

RAFAŁ PAWLICKI
JAN ŚLIWA

ANALIZA I PROJEKCJE **GOSPODARKI FINANSOWEJ**



ANALIZA I PROJEKCJE
**GOSPODARKI
FINANSOWEJ**

RAFAŁ PAWLICKI
JAN ŚLIWA

ANALIZA I PROJEKCJE
**GOSPODARKI
FINANSOWEJ**

Difin

Publikacja dofinansowana ze środków
Społecznej Akademii Nauk

Copyright © by Difin SA
Warszawa 2013

Wszelkie prawa zastrzeżone. Kopiowanie, przedrukowywanie
i rozpowszechnianie całości lub fragmentów niniejszej pracy bez zgody
wydawcy zabronione.

Książka ta jest dziełem twórcy i wydawcy. Prosimy, abyś przestrzegał
praw, jakie im przysługują. Jej zawartość możesz udostępnić nieodpłatnie
osobom bliskim lub osobiście znanym, ale nie publikuj jej w Internecie.
Jeśli cytujesz jej fragmenty, nie zmieniaj ich treści i koniecznie zaznacz,
czyje to dzieło. A kopiując jej część, rób to jedynie na użytek osobisty.
Szanujmy cudzą własność i prawo.

Recenzja wydawnicza:
doc. dr Sławomir Wymysłowski

Redaktor prowadząca:
Iwona Kuc

Korekta językowa:
Anna Krasucka

Projekt okładki:
Mikołaj Miodowski

ISBN 978-83-7930-088-4

Difin SA
Warszawa 2013
00-768 Warszawa, ul. F. Kostrzewskiego 1
tel. 22 851 45 61, 22 851 45 62, fax 22 841 98 91
www.difin.pl
Księgarnia internetowa Difin: www.ksiegarnia.difin.pl
Skład i łamanie: Edit sp. z o.o. www.edit.net.pl
Wydrukowano w Polsce

Spis treści

Wstęp	9
--------------------	---

CZĘŚĆ I

ANALIZA GOSPODARKI FINANSOWEJ

JAKO PODSTAWA PLANOWANIA FINANSOWEGO I BUDŻETOWANIA

Rozdział I. Podstawowe pojęcia, metody i narzędzia analizy finansowej	13
1. Pojęcie analizy finansowej.....	13
2. Narzędzia pomiaru wyników finansowych.....	15
2.1. Przedmiot, narzędzia i sposób pomiaru.....	15
2.2. Rodzaje mierników oceny.....	15
3. Metody stosowane w analizie finansowej.....	17
4. Pełna i wiarygodna ocena gospodarki finansowej przedsiębiorstwa.....	18
Rekapitulacja.....	19
Literatura.....	20
Pytania kontrolne.....	20

Rozdział II. Ocena bieżących wyników finansowych na podstawie rachunku zysków i strat	21
1. Przydatność informacyjna rachunku zysków i strat do bieżącego zarządzania działalnością.....	21
2. Metody i etapy oceny bieżących wyników finansowych na podstawie rachunku zysków i strat.....	24
2.1. Analiza czynnikowa kształtowania przychodów ze sprzedaży.....	26
2.2. Identyfikacja czynników kształtujących wynik finansowy.....	28

2.3. Analiza struktury rodzajowej kosztów	33
Rekapitulacja.....	36
Literatura	37
Pytania kontrolne.....	37

Rozdział III. Ocena majątku i kapitałów..... 38

1. Podstawowe pojęcia	38
2. Przydatność informacji zawartych w bilansie do podejmowania decyzji	39
2.1. Informacje zawarte w aktywach bilansu	39
2.2. Informacje zawarte w pasywach bilansu	44
3. Analiza aktywów bilansu	47
3.1. Etapy oceny aktywów.....	49
4. Analiza pasywów bilansu	50
5. Pozioma analiza bilansu	53
Rekapitulacja	56
Literatura	56
Pytania kontrolne	56

Rozdział IV. Rachunek przepływu środków pieniężnych 57

1. Podstawowe pojęcia	57
2. Przydatność informacji zawartych w rachunku <i>cash flow</i> do zarządzania finansami firmy.....	59
3. Metody sporządzania rachunku przepływów pieniężnych	60
Rekapitulacja	63
Literatura	64
Pytania kontrolne	64

