



WYDZIAŁ
EKONOMII I FINANSÓW

Studia Ekonomiczne, Prawne i Administracyjne

Nr 2/2025





WYDZIAŁ
EKONOMII I FINANSÓW

Studia Ekonomiczne, Prawne i Administracyjne

Nr 2/2025

Studia Ekonomiczne, Prawne i Administracyjne Nr 2/2025

**Patronat wydania: Polskie Towarzystwo Ekonomiczne Oddział w Radomiu,
WEiF URad., ul. Chrobrego 31, 26-600 Radom**

Działy czasopisma

- mikroekonomia, rachunkowość, ekonomia międzynarodowa, finanse przedsiębiorstw,
- polityka gospodarcza, polityka regionalna,
- prawo krajowe, zarządzanie, prawo międzynarodowe,
- administracja publiczna, historia myśli administracyjno-prawnej.

Zespół redakcyjny

- dr hab. Marzanna Lament, prof. URad. – redaktor naczelny
- dr Joanna Bukowska – zastępca redaktora naczelnego
- dr hab. Mariusz Wieczorek, prof. URad. – zastępca redaktora naczelnego
- dr Zbigniew Śleszyński – redaktor statystyczny

Redaktorzy tematyczni

- mikroekonomia – dr Katarzyna Sieradzka
- rachunkowość – dr hab. Marzanna Lament, prof. URad.
- ekonomia międzynarodowa – dr hab. Piotr Misztal, prof. URad.
- polityka gospodarcza – dr hab. Arkadiusz Durasiewicz, prof. URad.
- finanse, bankowość – dr hab. Viktoria Stoika, prof. URad.
- zarządzanie – dr hab. inż. Magdalena Paździor, prof. URad.
- prawo administracyjne – dr Paweł Śwital
- prawo krajowe – dr hab. Mariusz Wieczorek, prof. URad.
- prawo międzynarodowe – dr Inga Kawka
- etyka – dr hab. Wojciech Wojtyła, prof. URad.
- administracja publiczna – dr Iwona Warchoł
- historia myśli administracyjno-prawnej – dr Bartłomiej Składanek
- finanse międzynarodowe – dr Ireneusz Pszczółka
- finanse przedsiębiorstw- dr hab. Nina Stępnicka, prof. URad.

Rada naukowa

- prof. dr hab. Sławomir Bukowski – przewodniczący
- prof. dr hab. Katarzyna Głąbicka-Auleytner
- dr hab. Sławomir Fundowicz, prof. URad.
- dr hab. Marianna Kotowska-Jelonek, prof. PŚK
- prof. dr hab. Peter Kristofik
- dr hab. Aleksander Lotko, prof. URad.
- prof. dr hab. Vanda Marakova
- prof. dr hab. Kazimierz Ortyński
- dr hab. Sławomir Patyra, prof. URad.
- dr hab. Wojciech Sońta, prof. URad.
- dr Zbigniew Markwart
- dr Andreas Pattar

Redaktor wydania

dr hab. Marzanna Lament prof. URad.

Copyright © by Uniwersytet Radomski im. K. Pułaskiego
Wydawnictwo (2025), 26-600 Radom, ul. Malczewskiego 29
www.uniwersytetradom.pl, e-mail: wydawnictwo@urad.edu.pl

ISSN 2450-3940

Wyd. I

Spis treści

Agnieszka Kaluga, Katarzyna Kłócek <i>Mechanizmy wychodzenia z kryzysów finansowych.....</i>	5
Patrycja Jastrzębska, Katarzyna Kłócek, Justyna Senderowska <i>Opodatkowanie dochodów z działalności gospodarczej w wybranych krajach UE.....</i>	17
Martyna Markowska <i>Analiza płynności finansowej w sektorze artykuły codziennego użytku w Polsce na przykładzie Grupy Kapitałowej DINO S.A. w latach 2020-2024.....</i>	37
Martyna Markowska <i>Analiza zadłużenia przedsiębiorstwa LPP S.A. sektora odzież i obuwie w Polsce w latach 2022-2024</i>	55
Wiktoria Just, Sebastian Snopek <i>Sztuka manipulacji. Wywieranie wpływu na zachowanie konsumentów, według teorii Roberta Cialdiniego.....</i>	74
Aneta Jagiełło, Kamila Sobczak, Zofia Kot <i>Analiza sprawozdań finansowych jako narzędzie oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa</i>	84

Agnieszka Kaługa¹, Katarzyna Kłoczek²

MECHANIZMY WYCHODZENIA Z KRYZYSÓW FINANSOWYCH

Streszczenie

W artykule przedstawiono analizę reakcji państw na dwa kluczowe kryzysy gospodarcze XX i XXI wieku: Wielki Kryzys z 1929 roku oraz globalny kryzys finansowy z 2008 roku. Przedstawiono cztery główne strategie walki z kryzysem: oszczędności, stymulację gospodarczą, restrukturyzację zadłużenia i inflację, omawiając ich teoretyczne założenia oraz praktyczne ograniczenia. Omówiono działania rządów USA, Niemiec, Włoch, Francji i Polski w czasie Wielkiego Kryzysu, oraz reakcje władz USA w odniesieniu do kryzysu z 2008 roku. Pandemia COVID-19 z 2020 roku spowodowała globalny kryzys gospodarczy. Rządy i banki centralne na całym świecie wprowadziły działania stymulacyjne, co pozwoliło złagodzić skutki kryzysu, ale jednocześnie zwiększyło zadłużenie publiczne i ryzyko kredytowe w sektorze bankowym. Skuteczne wyjście z kryzysu wymaga połączenia interwencji państwowych z międzynarodową współpracą.

Słowa kluczowe: kryzys finansowy, Wielki Kryzys 1929, kryzys 2008 r., New Deal, inflacja, COVID-19.

Wstęp

Kryzys finansowy to trudna sytuacja gospodarcza. Zachodzą w niej gwałtowne zmiany na rynku finansowym. Związane są one najczęściej z niedostateczną płynnością albo niewypłacalnością banków lub innych podmiotów. Skutkiem jest spadek produkcji lub jego pogłębienie. Wychodzenie z takiej sytuacji wymaga

¹ Studentka I roku studiów II stopnia, kierunek: finanse i rachunkowość, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego, e-mail: 112705@student.uthrad.pl.

² Studentka I roku studiów II stopnia, kierunek: finanse i rachunkowość, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego, e-mail: 112712@student.uthrad.pl.

różnorodnych działań, obejmujących interwencję rządową, politykę pieniężną i reformy strukturalne. Przykładowo USA, Niemcy, Włochy i Francja stosowały różne mechanizmy w odpowiedzi na Wielki Kryzys i kryzys w 2008 roku, dostosowując je do własnych warunków ekonomicznych i politycznych. Również pandemia COVID-19 ujawniła słabości globalnej gospodarki i wskazała na potrzebę skoordynowanych działań w sytuacjach nadzwyczajnych. Zorganizowane wysiłki na poziomie międzynarodowym oraz uwzględnienie aspektów społecznych były kluczowe dla skutecznego wychodzenia z tych trudnych sytuacji.

Celem artykułu jest analiza reakcji państw na dwa kluczowe kryzysy gospodarcze XX i XXI wieku: Wielki Kryzys z 1929 roku oraz globalny kryzys finansowy z 2008 roku.

Przedstawiono cztery główne strategie walki z kryzysem: oszczędności, stymulację gospodarczą, restrukturyzację zadłużenia i inflację, omawiając ich teoretyczne założenia oraz praktyczne ograniczenia. Omówiono działania rządów USA, Niemiec, Włoch, Francji i Polski w czasie Wielkiego Kryzysu oraz reakcje władz USA w odniesieniu do kryzysu z 2008 roku.

Cztery strategie wychodzenia z kryzysu

W teorii rządy mają do wyboru jedną z czterech strategii wyjścia z kryzysu: zaciskanie pasa, pobudzanie gospodarek, restrukturyzację długu i inflację. Niestety obecnie trudno jest zastosować te rozwiązania³.

Oszczędności i „zaciskanie pasa” (cięcia budżetowe na rynku pracy podczas recesji) prowadzą do niższej konsumpcji i negatywnie wpływają na wzrost gospodarczy. W Stanach Zjednoczonych było to widoczne na początku Wielkiego Kryzysu za prezydentury Herberta Hoovera. Był on przekonany, że budowanie zaufania biznesu jest niezbędne do stymulowania amerykańskiej gospodarki. Uważał, że w celu zwiększenia zaufania biznesu konieczne jest zrównoważenie budżetu federalnego. Prezydent znacząco podniósł podatki i ograniczył wydatki rządowe. W rezultacie recesja pogłębiła się, a aktywność gospodarcza spadła jeszcze bardziej⁴. Taki stan rzeczy obrazuje krzywa Laffera, która została opracowana już po wielkim kryzysie, w 1974 roku i miała być jednym z argumentów dla drastycznej zmiany praktyki gospodarczej. Krzywa ta ilustruje związek między poziomem opodatkowania dochodów, a wielkością wpływów do budżetu z tytułu podatków. Krzywa rośnie do momentu, gdy osiąga tzw. punkt nasycenia, dalsze podwyższanie podatków skutkuje zmniejszaniem wpływów do budżetu i ucieczką przedsiębiorców

³ D. Rhodes, *Sposoby na wyjście z kryzysu. Wszystkie ryzykowne w Forsal.pl*, <https://forsal.pl/artykuly/600376,sposoby-na-wyjscie-z-kryzysu-wszystkie-ryzykowne.html> [dostęp: 30.06.2025 r.].

⁴ Redakcja go.pl, *Uzasadnienie wydatków rynkowych w obliczu kryzysu*, <https://go.pl/blog/uzasadnienie-wydatkow-rynkowych-w-obliczu-kryzysu> [dostęp: 30.06.2025 r.].

do szarej strefy. Obecnie rządy nie korzystają z metody drastycznych oszczędności, aby amerykański scenariusz się nie powtórzył⁵.

Stymulowanie gospodarki. Najlepszym sposobem byłoby uwolnienie gospodarki od długu poprzez pobudzenie wzrostu gospodarczego. Obciążone długiem rządy nie mają środków na finansowanie inwestycji. Tymczasem firmy są rentowne i mają duże rezerwy gotówkowe, ale niechętnie zwiększają moce produkcyjne w obawie przed spadkiem popytu.

Restrukturyzacja zadłużenia. Niektóre rządy uważają, że najlepszym rozwiązaniem problemu nadmiernego zadłużenia jest przeniesienie kosztów na instytucje finansowe. Banki akceptują fakt, że nie będą w stanie spłacić większości pożyczonych pieniędzy, umarzają część kredytów i są zmuszone do ponoszenia strat. Jest to dobrze przemyślana, ale bardzo niepopularna decyzja. Jest mało prawdopodobne, aby państwo zdecydowało się na tak kontrowersyjny środek.

Inflacja. Wypróbowaną i przetestowaną metodą obsługi długów w latach 50. był gwałtowny spadek wartości pieniądza. Metoda ta była z powodzeniem stosowana przez Stany Zjednoczone i Wielką Brytanię w celu pozbycia się powojennych długów. Aby umożliwić wystąpienie inflacji, stopy procentowe są utrzymywane poniżej nominalnej stopy wzrostu gospodarczego przez dłuższy czas. Realne stopy procentowe są zawsze wyższe niż stopa wzrostu gospodarczego z powodu ogólnej awersji do ryzyka. Z drugiej strony, utrzymujące się niskie stopy procentowe mogą prowadzić do nadmiernej inflacji, która może przekształcić się w inflację realną, jeśli społeczeństwo straci zaufanie do pieniądza.

Z powyższej analizy wynika, że nie ma łatwego wyjścia ze spirali zadłużenia. Rozwiązanie problemu zadłużenia wymaga skoordynowanych działań międzynarodowych w celu zrównoważenia przepływów handlowych na całym świecie. Oznacza to, że kraje, które zbudowały swoją potęgę gospodarczą na eksporcie, takie jak Chiny, Japonia i Niemcy, będą musiały zwiększyć import. Kraje muszą również podjąć wspólny wysiłek w celu ustabilizowania swoich nadmiernie rozdętych sektorów finansowych. W tym celu muszą upewnić się, że banki nie ograniczają kredytowania gospodarki. Należy również zadbać o uporządkowaną restrukturyzację zadłużenia⁶.

Wielki Kryzys 1929

W początkowej fazie walki z kryzysem gospodarczym zastosowano strategię deflacyjną, polegającą na obniżaniu cen i płac. W odpowiedzi na trudności ekonomiczne, rządy krajowe zaczęły aktywnie regulować rynek, wprowadzając interwencje w postaci regulacji cen, tworzenia monopolii oraz organizowania zamówień na towary. Równocześnie powstały przedsiębiorstwa użyteczności publicznej, które miały na celu stabilizację sytuacji. Działania te zaczęły przynosić rezultaty,

⁵ Skarbiec, *Słownik inwestycyjny*, <https://www.skarbiec.pl/slownik/krzywa-laffera/> [dostęp: 30.06.2025 r.].

⁶ D. Rhodes, *Sposoby na...* op. cit.

a od 1933 roku globalna gospodarka zaczęła stopniowo wychodzić z kryzysu, impulsowanego programami robót publicznych, a – w niektórych przypadkach – zbrojeniami, w których to Niemcy odegrały wiodącą rolę.

We Francji państwo dokonało znacjonalizowania wielu sektorów przemysłowych, obejmując kontrolę nad własnością firm oraz zakładów produkcyjnych, w tym prywatnych banków. Włochy z kolei zdecydowały się na przejęcie bankrutujących firm prywatnych, ratując je w ten sposób przed całkowitym upadkiem. Natomiast Stany Zjednoczone, podobnie jak Niemcy, wprowadziły szeroki program robót publicznych, mający na celu zapewnienie zatrudnienia dla osób bezrobotnych⁷.

1.1. Wielki Kryzys w Stanach Zjednoczonych

Prezydent USA Herbert Hoover próbował poradzić sobie z kryzysem, stosując podejście deflacyjne: np. w 1930 r. założono Korporację Stabilizacji Zboża, która prowadziła skup zboża. Podjęto małe projekty robót publicznych, takie jak budowa słynnej tamy Hoovera na rzece Kolorado. Rząd federalny wołał jednak przerzucić koszty projektów robót publicznych na rządy stanowe. Przykładem tego były wielokrotne, ale niezbyt skuteczne apele rządu do gubernatorów stanowych w tej sprawie: w lipcu 1931 r. podjęto próbę ratowania sektora bankowego za pośrednictwem Reconstruction Finance Corporation kwotą 4 miliardów dolarów. Mimo to w latach 1929-1932 coraz więcej banków ogłaszało bankructwo⁸.

