

WSTĘP

W dynamicznym i nieustannie zmieniającym się świecie biznesu umiejętność skutecznego zarządzania finansami w przedsiębiorstwie¹ jest jednym z kluczowych elementów sukcesu. Niezależnie od branży czy skali działania, umiejętność właściwego planowania, analizowania i optymalizowania zasobów finansowych ma decydujący wpływ na zdolność firm do przetrwania, rozwoju oraz osiągnięcia ambitnych celów.

Książka ma na celu wyposażenie czytelników nie tylko w teoretyczne podstawy, ale przede wszystkim w umiejętności niezbędne do podejmowania trafnych decyzji finansowych w codziennej praktyce. Dlatego pisałem ją z myślą o dostarczeniu, poza teoretyczną wiedzą, także wiedzy praktycznej niezbędnej dla współczesnych menedżerów i właścicieli przedsiębiorstw w Polsce. Książka powstała również z myślą o studentach, którzy są słuchaczami wykładów na temat finansów przedsiębiorstw. Moje ponaddwudziestopięcioletnie doświadczenie w edukacji, obejmujące blisko dziesięć tysięcy studentów uczelni ekonomicznych, pokazało, że wśród wielu podręczników oraz innych materiałów, które mogą pomóc w studiowaniu, większość to publikacje anglosaskie. Są to doskonałe publikacje, jednak przykłady i analizy w nich zawarte opierają się często na kontekście kulturowym czy biznesowym, który różni się od polskiego. To może wpłynąć na zrozumienie pewnych przypadków i decyzji biznesowych. Na krajowym rynku wydawniczym brakuje – moim zdaniem – podręczników, które odnoszą się holistycznie do problematyki finansów przedsiębiorstw i uwzględniają warunki zakładania i prowadzenia biznesu w warunkach lokalnych. Tę lukę, prezentując niniejszą książkę, chciałbym wypełnić.

Publikacja ma pomagać przede wszystkim w edukacji, jednak nie brakuje też w niej elementów naukowych. Zebrano w niej i skonfrontowano ze sobą różne

¹ Finanse przedsiębiorstw (ang. *corporate finance*) to obszar finansów, który skupia się na analizie i zarządzaniu finansami wewnątrz przedsiębiorstw.

teorie z dziedziny finansów przedsiębiorstw oraz przedstawiono krytyczną analizę zgodności tych teorii z rzeczywistością gospodarczą. Nie brak więc w książce elementów polemicznych będących rezultatem własnych badań naukowych, ale też długoletniej obserwacji działalności kilkuset firm², którym doradzałem w mojej biznesowej praktyce jako doradca inwestycyjny oraz makler papierów wartościowych, zarządzając spółkami wchodzącymi w skład notowanej na rynku głównym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) grupy kapitałowej, obejmującej m.in. najaktywniejszego w Polsce Autoryzowanego Doradcę rynku New-Connect, Dom Maklerski oraz spółki inwestycyjne funkcjonujące w formule ASI (alternatywnych spółek inwestycyjnych). Prawie 100 z tych przedsiębiorstw trafiło do obrotu publicznego i dzisiaj jest notowanych w obrocie giełdowym. Spółki te pozyskiwały kapitał w drodze emisji akcji i obligacji, a w swojej działalności zderzały się ze wszystkim problemami opisywanymi w książce.

Książka składa się z czterech części. Pierwsze zagadnienia (pierwszy rozdział) dotyczą przedsiębiorstw i ich klasyfikacji w odniesieniu do polskich realiów. Ważną częścią rozdziału są kwestie poświęcone zakładaniu działalności gospodarczej w najczęściej występującej w Polsce formie, tj. jednoosobowej działalności gospodarczej, a także bardzo istotne dla przedsiębiorców zagadnienia podatkowe. Rozdział kończą rozważania na temat celu przedsiębiorstw, które pomagają w ukształtowaniu skutecznej strategii, motywowaniu pracowników i kierowaniu firmą oraz w osiąganiu sukcesu w długim okresie.

Druga część (cztery rozdziały) jest poświęcona wartości pieniądza w czasie oraz technikom pomiaru efektywności projektów inwestycyjnych. Pojęcie wartości pieniądza w czasie jest fundamentem w świecie finansów. Przewija się ono w każdej decyzji inwestycyjnej, analizie przedsiębiorstwa czy ocenie efektywności projektu inwestycyjnego. Techniki pomiaru efektywności projektów inwestycyjnych pozwalają skutecznie ocenić i porównywać opłacalność i potencjał różnych projektów inwestycyjnych. Poprzez praktyczne przykłady, dotyczące m.in. wyceny akcji i obligacji, ta część książki wprowadza w świat kalkulacji finansowych w kontekście analizy opłacalności projektów inwestycyjnych.