Rozdział V. Pogłębiona ocena gospodarki finansowej przedsiębiorstwa nazywana oceną wskaźnikową..... 65

1. Uwagi wstępne	65
2. Obszary oceny	66
Rekapitulacja	73
Literatura	73
Pytania kontrolne	74

Rozdział VI. Potencjalne źródła pomnażania kapitałów	75
1. Dźwignia operacyjna	75
2. Praktyczna użyteczność dźwigni operacyjnej	78
3. Dźwignia finansowa	79
Rekapitulacja	84
Literatura	84
Pytania kontrolne	85

CZĘŚĆ II STUDIUM PRZYPADKU

Rozdział I. Analiza wyników bieżących, bilansu i rachunku cash flow ..	89
1. Uwagi wstępne	89
2. Analiza wyników finansowych na podstawie rachunku zysków i strat	90
3. Analiza bilansu majątkowego	92
3.1. Analiza aktywów bilansu	93
3.2. Analiza pasywów bilansu	96
3.3. Pozioma analiza bilansów	100
4. Ocena rachunku przepływów pieniężnych	102
4.1. Ocena rachunku przepływów pieniężnych w ujęciu syntetycznym	102
4.2. Wskaźniki <i>cash flow</i>	103
Rozdział II. Ocena wskaźnikowa	106
1. Uwagi wstępne	106
2. Obszary oceny	106
3. Podsumowanie wyników finansowych badanej Spółki	113

CZĘŚĆ III PROJEKCJA GOSPODARKI FINANSOWEJ

Rozdział I. Teoretyczne aspekty planowania finansowego i budżetowania	119
1. Istota planowania finansowego i jego związek z budżetowaniem	119
2. Preliminowanie wydatków inwestycyjnych	125
2.1. Uwagi wstępne	125

2.2. Rodzaje projektów inwestycyjnych	126
2.3. Ryzyko towarzyszące decyzjom inwestycyjnym	127
2.4. Metody pomiaru efektywności projektu inwestycyjnego	129

Rozdział II. Projektcja gospodarki finansowej badanej Spółki 138

Uwagi wstępne	138
1. Planowanie wyników finansowych działalności Spółki	138
2. Ocena efektywności projektów inwestycyjnych dotyczących działalności produkcyjnej	144
3. Ocena efektywności projektu inwestycyjnego w obszarze działalności handlowej	147

DODATEK

Pieniądz jako narzędzie pomiaru efektywności projektów inwestycyjnych 151

1. Koszt pieniądza i jego wartość jako funkcja czasu	151
1.1. Koszt pieniądza	151
1.2. Źródła kreowania funduszy pożyczkowych – w teorii ekonomii	153
2. Wartość pieniądza w czasie.	154
2.1. Podstawowe pojęcia	154
2.2. Istota wartości pieniądza w czasie.	155
2.3. Przyszła wartość pieniądza (PW).	156
3. Aktualna wartość pieniądza (AW).	162
4. Plan spłaty pożyczki	171
5. Obliczanie planu spłaty przedmiotu leasingu.	172

Zadania do wykonania.

Samosprawdzian opanowania wartości pieniądza w czasie. 175

Tablice matematyczne 181

Spis tabel, schematów i rysunków 187

Wstęp

Książka, którą oddajemy do rąk Czytelników, składa się z trzech części: teoretycznej, empirycznej (studium przypadku) i projekcyjnej.

Część teoretyczna składa się z sześciu rozdziałów. Omówione w niej zostały podstawowe pojęcia, narzędzia pomiaru wyników finansowych i metody stosowane w analizach finansowych. Problemom tym poświęcony został rozdział pierwszy.

W rozdziale drugim omówione zostały metody i zakres oceny bieżących wyników działalności przedsiębiorstw.

W następnej kolejności (rozdział III) omówione zostały metody i etapy oceny majątku i kapitałów.

Istotę rachunku przepływów pieniężnych i metody jego oceny zawiera rozdział czwarty.

W rozdziale piątym przedstawiona została pogłębiona ocena gospodarki finansowej. Obejmuje ona szereg obszarów gospodarki finansowej i narzędzia ich oceny. Zaliczymy tu: rentowność sprzedaży, aktywów i kapitałów, płynność finansowa, sprawność zarządzania, zadłużenie i stopień pokrycia, efektywność kapitałów i inne.