Próbując ratować międzynarodową współpracę w krytycznej sytuacji, Hoover ogłosił w 1931 roku tak zwane „Moratorium Hoovera”. Zawiesił na rok spłatę wszystkich długów zaciągniętych w wyniku I wojny światowej (tj. reparacji pokonanych krajów i długów wojennych aliantów). Jednak dopiero po objęciu rządów przez Franklina D. Roosevelta w marcu 1933 r., polityka gospodarcza Stanów Zjednoczonych dokonała jakościowego skoku naprzód⁹. Podczas pierwszej kadencji prezydenta Franklina D. Roosevelta w Stanach Zjednoczonych wdrożono program reform, znany jako Nowy Ład (New Deal). Jednym z pierwszych działań było czasowe zawieszenie działalności banków, w celu opanowania kryzysu finansowego. Po wznowieniu działalności większości instytucji finansowych rozpoczęto kompleksową reorganizację systemu monetarnego, która obejmowała m.in. dewaluację dolara oraz ograniczenie eksportu złota¹⁰. Program Nowego Ładu dotyczył również szeroko zakrojonych interwencji państwowych: pomoc dla rolników,

⁷ W. Morawski, *Kronika kryzysów gospodarczych*, Warszawa 2003.

⁸ G.D. Nash, *Herbert Hoover i początki Korporacji Finansowania Odbudowy*, <https://www.jstor.org/stable/1892269> [dostęp: 30.06.2025 r.].

⁹ W. Duch, *Wielki kryzys gospodarczy (1929-1933). Największy kryzys w historii kapitalizmu*, <https://historia.org.pl/2020/04/03/wielki-kryzys-gospodarczy-1929-1933-najwiekszy-kryzys-w-historii-kapitalizmu/> [dostęp: 30.06.2025 r.].

¹⁰ Redakcja Historykon.pl, *Ustawy Nowego Ładu – Civilian Conservation Corps*, opublikowany 4 stycznia 2022, <https://historykon.pl/ustawy-nowego-ladu-civilian-conservation-corps/> [dostęp: 01.07.2025 r.].

rozwój infrastruktury oraz poprawę warunków pracy. Utworzono szereg agencji federalnych zajmujących się m.in. regulacją przemysłu, organizacją robót publicznych i rozwojem regionów zaniedbanych gospodarczo, takich jak dolina Tennessee. Reforma objęła również utworzenie instytucji chroniących depozyty bankowe (FDIC) oraz wzmocnienie roli związków zawodowych¹¹. Działania te, mimo kontrowersji, przyczyniły się do stopniowego ożywienia gospodarki amerykańskiej, jeszcze przed wybuchem II wojny światowej.

1.2. Europa: Niemcy

W 1931 roku kryzys finansowy ogarnął Europę, zapoczątkowany upadkiem austriackiego banku Oesterreichische Credit-Anstalt. Zjawisko to wywołało efekt domina w Europie Środkowo-Wschodniej, prowadząc m.in. do bankructwa Danatbanku w Niemczech. Rząd Republiki Weimarskiej zareagował polityką deflacyjną, racjonując dostęp do dewiz i wprowadzając mechanizmy bilansu płatniczego ograniczające handel zagraniczny. W Trzeciej Rzeszy Niemcy zawarły szereg bilateralnych umów gospodarczych z krajami Europy Południowo-Wschodniej, co służyło zarówno celom gospodarczym, jak i politycznym – wzmacniając wpływy Niemiec w regionie¹². W Niemczech lat 30. XX wieku popyt wewnętrzny był stymulowany głównie poprzez rozwój przemysłu zbrojeniowego, a nie przez wzrost konsumpcji cywilnej. Władze celowo ograniczały wydatki konsumpcyjne, koncentrując się na inwestycjach związanych z obronnością, takich jak budowa autostrad (Reichsautobahn), które pełniły funkcje zarówno infrastrukturalne, jak i strategiczne. Wyjątkiem były dobra konsumpcyjne wykorzystywane przez wojsko, np. pojazdy silnikowe, co przyczyniło się do spadku bezrobocia i wzrostu dochodów, choć bez równoczesnego zwiększenia podaży dóbr cywilnych. Model gospodarczy III Rzeszy, znacznie bardziej interwencjonistyczny niż amerykański New Deal, zakłócał mechanizmy rynkowe i niósł ryzyko inflacji. Po objęciu władzy przez Adolfa Hitlera rozpoczęto intensywne przygotowania do wojny – początkowo w sposób utajniony, a następnie jawny – poprzez rozbudowę potencjału militarnego i dążenie do autarkii. Realizacja polityki samowystarczalności wymagała wdrażania projektów nieopłacalnych ekonomicznie, takich jak eksploatacja ubogich złóż rudy żelaza. Kontrola walutowa, zapoczątkowana w Republice Weimarskiej, została utrzymana i zaostrowana. Finansowanie zbrojeń odbywało się m.in. za pośrednictwem fikcyjnej spółki Metallurgische Forschungsgesellschaft mbH (MEFO), której emisja specjalnych weksli – tzw. rachunków MEFO – umożliwiła Reichsbankowi ukryte finansowanie wydatków wojskowych bez bezpośredniego obciążania budżetu państwa¹³. Pracownikom przemysłu amunicyjnego płacono

¹¹ W. Morawski, *The Great Crisis of the Year 1929* [w] J.Kaliński, M. Zalesko, *From the great depression to the global financial crisis (1929-2009)*, Białystok University Press, Białystok, 2012, s. 85.

¹² W. Duch, *Wielki kryzys gospodarczy...* op. cit.

¹³ W. Morawski, *The Great Crisis...* op. cit., s. 84.

weksłami MEFO, co stanowiło formę finansowania wewnętrznego. Weksle nie miały funkcji pieniężnej, ale były akceptowane przez wszystkie niemieckie banki. Weksle były wystawiane przez fikcyjną Metallurgische Forschungsgesellschaft. Były one gwarantowane przez państwo. W 1936 roku wprowadzono blokadę cen i płac, która trwała do 1948 roku¹⁴.

1.3. Złoty Blok

Utworzony w lipcu 1933 roku Złoty Blok tworzyli: Francja, Belgia, Holandia, Włochy i Polska. Później ugrupowanie dołączyło do Konfederacji Szwajcarskiej. W orbicie bloku znajdowały się także Litwa i Albania. Kraje bloku zachowały wymienialność swoich walut na złoto. W niektórych przypadkach członkowie jednostki byli wierzycielami innych krajów, dlatego utrzymanie solidnej waluty było satysfakcjonujące. W przypadku krajów biedniejszych w grę wchodziły względy prestiżowe. Problemem dla krajów bloku był ciągły odpływ złota poza państwa członkowskie. Z wysokim kosztem produkcji kraje bloku nie były konkurencyjne w handlu zagranicznym¹⁵. Francja wprowadziła nacjonalizację, czyli państwową własność firm, fabryk i prywatnych banków. Włochy i Belgia opuściły blok odpowiednio w 1934 i 1935 r., a Francja, która wydawało się, że już uciekła przed kryzysem w 1934 r., stanęła w obliczu kolejnej recesji w następnym roku. W tym kontekście wybory we Francji w kwietniu 1936 r. i przejęcie władzy przez Front Ludowy przesądziły o losie bloku. Włochy, które już w latach 20. prowadziły politykę interwencjonistyczną (osuszanie bagien Ponto i budowa autostrad), dołączyły do Złotego Bloku w 1926 r., rozpoczynając politykę deflacyjną¹⁶. W 1933 r. rozpoczął jednak nową fazę interwencjonizmu, tworząc włoską spółkę holdingową utworzoną w celu ratowania i udzielania pożyczek bankom i prywatnym firmom, które zbankrutowały podczas Wielkiego Kryzysu. Utworzenie IRI (Istituto per la Ricostruzione Industriale) było ważnym krokiem naprzód, ponieważ wiele z nich zostało zmuszonych przez groźbę bankructwa w sektorze prywatnym. Rząd nie chciał uznać bankructwa i dlatego posiadał pakiet kontrolny. W tym kontekście lira została zdewaluowana w 1934 r. i wprowadzono kontrolę wymiany¹⁷. Wymienialność złota nie została formalnie zawieszona. Polska prowadziła tradycyjną deflacyjną politykę gospodarczą i monetarną na początku lat trzydziestych; zmieniło się to

¹⁴ B. Wołoszański, *Skąd Hitler miał pieniądze na wojnę?*, 20 kwietnia 2018 <https://www.newsweek.pl/historia/skad-hitler-mial-pieniadze-na-wojne/38wcknv> [dostęp: 01.07.2025 r.].

¹⁵ Redakcja ToHistoria.pl, 8 lipca roku 1933 – utworzenie Złotego Bloku, 8 lipca 2023 <https://tohistoria.pl/8-lipca-roku-1933-utworzenie-zlotego-bloku/> [dostęp: 02.07.2025 r.].

¹⁶ M. Korczyk, *Osuszanie Bagien Pontyjskich – jak Mussolini budował nowe miasta*, <https://warhist.pl/artukul/osuszanie-bagien-pontyjskich-jak-mussolini-budowal-nowe-miasta/> [dostęp: 02.07.2025 r.].

¹⁷ J. Łazor, *Pod znakiem reglamentacji dewizowej. Europejski system walutowy w latach trzydziestych*, 2018.

wraz ze śmiercią Piłsudskiego w 1935 r. i upadkiem bloku złota rok później. Eugeniusz Kwiatkowski, nowy wicepremier i minister finansów, zainicjował budowę Centralnego Okręgu Przemysłowego w ramach Planu Czteroletniego, którego celem było zwiększenie eksportu, zmniejszenie bezrobocia i poprawa zaopatrzenia armii. Najważniejszym warunkiem było przezwyciężenie skutków Wielkiego Kryzysu, zapewnienie trwałego ożywienia gospodarczego w II Rzeczypospolitej i uzyskanie przez państwo polskie niezależności ekonomicznej. Realizacja Planu Czteroletniego rozpoczęła się w lipcu 1936 roku i trwała do czerwca 1940 roku. Realizacja planu doprowadziła do powstania przemysłu zbrojeniowego, lotniczego, chemicznego, a także fabryk stali, walcowni, kauczuku i gumy¹⁸.

Kryzys globalny 2008

W dniu 3 października 2008 r. Kongres ustanowił Troubled Asset Relief Program, aby umożliwić Departamentowi Skarbu USA ratowanie banków znajdujących się w trudnej sytuacji. Sekretarz Skarbu pożyczal pieniądze bankom, kupując akcje uprzywilejowane. Limit depozytów bankowych Federalnej Korporacji Ubezpieczeń Depozytów (FDIC) został zwiększony do 250 000 USD na rachunek, umożliwiając FDIC korzystanie z funduszy federalnych do 2009 roku¹⁹. W dniu 17 lutego 2009 r. Kongres uchwalił Recovery and Reinvestment Act, pakiet stymulacyjny, który wg wielu ekonomistów zakończył recesję. Ustawa przeznaczyła pieniądze na nowe projekty, takie jak obniżki podatków, edukacja, opieka zdrowotna i ulepszenia infrastruktury. W połowie lutego 2009 r. prezydent Obama ogłosił plan mający na celu zakończenie przejmowania nieruchomości. Aby pomóc właścicielom domów przed niewywiązaniem się ze zobowiązań (banki w większości przypadków nie zatwierdzały modyfikacji kredytu, dopóki kredytobiorca nie zalegał z trzema płatnościami), wprowadzono plan stabilizacji właścicieli domów. Prezydent dotował banki, które refinansowały lub restrukturyzowały kredyty hipoteczne²⁰. Nie wystarczyło to jednak, by zmusić banki do zmiany polityki. Liczba przypadków zajęć hipotecznych nadal rosła, ponieważ kredyty hipoteczne o zmiennym oprocentowaniu były spłacane po wyższych stopach procentowych. Banki w Kalifornii wzmocniły swoje działania zajmujące się przejmowaniem nieruchomości w oczekiwaniu na rosnące straty. Administracja Obamy wymagała od banków podwojenia liczby modyfikacji pożyczek do 1 listopada. Banki mogły zapobiec eksmisjom poprzez modyfikację pożyczek, ale tego nie zrobiły. To jeszcze

¹⁸ S. Jakubowski, *Z dziejów Podkarpacia. Jak powstawał Centralny Okręg Przemysłowy*, 9 lutego 2022 <https://plus.nowiny24.pl/z-dziejow-podkarpacia-jak-powstawal-centralny-okreg-przemyslowy/ar/c3-16036797> [dostęp: 02.07.2025 r.].

¹⁹ Historia i kalendarium zmian w limitach pokrycia FDIC, 21 czerwca 2023 r. <https://americandeposits.com/insights/history-and-timeline-of-changes-to-fdic-coverage-limits/> [dostęp: 02.07.2025 r.].

²⁰ Amerykańska Ustawa o Odbudowie i Reinwestycji (ARRA), <https://investors.wiki/pl/american-recovery-and-reinvestment-act> [dostęp: 02.07.2025 r.].

bardziej zmniejszyłoby zyski banków. Jednak rekordowa liczba przejęć nieruchomości (360149 w lipcu) tylko pogorszyła sytuację amerykańskich rodzin i ich samych. Bezrobocie osiągnęło szczyt w październiku 2009 roku, osiągając najgorszy poziom od recesji z 1982 roku. Pracodawcy nie byli w stanie zatrudniać stałych pracowników z powodu braku zaufania do gospodarki, więc zatrudniali więcej pracowników tymczasowych. Jednak sektory opieki zdrowotnej i edukacji nadal się rozwijały. Jednym z powodów powolnego ożywienia gospodarczego była niechęć banków do udzielania pożyczek. Salda pożyczek w czterech największych bankach w kraju spadły o 15%: Bank of America, JP Morgan Chase, Citigroup i Wells Fargo. Od kwietnia do października 2009 r. banki te ograniczyły pożyczki komercyjne i przemysłowe o 100 miliardów dolarów. Banki stwierdziły, że recesja zmniejszyła liczbę kwalifikujących się kredytobiorców. Przedsiębiorcy twierdzą, że banki zaostrzyły kryteria udzielania pożyczek. Jeśli jednak przyjrzeć się planowanym przejęciom na najbliższe 18 miesięcy, okazuje się, że banki oszczędzały gotówkę na przyszłe odpisy. Innymi słowy, banki wykorzystywały dotację rządową w wysokości 1,1 bln USD²¹.

