

Spis treści

Przedmowa do wydania I	13
Przedmowa do wydania II	17
I	
Sprawozdawczość finansowa i struktura kapitału przedsiębiorstw	19
Rozdział 1. Interpretacja sprawozdań finansowych na przykładzie Grupy Kapitałowej PKN Orlen SA	
Marek Panfil	21
1.1. Międzynarodowe standardy rachunkowości	21
1.2. Podstawowe elementy sprawozdania finansowego wg MSR/MSSF	25
1.3. Analiza finansowa Grupy Kapitałowej PKN ORLEN SA za okres 2000–2009	25
1.3.1. Charakterystyka Grupy Kapitałowej PKN ORLEN SA	25
1.3.2. Bilans	28
1.3.3. Rachunek zysków i strat	34
1.3.4. Rachunek przepływów pieniężnych	36
1.4. Analiza wskaźnikowa na przykładzie Grupy Kapitałowej PKN ORLEN SA	39
1.4.1. Analiza płynności	40
1.4.2. Analiza zadłużenia (struktury kapitału)	42
1.4.3. Analiza aktywności (sprawności działania)	47
1.4.4. Analiza rentowności	50
1.4.5. Analiza wskaźników rynkowych	52
1.5. Strategiczny model zysku	59
Podsumowanie	60
Bibliografia	61
Załączniki	62

Rozdział 2. Optymalizacja struktury kapitału i kalkulacja kosztu kapitału spółki

Andrzej Cwynar, Wiktor Cwynar

68

2.1. Struktura kapitału	68
2.2. Problematyka struktury kapitału w teorii	70
2.2.1. Teoria substytucji (teoria MM)	70
2.2.2. Teoria porządku dziobania	72
2.2.3. Teoria problemów pełnomocnictwa	73
2.2.4. Teoria H. DeAngelo i L. DeAngelo	74
2.3. Struktura a koszt kapitału	77
2.3.1. Koszt kapitału	77
2.3.2. Koszt kapitału własnego	78
2.3.3. Koszt kapitału obcego	79
2.4. Analiza przypadku. Koszt kapitału własnego Grupy CIECH SA	80
Podsumowanie	90
Bibliografia	91

II

Finansowanie własne

93

Rozdział 3. Finansowanie spółek z wykorzystaniem *venture capital*

Joanna Brzeg

95

3.1. <i>Private equity</i> a <i>venture capital</i> – ujęcie definicyjne	95
3.1.1. <i>Venture capital</i> – kapitał inwestowany we wczesne fazy rozwoju spółki	96
3.1.2. <i>Private equity</i> – kapitał wysokiego ryzyka	97
3.2. Kapitał wysokiego ryzyka na świecie i w Polsce	99
3.2.1. Sektor kapitału wysokiego ryzyka w Stanach Zjednoczonych	99
3.2.2. Sektor kapitału wysokiego ryzyka w Europie	101
3.2.3. Podział inwestycji ze względu na etap rozwoju spółki	102
3.2.4. Rynek funduszy wysokiego ryzyka w Polsce na tle Europy	104
3.3. Perspektywy rozwoju <i>venture capital</i> w Polsce	106
3.4. Proces inwestycji kapitału wysokiego ryzyka – od utworzenia funduszu do jego zamknięcia	108
3.4.1. Źródła kapitału wysokiego ryzyka	110
3.4.2. Utworzenie funduszu	111
3.4.3. Metody pozyskiwania projektów inwestycyjnych przez fundusze	111
3.4.4. Ocena projektów inwestycyjnych	112
3.4.5. Analiza <i>due diligence</i>	112
3.4.6. Wycena wartości spółki	113
3.4.7. Opracowanie szczegółów transakcji. Umowa inwestycyjna	113

3.4.8. Udział funduszu w zarządzaniu spółką	114
3.4.9. Wyjście z inwestycji	115
3.4.10. Zamknięcie funduszu	115
3.5. Kapitał wysokiego ryzyka jako źródło finansowania inwestycji w Polsce – analiza przypadku	115
3.5.1. MCI Management SA – informacje o funduszu	116
3.5.2. Bankier.pl SA	117
3.5.3. Inwestycja MCI Management SA w Bankier.pl SA	118
Podsumowanie	124
Bibliografia	125

