

Spis treści

Od autorów	11
1. Zarys analizy finansowej	13
1.1. Zakres stosowania analizy finansowej	13
1.2. Istota analizy finansowej	15
1.3. Źródła informacji finansowej	17
2. Analiza procesu podejmowania decyzji finansowych w przedsiębiorstwie	19
2.1. Obszary decyzyjne w procesie tworzenia wartości	20
2.2. Fazy procesu podejmowania decyzji	20
2.3. Warunki podejmowania decyzji	22
2.4. Ryzyko a podejmowane decyzje	24
2.5. Analiza procesu podejmowania decyzji w przedsiębiorstwie	25
2.5.1. Etap I – definiowanie celu analizy	26
2.5.2. Etap II – rozpoznanie problemu i identyfikacja możliwych rozwiązań	27
2.5.3. Etap III – ocena źródeł informacji	27
2.5.4. Etap IV – ocena informacji i możliwych alternatyw decyzji	28
2.5.5. Etap V – analiza podjętych decyzji i ich wdrożenia	29
2.5.6. Etap VI – monitorowanie efektów decyzji i ocena podjętych decyzji	29
3. Analiza sprawozdań finansowych	31
3.1. Rodzaje sprawozdań finansowych	33
3.2. Bilans jako źródło informacji o przedsiębiorstwie	36
3.2.1. Uwagi wstępne	36
3.2.2. Aktywa	38
3.2.3. Pasywa	39
3.3. Analiza struktury bilansu	40
3.4. Analiza dynamiki zmian wartości bilansowych	43
3.5. Analiza przepływów funduszy	46
3.6. Analiza rachunku zysków i strat	49
3.6.1. Analiza rachunku zysków i strat w układach porównawczym i kalkulacyjnym	49
3.6.2. Analiza struktury rachunku zysków i strat	55
3.6.3. Analiza dynamiki rachunku zysków i strat	56
3.7. Rachunek przepływów pieniężnych	58
3.8. Zestawienie zmian w kapitale własnym	63
3.9. Informacja dodatkowa	64

4. Analiza wskaźnikowa kondycji finansowej przedsiębiorstwa	66
4.1. Wskaźniki płynności finansowej	67
4.1.1. Wskaźnik bieżącej płynności finansowej	68
4.1.2. Wskaźnik podwyższonej płynności finansowej	71
4.1.3. Wskaźnik płynności środków pieniężnych	74
4.1.4. Wskaźniki płynności finansowej polskich przedsiębiorstw	75
4.1.5. Wskaźnik kapitału obrotowego netto do aktywów ogółem	76
4.1.6. Interpretacja wskaźników płynności finansowej	76
4.1.7. Wpływ struktury finansowania na interpretację wskaźników płynności finansowej	77
4.2. Wskaźniki sprawności działania (aktywności)	79
4.2.1. Cykl inkasa należności	79
4.2.2. Wskaźnik zapasów w dniach	81
4.2.3. Wskaźnik płatności zobowiązań w dniach	83
4.2.4. Wskaźnik kapitału obrotowego netto w dniach	85
4.2.5. Wskaźniki rotacji aktywów	86
4.3. Wskaźniki struktury finansowania	88
4.3.1. Wskaźnik struktury kapitału	89
4.3.2. Wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu aktywów	89
4.3.3. Mnożnik kapitału własnego	89
4.3.4. Wskaźnik zadłużenia	90
4.3.5. Wskaźnik pokrycia zobowiązań nadwyżką finansową	91
4.3.6. Wskaźnik pokrycia stałych płatności	91
4.3.7. Wskaźnik zdolności do spłaty zobowiązań	91
4.4. Wskaźniki rentowności	92
4.4.1. Marża zysku netto	92
4.4.2. Wskaźnik rentowności aktywów	94
4.4.3. Wskaźnik rentowności kapitału własnego	95
4.5. Wzajemne relacje między wskaźnikami finansowymi	95
4.6. Wskaźniki rynków kapitałowych	97
4.6.1. Wskaźnik zysku na jedną akcję	97
4.6.2. Wskaźnik cena/zysk	98
4.6.3. Wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowej	98
4.6.4. Wskaźnik stopy dywidendy	99
4.7. Model Du Pont'a	100
5. Wykorzystanie dźwigni w planowaniu zysku i ocenie ryzyka	103
5.1. Rodzaje dźwigni	103
5.2. Dźwignia operacyjna	106
5.3. Dźwignia finansowa	108
5.4. Dźwignia łączna	110
5.5. Zastosowanie dźwigni przy planowaniu zysku	112
5.6. Analiza progu rentowności a dźwignia operacyjna	114
5.7. Dźwignia finansowa a rentowność kapitału własnego	117
5.8. Wybór sposobu finansowania a ryzyko finansowe	120
6. Model zrównoważonego wzrostu	127
6.1. Wzrost przedsiębiorstwa i jego potrzeby finansowe	127
6.2. Zrównoważony wzrost jako punkt wyjścia	129
6.3. Wykorzystanie modelu symulacyjnego w planowaniu	132
7. Prognozowanie	136
7.1. Uwagi wstępne	136

