Spis treści

Część 4

Inwestowanie w długoterminowe aktywa: budżetowanie kapitałowe

Rozdział 9. Koszt kapitału ... 15

Wprowadzenie ... 16
Określanie średniego ważonego kosztu kapitału ... 16
Podstawowe definicje ... 17
Koszt kapitału obcego ... 18
Koszt kapitału akcyjnego uprzywilejowanego ... 20
Koszt zysków zatrzymanych ... 22
Koncepcja CAPM ... 23
Koncepcja stopy dochodu z obligacji z premią za ryzyko ... 24
Koncepcja stopy dochodu z dywidendy zwiększonej o stopę wzrostu (metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych — DCF) ... 25
Koszt kapitału pochodzącego z emisji akcji zwykłych ... 27
Średni ważony koszt kapitału ... 31
Czynniki wpływające na składniki kosztu kapitału ... 34
Czynniki niekontrolowane przez firmę ... 34
Czynniki kontrolowane przez firmę ... 35
Korekta kosztu kapitału ze względu na ryzyko ... 37
Szacowanie ryzyka projektu ... 39
Wybrane problemy szacowania kosztu kapitału ... 41
Podsumowanie ... 42

Pytania ... 43
Zadania do samodzielnego rozwiązania ... 44
Zadania dla początkujących ... 45
Zadania typu egzaminacyjnego ... 45
Zadania ... 48

Zadanie wymagające użycia arkusza kalkulacyjnego 50
Całościowe studium przypadku 50

Rozdział 10. Podstawy budżetowania kapitałowego 53

Wprowadzenie 54
Znaczenie budżetowania kapitałowego 54
Tworzenie koncepcji projektów inwestycyjnych 55
Klasyfikacja projektów inwestycyjnych 57
Podobieństwa między budżetowaniem kapitałowym a wyceną papierów wartościowych 58
Metody oceny efektywności inwestycji 59
Okres zwrotu 60
Wartość obecna netto (NPV) 63
Uzasadnienie metody NPV 64
Wewnętrzna stopa zwrotu (IRR) 65
Uzasadnienie metody IRR 66
Porównanie metod NPV i IRR 67
Krzywe NPV 67
Zależność rankingu projektów od kosztu kapitału w metodzie NPV 68
Projekty niezależne 69
Projekty wykluczające się wzajemnie 70
Wielokrotna IRR 71
Zmodyfikowana wewnętrzna stopa zwrotu (MIRR) 74
Metody oceny efektywności inwestycji — wnioski końcowe 76
Kontrola realizacji projektów 78
Inne zastosowania technik budżetowania kapitałowego 80
Podsumowanie 80

Pytania 82
Zadania do samodzielnego rozwiązania 82
Zadania dla początkujących 83
Zadania typu egzaminacyjnego 84
Zadania 87
Zadanie wymagające użycia arkusza kalkulacyjnego 89
Całościowe studium przypadku 90

Rozdział 11. Szacowanie przepływów pieniężnych i analiza ryzyka ... 92

Wprowadzenie 93
Szacowanie przepływów pieniężnych 93
Identyfikacja istotnych przepływów pieniężnych 94
Przepływy pieniężne projektu a zysk netto 95
Przyrostowe przepływy pieniężne 97
Rozkład czasowy przepływów pieniężnych 99
Ocena efektywności inwestycji 99
Analiza przepływów pieniężnych 101
Podejmowanie decyzji 107

Wprowadzenie do analizy ryzyka projektu inwestycyjnego ... 107
Techniki mierzenia ryzyka wyłącznego ... 108
Analiza wrażliwości ... 109
Analiza scenariuszy ... 111
Symulacja Monte Carlo ... 113
Podsumowanie analizy ryzyka projektu ... 115
Wpływ ryzyka projektu i struktury kapitału na proces budżetowania kapitałowego ... 116
Opcje rzeczywiste w budżetowaniu kapitałowym ... 117
Drzewa decyzyjne w wycenie opcji związanych z rozkładem czasowym inwestycji ... 117
Inne przykłady opcji wbudowanych w inwestycje ... 120
Optymalny budżet inwestycyjny ... 122
Podsumowanie ... 124

Pytania ... 126
Zadania do samodzielnego rozwiązania ... 126
Zadania dla początkujących ... 128
Zadania typu egzaminacyjnego ... 129
Zadania ... 131
Zadanie wymagające użycia arkusza kalkulacyjnego ... 133
Całościowe studium przypadku ... 134