Kryzys podczas pandemii COVID-19

Pandemia COVID-19, która rozpoczęła się w 2020 roku, wywołała jeden z najpoważniejszych i najbardziej złożonych kryzysów gospodarczych ostatnich dekad. Miał on charakter globalny i dotknął zarówno kraje wysoko rozwinięte, jak i rozwijające się. W przeciwieństwie do wcześniejszych kryzysów, jego przyczyny nie leżały w sferze finansowej, lecz wynikały z bezprecedensowego zatrzymania aktywności gospodarczej z powodu działań mających na celu ograniczenie rozprzestrzeniania się wirusa.

Źródłem kryzysu był jednocześnie szok podaży i popytu. Wprowadzone lockdowny oraz restrykcje sanitarne znacznie ograniczyły produkcję i konsumpcję, co doprowadziło do recesji w wielu gospodarkach. Szczególnie silnie ucierpiały sektory usługowe, takie jak turystyka, gastronomia, transport i rozrywka, które w wielu krajach zostały całkowicie zamrożone na długie miesiące. Dodatkowo, pandemia zaburzyła globalne łańcuchy dostaw – zamknięcia granic, ograniczenia logistyczne i brak komponentów wpłynęły negatywnie na przemysł i handel międzynarodowy, powodując opóźnienia w produkcji oraz wzrost kosztów.

W odpowiedzi na gwałtowne pogorszenie sytuacji makroekonomicznej, rządy oraz banki centralne na całym świecie podjęły bezprecedensowe działania stymulacyjne. W Stanach Zjednoczonych przyjęto pakiet pomocowy o wartości 2,2 biliona dolarów, w Niemczech wsparcie sięgnęło 1,1 biliona euro, a Unia Europejska uruchomiła środki w ramach polityki spójności oraz specjalnego funduszu odbudowy. Banki centralne, w tym Rezerwa Federalna i Europejski Bank Centralny, zdecydowały się na głębokie obniżki stóp procentowych, a także wdrożyły programy skupu

²¹ A.F. Bocian, *Processed of Globalization and a Global Crisis* [w:] J. Kaliński, M. Zalesko, *From the great depression to the global financial crisis (1929-2009)*, Białystok University Press, Białystok, 2012, s. 270.

obligacji i innych aktywów, zwiększając płynność w systemie finansowym²². W Polsce wprowadzono tzw. tarcze antykryzysowe, obejmujące m.in. subwencje dla przedsiębiorstw, ulgi podatkowe oraz różne formy wsparcia dla pracowników i samozatrudnionych²³. Działania te pozwoliły na złagodzenie najostrzejszych skutków kryzysu, ale jednocześnie doprowadziły do gwałtownego wzrostu zadłużenia publicznego i prywatnego. Wiele krajów osiągnęło rekordowe poziomy długu w relacji do PKB, co rodzi pytania o przyszłą stabilność finansów publicznych. Kryzys ujawnił także rosnący problem tzw. „firm zombie” – przedsiębiorstw niezdolnych do samodzielnego utrzymania się na rynku, funkcjonujących wyłącznie dzięki wsparciu publicznemu²⁴. Banki natomiast stały w obliczu rosnącego ryzyka kredytowego, spadku rentowności i pogorszenia wycen rynkowych, co zwiększyło presję na cały sektor finansowy²⁵.

Pandemia pozostawiła również trwałe ślady w strukturze gospodarki. Zmieniły się zachowania konsumentów – wzrosło znaczenie handlu elektronicznego i zakupów online, a społeczeństwa zaczęły wykazywać większą skłonność do oszczędzania²⁶. Doszło do przyspieszonej cyfryzacji wielu dziedzin życia, w tym usług publicznych i pracy zdalnej, która w wielu branżach stała się standardem. W obliczu zmienionych warunków, przedsiębiorstwa dokonały rewizji swoich modeli biznesowych, dostosowując kanały sprzedaży, strategie inwestycyjne oraz organizację łańcuchów dostaw do nowych realiów gospodarczych²⁷.

Kryzys związany z pandemią COVID-19 pokazał, że globalna gospodarka jest silnie podatna na czynniki pozafinansowe i że w sytuacjach nadzwyczajnych konieczne są szybkie, zdecydowane oraz skoordynowane działania zarówno na poziomie krajowym, jak i międzynarodowym. Choć dzięki szeroko zakrojonym interwencjom udało się uniknąć najgłębszej zapaści, skutki tego kryzysu będą odczuwalne jeszcze przez wiele lat.

²² D. Wnukowski, M. Wąsiński, *Skutki pandemii COVID-19 dla gospodarki światowej*, https://pism.pl/publikacje/Skutki_pandemii_COVID19_dla_gospodarki_swiatowej [dostęp: 20.07.2025 r.].

²³ M. Dziurdzia, *Analiza wpływu skutków COVID-19 na przyszłą sytuację firmy*, <https://www.pwc.pl/pl/artykuly/analiza-wplywu-skutkow-covid-19-na-przyszla-sytuacje-firmy.html> [dostęp: 20.07.2025 r.].

²⁴ J. Osiński, *Długookresowe skutki COVID-19 a stabilność systemu finansowego*, <https://forsal.pl/gospodarka/artykuly/8316359,dlugookresowe-skutki-covid-19-a-stabilnosc-systemu-finansowego.html> [dostęp: 20.07.2025 r.].

²⁵ Praca zespołowa pod kierownictwem O. Szczepańskiej, *Raport o stabilności systemu finansowego Ocena skutków pandemii COVID-19*, Departament Stabilności Finansowej Warszawa, 2020 r.

²⁶ J.I. Kubiczek, *Zmiany zachowań finansowych Polaków w warunkach kryzysu pandemicznego COVID-19*, rozprawa doktorska Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach.

²⁷ K. Czech, A. Karpio, M. Wielechowski, T. Woźniakowski, D. Żebrowska- Suchodolska, *Polska gospodarka w początkowym okresie pandemii COVID-19*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2020.

Podsumowanie

Próbując wyjaśnić przyczyny i konsekwencje kryzysu finansowego, większość ekonomistów skupia się przede wszystkim na jego aspektach ekonomicznych i sprzężeniach zwrotnych. Klienci instytucji finansowych odgrywają niewielką rolę²⁸. Kryzys finansowy pokazał złożoność ponownego wyznaczania granic między państwami i rynkami oraz zajmowania się finansową, społeczną i środowiskową równowagą globalnej gospodarki. Rządy miały okazję znaleźć innowacyjne sposoby wyjścia z kryzysu²⁹. Globalny kryzys finansowy wpłynął przede wszystkim na kraje o wysokim poziomie rozwoju, które odpowiadają za znaczną część światowej produkcji. Rynki wschodzące, przynajmniej początkowo, wykazywały względną odporność na negatywne skutki załamania, co można tłumaczyć odmienną strukturą ich PKB oraz zróżnicowanym potencjałem wzrostu. Istnieje przypuszczenie, że umiejętność wyciągania wniosków z wcześniejszych doświadczeń pozwoliła niektórym państwom skuteczniej reagować na zagrożenie i ograniczyć koszty kryzysu. Mimo to, część krajów silnie dotkniętych wydarzeniami z 2008 roku wciąż ponosi konsekwencje tamtej destabilizacji gospodarczej.

Pandemia COVID-19 wywołała globalny kryzys gospodarczy, spowodowany nagłym zatrzymaniem produkcji, konsumpcji i przerwaniem łańcuchów dostaw. Najbardziej ucierpiały sektory usługowe, takie jak turystyka i gastronomia. Rządy i banki centralne zareagowały ogromnymi pakietami pomocowymi, co zapobiegło zapaści, ale doprowadziło do wzrostu zadłużenia. Kryzys ujawnił słabości systemu finansowego i zwiększył ryzyko niewypłacalności firm. W dłuższej perspektywie jednak przeniósł kilka pozytywnych skutków, m. in. przyspieszył cyfryzację, zmienił zachowania konsumenckie i modele działania firm.

BIBLIOGRAFIA

1. Amerykańska Ustawa o Odbudowie i Reinwestycji (ARRA) <https://investors.wiki/pl/american-recovery-and-reinvestment-act> [dostęp 02.07.2025 r.].
2. Bocian A.F., *Processed of Globalization and a Global Crisis* [w:] J.Kaliński, M. Zalesko, *From the great depression to the global financial crisis* (1929-2009), Białystok University Press, Białystok, 2012.

²⁸ J. Kraciuk, *Teorie ekonomiczne przyczyn kryzysów finansowych*, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie, „Prace naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, Nr 168, s. 353.

²⁹ B. Ryszawska-Grzeszczak, *Globalny kryzys finansowy a wyzwania dla zrównoważonego rozwoju*, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, „Prace naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, Nr 158, s. 822.

3. Czech K., Karpio A., Wielechowski M., Woźniakowski T., Żebrowska- Suchodolska D., *Polska gospodarka w początkowym okresie pandemii COVID-19*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2020.
4. Duch W., *Wielki kryzys gospodarczy (1929-1933). Największy kryzys w historii kapitalizmu*, <https://historia.org.pl/2020/04/03/wielki-kryzys-gospodarczy-1929-1933-najwiekszy-kryzys-w-historii-kapitalizmu/> [dostęp: 30.06.2025 r.].
5. Dziurdzia M., *Analiza wpływu skutków COVID-19 na przyszłą sytuację firmy*, <https://www.pwc.pl/pl/artykuly/analiza-wplywu-skutkow-covid-19-na-przyszla-sytuacje-firmy.html> [dostęp: 20.07.2025 r.].
6. Historia i kalendarium zmian w limitach pokrycia FDIC <https://americandeposits.com/insights/history-and-timeline-of-changes-to-fdic-coverage-limits/> [dostęp: 02.07.2025 r.].
7. Jakubowski S., *Z dziejów Podkarpacia. Jak powstawał Centralny Okręg Przemysłowy*, <https://plus.nowiny24.pl/z-dziejow-podkarpacia-jak-powstawal-centralny-okreg-przemyslowy/ar/c3-16036797> [dostęp: 02.07.2025 r.].
8. Kraciuk J., *Teorie ekonomiczne przyczyn kryzysów finansowych*, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie, Prace naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Nr 168.
9. Korczyk M., *Osuszanie Bagien Pontyjskich – jak Mussolini budował nowe miasta*, <https://warhist.pl/artykul/osuszanie-bagien-pontyjskich-jak-mussolini-budowal-nowe-miasta> [dostęp: 02.07.2025 r.].
10. Kubiczek J.I., *Zmiany zachowań finansowych Polaków w warunkach kryzysu pandemicznego COVID-19*, rozprawa doktorska Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach.
11. Łazor J., *Pod znakiem reglamentacji dewizowej. Europejski system walutowy w latach trzydziestych*, 2018.
12. Morawski W., *The Great Crisis of the Year 1929* [w:] J.Kaliński, M. Zalesko, *From the great depression to the global financial crisis (1929-2009)*, Białystok University Press, Białystok, 2012.
13. Morawski W., *Kronika kryzysów gospodarczych*, Warszawa 2003.
14. Nash G.D., *Herbert Hoover i początki Korporacji Finansowania Odbudowy*, <https://www.jstor.org/stable/1892269> [dostęp: 30.06.2025 r.].
15. Osiński J., *Długookresowe skutki COVID-19 a stabilność systemu finansowego*, <https://forsal.pl/gospodarka/artykuly/8316359,dlugookresowe-skutki-covid-19-a-stabilnosc-systemu-finansowego.html> [dostęp: 20.07.2025 r.].
16. Praca zespołowa pod kierownictwem O. Szczepańskiej, *Raport o stabilności systemu finansowego Ocena skutków pandemii COVID-19*, Departament Stabilności Finansowej, Warszawa 2020 r.
17. Redakcja go.pl, *Uzasadnienie wydatków rynkowych w obliczu kryzysu*, <https://go.pl/blog/uzasadnienie-wydatkow-rynkowych-w-obliczu-kryzysu> [dostęp: 30.06.2025 r.].

18. Redakcja Historykon.pl, *Ustawy Nowego Ładu – Civilian Conservation Corps*, <https://historykon.pl/ustawy-nowego-ladu-civilian-conservation-corps/> [dostęp: 01.07.2025 r.].
19. Redakcja ToHistoria.pl, *8 lipca roku 1933 – utworzenie Złotego Bloku*, <https://tohistoria.pl/8-lipca-roku-1933-utworzenie-zlotego-bloku/> [dostęp: 02.07.2025 r.].
20. Rhodes D., *Sposoby na wyjście z kryzysu. Wszystkie ryzykowne*, <https://forsal.pl/artykuly/600376,sposoby-na-wyjscie-z-kryzysu-wszystkie-ryzykowne.html> [dostęp: 30.06.2025 r.].
21. Ryszawska-Grzeszczak B., *Globalny kryzys finansowy a wyzwania dla zrównoważonego rozwoju*, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Prace naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Nr 158.
22. Skarbiec, *Słownik inwestycyjny*, <https://www.skarbiec.pl/sloownik/krzywalaffera/> [dostęp: 30.06.2025 r.].
23. Wasiński M., Wnukowski D., *Skutki pandemii COVID-19 dla gospodarki światowej*, https://pism.pl/publikacje/Skutki_pandemii_COVID19_dla_gospodarki_swiatowej [dostęp: 20.07.2025 r.].
24. Wołoszański B., *Skąd Hitler miał pieniądze na wojnę?*, <https://www.newsweek.pl/historia/skad-hitler-mial-pieniadze-na-wojne/38wcknv> [dostęp: 01.07.2025 r.].

MECHANISMS FOR RECOVERY FROM FINANCIAL CRISES

Abstract

This article analyzes governmental responses to two major financial crises of the 20th and 21st centuries: the Great Depression of 1929 and the Global Financial Crisis of 2008. It presents four main strategies for overcoming economic crises – fiscal austerity, economic stimulation, debt restructuring, and inflation – discussing their theoretical foundations and practical limitations. The study explores the actions taken by the governments of the United States, Germany, Italy, France, and Poland during the Great Depression, as well as the U.S. response to the 2008 crisis. The COVID-19 pandemic of 2020 caused a global economic crisis. Governments and central banks around the world introduced stimulus measures, which helped mitigate the crisis, but at the same time increased public debt and credit risk in the banking sector. The analysis emphasizes that an effective exit from financial crises requires a combination of national intervention and international cooperation, with attention to the social context.

Keywords: financial crisis, Great Depression, 2008 crisis, New Deal, inflation, COVID-19.

