

WSTĘP

Przedsiębiorstwo to podstawowa jednostka gospodarki, wyodrębniona pod względem organizacyjnym, ekonomicznym i prawnym, dążąca do realizacji określonych celów zgodnie z zasadą maksymalnej efektywności gospodarowania. Prowadzi działalność gospodarczą na własny rachunek.

Głównym celem istnienia przedsiębiorstwa jest jego działalność zarobkowa, w wyniku której dochodzi do maksymalizacji jego wartości, co w konsekwencji prowadzi do wzrostu wartości aktywów jego właścicieli. Wartość przedsiębiorstwa nie wynika wyłącznie z księgowej wyceny jego majątku, lecz również z takich elementów, jak jego pozycja na rynku, możliwości pozyskiwania kapitału, postrzeganie przez banki, kontrahentów itp. Cele szczegółowe działalności i sposoby ich realizacji mogą się różnić między sobą w zależności od takich czynników, jak forma prawna przedsiębiorstwa, etap rozwoju przedsiębiorstwa, otoczenie prawne, preferencje właścicieli.

Na losy przedsiębiorstwa wpływają różne grupy interesariuszy:

- właściciele – mający wpływ na decyzje ze względu na posiadanie udziałów lub akcji,
- pracownicy,
- dostawcy,
- odbiorcy,
- konkurenci,
- państwowe organy regulacyjne,
- organizacje i stowarzyszenia mające wpływ na opinię publiczną.

Celem przedsiębiorstwa powinno być zatem dążenie do maksymalizacji wartości dla jego właścicieli przy poszanowaniu interesów innych podmiotów związanych z przedsiębiorstwem. Finanse przedsiębiorstwa dotyczą dwóch bardzo rozległych aspektów: pozyskiwania i inwestowania środków pieniężnych. Na wartość przedsiębiorstwa wpływać będą zatem decyzje finansowe dotyczące zarówno sfery inwestycyjnej, jak i sposobu finansowania jego działalności.

Przedmiotem zarządzania finansami przedsiębiorstwa są strategiczne i operacyjne decyzje inwestycyjne oraz decyzje o sposobie jego finansowania. Decyzje te mogą zatem dotyczyć długiego lub krótkiego okresu funkcjonowania przedsiębiorstwa. W ramach decyzji finansowych wyodrębnia się często decyzje dotyczące bieżącego zarządzania finansami przedsiębiorstwa, rozpatrując w ramach nich zarówno kwestie pozyskiwania źródeł finansowania, jak i lokowania środków w krótkoterminowe aktywa. Biorąc to pod uwagę, można wskazać trzy podstawowe grupy decyzji finansowych:

- decyzje dotyczące działalności operacyjnej,
- decyzje inwestycyjne,
- decyzje o sposobie finansowania.

Do grona decyzji operacyjnych zalicza się decyzje określające wielkość i strukturę zapasów, ustalenie zasad udzielania kredytu kupieckiego, wskazywanie sposobu krótkoterminowego lokowania nadwyżek środków pieniężnych, określanie strategii zakupu na kredyt kupiecki i zaciągania innych zobowiązań operacyjnych. Decyzje te są podejmowane zgodnie z dwoma kryteriami: płynności finansowej oraz rentowności. Od wyników uzyskiwanych w sferze operacyjnej w dużej mierze zależy możliwość kreowania wartości przedsiębiorstwa. Podejmując jednak decyzje służące zwiększaniu rentowności, należy mieć na uwadze konsekwencje tych decyzji w odniesieniu do poziomu płynności finansowej przedsiębiorstwa. Uzyskanie wyższej stopy zwrotu wymaga zazwyczaj akceptacji wyższego ryzyka utraty płynności.

Długoterminowe inwestycje dotyczą zarówno lokowania środków w aktywa rzeczowe, niematerialne, jak i w papiery wartościowe (inwestycje kapitałowe). Finanse przedsiębiorstwa umożliwiają za pomocą odpowiednich narzędzi dokonanie oceny opłacalności tych inwestycji. Decyzje w tym obszarze wymagają zatem posiadania bardzo szerokich kompetencji. Konieczna jest znajomość preliminowania efektywności inwestycji materialnych oraz metod podejmowania decyzji o lokowaniu kapitału na rynku pieniężnym i kapitałowym. Decyzje w tym obszarze zależą od oceny stopy zwrotu oraz ryzyka jej uzyskania. Podejmowanie decyzji inwestycyjnych wymaga od osób zarządzających finansami umiejętności wyceny aktywów.

Decyzje o sposobie finansowania mają na celu określenie optymalnej dla danego przedsiębiorstwa struktury kapitału i dotyczą wyboru pomiędzy:

- finansowaniem wewnętrznym a zewnętrznym,
- określeniem relacji długu do kapitału własnego,
- finansowaniem długoterminowym a krótkoterminowym.