W ostatnim (szóstym) rozdziale tej części, omówiono potencjalne źródła pomnażania kapitałów, takie jak: dźwignia operacyjna i finansowa. Sposób obliczania tych dźwigni został przedstawiony na przykładach liczbowych.

Każdy rozdział jest krótko podsumowany i wzbogacony pozycjami literatury i pytaniami kontrolnymi.

Część teoretyczna stanowi podstawę do przeprowadzenia oceny gospodarki finansowej przedsiębiorstwa na podstawie informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych.

Część druga pracy – praktyczna – obejmuje studium przypadku, w którym przedstawiony został sposób oceny gospodarki finansowej wybranej spółki akcyjnej. Wyniki oceny obejmujące różne obszary działalności stanowią podstawę do projekcji gospodarki finansowej tej spółki na najbliższe lata (ujmuje je część trzecia).

Część druga obejmuje dwa rozdziały.

W rozdziale pierwszym przedstawione zostały wyniki oceny działalności bieżącej, bilansu i rachunku przepływów pieniężnych oraz wskaźniki *cash flow*.

Drugi rozdział obejmuje wyniki oceny wskaźnikowej badanej spółki.

Szeroki materiał analityczny badanej spółki został wykorzystany do projekcji jej działalności w kolejnych trzech latach. Daje on podstawę do stwierdzenia, że analizowana spółka spełnia warunki do prowadzenia rentownej działalności w najbliższych latach.

Część trzecia – projekcja gospodarki finansowej obejmuje dwa rozdziały.

Pierwszy z nich obejmuje teoretyczne aspekty planowania finansowego i budżetowania. Wyjaśniona została istota planowania finansowego i jego związek z budżetowaniem.

W drugiej części tego rozdziału przedstawione zostały metody preliminowania wydatków inwestycyjnych, rodzaje projektowanych inwestycji oraz metody i narzędzia pomiaru ich efektywności ekonomicznej.

Pomiar efektywności projektów inwestycyjnych ma na celu ograniczenie ryzyka lokat kapitałowych w inwestycje rzeczowe.

Rozdział drugi tej części obejmuje:

- planowanie wyników finansowych działalności spółki,
- ocenę efektywności planowanych projektów inwestycyjnych dotyczących działalności produkcyjnej i handlowej.

Ocena efektywności projektów inwestycyjnych jest uwarunkowana znajomością wartości pieniądza w czasie. Z tego względu praca została poszerzona o dodatek zawierający informacje o istocie wartości pieniądza w czasie.

Książka może być szeroko wykorzystywana przez studentów studiujących finanse przedsiębiorstw, jak i pracowników służb finansowych zajmujących się oceną kondycji finansowej przedsiębiorstw, w których pracują.

Każda firma po zakończeniu roku dokonuje oceny swej działalności. Na tej podstawie projektuje (planuje) swą działalność na przyszłe kolejne lata. Książka może być pomocna do przygotowania takiego planu.

Autorzy

Część I

Teoretyczna analiza gospodarki
finansowej jako podstawa
planowania finansowego
i budżetowania

Podstawowe pojęcia, metody i narzędzia analizy finansowej

1. Pojęcie analizy finansowej

Analiza jest pojęciem wieloznacznym. Termin stosowany w różnych dziedzinach nauki i techniki. Oznacza „rozłożenie”, „rozbiór”. Jest to metoda rozwiązywania „problemów” drogą wyodrębniania i badania zagadnień bardziej podstawowych z zastosowaniem środków szeroko pojętej logiki¹.

„Analiza jest rozumiana jako metoda postępowania naukowego polegająca na podziale badanego zjawiska na części i rozpatrywania każdej z nich z osobna. Poznawana jest w ten sposób struktura i zależności badanego zjawiska, szczególnie powiązania przyczynowo-skutkowe oraz mechanizm jego funkcjonowania”².

Wykorzystując te pojęcia, można wyjaśnić istotę analizy finansowej. Polega ona na wyodrębnieniu czynników kształtujących wynik finansowy:

- wpływających dodatnio na wynik finansowy,
- wpływających ujemnie na wynik finansowy.

W ramach tych grup czynników w procesie analizy wyodrębnia się czynniki zależne i niezależne od przedsiębiorstwa.

Wyodrębnienie tych czynników jest istotne dla oceny sprawności zarządzania procesami gospodarczymi.