Patrycja Jastrzębska¹, Katarzyna Kłoczek², Justyna Senderowska³

OPODATKOWANIE DOCHODÓW Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ W WYBRANYCH KRAJACH UE

Streszczenie

W artykule omówiono systemy opodatkowania dochodów z działalności gospodarczej w trzech krajach Unii Europejskiej: Polsce, Danii i na Cyprze. Celem artykułu jest pokazanie, jak różne modele podatkowe wpływają na decyzje przedsiębiorców dotyczące wyboru jurysdykcji. Omówiono dostępne formy opodatkowania i składki społeczne w Polsce wraz z ich zaletami i wadami; model duński, oparty na wysokich, progresywnych podatkach i niskich obowiązkowych składkach, ale wyróżniający się dużą przejrzystością systemu i stabilnością; system cypryjski, przyciągający przedsiębiorców niskim CIT-em i ulgami podatkowymi, ale wymagający spełnienia warunków dotyczących rezydencji i działalności gospodarczej.

Słowa kluczowe: opodatkowanie działalności gospodarczej, podatek dochodowy, PIT, CIT, system podatkowy.

WSTĘP

Wybór odpowiedniego systemu podatkowego to dla przedsiębiorców jedna z kluczowych decyzji wpływających na efektywność prowadzenia działalności gospodarczej. Zasady opodatkowania, wysokość składek społecznych oraz poziom biurokracji mogą znacząco różnić się w zależności od kraju, nawet w obrębie Unii Europejskiej. Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie i porównanie syste-

¹ Studentka I roku studiów II stopnia, kierunku: finanse i rachunkowość, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego, e-mail: 111995@student.uthrad.pl.

² Studentka I roku studiów II stopnia, kierunku: finanse i rachunkowość, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego, e-mail: 112712@student.uthrad.pl.

³ Studentka I roku studiów II stopnia, kierunku: finanse i rachunkowość, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego, e-mail: 112035@student.uthrad.pl.

mów opodatkowania działalności gospodarczej w Polsce, Danii i na Cyprze – trzech państwach oferujących zróżnicowane podejścia do kwestii fiskalnych. W artykule zostaną zaprezentowane główne cechy systemów podatkowych każdego z tych krajów, ich zalety i wady, a także praktyczne aspekty, które warto wziąć pod uwagę przy wyborze jurysdykcji podatkowej.

Artykuł składa się z czterech zasadniczych części. W części pierwszej został przedstawiony system opodatkowania podmiotów gospodarczych prowadzących działalność w Polsce. W drugiej części omówiono zasady opodatkowania przedsiębiorstw prowadzących działalność w Danii. Natomiast w części trzeciej przybliżono zasady opodatkowania przedsiębiorstw prowadzących działalność gospodarczą na Cyprze. Czwarta część artykułu to zestawienie podobieństw i różnic występujących w badanych krajach.

1. POLSKA – OPODATKOWANIE PRZEDSIĘBIORCÓW

1.1. Formy prowadzenia działalności i ich opodatkowanie

Polska oferuje swoim przedsiębiorcom różnorodne formy prowadzenia działalności gospodarczej. Każda z nich posiada charakterystyczne zasady działania, zakres odpowiedzialności czy stopień ponoszonego ryzyka. Wybór, przed którym stoją przedsiębiorcy to jedna z najważniejszych decyzji, która często może determinować efektywność prowadzonego biznesu. Polscy przedsiębiorcy mają do wyboru następujące formy prowadzenia działalności: jednoosobową działalność gospodarczą, spółkę cywilną, osobową, jak również kapitałową. Każda z tych form niesie ze sobą szereg udogodnień, ale i obowiązków.

1.1.1. Jednoosobowa działalność gospodarcza

Firmę w postaci jednoosobowej działalności gospodarczej może założyć wyłącznie jedna osoba fizyczna. Jej nazwa musi zawierać imię i nazwisko osoby będącej właścicielem firmy. Podstawą działania jednoosobowej działalności gospodarczej jest zarejestrowanie się w Centralnej Ewidencji i Informacji o Działalności Gospodarczej (CEIDG). Podmiotem praw i obowiązków oraz czynności prawnych jest właściciel firmy, który jest zarazem osobą reprezentującą i podejmującą wszelkie czynności faktyczne i prawne. To on ponosi również wszelką odpowiedzialność za zobowiązania firmy – zarządza zarówno całym majątkiem firmy, jak i osobistym. W tej formie działalności nie wymagany jest minimalny wkład finansowy czy istnienie oficjalnych organów. W przypadku jednoosobowej działalności gospodarczej przedsiębiorca może wybrać opodatkowanie na zasadach ogólnych: według skali podatkowej wynoszącej 12% lub 32% albo podatnikiem liniowym wynoszącym 19%. Drugą opcją rozliczania się z podatku jest wybór opodatkowania w formach zryczałtowanych tzn. ryczałt od przychodów ewidencjonowanych albo karta podatkowa⁴.

⁴ <https://www.biznes.gov.pl/pl/porta/00171> [dostęp: 03.07.2025 r.].

1.1.2. Spółka cywilna

Spółkę cywilną może założyć minimum dwóch wspólników. Mogą nimi być osoby fizyczne, prawne lub jednostki organizacyjne mające zdolność prawną. Każdy ze wspólników, aby zarejestrować firmę rejestruje się w CEIDG, a spółka cywilna rejestrowana jest rejestrem REGON. Nie jest ona podmiotem praw i obowiązków oraz nie dokonuje ona we własnym imieniu czynności prawnych. Wspólnicy mają obowiązek wnieść wkłady, które mogą polegać np. na świadczeniu usług. Do reprezentowania spółki cywilnej ma prawo każdy wspólnik, każdy wspólnik odpowiada również za zobowiązania firmy. Istotnym jest, iż spółka cywilna nie jest podatnikiem podatku dochodowego. Podatek ten płacą wspólnicy, to ich dochody proporcjonalnie do udziału w spółce podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym⁵.

1.1.3. Spółki osobowe – spółka jawna, partnerska, komandytowa, komandytowo-akcyjna

Spółka osobowa, do której zaliczamy spółkę jawną, może być założona przez minimum dwóch wspólników: osoby fizyczne, prawne lub jednostki mające zdolność prawną. Jej nazwa powinna zawierać nazwisko albo pełną nazwę firmy przynajmniej jednego wspólnika oraz oznaczenie „spółka jawna”. Do założenia tej formy działalności wymagana jest umowa oraz rejestracja w Krajowym Rejestrze Sądowym (KRS). Spółka jawna może nabywać prawa, zaciągać zobowiązania, pozywać i być pozywaną, jednakże nie posiada osobowości prawnej. Odpowiedzialność za zobowiązania firmy bierze spółka oraz wspólnicy. Spółka jawna, podobnie jak spółka cywilna, nie jest podatnikiem podatku dochodowego. Podatek ten płacą wspólnicy.

Spółkę partnerską mogą założyć minimum dwie osoby fizyczne uprawnione do wykonywania wolnych zawodów. Nazwa powinna zawierać nazwisko przynajmniej jednego partnera oraz zwrot „i partner”/„i partnerzy”. Spółka partnerska rejestrowana jest w KRS i może ona nabywać prawa czy zaciągać zobowiązania. Nie posiada osobowości prawnej. Za zobowiązania firmy odpowiedzialna jest spółka i partnerzy. W spółce partnerskiej podatek dochodowy płacą partnerzy, natomiast spółka nie jest podatnikiem podatku dochodowego.

Spółkę komandytową i komandytowo-akcyjną może założyć dwóch lub więcej wspólników. Ich nazwy powinny zawierać nazwisko albo pełną nazwę firmy przynajmniej jednego komplementariusza, a także oznaczenia odpowiednio „spółka komandytowa”/„spółka komandytowo-akcyjna”. Obydwie spółki rejestruje się w KRS oraz obydwie mogą nabywać prawa, zaciągać zobowiązania, pozywać i być pozywane. Jedną z różnic między tymi spółkami osobowymi jest to, iż w spółce komandytowej nie trzeba wnieść minimalnego wkładu finansowego (wkłady mogą być pieniężne, niepieniężne albo polegać na świadczeniu usług), natomiast w spółce komandytowo-akcyjnej minimalna wartość kapitału zakładowego to 50 tys. zł. W spółce

⁵ Ibidem [dostęp: 03.07.2025 r.].

komandytowej odpowiedzialność za zobowiązania bierze spółka i wspólnicy, natomiast w komandytowo-akcyjnej spółka i komplementariusze. Różnicą między tymi spółkami osobowymi jest również obowiązek posiadania oficjalnych organów. Przy spółce komandytowej taki obowiązek nie występuje, natomiast przy spółce komandytowo-akcyjnej oficjalnym organem jest walne zgromadzenie oraz rada nadzorcza, jeśli spółka posiada więcej niż 25 akcjonariuszy. Spółka komandytowa i komandytowo-akcyjna jest opodatkowana podatkiem dochodowym od osób prawnych, a jej stawki to 19%, jako stawka podstawowa lub 9%, jako obniżona stawka dla małych podatników⁶.

1.1.4. Spółki kapitałowe -spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (sp. z o.o.) i spółka akcyjna (SA)

Do spółek kapitałowych zaliczamy spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością, u której wymagany jest minimum jeden założyciel w postaci osoby fizycznej, prawnej lub jednostki organizacyjnej mającej zdolność prawną. Nazwa spółki może być dowolna, jednakże musi posiadać człon „spółka z ograniczoną odpowiedzialnością”. Rejestrujemy ją w KRS. Spółka z o.o. posiada osobowość prawną i może dokonywać we własnym imieniu wszelkich czynności prawnych, zarówno sądowych, jak i pozasądowych. Minimalna wysokość kapitału zakładowego to 5000 zł, a oficjalnym organem jest walne zgromadzenie wspólników, zarząd i rada nadzorcza/komisja rewizyjna. Funkcję reprezentacyjną pełni zarząd. Odpowiedzialność za zobowiązania bierze spółka. Sp. z o.o. opodatkowana jest podatkiem dochodowym od osób prawnych, a jej stawki to 19%, jako stawka podstawowa lub 9%, jako obniżona stawka dla małych podatników.

W przypadku spółki akcyjnej charakterystyka jest bardzo zbliżona. Znaczącą różnicą jest minimalna wysokość kapitału zakładowego, która w tym przypadku wynosi 100 tys. zł. W spółce akcyjnej nie występuje również obowiązek pokrycia zobowiązań firmy z majątku prywatnego. To spółka bierze nieograniczoną odpowiedzialność za jej zobowiązania. Sposób i stawki opodatkowania podatkiem dochodowym są identyczne jak w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością⁷.

1.2. Stawki podatkowe

1.2.1. Podatek dochodowy od osób fizycznych (PIT)

W Polsce istnieją trzy formy opodatkowania podatkiem dochodowym od osób fizycznych. Przedsiębiorcy mogą rozliczać się na zasadach ogólnych według skali podatkowej, gdzie stawka wynosi odpowiednio 12% lub 32%. Jest to podstawowa forma opodatkowania. Nie jest wymagane, aby informować o jej wyborze naczelnika urzędu skarbowego. Podstawę opodatkowania stanowi dochód, który jest wynikiem różnicy przychodu i kosztów uzyskania przychodu. Stawka podatkowa ustalana jest wg wysokości dochodu. 12% przysługuje podmiotom, których dochód

⁶ Ibidem [dostęp: 03.07.2025 r.].

⁷ Ibidem [dostęp: 03.07.2025 r.].

nie przekracza wartości 120 tys. zł. Natomiast podwyższona stawka, 32% dotyczy podmiotów, których podstawa obliczenia podatku wynosi powyżej 120 tys. zł. Wybierając skalę podatkową, przedsiębiorca ma możliwość zastosowania ulg oraz odliczeń od dochodu i od podatku oraz rozliczania się wraz ze współmałżonkiem lub jako osoba samotnie wychowująca dziecko.

Drugą formą jest opodatkowanie podatkiem liniowym w wysokości 19%. Wybierając tę formę opodatkowania, należy złożyć oświadczenie do naczelnika urzędu skarbowego. Podstawę opodatkowania stanowi dochód. Stawka 19% nie zwiększa się, jednak nie ma możliwości skorzystania z rozliczania się ze współmałżonkiem, czy ulg i odliczeń podatkowych od dochodu i od podatku (wyjątek – odliczanie składek na ubezpieczenie społeczne, zdrowotne, wpłaty IKZE, ulgi B+R itd.).

Trzecią formą opodatkowania jest ryczałt ewidencjonowany. Nie wszyscy mogą skorzystać z tej formy, a wyłączenia to m.in. opłacanie podatku w formie karty podatkowej, osiąganie przychodów z tytułu prowadzenia aptek czy wytwarzanie wyrobów opodatkowanych podatkiem akcyzowym. Wybór ryczałtu ewidencjonowanego wiąże się z obowiązkiem zgłoszenia tego faktu do naczelnika urzędu skarbowego. Stawki podatkowe są uzależnione od rodzaju działalności kwot uzyskanych przychodów, wynoszą: 17%, 15%, 14%, 12,5%, 12%, 10%, 8,5%, 5,5%, 3%. Przedsiębiorcom rozliczającym się na tych zasadach nie przysługują ulgi i odliczenia podatkowe od przychodu i dochodu oraz możliwość rozliczenia ze współmałżonkiem⁸.

1.2.2. Podatek dochodowy od osób prawnych (CIT)

Podatnikami podatku dochodowego od osób prawnych są osoby prawne, spółki kapitałowe w organizacji, jednostki organizacyjne niemające osobowości prawnej, spółki jawne, komandytowo-akcyjne, komandytowe, podatkowe grupy kapitałowe. Stawki CIT wynoszą 19% podstawy opodatkowania oraz 9% od przychodów innych niż z zysków kapitałowych dla małych podatników i firm, które rozpoczynają swoją działalność. Z obniżonej stawki CIT mogą skorzystać podmioty, u których przychody w danym roku podatkowym nie przekroczyły kwoty 2 mln euro netto oraz mali podatnicy, u których wartość przychodu ze sprzedaży brutto nie przekroczyła 2 mln euro. Przedmiotem opodatkowania jest dochód⁹.

1.3. Składki na ubezpieczenia społeczne i zdrowotne (ZUS)

Polscy przedsiębiorcy mają obowiązek odprowadzać składki na ubezpieczenie społeczne i zdrowotne. Muszą pamiętać o zachowywaniu odpowiednich terminów płatności oraz o składaniu deklaracji rozliczeniowych. Do składek, które przedsiębiorca musi rozliczać i opłacać do ZUS za siebie, zaliczamy ubezpieczenie społeczne, zdrowotne, jak również Fundusz Pracy oraz Fundusz Solidarnościowy

⁸ <https://www.podatki.gov.pl/dzialalnosc-gospodarcza/forma-opodatkowania/>
[dostęp: 03.07.2025 r.].

⁹ Ibidem [dostęp: 03.07.2025 r.].

