

MAGDALENA WASYLKOWSKA

OCENA SYTUACJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA PRZY ZASTOSOWANIU METOD ANALIZY FUNDAMENTALNEJ

Słowa kluczowe: analiza finansowa, wartość przedsiębiorstwa

Keywords: financial analysis, enterprise value

Klasyfikacja JEL: C02, G32

Wprowadzenie

Wzrost wartości przedsiębiorstwa jest oznaką jego rozwoju i stabilnej sytuacji finansowej. Wartość przedsiębiorstwa jest silnie powiązana z korzyściami dla inwestorów, ze zdolnością do generowania gotówki zapewniającą utrzymanie jego płynności finansowej oraz wzrostu wartości rynkowej. Stałe podnoszenie wartości przedsiębiorstwa jest jednym z najważniejszych celów zarządzania, które, w tym przypadku, koncentruje się na rozwijaniu jego potencjału wytwórczego i finansowego, zdolności do przetrwania i wzrostu konkurencyjności na rynku oraz tworzeniu wartości dla inwestorów. Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa wymaga skoncentrowania decyzji na obszarach i czynnikach ją generujących oraz rozpoznaniu ryzyka i podstawowych zagrożeń występujących zarówno wewnątrz przedsiębiorstwa, jak i w jego otoczeniu.

Poprzez obliczenie i ocenę wybranych wskaźników, jak i ich zmian w czasie, można ustalić, jak decyzje podejmowane w wymienionych obszarach wpływają na sytuację finansową przedsiębiorstwa. Celem artykułu jest wskazanie wybranych obszarów, metod i narzędzi analizy fundamentalnej, umożliwiającej wsparcie kadry zarządzającej w kształtowaniu wartości przedsiębiorstwa.

Ocena struktury kapitału przy wykorzystaniu analizy fundamentalnej

Jednym z najważniejszych elementów zarządzania wartością przedsiębiorstwa jest umiejętność pozyskania kapitału do prowadzenia działalności gospodarczej oraz kształtowanie właściwych relacji między kapitałami własnymi i obcymi.

Decyzje dotyczące wyboru źródeł finansowania muszą być podejmowane świadomie i opierać się na racjonalnych podstawach. Dlatego też, każde podjęcie decyzji powinno

być poddane ocenie wartościującej z punktu widzenia jej wpływu na sytuację finansową i kształtowanie wartości firmy. Oceny te powinny być dokonywane w ujęciu *ex ante*, czyli na etapie podejmowania decyzji i w ujęciu *ex post*, czyli w końcowej ocenie ich efektywności.

Podstawowym narzędziem tych ocen jest analiza finansowa, która dysponuje wyspecjalizowanymi wskaźnikami finansowymi, umożliwiającymi zbadanie efektywności decyzji finansowych i dokonanie racjonalnych wyborów. Wskaźniki te przedstawiają relacje wyrażające kształtowanie się określonych wielkości finansowych, powiązanych ze sobą merytorycznie w związku przyczynowo-skutkowym. Do ich ustalenia wykorzystuje się dane pochodzące ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstw, a także inne wielkości ekonomiczne, jak na przykład: informacje pochodzące z otoczenia gospodarczego przedsiębiorstwa (stopy procentowe, wskaźniki wzrostu cen surowców, wskaźniki inflacji).

Podejmując decyzje w tym zakresie, konieczne jest przeprowadzenie analizy w następującym zakresie przedmiotowym, dotyczącej zachowania właściwych relacji między kapitałami własnymi i obcymi, czyli racjonalnego kształtowania struktury kapitału. Podejmując decyzje dotyczące alternatywnego wyboru – kapitał własny czy kapitał obcy – należy wziąć pod uwagę cechy przypisane poszczególnym źródłom finansowania¹. W przypadku *kapitału własnego* dotyczy to w szczególności następujących cech: stabilności finansowania, bezterminowości jego wykorzystywania, gwarancji pokrycia strat i długu, a także zabezpieczenia wierzytelności. W przypadku *kapitału obcego* do tych cech należą: elastyczność w finansowaniu przedsięwzięć, analiza zadłużenia przedsiębiorstwa, analiza kosztu kapitału i jego wpływu na kształtowanie wartości przedsiębiorstwa, analiza efektywności zastosowania kapitału w kształtowaniu wartości firmy.