Decyzje o sposobie finansowania dotyczą więc m.in. kwestii podziału zysku – a zatem polityki dywidend. Drugie podstawowe zagadnienie to zakres wykorzystania dźwigni finansowej. Teoria struktury kapitału wskazuje na szereg determinant wpływających na optymalny poziom zadłużenia przedsiębiorstwa, który zależy także od cech charakterystycznych poszczególnych firm. Decyzje o sposobie finansowania dotyczą także określenia relacji pomiędzy wykorzystaniem długu krótkoterminowego a długoterminowego. Wykorzystanie kapitału krótkoterminowego wiąże się z większym ryzykiem związanym z koniecznością częstego jego odnawiania, ale może przynosić korzyści związane z ograniczaniem negatywnych konsekwencji asymetrii informacji i relacji agencji.

Scharakteryzowane wyżej trzy grupy decyzji finansowych obrazują, jak szeroki jest obszar zarządzania finansami przedsiębiorstwa. Wszystkie opisane wyżej decyzje finansowe mają wpływ na poziom przepływów pieniężnych oraz ryzyko ich uzyskania. Warto także zwrócić uwagę na to, że w ramach każdej z omawianych grup decyzji istotny jest problem ryzyka. Zarządzanie ryzykiem można zatem wskazać jako ważny obszar zarządzania finansami przedsiębiorstw, w szczególności obejmujący zarządzanie ryzykiem płynności oraz zarządzanie ryzykiem rynkowym (kursu walut, stopy procentowej, cen aktywów kapitałowych, cen towarów, cen nieruchomości) i kredytowym.

Na wstępie każdego rozdziału Czytelnik znajdzie krótkie wprowadzenie teoretyczne. Nie powinno ono zastępować wcześniejszego zapoznania się z poruszonymi zagadnieniami podczas wykładów i samodzielnej pracy z podręcznikiem. Autorzy wyrażają nadzieję, że zamieszczony w skrypcie materiał będzie stanowił pomoc podczas zajęć ćwiczeniowych oraz punkt wyjścia do dalszych dyskusji.

Mając na uwadze powyższe, autorzy materiałów dydaktycznych zaprojektowali 12 rozdziałów, w których są poruszane wszystkie wymienione wyżej grupy decyzji finansowych. Skrypt rozpoczyna się od zagadnień związanych z celem działalności przedsiębiorstwa i relacji między jego interesariuszami. Następnie omawiane są podstawy dokonania wstępnej oceny sytuacji finansowej podmiotu gospodarczego (podstawy analizy wskaźnikowej). Rozdział 3 dotyczy w całości działalności operacyjnej omawianej przez pryzmat zarządzania kapitałem obrotowym. Można zatem znaleźć tam takie zagadnienia, jak okres konwersji gotówki, zapotrzebowanie na kapitał obrotowy, identyfikację i ocenę stosowanych strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Rozdziały 4 i 5 w dużej mierze można scharakteryzować jako te, które przedstawiają narzędzia niezbędne do podejmowania decyzji o sposobie finansowania oraz decyzji inwestycyjnych, gdyż omawiane w nich są odpowiednio: rachunek przepływów pieniężnych (jego konstrukcja i interpretacja) oraz wartość pieniądza w czasie (szacowanie wartości przyszłej, obecnej, przeliczanie stóp procentowych). Rozdział 6, wykorzystujący narzędzia omówione w rozdziale 5, jest poświęcony wycenie obligacji i akcji. Zagadnienie to jest ważne

zarówno z perspektywy decyzji inwestycyjnych, jak i dotyczących sposobu finansowania. W rozdziale 7 jest analizowana problematyka kształtowania struktury kapitału oraz kosztu kapitału. Prezentowane są zagadnienia dotyczące dźwigni finansowej, a przede wszystkim omawiane są sposoby szacowania kosztu kapitału obcego, własnego oraz średnioważonego kosztu kapitału. Część zadań jest poświęcona marginalnemu kosztowi kapitału oraz optymalnemu preliminarzowi inwestycji. Rozdział 8 to kolejny rozdział, który głównie służy przedstawieniu narzędzia – jakim jest planowanie finansowe – do zarządzania finansami, a w szczególności do planowania opłacalności inwestycji, wyceny przedsiębiorstwa czy planowania płynności finansowej. Rozdział 9 służy temu, by czytelnik nauczył się przeprowadzania oceny opłacalności inwestycji i jest poświęcony zagadnieniu doboru przepływów pieniężnych do oceny opłacalności inwestycji oraz obliczaniu i interpretacji miar opłacalności, takich jak NPV, IRR, MIRR, PI czy okres zwrotu. Rozdział 10 natomiast przedstawia podstawy wyceny przedsiębiorstwa. Główny nacisk położono na metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Jak wyżej zaznaczono, zarządzanie finansami wymaga uwzględniania ryzyka podejmowanych decyzji finansowych. Dlatego w rozdziale 11 przedstawiono sposoby pomiaru ryzyka, teorię portfela papierów wartościowych oraz inne elementy związane z procesem zarządzania ryzykiem. Skrypt kończy się rozdziałem 12 pokazującym, w jaki sposób można wykorzystać instrumenty pochodne w wybranych obszarach zarządzania ryzykiem.

Autorzy serdecznie dziękują Koleżankom i Kolegom z Katedry Finansów Przedsiębiorstw za cenne uwagi zgłoszone podczas pracy nad skrypcem.