7.2. Prognoza przychodów	138
7.2.1. Prognoza przychodów na podstawie danych historycznych	138
7.2.2. Prognoza sprzedaży na podstawie danych wewnętrznych i zewnętrznych przedsiębiorstwa	143
7.2.3. Prognoza sprzedaży nowego produktu	144
7.2.4. Prognozy analityków	146
7.3. Prognozowanie <i>EBIT</i>	147
7.4. Podatek dochodowy	149
7.5. Prognozowanie kapitału obrotowego netto	150
7.6. Prognozowanie wydatków inwestycyjnych	151
7.7. Prognozowanie amortyzacji	152
8. Strategia finansowa i strategia finansowania	153
8.1. Cel przedsiębiorstwa	154
8.2. Mierniki i wskaźniki realizacji celu przedsiębiorstwa	156
8.2.1. Ekonomiczna wartość dodana	157
8.2.2. Rynkowa wartość dodana	158
8.2.3. Indeks tworzenia wartości	159
8.2.4. Wady miar wartości	160
8.3. Strategia finansowa przedsiębiorstwa	161
8.4. Strategia finansowania przedsiębiorstwa	163
8.5. Zarządzanie kapitałem obrotowym netto	165
8.6. Strategia a kontrola budżetowa	170
8.7. Strategia przedsiębiorstwa i model Du Pont'a wyjaśniający jej formułowanie	171
8.8. Dźwignia aktywów	173
8.9. Zarządzanie pasywami	174
8.10. Zarządzanie relacjami aktywów i pasywów	176
9. Struktura kapitału w teorii finansów i praktyce zarządzania przedsiębiorstwem	178
9.1. Pojęcie kapitału i struktury kapitału	179
9.2. Oczekiwana zyskowność kapitału	180
9.3. Struktura kapitału – ujęcie przekrojowe	182
9.4. Teoria M&M – struktura kapitału nie ma wpływu na wartość spółki	183
9.4.1. Przypadek gospodarki bez podatków	183
9.4.2. Przypadek gospodarki stosującej podatki	184
9.5. Optymalna struktura kapitału – jej rola i znaczenie	185
9.6. Czynniki kształtujące docelową strukturę kapitału	187
9.7. Teoria substytucji i teoria hierarchii finansowania	188
10. Wartość pieniądza w czasie	191
10.1. Wartość przyszła przy jednorazowej wpłacie kapitału	192
10.2. Wartość zaktualizowana w analizie inwestycji finansowych	195
10.3. Wycena strumienia dochodów pieniężnych	197
11. Metody oceny inwestycji rzeczowych	201
11.1. Uwagi wstępne	201
11.1.1. Inwestycje – pojęcia	201
11.1.2. Inwestycja jako kategoria bilansowa	203
11.1.3. Wartości niematerialne wytworzone przez przedsiębiorstwo we własnym zakresie	205
11.1.4. Aktywa jako zasób strategiczny oraz czynniki określające popyt na aktywa	207
11.2. Istota wspólnych przedsięwzięć	208
11.3. Kryterium wyboru projektu i przedsięwzięcia inwestycyjnego	211