W celu przeprowadzenia ocen w powyższym zakresie przedmiotowym, analiza fundamentalna wykorzystuje wyspecjalizowane wskaźniki, prezentujące relacje dotyczące pozyskiwania kapitału i kształtowania jego struktury oraz efektywności zastosowania w tworzeniu wartości firmy. Jako podstawowe wskaźniki opisujące strukturę kapitału, najczęściej wymienia się²:

1. **Wskaźnik stopnia samofinansowania** (w_s), stanowiący relację między kapitałem własnym i obcym, który oblicza się wg wzoru:

$$w_s = \frac{k_w}{k_o} \quad (1)$$

gdzie:

k_w – kapitał własny,

k_o – kapitał obcy.

¹ A. Bielawska: *Nowoczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 81.

² B. Micherda, Ł. Górka, M. Szulc: *Zarządcza interpretacja sprawozdania finansowego*, Delfin, Warszawa 2010, s. 211–214.

Jego poziom powinien być wyższy lub co najmniej równy jedności, ponieważ przyjmuje się, że przewaga kapitałów własnych nad obcymi zapewnia przedsiębiorstwu nie tylko niezależność i płynność finansową, ale jest także objawem bezpiecznego zarządzania finansami przedsiębiorstwa. Jednakże należy zauważyć, że w przypadku sprzyjających warunków do inwestowania, zachowawcze zarządzanie strukturą kapitału powoduje utratę korzyści ekonomicznych, które przedsiębiorstwo mogłoby osiągnąć, inwestując pozyskany kapitał obcy na rynku kapitałowym.

2. **Wskaźnik zadłużenia** (w_d), który ustala się jako relację między kapitałem obcym i kapitałem własnym, według wzoru:

$$w_d = \frac{k_o}{k_w} \quad (2)$$

Poziom tego wskaźnika odzwierciedla zadłużenie kapitału własnego kapitałem obcym. Im niższy jego poziom, tym wyższą niezależność finansową posiada jednostka. Wzrastający poziom tego wskaźnika wymaga przeanalizowania wpływu zadłużenia na sytuację finansową firmy. Dotyczy to w szczególności przeanalizowania kosztu kapitału przy określonej jego strukturze i ustalenia ewentualnych korzyści związanych ze wzrostem wartości firmy.

3. **Wskaźniki oparte na kryterium własności kapitałów**, odzwierciedlające strukturę kapitału jako udział kapitału własnego w kapitale całkowitym (w_{skI}) oraz udział kapitału obcego w kapitale całkowitym (w_{skII}), liczone wg wzorów:

$$w_{skI} = \frac{k_w}{k_c} \quad (3)$$

$$w_{skII} = \frac{k_o}{k_c} \quad (4)$$

Wskaźniki te informują o proporcjach udziału kapitału własnego i kapitału obcego w kapitale całkowitym i najczęściej są wyrażone procentowo. W interpretacji opartej na zasadzie równowagi bilansowej, według której majątek całkowity (aktywa) = kapitałowi całkowitemu (pasywa), wskaźniki te odzwierciedlają udział kapitałów własnych i obcych w finansowaniu aktywów. Rozpatrywanie struktury kapitału w tych relacjach należy powiązać z ryzykiem gospodarczym działalności wykonywanej przez przedsiębiorstwo.