Część 5

Struktura kapitału i polityka dywidend

Rozdział 12. Struktura kapitału i dźwignia ... 141

Wprowadzenie ... 142
Docelowa struktura kapitału ... 142
Ryzyko operacyjne i finansowe ... 144
Ryzyko operacyjne ... 144
Dźwignia operacyjna ... 147
Ryzyko finansowe ... 151
Wyznaczanie optymalnej struktury kapitału ... 158
WACC a zmiany struktury kapitału ... 158
Równanie Hamady ... 160
Optymalna struktura kapitału ... 162
Teoria struktury kapitału ... 165
Wpływ podatków ... 166
Koszty trudności finansowych ... 168
Teoria wyboru ... 168
Teoria sygnalizacji ... 170
Wykorzystanie finansowania kapitałem obcym do kontroli działań zarządu ... 172
Kontrolna lista czynności wykonywanych przy ustalaniu struktury kapitału 173
Zróżnicowanie struktur kapitału ... 176

Podsumowanie ... 178
Pytania ... 179
Zadania do samodzielnego rozwiązania ... 181
Zadania dla początkujących ... 182
Zadania typu egzaminacyjnego ... 182
Zadania ... 184
Zadanie wymagające użycia arkusza kalkulacyjnego ... 187
Całościowe studium przypadku ... 187

Rozdział 13. Podział zysku: dywidendy i odkup akcji ... 191

Wprowadzenie ... 192
Dywidendy czy zysk kapitałowy: co wolą inwestorzy? ... 193
Teoria nieistotności polityki dywidend ... 193
Teoria „wróbla w garści" ... 194
Teoria preferencji podatkowych ... 195
Która teoria jest najlepsza? ... 195
Inne problemy związane z polityką dywidend ... 198
Hipoteza zawartości informacyjnej lub sygnalizacji ... 198
Efekt klienteli ... 199
Stabilność dywidend ... 201
Ustalanie polityki dywidend w praktyce ... 202
Ustalanie docelowego wskaźnika wypłaty: polityka dywidend rezydualnych ... 202
Zyski, przepływy pieniężne i dywidendy ... 209
Procedury wypłaty ... 211
Plan reinwestycji dywidend ... 213
Przegląd czynników wpływających na politykę dywidend ... 214
Bariery wypłaty dywidend ... 215
Możliwości inwestycyjne ... 215
Dostępność i koszt alternatywnych źródeł kapitału ... 216
Wpływ polityki dywidend na k_s ... 216
Podsumowanie dyskusji o polityce dywidend ... 217
Dywidendy w akcjach i podział akcji ... 219
Podział akcji ... 219
Dywidendy w akcjach ... 220
Wpływ na cenę akcji ... 221
Odkupienie akcji ... 222
Efekty odkupienia akcji ... 225
Korzyści z odkupienia akcji ... 226
Wady odkupienia akcji ... 227
Wnioski dotyczące odkupienia akcji ... 227
Podsumowanie ... 228
Pytania ... 230
Zadania do samodzielnego rozwiązania ... 231
Zadania dla początkujących ... 232
Zadania typu egzaminacyjnego ... 233

Zadania ... 234
Zadanie wymagające użycia arkusza kalkulacyjnego ... 236
Całościowe studium przypadku ... 236

Część 6

Zarządzanie kapitałem obrotowym, prognozowanie oraz zarządzanie finansami międzynarodowymi

Rozdział 14. Zarządzanie kapitałem obrotowym ... 241

Wprowadzenie ... 242
Terminologia dotycząca kapitału obrotowego ... 242
Cykl konwersji środków pieniężnych ... 244
Przykład ... 244
Skracanie cyklu konwersji środków pieniężnych ... 247
Korzyści ... 247
Alternatywne rodzaje polityki inwestowania w aktywa obrotowe ... 249
Zarządzanie składnikami kapitału obrotowego ... 251
Zarządzanie środkami pieniężnymi ... 253
Powody utrzymywania środków pieniężnych ... 253
Zalety utrzymywania odpowiednich zasobów środków pieniężnych i ich bliskich substytutów ... 255
Budżet pieniężny ... 255
Zbywalne papiery wartościowe ... 261
Zapasy ... 263
Koszty zapasów ... 263
Zarządzanie należnościami ... 266
Narastanie należności ... 266
Monitorowanie stanu należności ... 268
Polityka kredytowa ... 271
Finansowanie aktywów obrotowych (bieżących) ... 272
Różne rodzaje polityki finansowania aktywów obrotowych ... 272
Podejście dopasowywania terminów zapadalności i wymagalności (podejście samolikwidacji) ... 273
Podejście agresywne ... 275
Podejście konserwatywne ... 275
Wady i zalety finansowania krótkoterminowego ... 276
Szybkość ... 276
Elastyczność ... 276
Koszty długu długoterminowego a krótkoterminowego ... 276
Ryzyko długu długoterminowego a krótkoterminowego ... 277
Źródła finansowania krótkoterminowego ... 278
Narosłe zobowiązania ... 278
Zobowiązania z tytułu dostaw towarów i usług (kredyt kupiecki) ... 279
Koszt kredytu kupieckiego ... 279
Składniki kredytu kupieckiego: bezpłatne a płatne ... 282