(wyjątek: opłacanie składki od preferencyjnej podstawy, czyli od 30% minimalnego wynagrodzenia i jest to jedyny tytuł do obowiązkowych ubezpieczeń emerytalnego i rentowego)¹⁰.

1.3.1. Ubezpieczenia społeczne, składki na Fundusze Pracy i Solidarnościowy

Do ubezpieczeń społecznych w Polsce zaliczamy ubezpieczenie emerytalne, rentowe, chorobowe oraz wypadkowe. Ubezpieczenie emerytalne wynosi 19,52% podstawy, rentowe 8% podstawy, chorobowe 2,45% podstawy, a przy ubezpieczeniu wypadkowym stopa procentowa jest zróżnicowana i obejmuje zakres od 0,67 do 3,33%. Dodatkowo składka na Fundusz Pracy i Fundusz Solidarnościowy wynosi 2,45% podstawy łącznie. Od podanych zasad występują wyjątki, takie jak możliwość opłacania wyższych składek czy zwolnienie ze składek na FP i FS¹¹.

1.3.2. Składka zdrowotna

Wysokość składki zdrowotnej jest zależna od formy opodatkowania oraz wysokości dochodów. Jeśli przedsiębiorca rozlicza się z podatku dochodowego na zasadach ogólnych to wynosi ona 9% podstawy wymiaru składki, natomiast jeśli przedsiębiorca rozlicza podatek dochodowy od osób fizycznych w formie podatku liniowego, to zapłaci on 4,9% podstawy wymiaru składki, natomiast w przypadku ryczału od przychodów ewidencjonowanych miesięczna składka zdrowotna wyniesie 9% zryczałtowanej podstawy. Karta podatkowa – to przypadek, gdzie podstawa wymiaru składki na ubezpieczenie zdrowotnej to 75% minimalnego wynagrodzenia obowiązującego w danym roku, a składka zdrowotna, za każdy miesiąc roku składkowego od 1 lutego 2025 roku do 31 stycznia 2026 roku, wynosi 314,96 zł.

Przedsiębiorców obowiązuje również roczne rozliczenie składki zdrowotnej, której podstawą wymiaru jest dochód za dany rok kalendarzowy pomniejszony o składki na ubezpieczenie emerytalne, rentowe, chorobowe i wypadkowe, jeśli nie zostały zaliczone do kosztów uzyskania przychodów¹².

1.3.3. Ulgi dla nowych i małych przedsiębiorców.

Przedsiębiorcy mają możliwość skorzystania z ulg takich jak „Ulga na Start” zwalniająca przez 6 miesięcy z płacenia składek na ubezpieczenie społeczne, FP i FS; Składki od preferencyjnej podstawy przez 24 miesiące, która daje możliwość opłacania składek od zadeklarowanej kwoty, nie niższej jednak niż 30% minimalnego wynagrodzenia; „Mały ZUS Plus”, z którego mogą skorzystać osoby, których przychód z pozarolniczej działalności gospodarczej przez cały ubiegły rok

¹⁰ <https://www.biznes.gov.pl/pl/portal/00274> [dostęp: 03.07.2025 r.].

¹¹ Ibidem [dostęp: 03.07.2025 r.].

¹² Ibidem [dostęp: 03.07.2025 r.].

nie przekroczył 120 tys. zł; „Wakacje składkowe”, które stanowi zwolnienie z opłacania składek ZUS przez jeden, dowolnie wybrany miesiąc¹³.

2. DANIA – OPODATKOWANIE PRZEDSIĘBIORCÓW

2.1. Formy prowadzenia działalności i ich opodatkowanie

Wybór odpowiedniej formy prawnej działalności gospodarczej w Danii ma istotne znaczenie dla przedsiębiorcy – wpływa nie tylko na poziom odpowiedzialności majątkowej, lecz także na sposób opodatkowania oraz zakres obowiązków administracyjnych. Duński system oferuje kilka głównych struktur prawnych, które można dopasować do charakteru i skali planowanej działalności.

2.1.1. Enkeltmandsvirksomhed – jednoosobowa działalność gospodarcza

To najprostsza i najczęściej wybierana forma prowadzenia działalności gospodarczej w Danii, szczególnie popularna wśród freelancerów, rzemieślników i małych przedsiębiorców. Enkeltmandsvirksomhed nie wymaga minimalnego kapitału zakładowego, a jej rejestracja jest stosunkowo szybka i nieskomplikowana. Właściciel odpowiada za zobowiązania firmy całym swoim majątkiem osobistym, co oznacza wysokie ryzyko w przypadku problemów finansowych. Dochód uzyskiwany w ramach tej formy działalności jest opodatkowany jako dochód osobisty według progresywnej skali podatkowej. Przedsiębiorca ma również możliwość wyboru jednej z trzech metod opodatkowania: jako osoba fizyczna, zgodnie z ustawą o kapitale zakładowym lub ustawą o przedsiębiorstwach, co pozwala na pewną elastyczność podatkową w zależności od struktury przychodów i kosztów.

2.1.2. ApS – spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

ApS (*Anpartsselskab*) to duński odpowiednik polskiej spółki z o.o. Jest jedną z najczęściej wybieranych form przez przedsiębiorców planujących rozwijać bardziej złożony biznes. Minimalny wymagany kapitał zakładowy wynosi 40 tys. DKK. W przeciwieństwie do jednoosobowej działalności gospodarczej, wspólnicy spółki ApS nie odpowiadają za zobowiązania firmy swoim prywatnym majątkiem – ich ryzyko ogranicza się do wysokości wniesionego wkładu. Zyski spółki ApS podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym od osób prawnych (CIT) w wysokości 22%. Spółka ta wiąże się z wyższym poziomem formalności i obowiązków administracyjnych, jednak zapewnia większe bezpieczeństwo finansowe i korzystniejszy wizerunek w oczach kontrahentów.

2.1.3. A/S – spółka akcyjna

Spółka akcyjna (*Aktieselskab* – A/S) to struktura przeznaczona głównie dla większych przedsiębiorstw, które mogą być również notowane na giełdzie. Minimalny kapitał zakładowy wynosi aż 500 tys. DKK, co czyni ją rozwiązaniem raczej dla firm o dużej skali działania lub zewnętrznym finansowaniu. Podobnie jak ApS,

¹³ Ibidem [dostęp: 03.07.2025 r.].

spółka A/S opodatkowana jest stawką 22% CIT i zapewnia ograniczoną odpowiedzialność wspólników. Forma ta wymaga prowadzenia bardziej rozbudowanej księgowości i spełniania dodatkowych obowiązków sprawozdawczych.

2.1.4. I/S – spółka jawna

Spółka jawna (*Interessentskab* – I/S) to forma, w której dwóch lub więcej wspólników prowadzi wspólnie działalność i ponosi solidarną odpowiedzialność całym swoim majątkiem za zobowiązania firmy. Nie ma wymogu kapitału zakładowego, jednak konstrukcja ta wiąże się z dużym ryzykiem finansowym. Dochód z działalności opodatkowany jest na poziomie wspólników – każdy z nich rozlicza się indywidualnie, zgodnie z duńską skalą podatkową.

2.1.5. K/S – spółka komandytowa

Spółka komandytowa (*Kommanditselskab* – K/S) to forma łącząca cechy spółek osobowych i kapitałowych. Wymaga co najmniej dwóch wspólników: jednego komplementariusza (odpowiadającego bez ograniczeń całym majątkiem) oraz jednego komandytariusza (odpowiedzialnego tylko do wysokości wniesionego wkładu). Opodatkowanie zależy od struktury wspólników – może być analogiczne do opodatkowania osób fizycznych (jak w spółce jawnej), bądź też podlegać zasadom właściwym dla osób prawnych, jeśli jednym ze wspólników jest np. ApS^{14,15}.

2.2. Stawki podatkowe

2.2.1. Podatek dochodowy od osób fizycznych (PIT)

Duński system podatkowy opiera się na zasadzie progresji, co oznacza, że wysokość podatku dochodowego rośnie wraz z dochodem podatnika. Taki model ma na celu większe obciążenie podatkowe osób o wyższych dochodach, przy jednocześnie wsparciu dla osób o niższych zarobkach. W 2025 roku stawki podatku dochodowego w Danii są następujące:

- 8% – dla rocznych dochodów do 50 217 DKK,
- 39,2% – dla dochodów w przedziale od 50 217 DKK do 558 043 DKK,
- 56,5% – dla dochodów przekraczających 558 043 DKK rocznie.

Jednym z elementów wspierających osoby o niższych dochodach jest kwota wolna od podatku, która w 2025 roku wynosi 49 700 DKK. Oznacza to, że dochód do tej wysokości nie podlega opodatkowaniu, a osoby zarabiające mniej niż ta kwota nie płacą podatku dochodowego w ogóle¹⁶.

¹⁴ <https://financenavigator.pl/biznes-i-podatki-w-danii-co-warto-wiedziec-przed-rozpoczeciem-dzialalnosci> [dostęp: 23.06.2025 r.].

¹⁵ <https://proaktif.dk/dania-firma> [dostęp: 23.06.2025 r.].

¹⁶ https://holandia.org/podatki-w-danii-2025/#Ile_wynosi_podatek_w_Danii_Progi_podatkowe_w_2025_roku [dostęp: 23.06.2025 r.].

2.2.2. Podatek dochodowy od osób prawnych (CIT)

W przypadku przedsiębiorstw obowiązuje jednolita stawka podatku dochodowego od osób prawnych (CIT) w wysokości 22%. Podatek ten obejmuje zarówno zyski z działalności operacyjnej, jak i dochody kapitałowe firm. CIT stanowi około 8% wszystkich wpływów podatkowych w Danii, co świadczy o jego istotnej, choć niedominującej roli w systemie podatkowym kraju. Dodatkowo firmy, które osiągną roczny dochód powyżej 50 tys. DKK, są zobowiązane do rejestracji jako podatnicy VAT (moms). W Danii podstawowa stawka VAT wynosi 25%, co czyni ją jedną z wyższych w Europie. Rejestracja VAT oznacza również dodatkowe obowiązki sprawozdawcze i administracyjne, związane m.in. z wystawianiem faktur i składaniem deklaracji VAT¹⁷.

2.3. Składki społeczne i zdrowotne

Model zabezpieczenia społecznego w Danii uznawany jest za jeden z najbardziej efektywnych i solidarnościowych w Europie. Kluczowym elementem jego funkcjonowania jest finansowanie świadczeń głównie z podatków, a nie – jak ma to miejsce w wielu innych krajach – z wysokich, obowiązkowych składek odprowadzanych przez pracowników i pracodawców. Dzięki temu duński system łączy wysoki poziom usług publicznych z relatywnie niskim obciążeniem składkowym.

2.3.1. Opieka zdrowotna – powszechny dostęp bez składek

System opieki zdrowotnej w Danii opiera się na zasadzie powszechnego dostępu. Korzystać z niego mogą wszyscy legalni rezydenci kraju – zarówno obywatele, jak i osoby z zagranicy, które posiadają prawo pobytu. Finansowanie służby zdrowia odbywa się bezpośrednio z podatków dochodowych, a nie poprzez osobne składki zdrowotne.

Każdy mieszkaniec otrzymuje tzw. żółtą kartę zdrowia (*sygesikringskort*), która uprawnia do bezpłatnego korzystania z podstawowych usług medycznych, w tym opieki lekarza rodzinnego, specjalistów czy leczenia szpitalnego. Takie rozwiązanie eliminuje barierę finansową w dostępie do usług medycznych i wzmacnia poczucie równości społecznej¹⁸.

2.3.2. Składki społeczne – niskie, ale obowiązkowe

W przeciwieństwie do wielu innych krajów, w Danii składki społeczne są stosunkowo niskie. Obowiązkowa składka na fundusz rynku pracy (ATP) wynosi około 8% i jest odprowadzana zarówno przez osoby zatrudnione, jak i samozatrudnione. Środki z tego funduszu przeznaczone są m.in. na wypłatę zasiłków dla bezrobotnych i inne świadczenia socjalne. Składki są automatycznie potrącane z wynagrodzenia przez pracodawcę, co upraszcza system administracyjny. Oprócz tego

¹⁷ <https://atrum.dk/podatki-w-danii> [dostęp: 23.06.2025 r.].

¹⁸ A. Gawrońska, *Najlepszy system opieki zdrowotnej na świecie*, „Menedżer zdrowia” wrzesień-październik 5-6/2024.

istnieje możliwość dobrowolnego przystąpienia do funduszy emerytalnych lub ubezpieczeń dodatkowych – często organizowanych przez związki zawodowe lub prywatnych ubezpieczycieli¹⁹.

2.3.3. Zakres systemu zabezpieczenia społecznego

Duński system socjalny obejmuje szeroki wachlarz świadczeń i usług, które mają na celu zabezpieczenie obywateli na różnych etapach życia oraz w sytuacjach losowych. Do najważniejszych elementów należą:

- emerytury i renty,
- zasiłki chorobowe i macierzyńskie,
- zasiłki dla bezrobotnych (A-kasse),
- ubezpieczenie od wypadków przy pracy,
- świadczenia rodzinne i opieka nad dziećmi.

Dzięki takiemu modelowi Dania utrzymuje wysoki poziom zaufania społecznego i minimalizuje poziom wykluczenia. Niskie składki, w połączeniu z efektywnym systemem redystrybucji podatków, czynią z duńskiego modelu opieki społecznej atrakcyjny wzorzec dla innych rozwiniętych państw²⁰.

2.4. Ulgi i odliczenia składek

Duński system podatkowy, mimo wysokich stawek opodatkowania, oferuje rozbudowany katalog ulg i odliczeń, które pozwalają znacznie obniżyć rzeczywistą wysokość należnego podatku dochodowego. System ten jest dostępny zarówno dla stałych rezydentów, jak i osób pracujących w Danii tymczasowo, w tym także dla cudzoziemców. Aby skorzystać z ulg, konieczne jest ich aktywne zgłoszenie oraz udokumentowanie w systemie duńskiego urzędu skarbowego- SKAT (TastSelv).

Do najpopularniejszych ulg i odliczeń należą:

- Koszty dojazdu do pracy (*Befordringsfradrag*) – pracownicy, których dzienny dystans do pracy przekracza 24 km, mogą odliczyć część wydatków na transport:
 - 2,23 DKK za każdy kilometr pomiędzy 25 a 120 km,
 - 1,19 DKK za każdy kilometr powyżej 120 km.
- Zakwaterowanie i wyżywienie – odliczenie to przysługuje głównie osobom samozatrudnionym oraz pracownikom tymczasowym. Roczny limit odliczenia wynosi 29 300 DKK.
- Prowadzenie podwójnego gospodarstwa domowego – osoby mieszkające tymczasowo w Danii, a posiadające rodzinę w kraju ojczystym, mogą odliczyć koszty utrzymania dwóch gospodarstw domowych – np. w Danii oraz w Polsce.

