

---

# Spis treści

---

Od autorów .....	11
1. Zarys analizy finansowej .....	13
1.1. Zakres stosowania analizy finansowej .....	15
1.2. Istota analizy finansowej .....	17
1.3. Źródła informacji finansowej .....	19
2. Analiza procesu podejmowania decyzji finansowych w przedsiębiorstwie .....	23
2.1. Istota decyzji i procesu podejmowania decyzji .....	25
2.2. Obszary decyzyjne w procesie tworzenia wartości .....	27
2.3. Fazy procesu podejmowania decyzji .....	29
2.4. Warunki podejmowania decyzji .....	30
2.5. Ryzyko a podejmowane decyzje .....	35
2.6. Analiza procesu podejmowania decyzji w przedsiębiorstwie .....	37
2.6.1. Etap I – definiowanie celu analizy .....	38
2.6.2. Etap II – rozpoznanie problemu i identyfikacja możliwych rozwiązań .....	40
2.6.3. Etap III – ocena źródeł informacji i weryfikacja kryteriów podejmowanej decyzji .....	41
2.6.4. Etap IV – ocena informacji i możliwych różnych opcji decyzji .....	41
2.6.5. Etap V – analiza podjętych decyzji i ich wdrożenia .....	42
2.6.6. Etap VI – monitorowanie efektów decyzji i ocena podjętych decyzji .....	42
3. Analiza sprawozdań finansowych .....	45
3.1. Standardy rachunkowości .....	47
3.2. Struktura sprawozdań finansowych .....	49
3.3. Bilans .....	54
3.3.1. Analiza bilansu .....	55
3.3.1.1. Aktywa .....	58
3.3.1.2. Pasywa .....	59

3.3.2.	Analiza struktury bilansu .....	60
3.3.3.	Analiza dynamiki zmian wartości bilansowych .....	64
3.3.4.	Analiza przepływów funduszy .....	68
3.4.	Analiza rachunku zysków i strat .....	73
3.4.1.	Analiza rachunku zysków i strat w układach porównawczym i kalkulacyjnym .....	73
3.4.2.	Analiza struktury rachunku zysków i strat .....	78
3.4.3.	Analiza dynamiki rachunku zysków i strat .....	79
3.5.	Rachunek przepływów pieniężnych .....	81
3.6.	Zestawienie zmian w kapitale własnym .....	87
3.7.	Informacja dodatkowa .....	88
4.	Analiza wskaźnikowa kondycji finansowej przedsiębiorstwa .....	91
4.1.	Wskaźniki płynności finansowej .....	95
4.1.1.	Wskaźnik bieżącej płynności finansowej .....	95
4.1.2.	Wskaźnik podwyższonej płynności finansowej .....	99
4.1.3.	Wskaźnik płynności środków pieniężnych .....	103
4.1.4.	Interpretacja wskaźników płynności finansowej .....	104
4.1.5.	Wpływ struktury finansowania na interpretację wskaźników płynności finansowej .....	105
4.2.	Wskaźniki sprawności działania (aktywności) .....	107
4.2.1.	Cykl inkasa należności .....	108
4.2.2.	Wskaźnik zapasów w dniach .....	111
4.2.3.	Wskaźnik płatności zobowiązań w dniach .....	112
4.2.4.	Cykl konwersji gotówki w dniach .....	113
4.2.5.	Wskaźniki rotacji aktywów .....	115
4.3.	Wskaźniki struktury finansowania .....	118
4.3.1.	Wskaźnik zadłużenia .....	118
4.3.2.	Wskaźnik struktury kapitału .....	119
4.3.3.	Mnożnik kapitału własnego .....	119
4.3.4.	Udział zobowiązań długoterminowych w finansowaniu .....	120
4.3.5.	Wskaźnik zdolności do spłaty odsetek .....	121
4.4.	Wskaźniki rentowności .....	122
4.4.1.	Marża zysku netto .....	122
4.4.2.	Wskaźnik rentowności aktywów .....	123
4.4.3.	Wskaźnik rentowności kapitału własnego .....	125
4.4.4.	Wskaźnik rentowności kapitału zaangażowanego .....	126
4.5.	Wzajemne relacje między wskaźnikami finansowymi .....	127
4.6.	Wskaźniki rynków kapitałowych .....	129
4.6.1.	Wskaźnik zysku na jedną akcję .....	129
4.6.2.	Wskaźnik cena/zysk .....	130
4.6.3.	Wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowej .....	130
4.6.4.	Wartość (wolumen) obrotu .....	131