Średnioważony koszt kapitału (WACC) jest kolejnym wskaźnikiem, który powiązany z określoną strukturą kapitału wpływa na wartość przedsiębiorstwa. Do pomiaru kosztu kapitału wykorzystuje się koncepcję średnioważonego kosztu kapitału. Wyraża ona średnią wartość kosztu poszczególnych składników kapitału przedsiębiorstwa z uwzględnieniem ich udziału w kapitale całkowitym. Oblicza się go według wzoru:

$$WACC = w_u k_u + w_e k_e + w_d r_d (1 - T) \quad (5)$$

gdzie:

- k_u – koszt kapitału akcyjnego uprzywilejowanego,
- w_u – udział kapitału akcyjnego uprzywilejowanego w strukturze kapitału,
- k_e – koszt kapitału akcyjnego zwykłego,
- w_u – udział kapitału akcyjnego zwykłego w strukturze kapitału,
- r_d – koszt kapitału obcego,
- w_d – udział kapitału obcego w strukturze kapitału,
- T – stawka podatku dochodowego.

Wskaźnik ten jest interpretowany w różnych podejściach. W kontekście wartości przedsiębiorstwa, Zawadzka zauważa, że „im niższy jest średni ważony koszt kapitału, tym wyższa jest wartość przedsiębiorstwa przy określonych warunkach rynkowych”³.

Szerszą i bardziej zróżnicowaną interpretację, wskazującą na zależności między kosztem kapitału a wartością firmy, podają klasyczne teorie struktury kapitału oparte na warunkach doskonałego rynku kapitałowego, a także neoklasyczne koncepcje wyboru struktury kapitału. Wśród nich występuje koncepcja D. Duranda. Według niego „istnieje optymalna struktura kapitału przedsiębiorstwa, która maksymalizuje jego wartość. Zatem przy optymalnym poziomie wykorzystania długu, średni ważony koszt kapitału maleje, przez co rośnie wartość firmy”⁴.

Analizę wpływu struktury kapitału na zyskowność przedsiębiorstwa przeprowadza się za pomocą rachunku dźwigni finansowej, którego istotą jest określenie przyrostu zysku na jednostkę kapitału własnego. Wskaźnikiem rachunku dźwigni finansowej jest stopień dźwigni finansowej (DFL), który oblicza się według⁵:

$$DFL = EBIT / (EBIT - 1) \quad (6)$$

Wskaźnik ten (najczęściej wyrażony w procentach) informuje, o ile procent wzrasta zysk netto przy wzroście zysku operacyjnego o jednostkę. Wynika to z różnicy, jaka występuje między wyższą efektywnością kapitału własnego a niższym kosztem (stopą procentową) pozyskania kapitału obcego. Występujący wówczas dodatni efekt dźwigni finansowej informuje o pozytywnym skutku zwiększania udziału kapitału obcego w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa.

³ D. Zawadzka: *Struktura kapitału przedsiębiorstwa*, [w]: *Nowoczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, red. A. Bielawska, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 87.

⁴ M. Kędzior: *Międzynarodowa struktura kapitału przedsiębiorstw. Ujęcie rachunkowości i finansów*, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 141.

⁵ B. Micherda, Ł. Górka, M. Szulc: *op.cit.*, s. 115.

Zachowanie równowagi pomiędzy zasobami majątkowymi a źródłami ich finansowania

Utrzymywanie równowagi finansowej między zasobami majątkowymi a źródłami ich finansowania w postaci kapitałów własnych i obcych jest ważnym problemem dotyczącym bezpiecznego kształtowania wartości przedsiębiorstwa. Wykorzystanie analizy finansowej w kontroli tej równowagi ma na celu zachowanie bezpiecznego poziomu płynności finansowej oraz osiągnięcia rentowności, a więc kontroli głównych wyznaczników sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.

W tym celu zadaniem analizy finansowej jest zbadanie relacji dotyczących:

- przestrzegania proporcji między składnikami majątku a finansującymi je kapitałami w aspekcie zachowania płynności finansowej,
- wpływu związków składników strukturalnych bilansu na sytuację finansową przedsiębiorstwa.