Rozdział 4. Pozyskanie kapitału na rozwój spółki poprzez publiczną emisję akcji

Magdalena Mikołajek-Gocejna	127
4.1. Znaczenie giełdowego rynku akcji w zasilaniu finansowym przedsiębiorstw	127
4.1.1. Miejsce publicznego rynku akcji w strukturze rynku papierów wartościowych	127
4.1.2. Giełdowy rynek akcji jako miejsce pozyskiwania kapitału	131
4.2. Emisja akcji na rynku papierów wartościowych	134
4.2.1. Motywy i cele wejścia spółek na rynek akcji	134
4.2.2. Przygotowanie do oferty publicznej	134
4.2.3. Uchwała walnego zgromadzenia o podwyższeniu kapitału spółki w drodze oferty publicznej	138
4.2.4. Przygotowanie i zatwierdzenie prospektu emisyjnego	139
4.2.5. Oferta publiczna akcji	142
4.3. Pierwsza oferta publiczna a kryzys finansowy	145
4.4. Nowy Rynek – NewConnect	150
4.5. Korzyści i koszty publicznej emisji akcji i wprowadzenie ich do obrotu na rynku giełdowym	153
4.5.1. Korzyści publicznej emisji akcji i poziom ich realizacji	153
4.5.2. Koszty i obawy publicznej emisji akcji i ich zasadność	155
4.6. Pierwsza oferta publiczna (IPO) Spółki HTL-STREFA	157
4.6.1. Historia i profil Spółki	157
4.6.2. Strategia badawczo-rozwojowa i zamierzenia inwestycyjne firmy jako przesłanki wzrostu zapotrzebowania na kapitał	159
4.6.3. Przygotowanie i przeprowadzenie IPO HTL-STREFA	161
4.6.4. Pierwsze notowanie akcji HTL-STREFA	167
Podsumowanie – kluczowe czynniki sukcesu IPO	169
Bibliografia	171

Rozdział 5. Emisja akcji uprzywilejowanych

Dorota Podedworna-Tarnowska

173

5.1. Istota i znaczenie akcji uprzywilejowanych	174
5.2. Klauzule stosowane w akcjach uprzywilejowanych	175
5.3. Porównanie akcji uprzywilejowanych do akcji zwykłych i obligacji	176
5.4. Rodzaje akcji uprzywilejowanych	180
5.5. Zdolność wypłaty dywidendy od akcji uprzywilejowanej	183
5.6. Wybrane aspekty wyceny akcji uprzywilejowanych	184
5.7. Akcje uprzywilejowane w warunkach polskich	189
5.8. Eurofaktor SA – analiza przypadku	190
Podsumowanie	194
Bibliografia	195

III

Finansowanie obce

197

Rozdział 6. Finansowanie działalności przedsiębiorstwa z wykorzystaniem funduszy pożyczkowych

Bartłomiej Ceglowski

199

6.1. Fundusze pożyczkowe w Polsce	200
6.2. Praktyczne aspekty korzystania z usług funduszy pożyczkowych	205
6.2.1. Fundusz Mikro sp. z o.o.	206
6.2.2. Polska Fundacja Przedsiębiorczości	208
6.3. Fundusze pożyczkowe a inne źródła finansowania	211
6.4. Kredyty obrotowe jako alternatywa funduszy pożyczkowych	213
Podsumowanie	217
Bibliografia	218
Załączniki	220

Rozdział 7. Kredyty inwestycyjne. Sposoby zabezpieczania przed ryzykiem stopy procentowej i ryzykiem walutowym

Andrzej Michalczewski

226

7.1. Kredyt – definicja	226
7.2. Parametry kredytu	227
7.3. Koszt kredytu	231
7.4. Ryzyko stopy procentowej	233
7.4.1. Zabezpieczenie przed ryzykiem stopy procentowej	235
7.4.2. Strategie zabezpieczające – przykłady	239

7.5. Ryzyko kursu walutowego	248
7.6. Umowa kredytowa	252
Podsumowanie	253
Bibliografia	253
Załączniki	254

Rozdział 8. Leasing

Robert Sasin	257
--------------	-----

8.1. Cechy charakterystyczne i formy leasingu	257
8.2. Leasing w polskim prawie	259
8.2.1. Rodzaje leasingu w przepisach podatkowych	259
8.2.2. Rodzaje leasingu w przepisach o rachunkowości	262
8.2.3. Prawo cywilne	264
8.3. Rozwój leasingu w Polsce	266
8.4. Efektywność leasingu na tle kredytu inwestycyjnego i zakupu za gotówkę – analiza przypadku	272
Podsumowanie	290
Bibliografia	290

Rozdział 9. Pozyskiwanie kapitału poprzez emisję obligacji korporacyjnych

Sławomir Antkiewicz	292
---------------------	-----

9.1. Istota obligacji korporacyjnych	292
9.2. Regulacje prawne w zakresie finansowania przedsiębiorstw obligacjami	295
9.3. Procedura emisji obligacji korporacyjnych	298
9.4. Uczestnicy rynku obligacji korporacyjnych	299
9.5. Rozwój polskiego rynku pierwotnego obligacji korporacyjnych	305
9.6. Przyczyny niedorozwoju polskiego rynku obligacji korporacyjnych	308
9.6.1. Rynek pierwotny	308
9.6.2. Rynek wtórny	312
9.7. Emisje obligacji korporacyjnych przez polskie podmioty – analiza przypadków	313
9.7.1. Pierwsza emisja obligacji korporacyjnych w Polsce – Optimus SA	313
9.7.2. Pierwsza publiczna emisja klasycznych obligacji korporacyjnych – Centrum Leasingu i Finansów CLIF SA	316
9.7.3. Niepubliczna emisja zamiennych obligacji korporacyjnych przeprowa- dzona przez Miejskie Przedsiębiorstwo Energetyki Ciepłej Wrocław SA	319
9.7.4. Publiczna emisja zamiennych obligacji korporacyjnych Zakładu Elektro- -Metalurgicznego EMA Blachownia SA	321
Podsumowanie	322
Bibliografia	323

