Taxes</i>)	256
6.4	Wykorzystanie EVA do wyceny wartości przedsiębiorstwa	261
6.5	Rynkowa wartość dodana – MVA	262
6.6	Wartość dodana dla akcjonariuszy – SVA	264
6.7	Miernik wartości kreowanej dla akcjonariuszy AR (<i>Abnormal Return</i>)	266
7.	Struktura kapitału	268
7.1	Źródła finansowania	269
7.2	Struktura finansowa	274
7.3	Koszty źródeł finansowania	277
7.4	Teorie struktury kapitału	280
7.4.1	Teoria Modiglianiego-Millera	282
7.4.2	Model Wymiany	289
7.4.3	Inne koncepcje dotyczące struktury kapitału	291
7.5	Czynniki wpływające na strukturę kapitału	291
7.6	Kalkulacja kosztu kapitału	295

7.6.1	Optymalna struktura kapitału	296
7.6.2	Koszt kapitału obcego	297
7.6.3	Koszt kapitału własnego	298
7.7	Ryzyko w szacowaniu kosztu kapitału	298
8.	Zarządzanie przez wartość – VBM	311
8.1	Historia VBM	311
8.2	Zarządzanie przez wartość – VBM	313
8.3	Procesy wspomagające wprowadzanie w życie koncepcji VBM	320
8.3.1	Proces opracowania strategii	320
8.3.2	Proces wyznaczania celów	322
8.3.3	Proces przygotowania planów działań i sporządzania budżetów	323
8.3.4	Proces budowy systemu pomiaru wyników i systemu motywacyjnego	323
8.4	Czynniki powodzenia metody VBM	324
8.5	Czynniki wartości	326
8.5.1	Określenie czynników wartości	326
8.5.2	Czynniki kreujące strumienie pieniężne	332
8.6	Ryzyko działalności organizacji	334
8.6.1	Uwzględnianie ryzyka w decyzjach menedżerskich	338
8.6.2	Opcje rzeczowe	341
8.7	Czynniki wartości w przedsiębiorstwach polskich	343
8.7.1	Ocena przydatności czynników	343
8.7.2	Czynniki kształtujące wartość rynkową polskich spółek	347
Literatura		351
Dodatek – wyznaczanie wag w metodach mieszanych		359
D1	Metoda doboru wag w metodach mieszanych	360
D2	Sztuczne sieci neuronowe	362
D3	Przykład szacowania wag	367