Pierwszy rodzaj relacji dotyczy zbadania powiązania składników majątkowych zróżnicowanych okresem wykorzystania w działalności przedsiębiorstwa z kapitałami je finansującymi o określonym terminie wymagalności. Występujący tu podział aktywów na długoterminowe (aktywa trwałe) i krótkoterminowe (aktywa obrotowe) powinien być odpowiednio skorelowany z podziałem kapitałów na długoterminowe i krótkoterminowe. Relacje te powiązane są z tzw. *złotą zasadą finansowania*, zgodnie z którą powinna istnieć zależność między długością okresu, w jakim składniki wykorzystywane są przez jednostkę a długością okresu, na jaki został jej udostępniony kapitał. Jest ona opisana przez następujące relacje⁶.

Pierwsza relacja stanowi, że wartość aktywów trwałych, zaangażowanych długoterminowo w działalności przedsiębiorstwa, powinna być mniejsza od wartości kapitału o długoterminowym okresie wymagalności finansującym te aktywa.

$$\text{aktywa długoterminowe (trwałe)} / \text{kapitał długoterminowy} < 1 \quad (7)$$

Druga relacja określa, że wartość aktywów obrotowych powinna być wyższa od zobowiązań krótkoterminowych, których spłatę zabezpiecza spieniężenie aktywów obrotowych.

$$\text{aktywa krótkoterminowe (obrotowe)} / \text{kapitał krótkoterminowy} > 1 \quad (8)$$

Zachowanie proporcji w obu relacjach jest źródłem występowania dodatniego kapitału obrotowego, który pełni ważną rolę w finansowaniu aktywów obrotowych.

Kapitał obrotowy może być ustalany dwoma sposobami, wykorzystując relacje (7) i (8). Na podstawie relacji (7) jest on ustalony jako różnica między kapitałami długoterminowymi, obejmującymi kapitał własny i kapitał obcy długoterminowy a aktywami trwałymi. A więc, w przypadku spełnienia pierwszej nierówności, wystąpi dodatnia wartość kapi-

⁶ E. Nowak: *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa, 2008, s.103.

tału obrotowego. Natomiast w przypadku relacji (8) kapitał obrotowy ustala się jako różnicę między aktywami obrotowymi a kapitałem krótkoterminowym. W tym przypadku także, jeżeli jest spełniony warunek nierówności (8), wystąpi dodatni kapitał obrotowy. Posiadanie dodatniego kapitału obrotowego jest niezmiernie ważne dla finansowania aktywów obrotowych zaangażowanych w cykl operacyjny (obrotowy). Jest on zabezpieczeniem zachowania płynności finansowej, która jest definiowana jako zdolność przedsiębiorstwa do regulowania zobowiązań krótkoterminowych w terminie ich płatności⁷. Płynność finansowa przedsiębiorstwa jest związana z możliwością dysponowania środkami pieniężnymi, które może ono uzyskać z upłynienia aktywów obrotowych zaangażowanych w cykl operacyjny. Można przyjąć, że cykl operacyjny rozpoczyna się wydatkowaniem środków pieniężnych na wytworzenie produktów, a kończy się powrotem środków pieniężnych zainkasowanych ze sprzedaży tych produktów. Jednakże, warunkiem takiego przebiegu cyklu operacyjnego jest płynne przechodzenie aktywów obrotowych z jednej fazy do drugiej, niepowodujące zbędnego zamrażania wydatkowanych środków pieniężnych w nadmiernych zapasach materiałów i surowców oraz produktów gotowych, a także w przeterminowanych lub nieściągalnych należnościach. W przypadku zaistnienia takich okoliczności, które uniemożliwiają krótkoterminowe odzyskanie zamrożonych środków pieniężnych, przedsiębiorstwo, poprzez dodatni kapitał obrotowy, ma zabezpieczone finansowanie środków niezbędnych do prowadzenia bieżącej działalności.

