

SPIS TREŚCI

CZĘŚĆ 1

Przedmowa	9
Wyjaśnienia stosowanych skrótów i terminów obcych	17
1 Wprowadzenie	19
2 Cele i funkcje zarządzania finansami	38
2.1 Cele zarządzania	38
2.1.1 Maksymalizacja wartości firmy	39
2.1.2 Maksymalizacja zysku	47
2.1.3 Inne cele finansowe	48
2.1.4 Cele niefinansowe i ogólnospołeczne	49
2.2 Funkcje zarządzania finansami	55
2.2.1 Sylwetka menedżera finansowego	58
2.3 Planowanie finansowe jako część planowania strategicznego	59
3 Otoczenie biznesu	62
3.1 Otoczenie prawne – formy organizacyjne biznesu	62
3.1.1 Biznes prywatny	65
3.1.2 Spółka cywilna	66
3.1.3 Spółka jawna	68
3.1.4 Spółka partnerska	69
3.1.5 Spółka komandytowa	70
3.1.6 Spółka komandytowo-akcyjna	71
3.1.7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	72
3.1.8 Spółka akcyjna	74
3.1.9 Pojęcia pasywów w różnych strukturach organizacyjnych biznesu	77
3.1.9.1 Kapitał własny w spółkach osobowych i prywatnych przedsiębiorstwach	79
3.1.9.2 Kapitały obce	79
3.2 Otoczenie finansowe	80
3.2.1 Systemy finansowe	82
3.2.1.1 Uczestnicy rynku finansowego	84
3.2.1.2 Fundusze inwestycyjne	92
3.3 Relacja ryzyka i stopy zwrotu	105
4 Wartość pieniądza w czasie	113
4.1 Cash flow	113
4.2 Oprocentowanie proste i składane, wartość przyszła i wartość obecna	114
4.2.1 Oprocentowanie proste	115

4.2.2	Oprocentowanie składane	116
4.2.2.1	Wartość przyszła	116
4.2.2.2	Wartość obecna	120
4.2.2.3	Stopa nominalna	122
4.2.2.4	Stopa efektywna	123
4.2.2.5	Wnioski	125
4.2.2.6	Realna stopa zwrotu	127
4.2.2.7	Kapitalizacja ciągła	131
4.3	Renta	131
4.3.1	Renta płatna z dołu	132
4.3.1.1	Wartość przyszła renty	132
4.3.1.2	Wartość obecna renty	136
4.3.1.3	Wnioski	137
4.3.2	Renta płatna z góry	138
4.3.2.1	Wartość przyszła renty	138
4.3.2.2	Wartość obecna renty	139
4.3.2.3	Renta wieczna	140
4.4	Splata pożyczek	142
4.4.1	Splata kredytu równymi ratami kapitałowymi	143
4.4.2	Splata kredytu stałą kwotą sumy raty i odsetek	144
5	Rynek kapitałowy – rynek papierów wartościowych	150
5.1	Inwestowanie na rynku kapitałowym	150
5.2	Rynek kapitałowy	154
5.2.1	Inwestycje kapitałowe od strony firmy emisyjnej	160
5.2.2	Inwestycje kapitałowe od strony potencjalnych akcjonariuszy	164
5.3	Giełda papierów wartościowych	167
5.3.1	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie	168
5.3.2	System Giełdowy WARSET	179
5.3.3	Indeksy Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie	186
5.4	Rodzaje papierów wartościowych	190
5.4.1	Podział papierów wartościowych	190
5.4.2	Akcje	194
5.4.3	Obligacje	202
5.4.4	Kontrakty terminowe	207
5.4.4.1	Kontrakty <i>forward</i>	209
5.4.4.2	Kontrakty <i>futures</i>	213
5.4.5	Opcje	216
5.4.6	Obrót kontraktami terminowymi	221
6	Szacowanie cen akcji, obligacji, opcji	227
6.1	Wycena akcji zwykłych	228
6.1.1	Model wyceny akcji o stałej dywidendzie	231
6.1.2	Dywidendowy model Gordona stałego wzrostu dochodu	231
6.1.3	Metoda wartości rynkowej majątku firmy	248
6.1.4	Metoda wartości księgowej majątku firmy	249
6.2	Szacowanie cen akcji uprzywilejowanych	253
6.3	Szacowanie cen obligacji	256