4.6.5. Wskaźnik stopy dywidendy .....	132
4.7. Model Du Ponta .....	132
4.7.1. Analiza nośników wartości .....	135
5. Wykorzystanie dźwigni w planowaniu zysku i ocenie ryzyka .....	137
5.1. Rodzaje dźwigni .....	139
5.2. Dźwignia operacyjna .....	142
5.3. Dźwignia finansowa .....	145
5.4. Dźwignia łączna .....	146
5.5. Zastosowanie dźwigni przy planowaniu zysku .....	148
5.6. Analiza progu rentowności a dźwignia operacyjna .....	151
5.7. Dźwignia finansowa a rentowność kapitału własnego .....	154
5.8. Wybór sposobu finansowania a ryzyko finansowe .....	157
6. Model zrównoważonego wzrostu .....	165
6.1. Znaczenie wzrostu i rozwoju .....	168
6.2. Stopy wzrostu przedsięwzięcia i ich znaczenie w decyzjach strategicznych .....	173
6.3. Wzrost przedsiębiorstwa i jego potrzeby finansowe .....	179
6.4. Wzrost zrównoważony jako punkt wyjścia .....	181
6.5. Wykorzystanie modelu symulacyjnego w planowaniu .....	184
7. Prognozowanie .....	189
7.1. Prognoza przychodów .....	193
7.1.1. Prognoza przychodów na podstawie danych historycznych .....	193
7.1.2. Prognoza sprzedaży na podstawie danych wewnętrznych i zewnętrznych przedsiębiorstwa .....	199
7.1.3. Prognoza sprzedaży nowego produktu .....	200
7.1.4. Prognozy analityków .....	202
7.2. Prognozowanie <i>EBIT</i> .....	203
7.3. Podatek dochodowy .....	206
7.4. Prognozowanie kapitału obrotowego netto .....	207
7.5. Prognozowanie wydatków inwestycyjnych .....	208
7.6. Prognozowanie amortyzacji .....	209
7.7. Prognozy i rzeczywistość – kontrola wyników .....	210
8. Strategia finansowa i strategia finansowania .....	213
8.1. Cel przedsiębiorstwa .....	215
8.2. Mierniki i wskaźniki realizacji celu przedsiębiorstwa .....	218
8.2.1. Ekonomiczna wartość dodana .....	219
8.2.2. Rynkowa wartość dodana .....	220
8.2.3. Indeks tworzenia wartości .....	221
8.2.4. Wady miar wartości .....	222
8.3. Strategia finansowa przedsiębiorstwa .....	224