Poprzez wskaźniki analizy finansowej można ocenić także wpływ powiązania struktury majątkowej i kapitałowej na sytuację finansową przedsiębiorstwa. Podstawą tej oceny jest koncepcja syntetycznego wskaźnika sytuacji finansowej (w_{sf}), wykorzystująca powiązania oraz zależności między podstawowymi grupami majątku i kapitałów wyodrębnionymi w bilansie. Konstrukcja wskaźnika nawiązuje do podziału majątku na majątek trwały (m_t) i majątek obrotowy (m_o), natomiast kapitałów na kapitały własne (k_w) i kapitały obce (k_o), wykorzystując jednocześnie ich wzajemne powiązanie⁸.

Aby obliczyć wskaźnik (W_{sf}), należy ustalić wskaźniki cząstkowe, są to:

- wskaźnik struktury kapitału (S_k), ustalany jako:

$$S_k = \frac{k_w}{k_o} \quad (9)$$

Wskaźnik ten określa proporcje między kapitałem własnym przedsiębiorstwa a kapitałem obcym. Oceniając jego poziom, należy także brać pod uwagę osiąganą stopę zysku, która, w porównaniu ze stopą odsetkową od pożyczonego kapitału, może wskazywać dodatni efekt dźwigni finansowej. Wówczas zbyt wysoki poziom struktury kapitału sygnalizuje brak wykorzystania możliwości podniesienia rentowności kapitału własnego poprzez zwiększenie udziału kapitału obcego. Na-

⁷ *Ibidem*, s. 203.

⁸ B. Micherda, Ł. Górka, M. Szulc: *op.cit.*, s. 110–112.

tomiast malejący poziom tego wskaźnika może oznaczać wystąpienie problemów z nadmiernym zadłużeniem i jego spłatą.

- wskaźnik struktury majątku (S_m), ustalany jako:

$$S_m = \frac{m_t}{m_o} \quad (10)$$

Określa proporcje między majątkiem trwałym i obrotowym. Jego wzrost może świadczyć o rozbudowie bazy przedsiębiorstwa, co powinno mu przynieść korzyści ekonomiczne w przypadku wzrostu jego produktywności.

Wskaźnik sytuacji finansowej (W_{sf}) zatem można przedstawić jako iloraz wskaźnika struktury kapitału i wskaźnika struktury majątku:

$$W_{sf} = \frac{S_k}{S_m} \quad (11)$$

Ocena tego wskaźnika wynika z analizy jego zmiany w czasie. Jego spadek sygnalizuje pogarszającą się sytuację finansową przedsiębiorstwa, natomiast jego wzrost świadczy o poprawie sytuacji finansowej.

Poza wskaźnikiem ogólnej sytuacji finansowej, istotnym narzędziem analizy w ocenie ryzyka przedsiębiorstwa są układy piramidalne wskaźników rentowności, których celem jest wskazanie głównych obszarów strategicznych, generujących syntetyczny wynik przedsiębiorstwa. Obszary te, poprzez wskaźniki analityczne, wyrażają cele cząstkowe w realizacji celu ogólnego. Przykładem takiego układu jest model analizy wskaźnikowej Du Ponta, który wskazuje na związki przyczynowo-skutkowe między rentownością kapitału własnego a rentownością majątku i strukturą kapitału.

Wskaźnikiem syntetycznym w tym modelu jest wskaźnik rentowności netto kapitału własnego (w_{rkw}), dla którego w związku przyczynowo-skutkowym wyodrębniono dwa wskaźniki: wskaźnik rentowności netto aktywów (w_{ra}) oraz mnożnik kapitału własnego (m_{kw}). W związku przyczynowo skutkowym relacja ta przedstawia się następująco:

$$w_{rkw} = w_{ra} m_{kw} \quad (12)$$

gdzie:

w_{rkw} – wynik netto / kapitał własny,

w_{ra} – wynik netto / aktywa ogółem,

m_{kw} – aktywa ogółem / kapitał własny.