6.3.1	Stopa zwrotu z obligacji	260
6.3.2	Miary ryzyka inwestowania w obligacje	264
6.4	Wycena opcji	267
6.4.1	Transakcje opcyjne	268
6.4.2	Dochodowość opcji	269
6.4.3	Wartość opcji	273
6.4.4	Analiza wrażliwości ceny opcji	275
6.4.5	Wycena opcji	278
6.4.5.1	Wycena opcji typu europejskiego	278
6.4.6	Model Blacka-Scholesa wyceny opcji na akcje	287
6.4.7	Przykładowe strategie opcyjne	291
7	Zarządzanie portfelem aktywów kapitałowych	295
7.1	Ryzyko inwestowania w papiery wartościowe	299
7.1.1	Pojęcie ryzyka	304
7.1.2	Ilościowe miary ryzyka	312
7.1.2.1	Probabilistyczne miary ryzyka	313
7.1.2.2	Miary stochastyczne	320
7.1.2.3	Zastosowanie fraktali do szacowania ryzyka	322
7.1.2.4	Dyskretne miary ryzyka	326
7.1.3	Jakościowe wymiary ryzyka	328
7.2	Portfele aktywów kapitałowych	331
7.2.1	Ryzyko i stopa zwrotu z portfela	332
7.2.2	Ryzyko i oczekiwana stopa zwrotu z portfela dwuskładnikowego	334
7.3	Ryzyko i zwrot a użyteczność	346
7.4	Portfolio wieloelementowe	352
7.5	Modele rynku kapitałowego	354
7.5.1	Zbiór portfolio o minimalnym ryzyku MVP (Minimum Variance Portfolio) i zbiór efektywny	354
7.5.2	Wyznaczanie portfela akcji o minimalnym ryzyku (MVP)	356
7.5.3	Konstrukcja CML – Capital Market Line, Rynkowa linia kapitału	360
7.5.4	Portfel równowagi rynkowej	363
7.5.5	Model rynkowy i dekompozycja ryzyka	369
7.6	Modele wyceny aktywów	371
7.6.1	Model CAPM – Capital Asset Pricing Model, model wyceny aktywów kapitałowych	371
7.6.1.1	Pojęcie alfa	379
7.6.1.2	Empiryczne obliczanie β	379
7.6.2	Arbitrażowy model wyceny APT	385
7.6.2.1	Jeden czynnik ryzyka: $K = 1$	387
7.6.2.2	Dwa czynniki ryzyka: $K = 2$	390
7.7	Metody oceny efektywności portfeli	393
7.7.1	Wskaźnik efektywności Sharpe'a	393
7.7.2	Wskaźnik efektywności Treynora	395
7.7.3	Wskaźnik Jensena	396
7.7.4	Ocena wyników funduszy inwestycyjnych	399
	Literatura	401
	Tablice finansowe	wkładka

CZĘŚĆ 2

8	Finansowanie przedsięwzięć gospodarczych.....	425
8.1	Struktura finansowa	425
8.1.1	Kryteria wyboru źródeł finansowania	426
8.2	Modele struktury kapitału	427
8.2.1	Modele Modiglianego i Millera	430
8.2.1.1	Założenia wspólne modeli	432
8.2.1.2	Idea rozważań uzasadniającego tezy modeli MM	434
8.2.1.3	Interpretacja założeń	435
8.2.1.4	Model MM bez podatków	438
8.2.1.5	Model MM z podatkiem korporacyjnym	440
8.2.1.6	Równanie Hamady	446
8.2.1.7	Model Millera	449
8.2.1.8	Model Wymiany	448
8.2.1.9	Interpretacja graficzna modeli struktury kapitału	450
8.3	Polityka spółek w zakresie dywidendy	451
8.3.1	Rodzaje dywidend	451
8.3.2	Teorie polityki dywidendowej	453
8.3.2.1	Teoria nieistotności dywidend – M. Miller i F. Modigliani	454
8.3.2.2	Teoria „wróbla w garści” – M. Gordon i J. Lintner	457
8.3.2.3	Teoria preferencji podatkowych	459
8.3.2.4	Inne teorie	460
8.3.3	Polityka dywidendowa polskich spółek	461
8.4	Źródła finansowania	464
8.4.1	Emisja akcji	468
8.4.2	Venture Capital	473
8.4.3	Kredyty i pożyczki bankowe	476
8.4.4	Emisja obligacji	478
8.4.5	Cesja wierzytelności	480
8.4.6	Faktoring	481
8.4.7	Forfaiting	488
8.4.7.1	Formy forfaitingu	492
8.4.8	Leasing	495
8.4.9	Kontrakty terminowe	505
8.5	Porównanie źródeł finansowania	505
8.6	Średnioważony koszt kapitału <i>WACC</i>	507
9	Analiza finansowa	515
9.1	Rola księgowości i sprawozdań finansowych w zarządzaniu finansami firmy	515
9.2	Sprawozdania finansowe	522
9.2.1	Rola sprawozdań finansowych w przedsiębiorstwie	522
9.2.2	Bilans	526
9.2.2.1	Ustawowy bilans	528