8.4.	Strategia finansowania przedsiębiorstwa	226
8.5.	Zarządzanie kapitałem obrotowym netto	229
8.6.	Strategia a kontrola budżetowa	237
8.7.	Strategia przedsiębiorstwa i model Du Ponta wyjaśniający jej formułowanie	237
8.8.	Dźwignia aktywów	239
8.9.	Zarządzanie pasywami	240
8.10.	Zarządzanie relacjami aktywów i pasywów	242
9.	Struktura kapitału w teorii finansów i praktyce zarządzania przedsiębiorstwem	245
9.1.	Pojęcie kapitału i struktury kapitału	247
9.2.	Oczekiwana zyskowość kapitału	251
9.3.	Struktura kapitału – zakres analizy finansowej	253
9.4.	Teoria M&M – struktura kapitału i jej wpływ na wartość spółki	255
9.4.1.	Przypadek gospodarki bez podatków	256
9.4.2.	Przypadek gospodarki stosującej podatki	257
9.5.	Optymalna struktura kapitału – jej rola i znaczenie	259
9.6.	Czynniki kształtujące docelową strukturę kapitału	260
9.7.	Teoria substytucji i teoria hierarchii źródeł finansowania	262
9.8.	Dlaczego analizuje się strukturę kapitału?	264
10.	Wartość pieniądza w czasie	267
10.1.	Wartość przyszła przy jednorazowej wpłacie kapitału	269
10.2.	Wartość zaktualizowana w analizie inwestycji finansowych	274
10.3.	Wycena strumienia dochodów pieniężnych	277
11.	Metody oceny inwestycji rzeczowych	281
11.1.	Kryterium wyboru projektu i przedsięwzięcia inwestycyjnego	283
11.2.	Metody oceny projektów	284
11.2.1.	Metody proste	284
11.2.2.	Metody dyskontowe	287
11.3.	Specyfika oceny przedsięwzięcia finansowego ze środków Unii Europejskiej	293
12.	Inwestycje finansowe przedsiębiorstwa	299
12.1.	Podstawy wyceny inwestycji finansowych	301
12.2.	Stopa zwrotu i wartość papieru wartościowego	303
12.3.	Wycena obligacji	304
12.4.	Wycena akcji	309
12.4.1.	Wycena akcji uprzywilejowanych	309
12.4.2.	Wycena akcji zwykłych	310
12.5.	Pomiar ryzyka i dochodu	312
12.6.	Metody oceny opłacalności inwestycji finansowych	314
12.7.	Decyzje inwestycyjne a tworzenie wartości przedsiębiorstwa	318

13. Modele stosowane w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych .....	323
13.1. Tworzenie wartości dla akcjonariuszy .....	326
13.2. Ryzyko .....	327
13.3. Stopa zwrotu a ryzyko .....	330
13.4. Portfel aktywów .....	332
13.4.1. Teoria portfela .....	333
13.4.2. Podejmowanie decyzji o wyborze portfela na podstawie kryterium dominacji .....	335
13.4.3. Korelacja stóp zwrotu z akcji .....	336
13.5. Model wyceny aktywów kapitałowych .....	337
13.6. Teoria arbitrażu cenowego .....	339
13.7. Efektywny rynek i efektywność rynku .....	340
13.8. Sekurytyzacja – nowa forma finansowania przedsiębiorstwa .....	344
14. Analiza kosztu kapitału .....	347
14.1. Koszt kapitału i jego oszacowanie .....	349
14.2. Średni ważony koszt kapitału .....	351
15. Wycena przedsiębiorstw .....	361
15.1. Kapitalizacja spółki giełdowej .....	363
15.2. Analiza techniczna i analiza fundamentalna .....	364
15.3. Metody wyceny .....	365
15.3.1. Metoda wyceny aktywów .....	366
15.3.2. Metoda porównawcza .....	366
15.3.3. Metoda <i>DCF</i> .....	374
15.3.4. Metoda wyceny opcji .....	388
15.4. Korekty wyceny .....	391
16. Fuzje i przejęcia – połączenia jednostek .....	393
16.1. Rodzaje przejęć .....	397
16.2. Kryteria przejęć .....	399
16.3. Analiza i prognozy finansowe w ocenie kandydata do przejęcia .....	401
16.4. Podstawowe formy przejęć .....	403
16.4.1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych .....	404
16.4.2. Łączenie się spółek handlowych .....	406
16.5. Potencjalne korzyści z przejęcia .....	413
16.6. Źródła efektu synergii .....	415
16.7. Wartość zaktualizowana netto w ocenie finansowej przejęć .....	416
16.8. Wycena przedsiębiorstwa przy przejęciach .....	418
16.9. Transakcje wspomagane dźwignią .....	419
16.10. Warunki finansowania przejęć .....	422

## SPIS TREŚCI

17. Analiza nowych przedsięwzięć .....	425
17.1. Dynamika rozwoju .....	428
17.2. Źródła finansowania i nowe modele biznesu .....	430
17.3. Szacowanie zapotrzebowania na finansowanie .....	432
17.4. Dlaczego warto analizować nowe przedsięwzięcia .....	436
Załączniki .....	437
Literatura .....	441
Indeks .....	451