Dalej, analizie przyczynowo-skutkowej podlega wskaźnik rentowności aktywów, który jest zaprezentowany w postaci iloczynu wskaźnika rentowności netto sprzedaży (w_{rs}) i wskaźnika rotacji (obrotowości) aktywów (w_{oa}).

Zatem, wskaźnik rentowności aktywów można zapisać następująco:

$$w_{ra} = w_{rs} w_{oa} \quad (13)$$

gdzie:

w_{rs} – wynik netto / przychody ogółem,

w_{oa} – przychody ogółem / aktywa ogółem.

Stąd, rozwiniętą formułę modelu, wyodrębniającą wszystkie czynniki wpływające na rentowność kapitału własnego, można zapisać następująco:

$$w_{rkw} = w_{rs} m_{kw} w_{oa} \quad (14)$$

Istotą tego modelu jest to, że wskazując czynniki podnoszące efektywność gospodarowania, ujmuje je w związku zależności przyczynowo-skutkowych, dotyczących zarówno sfery rzeczowej, jak i finansowej gospodarowania, a także zwraca uwagę na zależność między efektami a strukturą kapitału⁹.

Praktyczne wykorzystanie analizy finansowej do oceny wpływu struktury kapitału na sytuację finansową przedsiębiorstwa, decydującą o jego wartości, a także o korzyściach dla inwestorów, można zaprezentować na przykładzie sprawozdań finansowych pewnej spółki.

Na podstawie analizy wstępnej sprawozdań finansowych obliczono wskaźniki zaprezentowane w tabeli 1.

Tabela 1

Wybrane wskaźniki do analizy sytuacji finansowej spółki AAA w latach 2009–2011

Nazwa wskaźnika	2009	2010	2011
Udział kapitału własnego w kapitale całkowitym	63,83	47,46	53,42
Udział kapitału obcego w kapitale całkowitym	36,17	52,54	46,58
Wskaźnik struktury kapitału	1,88	1,07	1,18
Udział aktywów obrotowych w aktywach ogółem	50,04	40,89	36,69
Wskaźnik struktury majątku	0,99	1,45	1,73
Wskaźnik sytuacji finansowej	1,88	0,74	0,68

Źródło: opracowanie własne na przykładzie sprawozdań finansowych spółki AAA.

Analizując przedstawione w tabeli 1 wskaźniki sytuacji finansowej, można zauważyć stopniowe pogarszanie się sytuacji finansowej firmy. Przyczyną tego są zmiany zarówno w strukturze majątku, jak i w strukturze kapitału. W przypadku zmian w strukturze majątku, wzrastały z roku na rok udziały aktywów trwałych w aktywach ogółem, co zwiększało zapotrzebowanie na długoterminowe źródła finansowania. Jednocześnie w latach 2010 i 2011, w porównaniu z rokiem 2009 nastąpił spadek udziału kapitału własnego z 63,83 (2009 r.) do 47,46 (2010 r.) i 53,42% (2011 r.).

⁹ *Ibidem*, s. 217–221.

Zmiany, jakie dokonały się w strukturze majątku i kapitałów wskazują na brak zachowania równowagi finansowej między strukturą majątku i strukturą kapitału, będącego jego źródłem finansowania do pogorszenia się sytuacji finansowej firmy, co prezentują wskaźniki W_{sf} zaprezentowane w tabeli 1.

Właściwa struktura finansowania majątku przedsiębiorstwa wpływa również na rentowność kapitału własnego, prezentującą korzyści osiągnane przez inwestorów z zainwestowanego kapitału. Wskaźniki będące podstawą do ich analizy, opisane w modelu Du Ponta, prezentuje tabela 2.