9.2.3	Rachunek wyników	537
9.2.3.1	Ustawowy rachunek zysków i strat	543
9.2.4	Rachunek przepływów środków pieniężnych	545
9.2.4.1	Ustawowy rachunek przepływu środków pieniężnych	552
9.2.5	Rachunek przepływu kapitałów	556
9.3	Analiza finansowa	558
9.3.1	Analiza wstępna	559
9.3.2	Analiza wskaźnikowa	570
9.3.2.1	Ocena płynności finansowej firmy	572
9.3.2.2	Wskaźniki aktywności	575
9.3.2.3	Badanie stopnia zadłużenia przedsiębiorstwa	578
9.3.2.4	Analiza zyskowności przedsiębiorstwa	584
9.3.2.5	Badanie wartości rynkowej przedsiębiorstwa	589
9.3.2.6	Przykładowe wartości wskaźników	602
9.3.3	Przykładowe modele diagnozy	607
9.3.3.1	Model Altmana	607
9.3.3.2	Model Beaveara	609
9.3.3.3	Model Belingera	610
9.4	Analiza wpływu decyzji finansowych na wyniki globalne	612
9.4.1	Koszty	613
9.4.1.1	Ogólna klasyfikacja kosztów	614
9.4.1.2	Pojęcie kosztu	621
9.4.2	Analiza scenariuszy. Badanie wpływu zdarzeń elementarnych na wskaźniki globalne	629
9.4.2.1	Analiza scenariuszy	629
9.4.2.2	Analiza wrażliwości	633
9.4.3	Próg rentowności	641
9.4.4	Dźwignia operacyjna i finansowa	653
9.4.4.1	Dźwignia operacyjna	654
9.4.4.2	Dźwignia finansowa	666
9.4.5	Badanie ryzyka	676
9.4.6	Analiza łączna	686
10	Inwestycje rzeczowe w przedsiębiorstwie	694
10.1	Inwestowanie jako czynnik rozwoju przedsiębiorstwa	695
10.2	Określenie inwestycji	700
10.3	Inwestowanie jako element strategii firmy	702
10.3.1	Zarządzanie strategiczne	703
10.3.2	Strategia przedsiębiorstwa	707
10.3.3	Strategie inwestowania	712
10.4	Polityka inwestycyjna przedsiębiorstwa	713
10.5	Inwestycje i dezinwestycje	715
10.6	Projektowanie inwestycji	717
10.6.1	Parametry analizy opłacalności	719
10.6.2	Przepływy pieniężne inwestycji	722
10.6.3	Fazy projektu inwestycyjnego	723

	10.6.3.1	Faza przedinwestycyjna	723
	10.6.3.2	Uruchamianie projektu	724
	10.6.3.3	Eksploracja projektu	726
	10.6.3.4	Faza likwidacji	726
	10.6.4	Warianty inwestycji	727
10.7		Prognozowanie strumieni pieniężnych	732
	10.7.1	Prognozowanie	735
	10.7.2	Metody prognozowania	737
	10.7.2.1	Funkcja trendu	737
	10.7.2.2	Symulacyjne prognozowanie wielkości	743
	10.7.3	Ograniczenia rynkowe	749
10.8		Ryzyko inwestycji rzeczowych	753
	10.8.1	Czynniki ryzyka charakterystyczne dla inwestycji rzeczowych	753
	10.8.2	Rodzaje ryzyka	758
	10.8.3	Ryzyko projektu	759
	10.8.4	Ryzyko firmy	761
	10.8.5	Czynniki ryzyka firmy i ich miary	762
	10.8.5.1	Stopień dźwigni całkowitej DTL	762
	10.8.5.2	Ryzyko operacyjne	764
	10.8.5.3	Ryzyko finansowe	767
	10.8.5.4	Ryzyko łączne	769
	10.8.6	Ryzyko właścicieli	771
10.9		Efektywny portfel projektów inwestycyjnych	772
11		Metody szacowania efektywności inwestycji	794
	11.1	Formy bilansowania inwestycji	795
	11.2	Podział metod szacowania inwestycji	796
	11.3	Szacowanie przepływów pieniężnych inwestycji	797
	11.3.1	Sprawozdania pro forma	798
	11.3.2	Szacowanie nakładów inwestycyjnych	801
	11.3.3	Przepływy przyrostowe	802
	11.3.4	Typy projektów inwestycyjnych	809
	11.4	Metody statyczne	811
	11.4.1	Stacyjny rachunek amortyzacji – okres zwrotu PB	811
	11.4.2	Rachunek porównawczy kosztów	813
	11.4.3	Rachunek porównawczy zysków	814
	11.4.4	Księgowa stopa zwrotu ARR	814
	11.5	Metody dynamiczne	815
	11.5.1	Idea oceny inwestycji	816
	11.5.2	Ocena efektywności projektów inwestycyjnych rzeczowych w warunkach deterministycznych	824
	11.5.3	Metoda NPV	827
	11.5.4	Wskaźnik rentowności inwestycji <i>PI</i>	831
	11.5.5	Wewnętrzna stopa zwrotu <i>IRR</i>	833
	11.5.6	Zdyskontowany okres zwrotu <i>DPB</i>	838
	11.5.7	Porównanie metod	843
	11.5.8	Zagadnienia poprawnej analizy efektywności inwestycji	850