¹⁹ <https://zwrot-podatkow.pl/podatkowe-info-wszystko-o-dunskich-ubezpieczeniach-spoecznych-cz1> [dostęp: 01.07.2025 r.].

²⁰ <https://scandinavia.life/pl/zabezpieczenie-spoeczne-w-danii/> [dostęp: 01.07.2025 r.].

- Koszty podróży do rodziny za granicą – SKAT akceptuje odliczenie kosztów 6-12 podróży rocznie do najbliższej rodziny mieszkającej poza Danią.
- Odsetki od kredytów hipotecznych i konsumpcyjnych – można odliczyć również odsetki od kredytów zaciągniętych zarówno w Danii, jak i za granicą – pod warunkiem, że co najmniej 75% dochodu uzyskano w Danii.
- Darowizny na cele charytatywne – do 17 tys. DKK rocznie można odliczyć, jeśli darowizna została przekazana na rzecz organizacji zatwierdzonych przez SKAT.
- Składki na ubezpieczenia i fundusze emerytalne – odliczeniu podlegają zarówno obowiązkowe, jak i dobrowolne składki na ubezpieczenia społeczne oraz prywatne fundusze emerytalne.
- Koszty edukacji i szkoleń zawodowych – można odliczyć wydatki na kursy, podręczniki, opłaty egzaminacyjne czy dojazdy, jeśli są związane z wykonywaną pracą.
- Ulga transgraniczna (*Cross Border*) – adresowana do osób, które uzyskują co najmniej 75% dochodu w Danii, ale na stałe mieszkają w innym kraju (np. w Polsce).
Ulga ta umożliwia:
 - dostęp do pełnego katalogu odliczeń, jak dla rezydentów,
 - wspólne rozliczenie z małżonkiem, nawet jeśli nie mieszka on w Danii²¹.

Większość ulg i odliczeń w Danii nie jest naliczana automatycznie – podatnik musi samodzielnie wprowadzić je w systemie elektronicznym TastSelv oraz dysponować odpowiednią dokumentacją (np. faktury, bilety, umowy najmu, potwierdzenia przelewów). Niewystarczające lub nieudokumentowane odliczenia mogą zostać odrzucone przez SKAT.

W 2025 roku kwota wolna od podatku w Danii wynosi 51 600 DKK, co oznacza, że osoby zarabiające poniżej tej sumy nie płacą podatku dochodowego²².

3. CYPR – OPODATKOWANIE PRZEDSIĘBIORCÓW

3.1. Formy prowadzenia działalności i ich opodatkowanie

System podatkowy Cypru dzięki swojej konkurencyjności od lat przyciąga inwestorów oraz przedsiębiorców. To jedno z najbardziej przyjaznych państw Unii Europejskiej dla osób fizycznych i firm, które dążą do obniżenia zobowiązań podatkowych, nie rezygnując przy tym z przejrzystości i stabilności prawnej.

3.1.1. LTD – Cypryjska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

LTD – to popularna forma prowadzenia działalności zgodna z prawem Republiki Cypryjskiej. Tego typu podmiot zapewnia wspólnikom ograniczoną odpowiedzialność – ich prywatny majątek nie jest zagrożony w przypadku zobowiązań

²¹ <https://gov.edu.pl/ulgi-podatkowe-w-danii-co-mozna-odliczyc/> [dostęp: 01.07.2025 r.].

²² <https://borsukpodatki.pl/co-mozna-odliczyc-od-podatku-w-danii/> [dostęp: 01.07.2025 r.].

spółki. Do założenia spółki wystarczy jeden dyrektor i jeden udziałowiec, przy czym nie muszą być oni obywatelami Cypru. Do najważniejszych cech takiej spółki należy odrębna osobowość prawna, ochrona akcjonariuszy – odpowiedzialność finansowa ogranicza się do wniesionego kapitału. Opodatkowanie dla spółek jest korzystne, stawka CIT wynosi obecnie 12,5%, a dodatkową zaletą jest dostęp do licznych umów o unikaniu podwójnego opodatkowania²³.

3.1.2. PLC – Cypryjska spółka akcyjna z ograniczoną odpowiedzialnością

Spółka akcyjna (PLC) charakteryzuje się tym, że musi posiadać co najmniej siedmiu akcjonariuszy, przy czym przepisy nie ograniczają górnej granicy ich liczby. Minimalny kapitał zakładowy wymagany do założenia spółki publicznej wynosi 25 630 euro. Podmiot tego typu ma prawo do publicznego oferowania swoich akcji, obligacji oraz innych papierów wartościowych²⁴.

3.1.3. General Partnership (Spółka jawna)

Jest formą działalności gospodarczej, w której musi być co najmniej dwóch wspólników liczba jest ograniczona do 20. Wspólnicy w spółce jawnej ponoszą taką samą odpowiedzialność za wszystkie długi i zobowiązania wynikające z działalności firmy. Prawo nie wymaga wniesienia minimalnego kapitału zakładowego. Tego typu model dobrze sprawdza się w partnerstwach, gdzie wszyscy wspólnicy są gotowi wspólnie ponosić ryzyko i odpowiedzialność. Jednak brak ograniczeń może stanowić istotną przeszkodę dla osób, które pragną chronić swój majątek prywatny²⁵.

3.1.4. Limited Partnership (Spółka komandytowa)

Na Cyprze spółka komandytowa (Limited Partnership) tworzona jest przez co najmniej dwóch wspólników: komplementariusza, który prowadzi sprawy firmy i odpowiada za jej zobowiązania bez ograniczeń, oraz komandytariusza, którego rola ogranicza się do wniesienia wkładu i którego odpowiedzialność nie wykracza poza jego wysokość. Wspólnikami mogą być osoby fizyczne lub prawne, a funkcję komplementariusza może pełnić podmiot powierniczy, co umożliwia anonimowość rzeczywistego właściciela. Prawo nie wymaga minimalnego kapitału zakładowego, a wkład może mieć formę pieniężną, rzeczową lub polegać na świadczeniu pracy²⁶.

²³ <https://rebasecyprus.com/business/cyprus-ltd-company/> [dostęp: 28.07.2025 r.].

²⁴ <https://www.erotokritou.eu/types-of-cyprus-legal-entities> [dostęp: 28.07.2025 r.].

²⁵ https://philippoulaw.com/pl/towary/zak%C5%82adanie-partnerstwa-na-Cyprze/#General_Partnership_GP [dostęp: 28.07.2025 r.].

²⁶ <https://opustrust.eu/cyprus-limited-partnership/> [dostęp: 28.07.2025 r.].

3.2. Stawki podatkowe

3.2.1. Podatek dochodowy od osób fizycznych (PIT)

Wysokość należnego podatku dochodowego uzależniona jest od osiągniętego rocznego dochodu, co oznacza że Cypr stosuje progresywny system opodatkowania osób fizycznych. Kwota wolna od podatku na rok 2024 wynosiła 19 500 euro, dzięki temu osoby uzyskujące niższe dochody nie ponoszą obciążeń podatkowych.

Skala podatkowa PIT przedstawia się następująco:

- Dochód do 19 500 euro – 0% podatku,
- Dochód w przedziale od 19 501 EUR do 28 000 – 28%
- Dochód od 28 001 EUR do 36 300 EUR – 25%
- Dochód od 36 301 EUR do 60 000 EUR – 30%
- Dochód przekraczający 60 000 EUR -35%

Opodatkowaniu podlegają m.in. wynagrodzenia, dochody z prowadzenia działalności gospodarczej, przychody z wynajmu lokali, zyski z inwestycji oraz wybrane formy zysków kapitałowych. Cypr oferuje również atrakcyjne ulgi podatkowe, które pozwalają znacząco zmniejszyć rzeczywiste obciążenie fiskalne. Jedną z nich jest 50 procentowa ulga podatkowa, z której mogą skorzystać osoby przenoszące swoją rezydencję podatkową na Cypr, pod warunkiem że ich roczny dochód przekracza 100 tys. EUR. Ulga ta przysługuje przez okres 17 lat. Dla osób zarabiających poniżej tego progu przewidziano alternatywną ulgę w wysokości 20% dochodu, jednak nie więcej niż 8550 EUR rocznie²⁷.

3.2.2. Podatek dochodowy od osób prawnych (CIT)

Na tle krajów europejskich Cypr wyróżnia się jedną z najkorzystniejszych stawek podatku dochodowego od osób prawnych, która wynosi jedynie 12,5%. Opodatkowaniu podlegają dochody netto firm mających status rezydenta podatkowego na Cyprze, niezależnie od tego czy zyski te zostały osiągnięte na terytorium wyspy, czy poza jej granicami²⁸.

Główne zasady opodatkowania:

- Dochód operacyjny firm objęty jest stawką CIT w wysokości 12,5%.
- Dywidendy wypłacane spółkom posiadającym rezydencję podatkową na Cyprze są zazwyczaj zwolnione z opodatkowania.
- Zyski ze zbycia udziałów w podmiotach zagranicznych nie są obciążone podatkiem, o ile sprzedawana spółka nie dysponuje znaczącym majątkiem nieruchomości zlokalizowanym na Cyprze.

²⁷ <https://cgolegal.pl/baza-wiedzy/doradztwo-podatkowe/podatki-na-cyprze/> [dostęp: 28.07.2025 r.].

²⁸ <https://cgolegal.pl/baza-wiedzy/doradztwo-podatkowe/podatki-na-cyprze/> [dostęp: 28.07.2025 r.].

3.3. Składki społeczne i zdrowotne

3.3.1. Składki społeczne

Na Cyprze składki na ubezpieczenie społeczne (*Social Insurance*) są obowiązkowe zarówno dla pracowników, jak i pracodawców. Do końca 2023 roku wynosiły one po 8,3% od dochodu. Z dniem 1 stycznia 2024 wysokość tych składek stopniowo wzrasta o 0,2% co pięć lat, aż osiągną 10,7% w 2039 roku. Ważne jest, że składki na ubezpieczenie społeczne opłaca wyłącznie pracodawca. W przypadku osób samozatrudnionych, obowiązuje wyższa stawka składki na ubezpieczenie społeczne, wynosząca 15,6% od dochodu osoby prowadzącej działalność gospodarczą²⁹.

3.3.2. Publiczny system zdrowotny – GESY

Na Cyprze funkcjonuje publiczny system opieki zdrowotnej GESY, który umożliwia dostęp do lekarzy, szpitali, badań diagnostycznych oraz leków dla osób legalnie mieszkających i pracujących na wyspie.

Tab. 1. Składki GESY

Kategoria płatnika	Stawka składki (%)
Pracownik	2,65%
Pracodawca	2,90%
Samozatrudniony	4,00%
Emeryt/ bezrobotny	2,65%
Państwo	4,70%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie <https://www.demetriadeslaw.com/pl/co-to-jest-gesy/> [dostęp: 28.07.2025 r.]

3.4. Wady i zalety opodatkowania na Cyprze

Cypr oferuje atrakcyjne warunki podatkowe, w tym niską stawkę CIT (12,5%), wysoką kwotę wolną od podatku dla osób fizycznych oraz zwolnienie z opodatkowania z dywidend i zysków kapitałowych. Brak podatku spadkowego i korzystne regulacje dla właścicieli własności intelektualnej również przyciągają inwestorów. Wady to progresywny podatek dochodowy, skomplikowana rejestracja firm. Wymóg rezydencji 183 dni w roku oraz ograniczona anonimowość w strukturach finansowych po wdrożeniu unijnych regulacji.

4. PORÓWNANIE SYSTEMÓW OPODATKOWANIA DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ W POLSCE, DANII I NA CYPRZE

Systemy podatkowe w państwach członkowskich Unii Europejskiej znacząco różnią się pod względem struktury, stawek, zasad obliczania zobowiązań oraz obciążeń pozapodatkowych. Polska, Dania i Cypr reprezentują trzy odmienne modele fiskalne – od systemu o relatywnie umiarkowanych stawkach PIT i CIT, ale wysokich składkach ZUS (Polska), poprzez model skandynawski oparty na progresyw-

²⁹ <https://www.cypr24.eu/ile-placimy-na-ubezpieczenie-spoleczne-na-cyprze/> [dostęp: 28.07.2025 r.].

nych, wysokich podatkach dochodowych i niskich składkach społecznych (Dania), aż po model proinwestycyjny z niskim CIT i korzystnymi ulgami (Cypr).

4.1. Formy prowadzenia działalności gospodarczej

Zestawienie form prowadzenia działalności gospodarczej w badanych krajach przedstawiono w tabeli 2.

Tab. 2. Formy prowadzenia działalności gospodarczej w badanych krajach

Kraj	Popularne formy prawne	Minimalny kapitał	Zakres odpowiedzialności
Polska	JDG, spółka cywilna, spółki osobowe, spółki kapitałowe (sp. z o.o., SA)	Od 0 zł (JDG, spółki osobowe) do 100 000 zł (SA)	W JDG – pełna odpowiedzialność, w spółkach kapitałowych – ograniczona
Dania	Enkeltmandsvirksomhed, ApS, A/S, I/S, K/S	Od 0 DKK (JDG) do 500 tys. DKK (A/S)	JDG – pełna odpowiedzialność, ApS/A/S – ograniczona
Cypr	LTD, PLC, spółka jawna, spółka komandytowa	Od 0 € (spółki osobowe) do 25 630 € (PLC)	Spółki osobowe – pełna, LTD/PLC – ograniczona

Źródło: Opracowanie własne

We wszystkich trzech analizowanych krajach – Polsce, Danii i na Cyprze – możliwe jest rozpoczęcie działalności gospodarczej bez konieczności posiadania minimalnego kapitału, co dotyczy w szczególności jednoosobowych działalności gospodarczych (JDG). Najwyższy próg kapitałowy występuje w Danii, gdzie utworzenie spółki akcyjnej (A/S) wymaga wniesienia kapitału zakładowego w wysokości aż 500 tys. DKK, co stanowi najwyższy wymóg spośród porównywanych jurysdykcji. Pod względem zakresu odpowiedzialności we wszystkich trzech krajach zasada jest podobna: prowadzenie działalności w formie jednoosobowej wiąże się z pełną odpowiedzialnością właściciela całym majątkiem, natomiast spółki kapitałowe zapewniają ograniczenie tej odpowiedzialności do wysokości wniesionego wkładu, chroniąc tym samym majątek prywatny przedsiębiorców.

4.2. Podatek dochodowy od osób fizycznych (PIT)

Zestawienie zasad opodatkowania dochodów osób fizycznych w badanych krajach przedstawiono w tabeli 3.