„Treścią analizy finansowej są wielkości ekonomiczne w wyrażeniu pieniężnym, w tym stan majątkowo-kapitałowy, wyniki finansowe oraz ogólna sytuacja finansowa przedsiębiorstwa”³.

¹ *Wielka encyklopedia PWN*, t. 1, s. 563, lata 2001–2006.

² Z. Leszczyński, A. Skowronek-Mielczarek, *Analiza ekonomiczno-finansowa firmy*, Difin, Warszawa 2000, s. 19.

³ L. Bednarski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1997, s. 7.

„Do podstawowych zagadnień należących do analizy finansowej można zaliczyć: wstępną i rozwiniętą analizę sprawozdań finansowych (bilansu, rachunku wyników, rachunku przepływu środków pieniężnych), analizę wskaźnikową, wynik finansowy i czynniki go kształtujące, koszty działalności, dochody ze sprzedaży, rentowność, płynność, kapitał obrotowy, ocenę procesów inwestycyjnych, źródeł finansowania”⁴.

Analiza finansowa w bardziej rozwiniętej formie obejmuje trzy etapy badań (potocznie zwane metodami)⁵.

W pierwszym etapie bada się logiczne związki, jakie zachodzą między cenami wyrobów, wielkością ich sprzedaży i popytem rynkowym.

Wyniki badań powinny umożliwić wyodrębnienie czynników kształtujących wielkość sprzedaży.

Do czynników takich należą:

- wolumen sprzedaży,
- ceny realizowane na rynku,
- zmiany w strukturze sprzedaży.

Badania takie przeprowadza się, jeżeli przychody ze sprzedaży w okresie badawczym odchylają się w górę lub w dół w porównaniu z planem lub okresem ubiegłym.

Analiza finansowa przedstawia syntetyczny obszar gospodarki finansowej przedsiębiorstwa. Jest sporządzana metodą dedukcyjną. Wychodzi od oceny zjawisk ogólnych, a następnie w zależności od potrzeb, do bardziej szczegółowych.

Ujawnione niepokojące zjawiska w gospodarce finansowej mogą być przedmiotem bardziej szczegółowych badań.

Analiza finansowa występuje w różnej postaci. Może to być:

- **Analiza bieżąca.** W takiej postaci jest wykorzystywana jako narzędzie bieżącego zarządzania finansami i informuje o równowadze gospodarki finansowej i zapobiega powstawaniu luki płynności finansowej.
- **Analiza problemowa.** Analiza taka ujawnia wszelkie zakłócenia w działalności przedsiębiorstwa, które wywierają negatywny wpływ na wyniki finansowe. Zakłócenia takie mogą występować w postaci:
 - utraty płynności finansowej,
 - obniżenia się sprzedaży niektórych wyrobów,
 - wzrostu zapasów wytwarzanych wyrobów,
 - ograniczeń eksportowych itp.

⁴ Z. Leszczyński, A. Skowronek-Mielczarek, op. cit., s. 14.

⁵ J. Śliwa, M. Przygoda, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa wielozakładowego w gospodarce rynkowej*, WWZ, UW, 2010, s. 60.

- **Analizy roczne.** Są dokumentami dla odbiorców zewnętrznych. Zawierają bogaty zasób informacji o przedsiębiorstwie z okresu szeregu ubiegłych lat oraz perspektyw dalszego rozwoju przedsiębiorstwa.

2. Narzędzia pomiaru wyników finansowych

2.1. Przedmiot, narzędzia i sposób pomiaru

Przy ocenie gospodarki finansowej powstaje pytanie:

- Co mierzyć?
- Czym mierzyć?
- Jak mierzyć?

Pytanie pierwsze dotyczy określenia przedmiotu pomiaru. Jakie obszary on obejmuje i jakie są elementy składowe tych obszarów, które wymagają badania i oceny?

Kryterium wyodrębnienia tych obszarów i ich elementów składowych jest stopień ich wpływu na wyniki finansowe i efektywność kapitałów.

Do podstawowych obszarów podlegających pomiarowi zalicza się wpływy środków pieniężnych ze sprzedaży towarów i usług oraz ponoszone koszty ich uzyskania (drugi obszar). Obszary te przedstawiają syntetyczny obraz wyników finansowych. Nie ujmują wpływu elementów składowych tych obszarów na wyniki finansowe. Elementy poszerzają przedmiotowy zakres analizy finansowej, która staje się bardziej rozwinięta.