Krótkoterminowe kredyty bankowe ... 283
Zapadalność ... 284
Skrypt dłużny (weksel własny) ... 284
Minimalne saldo ... 284
Nieformalna linia kredytowa ... 285
Kredyt rewolwingowy ... 285
Weksel komercyjny ... 286
Zapadalność i koszt ... 286
Korzystanie z weksli komercyjnych ... 287
Stosowanie zabezpieczeń w krótkoterminowym finansowaniu ... 287
Podsumowanie ... 288
Pytania ... 291
Zadania do samodzielnego rozwiązania ... 292
Zadania dla początkujących ... 293
Zadania typu egzaminacyjnego ... 294
Zadania ... 295
Zadanie wymagające użycia arkusza kalkulacyjnego ... 298
Całościowe studium przypadku ... 299

Rozdział 15. Planowanie i prognozowanie finansowe ... 303
Wprowadzenie ... 304
Plany strategiczne ... 305
Cel spółki ... 305
Zakres działania korporacji ... 306
Cele korporacji ... 307
Strategie korporacji ... 307
Plany operacyjne ... 308
Plan finansowy ... 310
Skomputeryzowane modele planowania finansowego ... 311
Prognozy sprzedaży ... 311
Prognozowanie sprawozdań finansowych: metoda „procentu od sprzedaży" 314
Komplikacja: finansowe sprzężenia zwrotne ... 322
Analiza prognozy ... 322
Prognozowanie wolnych przepływów pieniężnych ... 325
Wzór określający AFN ... 326
Inne techniki prognozowania sprawozdań finansowych ... 329
Prosta regresja liniowa ... 329
Korekta uwzględniająca nadwyżkowy potencjał ... 331
Podsumowanie ... 332
Pytania ... 333
Zadania do samodzielnego rozwiązania ... 334
Zadania dla początkujących ... 335
Zadania typu egzaminacyjnego ... 336
Zadania ... 338

Zadanie wymagające użycia arkusza kalkulacyjnego ... 341
Całościowe studium przypadku ... 342

Rozdział 16. Zarządzanie finansami międzynarodowymi ... 345

Wprowadzenie ... 346
Korporacje ponadnarodowe, czyli globalne ... 346
Zarządzanie finansami międzynarodowymi wobec zarządzania na skalę krajową ... 349
Kursy walutowe ... 351
Międzynarodowy system walutowy ... 355
Handlowanie obcymi walutami (rynek walutowy) ... 356
Kursy kasowe (bieżące) i terminowe ... 357
Parytet stóp procentowych ... 358
Parytet siły nabywczej ... 360
Inflacja, stopy procentowe i kursy walutowe ... 361
Międzynarodowe rynki pieniężne i kapitałowe ... 362
Rynek eurodolara ... 363
Międzynarodowe rynki obligacji ... 364
Międzynarodowe rynki akcji ... 365
Budżetowanie kapitałowe w ponadnarodowej firmie ... 368
Struktura kapitału w różnych krajach ... 370
Ponadnarodowe zarządzanie kapitałem obrotowym ... 372
Zarządzanie środkami pieniężnymi ... 372
Zarządzanie kredytami ... 373
Zarządzanie zapasami ... 375
Podsumowanie ... 377

Pytania ... 378
Zadania do samodzielnego rozwiązania ... 379
Zadania dla początkujących ... 379
Zadania typu egzaminacyjnego ... 379
Zadania ... 380
Zadanie wymagające użycia arkusza kalkulacyjnego ... 381
Całościowe studium przypadku ... 382

Załącznik A. Tablice matematyczne ... 385
Załącznik B. Wyniki i komentarze do zadań do samodzielnego rozwiązania 394
Załącznik C. Rozwiązania zadań zamieszczonych na końcu rozdziałów ... 408
Załącznik D. Wybrane równania i dane ... 412

Indeks ... 415