11.4. Metody oceny inwestycji rzeczowych	212
11.4.1. Metody proste	212
11.4.2. Metody dyskontowe	216
11.5. Specyfika oceny przedsięwzięcia finansowanego ze środków Unii Europejskiej	223
12. Inwestycje finansowe przedsiębiorstwa	229
12.1. Podstawy wyceny inwestycji finansowych	229
12.2. Stopa zwrotu i wartość papieru wartościowego	230
12.3. Wycena obligacji	231
12.4. Wycena akcji	235
12.4.1. Wycena akcji uprzywilejowanych	235
12.4.2. Wycena akcji zwykłych	236
12.5. Pomiar ryzyka i dochodu	238
12.6. Metody oceny opłacalności inwestycji finansowych	239
12.7. Decyzje inwestycyjne a tworzenie wartości przedsiębiorstwa	243
12.7.1. <i>EVA</i> i <i>NPV</i> a wartość przedsiębiorstwa	244
12.7.2. Uproszczony bilans przedsiębiorstwa	246
13. Modele stosowane w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych	249
13.1. Tworzenie wartości dla akcjonariuszy	250
13.2. Ryzyko	251
13.3. Stopa zwrotu a ryzyko	253
13.4. Portfel aktywów	255
13.4.1. Teoria portfela	255
13.4.2. Podejmowanie decyzji o wyborze portfela na podstawie kryterium dominacji	257
13.4.3. Korelacja stóp zwrotu z akcji	258
13.5. Model wyceny aktywów kapitałowych	259
13.6. Teoria arbitrażu cenowego	261
13.7. Efektywny rynek i efektywność rynku	262
13.8. Sekurytyzacja – nowa forma finansowania przedsiębiorstwa	265
14. Analiza kosztu kapitału	267
14.1. Koszt kapitału i jego oszacowanie	267
14.2. Średni ważony koszt kapitału	270
14.3. Koszt kapitału z wykorzystaniem <i>SML</i>	272
14.3.1. Wymagana stopa zwrotu a koszt kapitału	273
14.3.2. Polityka finansowa a koszt kapitału	274
14.3.3. Koszt kapitału własnego a stopa zwrotu wymagana przez udziałowców	274
14.3.4. <i>SML</i> a <i>WACC</i>	274
14.3.5. Ustalanie kosztu kapitału własnego	275
14.4. Szacowanie kosztu kapitału obcego	277
15. Wycena przedsiębiorstw	280
15.1. Kapitalizacja spółki giełdowej	280
15.2. Analiza techniczna i analiza fundamentalna	281
15.3. Metody wyceny	282
15.3.1. Metoda wyceny aktywów	283
15.3.2. Metoda porównawcza	284
15.3.3. Metoda <i>DCF</i>	290
15.3.4. Metoda wyceny opcji	300
15.3.5. Inne metody wyceny	301
15.4. Korekty wyceny	301

16. Fuzje i przejęcia	303
16.1. Rodzaje przejęć	304
16.2. Kryteria przejęć	306
16.3. Analiza i prognozy finansowe w ocenie kandydata do przejęcia	308
16.4. Podstawowe formy przejęć	308
16.4.1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych	310
16.4.2. Łączenie się spółek	311
16.5. Potencjalne korzyści z przejęcia	317
16.6. Źródła efektu synergii	319
16.7. Wartość zaktualizowana netto w ocenie finansowej przejęć	320
16.8. Wycena przedsiębiorstwa przy przejęciach	321
16.9. Transakcje wspomagane dźwignią	323
16.10. Warunki finansowania przejęć	325
Literatura	327
Załączniki	331
Indeks	337

też musi istnieć narzędzie, które informowałoby o tym, w jakim stopniu podejmowane decyzje wpływają na realizację celu finansowego przedsiębiorstwa.

Punktem wyjścia rozważań jest dostrzeżenie i coraz częściej komentowany fakt, że analiza finansowa przedsiębiorstwa jest czymś więcej niż analizą sprawozdań finansowych. Analiza finansowa przedsiębiorstwa jest adresowana do każdego, kto pragnie rozwijać swoje umiejętności badania zjawisk finansowych i zjawisk ekonomicznych. W książce przedstawiono modele, techniki i narzędzia dostępne dla laików, z przede wszystkim pokazano ich zastosowanie i zaprzeczono myślenie o wykorzystaniu w procesie optymalizacji podejmowanych decyzji.

Istotne jest również pytanie, czy analiza finansowa przedsiębiorstwa jest elementem analizy ekonomicznej. W Polsce można odpowiedzieć na to pytanie twierdząco, ponieważ w takim ujęciu powstawały pierwsze jej ujęcia. Obecnie dążenie do aplikacyjności posiadanej wiedzy powoduje, że analizę finansową postrzegają jako narzędzie zarządzania finansami przedsiębiorstwa.

Należy jednak podkreślić, że analiza finansowa przedsiębiorstwa nie jest