Rozdział 10. Faktoring jako instrument wspierający zarządzanie należnościami

Dorota Podedworna-Tarnowska

325

10.1. Pojęcie i przedmiot faktoringu	325
10.2. Podmioty w transakcji faktoringowej	326
10.3. Funkcje faktoringu	327
10.4. Adresaci faktoringu	328
10.5. Główne rodzaje faktoringu	330
10.6. Korzyści faktoringu	334
10.7. Koszty faktoringu – przykład kalkulacji	338
10.8. Rynek usług faktoringowych w Polsce. Stan obecny i perspektywy rozwoju	342
Podsumowanie	346
Bibliografia	347
Załączniki	349

Rozdział 11. *Cash pooling* jako instrument zarządzania

Małgorzata Kwapien

353

11.1. Definicja cash pooling	356
11.2. Rodzaje cash pooling	357
11.2.1. <i>Cash pooling</i> wirtualny	359
11.2.2. <i>Cash pooling</i> realny	360
11.2.3. Porównanie cash pooling wirtualnego i realnego oraz wybór rozwiązania dla grupy kapitałowej	360
11.3. Aspekty podatkowe związane z wykorzystaniem systemu cash pooling na gruncie polskiego prawa	364
11.3.1. Podatek dochodowy od osób prawnych	365
11.3.2. Podatek od towarów i usług	366
11.3.3. Podatek od czynności cywilnoprawnych	367
11.3.4. Ceny transferowe	367
11.4. Oferta banków w Polsce	368
11.5. Analizy przypadków	371
11.5.1. <i>Cash pooling</i> wirtualny – analiza przypadku w polskiej grupie kapitałowej	371
11.5.2. <i>Cash pooling</i> rzeczywisty – wybór rozwiązania oraz proces wdrożenia na przykładzie grupy międzynarodowej	375
Podsumowanie	378
Bibliografia	380

IV

Szczególne narzędzia finansowania

383

Rozdział 12. Sekurytyzacja aktywów niebankowych

Michał Pielasa

385

12.1. Pojęcie sekurytyzacji	385
12.2. Powstanie oraz rozwój rynków sekurytyzacji	386
12.3. Teoretyczne przesłanki sekurytyzacji aktywów niebankowych	393
12.4. Mechanizm sekurytyzacji	396
12.5. Analizy wybranych transakcji sekurytyzacji	400
12.5.1. Sekurytyzacja należności handlowych	400
12.5.2. Sekurytyzacja należności Telecom Italia SpA	402
12.5.3. Sekurytyzacja należności Pharmag SA	405
Podsumowanie	409
Bibliografia	410

Rozdział 13. Pozyskiwanie przez spółkę długu podporządkowanego (*mezzanine*)

Marcin Sulima

412

13.1. Definicja oraz instrumenty pełniące funkcje <i>mezzanine</i>	412
13.2. Możliwości zastosowania <i>mezzanine</i> oraz rynek <i>mezzanine</i>	418
13.3. Korzyści dla podmiotów stosujących <i>mezzanine</i>	422
13.4. Analiza przypadku inwestycji <i>mezzanine</i> (Solaris Bus & Coach SA)	425
Podsumowanie	428
Bibliografia	429

Rozdział 14. Wykupy menedżerskie i lewarowane – specyfika finansowania

Karolina Szmit

431

14.1. Podstawowe pojęcia i definicje	431
14.2. Przebieg transakcji	433
14.2.1. Inicjowanie	433
14.2.2. Przygotowanie	434
14.2.3. Negocjacje	435
14.2.4. Przeprowadzenie transakcji	435
14.3. Źródła finansowania transakcji	438
14.3.1. Kapitał własny	439
14.3.2. Dług	440
14.3.3. Finansowanie <i>mezzanine</i>	441

14.4. Aspekty prawne	442
14.5. Rynek wykupów w Polsce	445
14.6. Analiza przypadku – wykup lewarowany DGS SA	446
14.6.1. Okoliczności wykupu	447
14.6.2. Przebieg transakcji	448
14.6.3. Tworzenie wartości	449
14.6.4. Wyjście z inwestycji	451
Podsumowanie	451
Bibliografia	452
Załączniki	453
Streszczenie	460
Słowniczek	466
Notki biograficzne autorów	476