Elementami wpływającymi na syntetyczne wyniki finansowe mogą być: kierunki sprzedaży, struktura sprzedaży, ceny, koszty w różnych przekrojach, rentowność wyrobów i inne.

Narzędzia pomiaru zjawisk gospodarczych mogą być wielorakie. Powinny być dostosowane do kreowania wymaganego zakresu informacji, umożliwiające ocenę uzyskanych wyników finansowych. Narzędzia takie przybierają postać (nazwę) mierników oceny (lub wskaźników). Nazwy te można stosować zamiennie.

2.2. Rodzaje mierników oceny

- **Mierniki syntetyczne** – mają szeroki zakres zastosowania. Cechuje je duża pojemność, obejmują dużą liczbę zjawisk gospodarczych, mówimy wówczas o szerokim polu recepcji. Dzięki tym właściwościom przedstawiają szeroki

obraz sytuacji finansowej obszarów badawczych. W przedsiębiorstwie mogą mieć zastosowanie do pomiarów i oceny przychodów, kosztów i różnych postaci wyników finansowych. W grupie kapitałowej stają się miernikami częściowymi. Stanowią elementy składowe obszarów badawczych w szerszej skali.

- **Mierniki częściowe** – o węższym polu recepcji. Stanowią narzędzia rozkładania na elementy (rozszyfrowywania) mierników syntetycznych. Mają one zastosowanie w sytuacji, kiedy informacje syntetyczne wymagają szerszej interpretacji. Mogą one mieć zastosowanie do pomiaru i oceny, struktury sprzedaży, struktury kosztów, rentowności wyrobów, kosztów jednostkowych i innych.
- **Mierniki relatywne** wyrażające relację jednych wielkości do drugich. Mają one szerokie zastosowanie w analizie finansowej. Przy ich zastosowaniu ustala się strukturę poszczególnych elementów rachunku zysków i strat, bilansu i rachunku przepływów pieniężnych. Za ich pomocą dokonywana jest analiza wskaźnikowa i rentowności, płynności, efektywności kapitałów itp.
- **Mierniki dynamiczne** – mogą być stosowane do obszarów syntetycznych, jak i częściowych. Informują one o zmianach badanych zjawisk w czasie. Może to dotyczyć pomiaru i oceny dynamiki przychodów, kosztów, zysków, aktywów i pasywów bilansów. Mierniki dynamiczne są szeroko wykorzystywane w skali makro do badania i oceny rozwoju gospodarki. Przedmiotem pomiaru i oceny jest produkt krajowy brutto. Interesujące są zmiany tego produktu w czasie. Jeżeli dynamika tego produktu maleje, to mówi się wówczas o spowolnieniu gospodarki i wynikających z tego konsekwencjach społecznych. Dynamika PKB jest wykorzystywana do analizy porównawczej i oceny rozwoju poszczególnych krajów Unii Europejskiej.
- **Mierniki brutto** – odgrywają ważną rolę w ocenie wyników przedsiębiorstwa. Zysk brutto wyraża społeczną efektywność pracy przedsiębiorstwa. Część tego zysku jest przejmowana przez budżet na cele społeczne w formie podatku dochodowego. Płaca brutto jest kosztem dla pracodawcy, podstawą naliczania składek ubezpieczeniowych, źródłem dochodów budżetowych itp. Płaca brutto jest kosztem osobowym dla pracodawcy.
- **Mierniki netto** – najważniejszym z nich jest zysk netto. Jest źródłem finansowania działalności i rozwoju przedsiębiorstwa i wypłaty dywidend dla akcjonariuszy. Zysk netto stanowi podstawę oceny działalności przedsiębiorstwa, efektywności lokat kapitałowych w różne przedsięwzięcia itp.
- **Mierniki efektywności lokat kapitałowych** – dotyczą pomiaru przyszłych efektów. Należy tu wymienić:
 - graniczną stopę zwrotu,
 - wewnętrzną stopę zwrotu,
 - zmodyfikowaną stopę zwrotu.

Obliczanie tych wskaźników jest złożone, wymaga zgromadzenia szerokiego zestawu informacji.