Tab. 3. Zasady opodatkowania dochodów osób fizycznych w badanych krajach

Kraj	Stawki PIT	Kwota wolna	Uwagi
Polska	Skala: 12% do 120 000 zł, 32% powyżej; podatek liniowy 19%; ryczałt 2-17% w zależności od branży	Brak jednolitej kwoty wolnej w liniowym i ryczałcie; w skali – 30 000 zł	Różne formy opodatkowania, rozbudowany system ulg
Dania	8%, 39,2%, 56,5% (progresja)	51 600 DKK	Wysokie stawki, szeroki katalog odliczeń i ulg transgranicznych
Cypr	0% do 19 500 €, następnie 20-35%	19 500 €	Ułgi dla nowych rezydentów (50% lub 20% dochodu) przez wiele lat

Źródło: Opracowanie własne

Polska oferuje przedsiębiorcom największą elastyczność w zakresie wyboru formy opodatkowania, umożliwiając rozliczanie się według skali podatkowej, podatku liniowego czy ryczału, przy czym tylko system skali podatkowej uwzględnia kwotę wolną od podatku. Dania charakteryzuje się najwyższymi stawkami PIT spośród analizowanych krajów, jednak rekompensuje to szerokim katalogiem ulg i odliczeń, które mogą znacząco zmniejszyć realne obciążenia podatkowe. Cypr natomiast wyróżnia się niskim progiem podatkowym oraz atrakcyjnymi ulgami dla nowych rezydentów, co czyni go wyjątkowo konkurencyjnym na tle innych jurysdykcji pod względem zachęt podatkowych.

4.3. Podatek dochodowy od osób prawnych (CIT)

Zestawienie zasad opodatkowania dochodów osób prawnych w badanych krajach przedstawiono w tabeli 4.

Tab. 4. Wymiar podatku dochodowego od osób prawnych w badanych krajach

Kraj	Stawka CIT	Dodatkowe preferencje
Polska	19% standardowa, 9% dla małych podatników	Ulgę B+R, IP Box, zwolnienia w SSE
Dania	22%	Możliwość odliczania szerokiego katalogu kosztów
Cypr	12,5%	Zwolnienia z CIT dla dywidend i zysków kapitałowych przy spełnieniu warunków

Źródło: Opracowanie własne.

Polska stosuje zróżnicowane stawki podatku dochodowego od osób prawnych, oferując preferencyjną stawkę dla małych podatników oraz szereg atrakcyjnych ulg dla firm inwestujących w innowacje, w tym ulgę na działalność badawczo-rozwojową (B+R) i mechanizm IP Box. W Danii obowiązuje jednolita stawka CIT, jednak system rozliczania kosztów jest wyjątkowo elastyczny, co umożliwia przedsiębiorstwom znaczące obniżenie podstawy opodatkowania poprzez szerokie ujmowanie wydatków. Cypr natomiast wyróżnia się najniższą stawką CIT spośród analizowanych krajów oraz korzystnymi zwolnieniami z opodatkowania dla dochodów pasywnych, takich jak dywidendy czy zyski kapitałowe, co sprawia, że stanowi atrakcyjną lokalizację dla holdingów oraz inwestorów międzynarodowych.

4.4. Składki społeczne i zdrowotne

Zestawienie charakterystyki systemu ubezpieczeń społecznych w badanych krajach przedstawiono w tabeli 5.

Tab. 5. Składki na ubezpieczenie społeczne i zdrowotne w badanych krajach

Kraj	Składki społeczne	Składki zdrowotne	Charakterystyka systemu
Polska	Wysokie – 19,52% (emerytalne), 8% (rentowe) + inne fundusze	9% (skala), 4,9% (liniowy), ryczałt wg przychodów	Duże obciążenie, obowiązkowe dla większości przedsiębiorców

Dania	Niskie – ok. 8% (ATP)	Brak osobnej składki – finansowanie z podatków	Powszechna opieka zdrowotna finansowana z budżetu
Cypr	8,3% pracodawca / pracownik, 15,6% samozatrudnieni	2,65-4,7% w zależności od kategorii	System GESY zapewnia szeroki dostęp do usług medycznych

Źródło: Opracowanie własne

Polska posiada jeden z najbardziej obciążających systemów składkowych wśród analizowanych krajów, szczególnie dla przedsiębiorców, którzy muszą odprowadzać wysokie składki na ubezpieczenia społeczne oraz obowiązkową składkę zdrowotną. W Danii funkcjonuje uproszczony i relatywnie niskokosztowy system, w którym opieka zdrowotna finansowana jest bezpośrednio z podatków, co znacząco zmniejsza obciążenia zarówno dla pracowników, jak i dla firm. Cypr natomiast stosuje umiarkowane stawki składek społecznych i zdrowotnych, a działający tam system GESY zapewnia szeroki i równy dostęp do usług medycznych, co sprawia, że kraj ten jest atrakcyjny zarówno dla osób samozatrudnionych, jak i dla przedsiębiorstw o zasięgu międzynarodowym.

4.5. Wady i zalety

Zestawienie wad i zalet w zakresie zasad opodatkowania dochodów w badanych krajach przedstawiono w tabeli 6.

Tab. 6. Wady i zalety zasad opodatkowania dochodów w badanych krajach

Kraj	Zalety	Wady
Polska	- Szeroki wybór form opodatkowania (skala, liniowy, ryczałt, karta podatkowa) - Obniżony CIT (9%) dla małych podatników - Liczne ulgi (B+R, IP Box, SSE) - Możliwość rozliczeń wspólnych w skali podatkowej - Jasne progi i stawki PIT	- Wysokie składki ZUS i zdrowotne niezależne od dochodu (dla wielu form) - Skomplikowany system rozliczeń i liczne wyjątki - Częste zmiany przepisów podatkowych - Brak pełnej przewidywalności fiskalnej
Dania	- Przejrzysty i stabilny system podatkowy - Niskie składki społeczne (ok. 8%) - Brak osobnej składki zdrowotnej – opieka zdrowotna finansowana z podatków - Szeroki katalog ulg i odliczeń, także dla cudzoziemców - Wysoka kwota wolna od podatku (51 600 DKK)	- Bardzo wysokie stawki PIT (do 56,5%) - CIT wyższy niż na Cyprze i w Polsce dla małych firm (22%) - Wysoki VAT (25%) - Duże obciążenie osób o wyższych dochodach
Cypr	- Jedna z najniższych stawek CIT w UE (12,5%) - Wysoka kwota wolna od PIT (19 500 €) - Atrakcyjne ulgi dla nowych rezydentów (50% lub 20% dochodu przez lata) - Zwolnienia z opodatkowania dywidend i zysków kapitałowych - Brak podatku spadkowego	- Wymóg rezydencji podatkowej (183 dni) - Progresywny PIT do 35% - Skomplikowana rejestracja spółek w porównaniu z Polską - Ograniczona anonimowość finansowa po wdrożeniu unijnych regulacji

Źródło: Opracowanie własne

Polska oferuje przedsiębiorcom dużą elastyczność w wyborze form opodatkowania oraz atrakcyjne ulgi podatkowe. Jednak system ten jest złożony, a wysokie obciążenia składowe stanowią istotne obciążenie dla prowadzących działalność. Dania wyróżnia się stabilnością i prostotą rozwiązań podatkowych, jednak bardzo wysokie stawki PIT oraz VAT mogą zniechęcać osoby osiągające wyższe dochody. Cypr z kolei stanowi swoisty raj podatkowy dla firm i rezydentów o umiarkowanych dochodach, oferując korzystne stawki i ulgi, jednak wymaga spełnienia określonych warunków rezydencji, a jego administracja podatkowa bywa bardziej złożona.

PODSUMOWANIE

Analiza systemów opodatkowania dochodów z działalności gospodarczej w Polsce, Danii i na Cyprze ukazuje istotne różnice w podejściu do kwestii fiskalnych w obrębie Unii Europejskiej. Każdy z omawianych krajów reprezentuje odmienny model podatkowy, który wpływa nie tylko na poziom obciążeń finansowych przedsiębiorców, ale również na ich decyzje dotyczące lokalizacji działalności gospodarczej. Polska oferuje szeroki wachlarz form opodatkowania i ulg, jednak wysoki poziom składek społecznych oraz złożoność przepisów może stanowić barierę dla rozwoju przedsiębiorczości. Duński model wyróżnia się przejrzystością, stabilnością i niskimi składkami, ale wysokie stawki PIT i VAT mogą zniechęcać osoby o wyższych dochodach. Cypr natomiast przyciąga inwestorów niskim CIT-em, korzystnymi ulgami podatkowymi oraz uproszczonymi zasadami dla rezydentów, choć wymaga spełnienia określonych warunków formalnych.

Wybór optymalnej jurysdykcji podatkowej powinien być poprzedzony szczegółową analizą nie tylko stawek podatkowych, ale również kosztów pozapodatkowych, dostępnych ulg, poziomu biurokracji oraz stabilności regulacyjnej. Przeprowadzona analiza potwierdza, że system podatkowy może być kluczowym czynnikiem wpływającym na konkurencyjność gospodarki i atrakcyjność danego kraju dla przedsiębiorców. W dobie globalizacji i mobilności kapitału, przejrzystość, przewidywalność oraz efektywność fiskalna stają się równie istotne jak nominalne stawki podatkowe.

BIBLIOGRAFIA

1. Bossak J.W., Bieńkowski W., *Międzynarodowa zdolność konkurencyjna gospodarki i przedsiębiorstw. Wyzwania dla Polski na progu XXI w.* Warszawa 2024.
2. Gawrońska A., *Najlepszy system opieki zdrowotnej na świecie*, „Menedżer zdrowia” wrzesień- październik 5-6/2024
3. Stern S., Porter M., Furman J.L., *The Determinants of National Innovative Capacity*, NBER, Working Paper, No 78776, September 2000.
4. OECD Database, <https://data-explorer.oecd.org> [dostęp: 03.07.2025 r.].
5. <https://www.biznes.gov.pl/pl/portal/00171> [dostęp: 03.07.2025 r.].

6. <https://www.podatki.gov.pl/dzialalnosc-gospodarcza/forma-opodatkowania> [dostęp: 03.07.2025 r.].
7. <https://www.biznes.gov.pl/pl/portal/00274> [dostęp: 03.07.2025 r.].
8. <https://financenavigator.pl/biznes-i-podatki-w-danii-co-warto-wiedziec-przed-rozpozecciem-dzialalnosci> [dostęp: 23.06.2025 r.].
9. <https://proaktif.dk/dania-firma> [dostęp: 23.06.2025 r.].
10. https://holandia.org/podatki-w-danii-2025/#Ile_wynosi_podatek_w_Danii_Progi_podatkowe_w_2025_roku [dostęp: 23.06.2025 r.].
11. <https://atrum.dk/podatki-w-danii> [dostęp: 23.06.2025 r.].
12. <https://zwrot-podatkow.pl/podatkowe-info-wszystko-o-dunskich-ubezpieczeniach-spolecznych-cz1> [dostęp: 01.07.2025 r.].
13. <https://scandinavia.life/pl/zabezpieczenie-spoleczne-w-danii/> [dostęp: 01.07.2025 r.].
14. <https://gov.edu.pl/ulgi-podatkowe-w-danii-co-mozna-odliczyc/> [dostęp: 01.07.2025 r.].
15. <https://borsukpodatki.pl/co-mozna-odliczyc-od-podatku-w-danii/> [dostęp: 01.07.2025 r.].
16. <https://rebasecyprus.com/business/cyprus-ltd-company/> [dostęp: 28.07.2025 r.].
17. <https://www.erotokritou.eu/types-of-cyprus-legal-entities> [dostęp: 28.07.2025 r.].
18. https://philippoulaw.com/pl/towary/zak%C5%82adanie-partnerstwa-na-Cyprze/#General_Partnership_GP [dostęp: 28.07.2025 r.].
19. <https://opustrust.eu/cyprus-limited-partnership/> [dostęp: 28.07.2025 r.].
20. <https://cgolegal.pl/baza-wiedzy/doradztwo-podatkowe/podatki-na-cyprze/> [dostęp: 28.07.2025 r.].
21. <https://www.demetriadeslaw.com/pl/co-to-jest-gesy/> [dostęp: 28.07.2025 r.].
22. <https://www.cypr24.eu/ile-placimy-na-ubezpieczenie-spoleczne-na-cyprze/> [dostęp: 28.07.2025 r.].

TAXATION OF BUSINESS INCOME IN SELECTED EU COUNTRIES

Abstract

The article discusses income taxation systems for business activity in three European Union countries: Poland, Denmark, and Cyprus. The aim of the text is to show how different tax models influence entrepreneurs' decisions regarding the choice of jurisdiction. It examines the available forms of taxation and social contributions in Poland, along with their advantages and disadvantages;

the Danish model, based on high progressive taxes and low mandatory contributions, yet distinguished by its transparency and stability; and the Cypriot system, which attracts entrepreneurs with its low corporate income tax (CIT) and tax reliefs, but requires meeting conditions related to tax residency and business activity.

Keywords: business taxation, income tax, PIT, CIT, tax system.

Martyna Markowska¹

ANALIZA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ W SEKTORZE ARTYKUŁY CODZIENNEGO UŻYTKU W POLSCE NA PRZYKŁADZIE GRUPY KAPITAŁOWEJ DINO S.A. W LATACH 2020-2024

Streszczenie

W artykule przedstawiono badanie dotyczące płynności grupy kapitałowej Dino S.A w latach 2020-2024. Analiza teoretyczna dotyczy istoty płynności finansowej, definicji, wskaźników płynności finansowej oraz wartości płynności finansowej wraz z jej determinantami. Celem artykułu jest przeprowadzenie analizy płynności finansowej w sektorze handlu detalicznego w Polsce grupy kapitałowej Dino S.A., w oparciu o dane finansowe z lat 2020-2024 oraz odniesienie się do teoretycznych podstaw zarządzania płynnością przedsiębiorstw. Analizie empirycznej poddano dane dotyczące skonsolidowanych sprawozdań finansowych oraz wskaźników płynności grupy Dino Polska S.A.

Słowa kluczowe: analiza finansowa, płynność finansowa, wskaźniki płynności, handel detaliczny, finanse przedsiębiorstw.

WSTĘP

Analiza płynności finansowej jest kluczowym aspektem oceny dyspozycyjności danego przedsiębiorstwa w zasoby pieniężne i aktywa niezbędne do sprostania bieżącym zobowiązaniom. Niniejszy artykuł przedstawia zinterpretowane podstawowe wskaźniki płynności, takie jak: wskaźnik bieżącej płynności finansowej, wskaźnik podwyższonej płynności finansowej oraz wskaźnik płynności środków pieniężnych.