Celem trzeciej części książki (cztery rozdziały) było pokazanie, w jaki sposób w kalkulacjach finansowych można uwzględnić ryzyko. Z każdą decyzją biznesową jest związana niepewność, na którą składa się szansa na wygoszczowanie oczekiwanych, lub wyższych od oczekiwanych, stóp zwrotu, ale również ryzyko osiągnięcia gorszych niż zakładane rezultatów. W tej części książki przedstawiono powiązania między ryzykiem a zwrotem z inwestycji. Kluczowym narzędziem zarządzania ryzykiem jest dywersyfikacja. Omówiono zatem zasadę dywersyfikacji i pokazano, w jaki sposób różnorodność aktywów może

² Słowo „firma” użyte w pracy jest synonimem przedsiębiorstwa, o ile nie zaznaczono inaczej. Formalnie zgodnie z Kodeksem spółek handlowych „firma” oznacza nazwę przedsiębiorstwa, a nie sam podmiot gospodarczy.

pomóc w zmniejszeniu ryzyka oraz jakie są ograniczenia tego podejścia. W tej części książki zaprezentowano również modele rynku kapitałowego, które zakładają, że ceny aktywów odzwierciedlają ich ryzyko i oczekiwane zyski. Koszt kapitału jest nieodzownym elementem podejmowania decyzji inwestycyjnych i finansowych. Na koniec przedstawiono zatem metodykę wyznaczania średnio-ważonego kosztu kapitału i wyjaśniono, dlaczego jest to istotne dla oceny atrakcyjności projektów inwestycyjnych.

Czwarta część (sześć rozdziałów) to przewodnik po zagadnieniach związanych z zarządzaniem finansami w teorii i praktyce. Skupiono się w niej na kluczowych obszarach: dźwigni finansowej, strukturze kapitału, polityce wypłaty dywidendy, zarządzaniu płynnością finansową, ryzyku finansowym oraz wycenie przedsiębiorstwa. Nasza podróż w świat podejmowania decyzji finansowych rozpoczyna się od zgłębienia zagadnień związanych z dźwignią finansową. Wyjaśniono, jak przedsiębiorstwa mogą wykorzystać dźwignię operacyjną i finansową do zwiększenia swojej zdolności inwestycyjnej oraz jakie to niesie ze sobą szanse i zagrożenia. Przeanalizowano wpływ dźwigni finansowej na rentowność i ryzyko przedsiębiorstwa oraz jakie czynniki należy brać pod uwagę przy podejmowaniu decyzji o poziomie zadłużenia. W kolejnym rozdziale zbadano, w jaki sposób przedsiębiorstwa mogą osiągnąć optymalną strukturę kapitału, która pozwoli im zminimalizować koszty finansowania i jednocześnie utrzymać zdolność do spełniania swoich celów. Następnie omówiono politykę wypłaty dywidendy jako istotny aspekt zarządzania finansami. Opiszano, jak przedsiębiorstwa mogą ustalać odpowiednią politykę dywidendową, uwzględniając zarówno oczekiwania akcjonariuszy, jak i potrzeby reinwestycji zysków. Płynność finansowa jest kluczowym aspektem zdolności przedsiębiorstwa do funkcjonowania i rozwijania się. Omówiono także źródła jego finansowania i wyzwania związane z zarządzaniem płynnością finansową. W książce zaprezentowano również strategie, które umożliwiają efektywne zarządzanie przepływami pieniężnymi oraz minimalizowanie ryzyka niewystarczającej płynności. W kolejnym rozdziale skupiono się na roli zarządzania ryzykiem finansowym. Wyjaśniono w nim, jakie są różne rodzaje ryzyka finansowego oraz zaprezentowano wybrane narzędzia i strategie, które pozwalają przedsiębiorstwom na identyfikację, ocenę i minimalizację ryzyka finansowego.

Książka kończy się omówieniem procesu wyceny przedsiębiorstwa. Wycena przedsiębiorstwa to proces określania wartości ekonomicznej podmiotu gospodarczego lub jego aktywów. Pamiętajmy, że wzrost wartości przedsiębiorstwa jest jednym z głównych celów wielu firm, chociaż nie zawsze jest to jedyna lub dominująca motywacja. Wycena jest istotnym narzędziem w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych, fuzji i przejęć oraz planowania strategicznego. W ostatnim rozdziale przedstawiono różne metody wyceny – takie jak metoda rynkowa, księgową (majątkową), porównawczą i dochodową – oraz omówiono ich zastosowanie w praktyce biznesowej. Skuteczne zarządzanie finansami jest

kluczowym elementem osiągnięcia sukcesu przedsiębiorstwa. Zarządzający finansami muszą nie tylko analizować i wykorzystywać teoretyczne koncepcje, ale także dostosowywać je do realnych wyzwań i możliwości. Dlatego ta część książki, podobnie jak i pozostałe, obejmuje zarówno teoretyczne aspekty tych koncepcji, jak i ich praktyczne zastosowanie w realnym świecie biznesu.

Książka, którą mają Państwo w rękach, może być dobrym przewodnikiem dla profesjonalistów specjalizujących się w finansach, menedżerów, studentów i każdego zainteresowanego pogłębieniem wiedzy na temat finansów przedsiębiorstw. Zapraszam do odkrycia fascynującego świata finansów, gdzie teoria spotyka się z praktyką, a decyzje podejmowane na papierze mają ogromny wpływ na rzeczywistość (nie tylko) biznesową.