3. Metody stosowane w analizie finansowej

W analizie finansowej najszerzej stosowane są dwie metody badawcze: metoda porównawcza i metoda przyczynowa⁶. W literaturze przedmiotu wymienia się szereg różnych metod stosowanych w analizach:

- metodę kolejnych podstawień,
- metodę różnicowania,
- metodę reszty,
- metodę współczynnikową,
- metodę podstawień krzyżowych i wiele innych.

Metoda porównawcza

Przybiera postać liczbową. Wyniki finansowe ujmowane są w odpowiednio skonstruowanych tablicach analitycznych. Obejmują one bogaty zestaw informacji wyrażonych w liczbach absolutnych i wskaźnikach różnego rodzaju. Informację z tablic analitycznych można wykorzystać do oceny:

- stopnia wykonania zadań planowych ujętych w planach finansowych i budżetach operacyjnych – jest to podstawa oceny pracy zarządu przez radę nadzorczą i walne zgromadzenie akcjonariuszy;
- rozwoju przedsiębiorstwa w stosunku do lat ubiegłych – bierze się tu pod uwagę wskaźniki dynamiczne syntetyczne i częściowe, a także relacje zachodzące między nimi;
- miejsca przedsiębiorstwa w branży – jak przedstawiają się wskaźniki finansowe w porównaniu z innymi firmami;
- jakie miejsce zajmuje przedsiębiorstwo w branży – porównania takie urealniamy wyniki dwóch poprzednich porównań.

Metodę porównawczą należy stosować z dużą ostrożnością.

Informacje zawarte w tablicach analitycznych muszą spełniać warunki porównywalności. Muszą być oczyszczone z zakłóceń informacyjnych. Zakłóceniami takimi mogą być:

- zakłócenia metodologiczne,
- zakłócenia inflacyjne,
- zakłócenia organizacyjne,
- zakłócenia przedmiotowe.

⁶ L. Bednarski, op. cit., s. 23–24. Z. Leszczyński, A. Skowronek-Mielczarek, op. cit., s. 29.

Bez eliminacji zakłóceń wyniki porównań przedstawiają zniekształcony obraz rzeczywistości i prowadzą do fałszywych wniosków.

Metoda przyczynowa

„Analiza przyczynowa jest pogłębionym etapem badania wskaźników ekonomicznych, w którym dąży się do ustalenia wpływu określonych czynników na powstawanie odchyłeń ujawnionych w toku analizy porównawczej”⁷.

O ile analiza porównawcza przybiera postać liczbową, o tyle analiza przyczynowa jest analizą wyjaśniającą zawartość liczbową w tablicach analitycznych. Jest to analiza opisowa, nie powtarza się liczb i wskaźników zawartych w tablicach, lecz wyjaśnia się przyczyny ujawnionych odchyłeń. Do tego celu wykorzystuje się różne źródła informacji, które pozwalają na wyodrębnienie czynników kształtujących wyniki finansowe zależnych i niezależnych od przedsiębiorstwa.

4. Pełna i wiarygodna ocena gospodarki finansowej przedsiębiorstwa

Ocena taka ma bardzo istotne znaczenie dla skutecznego zarządzania finansami, a także jako podstawa wyjściowa do planowania finansowego i budżetowania. Wskazuje na szanse i zagrożenia płynące z szeroko rozumianego otoczenia, zwłaszcza otoczenia kreowanego przez rynek.

Pełna i wiarygodna ocena gospodarki finansowej musi spełniać szereg warunków, do których można zaliczyć:⁸

1. Powinna obejmować pełny zakres przedmiotowy:

- Ocenę bieżących wyników finansowych (na podstawie rachunku zysków i strat i rachunku *cash flow*) za okres wieloletni, a w tym:
 - wagę poszczególnych postaci zysku,
 - kształtowanie się relacji ekonomicznych między przychodami i kosztami ich pozyskiwania,
 - realność zysku memoriałowego,
 - wyników kasowych w poszczególnych obszarach rachunku *cash flow*.
- Analizę sytuacji majątkowej i finansowej za okres wieloletni obejmującą ocenę:
 - aktywów, ich strukturę i dynamikę,

⁷ L. Bednarski, op. cit., s. 22.

⁸ Por. J. Śliwa, *Finanse przedsiębiorstwa – teoria i praktyka*, IPiS, Warszawa, 2004.