

# Spis treści

|                                                                                                                                         |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Od Autora . . . . .</b>                                                                                                              | <b>7</b>  |
| <b>Wstęp . . . . .</b>                                                                                                                  | <b>9</b>  |
| <b>1. Kapitały własne i obce finansujące działalność przedsiębiorstwa . .</b>                                                           | <b>13</b> |
| 1.1. Pojęcie kapitału. Struktura kapitału a struktura pasywów . . . . .                                                                 | 13        |
| 1.2. Wskaźniki struktury kapitału . . . . .                                                                                             | 18        |
| 1.3. Wartość rynkowa kapitału . . . . .                                                                                                 | 19        |
| 1.4. Charakterystyka kapitału własnego i obcego finansującego aktywa przedsiębiorstwa zorganizowanego w formie spółki akcyjnej. . . . . | 24        |
| 1.4.1. Kapitał własny zwykły . . . . .                                                                                                  | 24        |
| 1.4.2. Kapitał własny uprzywilejowany . . . . .                                                                                         | 28        |
| 1.4.3. Kapitał obcy . . . . .                                                                                                           | 29        |
| 1.4.4. Kapitał hybrydowy . . . . .                                                                                                      | 32        |
| 1.4.5. Analiza porównawcza kapitału własnego i kapitału obcego . . . . .                                                                | 33        |
| 1.5. Wewnętrzne i zewnętrzne źródła kapitału . . . . .                                                                                  | 35        |
| 1.6. Reakcje rynku kapitałowego na emisje papierów wartościowych . . . . .                                                              | 37        |
| <b>2. Ryzyko i mechanizm dźwigni w działalności przedsiębiorstwa . . .</b>                                                              | <b>41</b> |
| 2.1. Pojęcie ryzyka. Ryzyko a dochód . . . . .                                                                                          | 41        |
| 2.2. Rodzaje ryzyka związanego z inwestowaniem kapitału na rynku papierów wartościowych . . . . .                                       | 43        |
| 2.3. Ryzyko operacyjne działalności przedsiębiorstwa . . . . .                                                                          | 50        |
| 2.3.1. Pojęcie ryzyka operacyjnego i dźwigni operacyjnej . . . . .                                                                      | 50        |
| 2.3.2. Analiza progu rentowności sprzedaży . . . . .                                                                                    | 52        |
| 2.3.3. Wskaźnik efektu dźwigni operacyjnej . . . . .                                                                                    | 56        |
| 2.4. Ryzyko finansowe działalności przedsiębiorstwa . . . . .                                                                           | 57        |
| 2.4.1. Pojęcie ryzyka finansowego i dźwigni finansowej . . . . .                                                                        | 57        |
| 2.4.2. Wskaźnik efektu dźwigni finansowej . . . . .                                                                                     | 59        |
| 2.4.3. Analiza progu rentowności kapitału obcego . . . . .                                                                              | 62        |
| 2.4.4. Ryzyko finansowe a ryzyko całkowite działalności przedsiębiorstwa . . . . .                                                      | 66        |

|                                                                                                                  |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>3. Koszt kapitału w przedsiębiorstwie</b>                                                                     | <b>71</b>  |
| 3.1. Pojęcie kosztu kapitału. Koszt kapitału a wymagana stopa zwrotu z inwestycji                                | 71         |
| 3.2. Koszt kapitału obcego                                                                                       | 74         |
| 3.2.1. Stopa zwrotu z inwestycji w obligacje.                                                                    | 74         |
| 3.2.2. Krzywa rentowności                                                                                        | 82         |
| 3.2.3. Koszt długu po uwzględnieniu korzyści podatkowych i kosztów emisji obligacji.                             | 84         |
| 3.3. Koszt kapitału własnego                                                                                     | 86         |
| 3.3.1. Stopa zwrotu z inwestycji w akcje                                                                         | 86         |
| 3.3.2. Wyznaczanie kosztu kapitału własnego na podstawie modelu zdyskontowanych dywidend                         | 90         |
| 3.3.3. Wyznaczanie kosztu kapitału własnego na podstawie modelu wyceny aktywów kapitałowych (CAPM)               | 95         |
| 3.4. Średni ważony koszt kapitału.                                                                               | 100        |
| 3.5. Koszt kapitału a efektywność projektów inwestycyjnych                                                       | 101        |
| <b>4. Struktura kapitału a wartość przedsiębiorstwa</b>                                                          | <b>105</b> |
| 4.1. Wycena wartości przedsiębiorstwa metodą zdyskontowanych strumieni pieniężnych                               | 105        |
| 4.2. Model Modiglianiego-Millera (model MM)                                                                      | 108        |
| 4.2.1. Założenia modelu                                                                                          | 108        |
| 4.2.2. Twierdzenia Modiglianiego-Millera w wersji modelu bez podatków                                            | 109        |
| 4.2.3. Twierdzenia Modiglianiego-Millera w wersji modelu z podatkiem dochodowym płaconym przez przedsiębiorstwa  | 114        |
| 4.3. Model Millera                                                                                               | 120        |
| 4.4. Teoria substytucji – ograniczenia w korzystaniu z kapitału obcego ze względu na ryzyko bankructwa.          | 125        |
| 4.5. Teoria substytucji a inne nurty w teorii struktury kapitału przedsiębiorstwa                                | 132        |
| <b>5. Zwiększanie wartości przedsiębiorstwa</b>                                                                  | <b>142</b> |
| 5.1. Zarządzanie przedsiębiorstwem poprzez maksymalizowanie jego wartości. Problem kreowania dodatkowej wartości | 142        |
| 5.2. Mierniki wartości kreowanej                                                                                 | 146        |
| 5.2.1. Tradycyjne wskaźniki oceny przedsiębiorstwa a mierniki wartości kreowanej                                 | 146        |
| 5.2.2. Rynkowa wartość dodana – MVA                                                                              | 147        |
| 5.2.3. Ekonomiczna wartość dodana – EVA                                                                          | 151        |
| 5.3. Czynniki wzrostu wartości przedsiębiorstwa.                                                                 | 154        |
| 5.4. Zwiększanie wartości przedsiębiorstwa poprzez jego restrukturyzację.                                        | 158        |
| 5.5. Rekapitalizacja jako metoda zwiększania wartości przedsiębiorstwa i zamożności jego właścicieli             | 163        |
| <b>Bibliografia</b>                                                                                              | <b>169</b> |