Tabela 2

Wskaźniki do analizy rentowności kapitału własnego spółki AAA w latach 2009–2011

Nazwa wskaźnika	2009	2010	2011
Wskaźnik rentowności kapitału własnego	18,73	2,13	1,04
Wskaźnik rentowności sprzedaży	7,04	0,67	0,66
Wskaźnik rentowności aktywów	10,21	0,49	0,45
Mnożnik kapitału własnego	1,43	1,73	1,92

Źródło: opracowanie własne na przykładzie sprawozdań finansowych spółki AAA.

W przedstawionych wynikach można zauważyć, iż wskaźniki rentowności kapitału własnego wykazują tendencję spadkową z dwóch przyczyn. Jedną z nich jest spadek rentowności aktywów, spowodowany spadkiem marży zysku i spowolnieniem rotacji majątku. Natomiast drugą przyczyną są zmiany w strukturze kapitału, związane ze spadkiem udziału kapitału własnego i wzrastającym kosztem wykorzystywania kapitału obcego.

Podsumowanie

Przedstawione metody i narzędzia analizy wskazują najważniejsze możliwości jej wykorzystania przy podejmowania decyzji wpływających na kształtowanie wartości przedsiębiorstwa. Szczególną zaletą jest to, że wykorzystuje informacje dostarczane przez sprawozdania finansowe, które są tworzone poprzez rachunkowość, a więc odznaczają się: realnością, szeroką wartością poznawczą, wiarygodnością oraz porównywalnością. Ponadto, analiza finansowa stanowi ważny element składowy informacji wewnętrznej przedsiębiorstwa, jest podstawą do podejmowania wielu decyzji w sposób świadomy, dzięki rozpoznaniu ich rzeczywistych uwarunkowań i przewidywanego ryzyka związanego z ich podjęciem. Wyniki analizy finansowej dostarczają informacji w zakresie wpływu wyodrębnionych czynników na sytuację finansową przedsiębiorstwa, a w szczególności na jego rentowność i płynność finansową, umożliwiającą kontynuację działalności.

Literatura

- Bielawska A.: *Nowoczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2009.
- Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2010 r.*, GUS, Warszawa 2011.
- Brigham E.F.: *Podstawy zarządzania finansami*, t. 2, PWE, Warszawa 1996.
- Duliniec A.: *Finansowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007.
- Kędzior M.: *Międzynarodowa struktura kapitału przedsiębiorstw. Ujęcie rachunkowości i finansów*, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2011.
- Micherda B., Górka Ł.: *Współczesna analiza finansowa*, KW Zakamycze, Kraków 2004.
- Micherda B., Górka Ł., Szulc M.: *Zarządcza interpretacja sprawozdania finansowego*, Delfin, Warszawa 2010.
- Nowak E.: *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa 2008.
- Zawadzka D.: *Struktura kapitału przedsiębiorstwa*, [w:] *Nowoczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, red. A. Bielawska, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2009.

mgr Magdalena Wasylkowska
Uniwersytet Zielonogórski
Katedra Makroekonomii i Finansów

Streszczenie

Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa wymaga znajomości czynników ją kształtujących, rozpoznania ryzyka i zagrożeń występujących w przedsiębiorstwie i jego otoczeniu gospodarczym. Konieczna jest również znajomość przewidywanych rezultatów decyzji podejmowanych w obszarach związanych z kształtowaniem wartości firmy i zastosowanie analizy finansowej, która, dysponując odpowiednimi metodami i narzędziami, umożliwi przygotowanie niezbędnych ocen wartościujących do odpowiedzialnego podejmowania decyzji.

**ASSESSMENT OF THE FINANCIAL SITUATION OF THE COMPANY USING
THE METHODS OF FUNDAMENTAL ANALYSIS****Summary**

Company's value managing requires a set of skills. It also necessitates the predictions of the expected results of decisions corresponding to the field of creating the company's value. The essence of the problem requests the implementation of the fundamental analysis, which, using adequate methods and tools, allows the preparation of essential valuations for a conscious and responsible decision making.