11.5.8.1	Szacowanie przepływów pieniężnych istotnych dla oceny efektywności projektu inwestycyjnego	850
11.5.8.2	Uwzględnianie inflacji	861
11.5.8.3	Porównanie inwestycji o nierównym okresie życia	867
11.5.8.4	Potencjalne błędy w ocenie przepływów środków pieniężnych	870
11.5.9	Modyfikacje metod oceny	875
11.5.9.1	Zmodyfikowana wartość obecna netto inwestycji <i>MNPV</i>	877
11.5.9.2	Zmodyfikowany wskaźnik zyskowności inwestycji <i>MPI</i>	877
11.5.9.3	Zmodyfikowana wewnętrzna stopa zwrotu z inwestycji <i>MIRR</i>	880
11.6	Porównanie metod – przykłady	883
11.7	Optymalizacja budżetu kapitałowego	889
11.8	Przykład	893
11.9	Metody szacowania efektywności inwestycji w warunkach ryzyka	913
11.9.1	Metoda uwzględniania ryzyka w stopie dyskontowej – <i>RADRA</i>	914
11.9.2	Metoda uwzględniania β – ryzyka	916
11.9.3	Metoda progowa	919
11.9.4	Metoda ekwiwalentu pewności	919
11.9.5	Metoda współczynnika zmienności	921
11.9.6	Metoda <i>NPV/DPB</i>	924
11.9.7	Metoda subiektywna	924
11.10	Analiza wrażliwości	925
11.10.1	Symulacja	925
12	Fuzje i przejęcia	937
12.1	Określenie fuzji i przejęcia	939
12.2	Rodzaje fuzji i przejęć	942
12.3	Cele oraz motywy fuzji i przejęć	946
12.4	Metody wyceny przedsiębiorstwa	949
12.4.1	Metody dochodowe	952
12.4.2	Zastosowanie metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych do wyceny przedsiębiorstw	953
12.4.2.1	Wyznaczanie kosztu kapitału	958
12.4.2.2	Określanie okresu prognozy	960
12.4.2.3	Wyznaczanie wartości rezydualnej	962
12.4.3	Metody porównawcze (rynkowe)	965
12.4.4	Metody majątkowe	968
12.4.4.1	Metoda wartości aktywów netto	968
12.4.4.2	Metoda wartości skorygowanej aktywów netto	969
12.4.4.3	Metoda wartości odtworzeniowej	970
12.4.5	Metody mieszane	971
12.4.5.1	Metoda <i>Schmalenbacha</i> i metoda szwajcarska	971
12.4.6	Metoda wartości likwidacyjnej	973
12.4.7	Metody z zyskiem dodatkowym	973

12.5	Etapy procesu fuzji i przejęć	975
12.5.1	Analiza przedsiębiorstwa	976
12.5.2	Analiza opłacalności nabycia	981
12.5.3	Sposoby opłacenia oraz źródła finansowania fuzji i przejęć	986
12.5.4	Integracja przedsiębiorstw	988
12.6	Podstawowe bariery w procesach fuzji i przejęć	991
12.6.1	Przyczyny niepowodzeń fuzji i przejęć	992
12.6.2	Nieprawidłowe postępowanie przy badaniach kandydata do nabycia	993
	12.6.2.1 Badanie due diligence	993
	12.6.2.2 Przeplacenie	996
	12.6.2.3 „Syndrom fuzji”	998
	12.6.2.4 Działania konkurentów	1000
12.6.3	Fuzje na rynku polskim	1003
12.7	Fuzje i przejęcia jako narzędzie redukcji ryzyka działalności	1013
	Literatura	1019
	Indeks	1027