¹ Studentka kierunku Finanse i Rachunkowość – studia I stopnia, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego w Radomiu, e-mail: 115488@student.uthrad.pl.

Ich ocena pozwoli na sformułowanie odpowiednich wniosków dotyczących zarządzania kapitałem obrotowym. Umożliwi również ocenę skuteczności strategii finansowej przedsiębiorstwa. Płynność finansowa odnosi się do zdolności do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych, których okres zapadalności nie jest dłuższy niż rok kalendarzowy. Utrzymanie płynności finansowej jest niezbędne do zachowania ciągłości działania. Kłopoty z utrzymaniem płynności finansowej w danym przedsiębiorstwie mogą prowadzić do poważnych trudności operacyjnych, a nawet do niewypłacalności.

Celem artykułu jest przeprowadzenie analizy płynności finansowej w sektorze handlu detalicznego w Polsce grupy kapitałowej Dino S.A., w oparciu o dane finansowe z lat 2020-2024 oraz odniesienie się do teoretycznych podstaw zarządzania płynnością przedsiębiorstw. Analizy zostały wykonane na podstawie danych pochodzących ze sprawozdań finansowych grupy Dino Polska S.A. dostępnych w wyszukiwarce Krajowego Rejestru Sądowego. Analiza dotyczy skonsolidowanych danych grupy kapitałowej Dino S.A., w której skład wchodzi: Dino Polska S.A. (jednostka dominująca), Agro-Rydzyna sp. z o.o., Centrum Wynajmu Nieruchomości 1 S.A., Centrum Wynajmu Nieruchomości 2 S.A., Centrum Wynajmu Nieruchomości 3 S.A., Centrum Wynajmu Nieruchomości 4 S.A., Centrum Wynajmu Nieruchomości 5 S.A., Centrum Wynajmu Nieruchomości 6 S.A., PIK Finanse sp. z o.o., Dino Oil sp. z o.o., Dino Krotoszyn sp. z o.o., Dino Północ sp. z o.o. w likwidacji oraz Dino Południe sp. z o.o.

1. TEORETYCZNE PODSTAWY PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ

1.1. Istota płynności finansowej

Jednym z największych wyzwań dla przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej jest utrzymanie płynności finansowej, ponieważ stanowi ona konieczny warunek uboczny osiągnięcia rentowności². Jest to zdolność do terminowego regulowania zobowiązań bieżących. Utrzymanie płynności finansowej jest uznawane za podstawowy warunek funkcjonowania danego przedsiębiorstwa³. Aby lepiej zrozumieć, skąd bierze się zdolność do regulowania bieżących zobowiązań, warto przyrzeć się źródłom i kierunkom przepływu środków pieniężnych w przedsiębiorstwie. Analiza przepływów pieniężnych jest nieodzownym elementem oceny płynności finansowej. Przepływy pieniężne są sumą zysku netto i amortyzacji rzeczowych składników majątku trwałego oraz wartości niematerialnych i prawnych. Inna definicja określa przepływy pieniężne jako sumę wyniku finansowego i kosztów niepieniężnych takich jak amortyzacji i rezerw pomniejszoną o przychody niepieniężne. Najbardziej

² W. Skoczylas, *Wykorzystanie analizy wskaźnikowej i dyskryminacyjnej w ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*, [w:] W. Gos, M. Janowicz, P. Mućko, A. Niemiec, W. Skoczylas, *Sprawozdania finansowe i ich analiza. Podręcznik*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2025, s. 219.

³ E.W. Babuśka, *Płynność finansowa jako istotne kryterium oceny przedsiębiorstwa*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie”, 974(2), Kraków, 2018, s. 99.

rozwinęta definicja przedstawia *cash flow* jako realizowaną w danym okresie nadwyżkę wpływów nad wydatkami. Przepływy pieniężne to strumień wpływów i wydatków środków pieniężnych w czasie. Odzwierciedlają realne przepływy gotówki. Źródłami dopływu środków są: zysk netto, amortyzacja, zwiększenie kapitałów własnych, zatrzymanie dywidendy, zwiększenie stanu zobowiązań oraz zmniejszenie stanu aktywów wynikające głównie ze sprzedaży zapasów, środków trwałych, papierów wartościowych. Płynność finansowa jest określana również jako wymienialność aktywów przedsiębiorstwa na inne aktywa. Płynność występuje jako łatwość dokonywania transakcji wymiany przy niskich kosztach transakcyjnych⁴. Z kolei J.W. Henderson i T.S. Maness uważają, że płynność jest przestrzenią dla transakcji na rynku szczególnie finansowym. Płynność występuje wtedy, gdy na danym rynku występuje swoboda w dokonywaniu wielkich transakcji sprzedaży lub kupna bez obawy o popyt oraz podaż⁵. U. Wojciechowska określa płynność finansową jako zdolność przedsiębiorstwa do dokonywania zakupów towarów i usług, gdy są one potrzebne do zaspokojenia potrzeb produkcyjnych danej jednostki oraz zdolność do regulowania wszelkich zobowiązań finansowych w pełnej wysokości i w określonych terminach⁶. Pojęcie płynności finansowej jest tożsame z pojęciem wypłacalności, czyli możliwości regulowania zobowiązań, które wynikają ze zwykłych transakcji, niespodziewanych zdarzeń lub zaistniałych okazjonalnych zakupów dóbr⁷. Wypłacalność definiowana jest jako zdolność do generowania środków pieniężnych niezbędnych do spłaty ogółu zobowiązań⁸. Głównym czynnikiem upadłości małych i średnich przedsiębiorstw nie jest strata finansowa, a utrata płynności finansowej. W krótkim okresie decyduje o trwaniu przedsiębiorstwa na rynku. Brak płynności finansowej skutkuje spadkiem zaufania ze strony wierzycieli bankowych, ograniczeniem dostępu do finansowania zewnętrznego oraz zmniejszeniem możliwości kredytowania kontrahentów. W efekcie czego występuje zawężenie działalności danego przedsiębiorstwa na rynku. Wszystkie te elementy prowadzą do utraty reputacji, ujemnych zysków oraz do zmniejszenia wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Główną przyczyną utraty płynności finansowej są działania polityczne, wahania kursów walut oraz załamanie popytu na zagranicznych rynkach⁹.

⁴ R.E. Hall, J.B. Taylor, *Makroekonomia. Teoria funkcjonowania i polityka*, WN PWN, Warszawa, 1999, s. 419.

⁵ J.W. Henderson, T.S. Maness, *The Financial Analyst's Deskbook: A Cash Flow Approach to Liquidity*, Van Nostrand Reinhold, New York, 1989, s. 95.

⁶ U. Wojciechowska, *Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki*, SGH, Warszawa, 2001, s.14.

⁷ G. Bannock, W. Manser, *Międzynarodowy słownik finansów*, Wydawnictwo Andrzej Bonnański, Warszawa, 1992, s. 158.

⁸ E. Śnieżek, *Jak czytać cash flow*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa, 1997, s. 67-68.

⁹ Magazynpzw.pl, <https://www.magazynpzw.pl/jakie-sa-przyczyny-i-skutki-utraty-plynnosci-finansowej/> [dostęp: 7.07.2025 r.].

Każde przedsiębiorstwo powinno dążyć do utrzymania odpowiedniego poziomu płynności finansowej. Menadżerowie powinni umiejętnie i elastycznie gospodarować kapitałem obrotowym netto, zarządzać zapasami, należnościami oraz środkami pieniężnym, a także świadomie dobrać źródła finansowania, aby nie wpłynąć negatywnie na rentowność kapitału.

Głównym źródłem informacji niezbędnych do podejmowania decyzji są sprawozdania finansowe, które przygotowywane są w ujęciu miesięcznym i rocznym. W ramach rocznego okresu sprawozdawczego przedsiębiorstwo sporządza m.in. bilans, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych. Forma i zakres tych sprawozdań są określone przepisami prawa. Bilans oraz rachunek zysków i strat są podstawą do statycznej i dynamicznej oceny stanu i wyników finansowych przedsiębiorstwa. Ocenie podlega rentowność, zadłużenie, sprawność działania przedsiębiorstwa oraz płynność finansowa. Sprawozdanie z przepływów pieniężnych odgrywa kluczową rolę w ocenie płynności finansowej przedsiębiorstwa.

Pomiar płynności finansowej na podstawie wielkości zasobowych zawartych w bilansie jest niewystarczający, ponieważ bazuje na poziomie płynności w danym momencie sporządzenia sprawozdania finansowego. Zasady księgowania i określania wartości bilansowej zasobów zniekształcają rzeczywisty obraz płynności finansowej. Do tego wykorzystywane są korekty wskaźników płynności, które określają rynkową wartość majątku obrotowego oraz poziomu zobowiązań bieżących dotyczących tego samego przedziału czasowego jak zabezpieczający je majątek obrotowy. Dodatkowo niezbędne są odpowiednie narzędzia pomiaru płynności finansowej do określonej specyfiki przedsiębiorstwa.

W sprawozdaniu przepływów pieniężnych wyodrębniono trzy typy strumieni pieniężnych. Są to strumień pieniężny z działalności operacyjnej, z działalności inwestycyjnej oraz z działalności finansowej.

Działalność operacyjna jest podstawową działalnością przedsiębiorstwa, której bieżące koszty i przychody są wykazywane w rachunku zysków i strat. Zgodnie z załącznikiem nr 1 do ustawy o rachunkowości¹⁰. Po stronie wpływów rejestrowane są wpływy ze sprzedaży oraz inne wpływy z działalności operacyjnej. Po stronie wypływu pieniądza ujmowane są w wydatki na regulowanie zobowiązań wobec dostawców, wypłaty wynagrodzeń, zapłaty składek na ubezpieczenia społeczne i zdrowotne oraz innych świadczeń, podatków i opłat o charakterze publicznoprawnym oraz inne wydatki operacyjne.

Do działalności inwestycyjnej jednostki zalicza się wszelkie wpływy i wydatki pieniężne związane z nabyciem, budową lub sprzedażą środków trwałych, z wyłączeniem niektórych długoterminowych należności i rozliczeń, jeśli dotyczą one działalności operacyjnej. Obejmuje to również inwestycje krótkoterminowe pod warunkiem, że nie są one zaliczane do środków pieniężnych ani ich ekwiwalentów. Działalność inwestycyjna dotyczy zarówno aktywów długoterminowych takich jak

¹⁰ Ustawa z dnia 29.09.1994 r. o rachunkowości, (Dz.U. 2024 poz. 1863).

środki trwałe czy wartości niematerialne i prawne, jak i niektórych aktywów krótkoterminowych, jeżeli nie są one częścią bieżących środków pieniężnych¹¹.

Działalność finansowa obejmuje przepływy środków pieniężnych wynikające z pozyskiwania i spłaty kapitału – zarówno własnego, jak i obcego. Dotyczy to m.in. emisji lub umorzenia udziałów czy akcji, jak również zaciągania i regulowania zobowiązań finansowych, które nie mają związku z bieżącą działalnością operacyjną, np. zakupem materiałów czy usług. Takie transakcje wpływają bezpośrednio na strukturę kapitałową jednostki, kształtując relacje między kapitałem własnym a zadłużeniem¹².

1.2. Wskaźniki płynności finansowej

Do oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa służy szereg wskaźników o większym bądź mniejszym zakresie zastosowania. Najważniejsze z nich to: wskaźnik bieżącej płynności finansowej, wskaźnik podwyższonej płynności finansowej oraz wskaźnik płynności środków pieniężnych.

Wskaźnik bieżącej płynności finansowej świadczy o tym, jaki jest stosunek wartości aktywów obrotowych do wartości zobowiązań krótkoterminowych. Porównywany jest z danymi z okresu poprzedniego, ze wskaźnikami innych przedsiębiorstw oraz z wartościami normatywnymi przyjmowanymi w praktyce krajów wysoko rozwiniętych. W literaturze nie występuje zgodność co do wartości tych normatywów. W tabeli przedstawiono wartości wskaźnika bieżącej płynności finansowej według kilku autorów.

Tab.1. Poszczególne wartości wskaźnika bieżącej płynności finansowej według autorów

Autor	Rok	Wartość wskaźnika bieżącej płynności finansowej
J. Ostaszewski	1991	1,6-1,9
L. Bednarski	1994	1,5-2,0
M. Sierpińska, T. Jachna	2004	1,2-2,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie literatury ekonomicznej: J. Ostaszewski, *Ocena efektywności przedsiębiorstwa według standardów EWG*, CIM, Warszawa, 1991 s. 54-55, L. Bednarski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa, 1994, s. 66-70, M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa, 2004, s. 147

Nadmiernie wysoka lub nadmiernie niska wartość wskaźnika bieżącego powinna być monitorowana w celu znalezienia przyczyn. Niski wskaźnik oznacza, że przed-

¹¹ Krajowy Standard Rachunkowości nr 1, Rachunek przepływów pieniężnych, pkt. 6.1. <https://www.gov.pl/web/finanse/krajowe-standardy-rachunkowosci> [dostęp 07.07.2025].

¹² Krajowy Standard Rachunkowości nr 1, Rachunek przepływów pieniężnych, pkt. 7.1. <https://www.gov.pl/web/finanse/krajowe-standardy-rachunkowosci> [dostęp 07.07.2025].

siębiorstwo działa z dnia na dzień i nie posiada wystarczających zasobów majątkowych. Im większy wskaźnik płynności bieżącej tym mniejszy udział zobowiązań bieżących w finansowaniu cyklu eksploatacyjnego. Zbyt wysoka wartość wskaźnika bieżącej płynności finansowej świadczy o braku efektywnego alokowania zasobów do generowania zysku, nadmiernych zapasów, przeterminowanych należnościach, braku atrakcyjnych możliwości inwestycyjnych lub zbyt ostrożnej polityce finansowej. Zalecana wartość normatywna wskaźnika to przedział od 1,2 do 2,0. Te wartości stanowią wystarczające zabezpieczenie zobowiązań bez nadmiaru zasobów.

$$\text{wskaźnik bieżącej płynności finansowej} = \frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

Wskaźnik podwyższonej płynności finansowej pokazuje stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami o dużym stopniu płynności. Wartość 1,0 jest odpowiednia i wskazuje na szybkie sprostanie bieżącym zobowiązaniom przedsiębiorstwa. Istnieją różnice w jego interpretacji. Według J. Ostaszewskiego wartość wskaźnika w przedziale 0,9-1,0 jest najwłaściwsza. Z kolei D. Davies twierdzi, że nie istnieje idealny wskaźnik, który mógłby stanowić bazę odniesienia¹³. W analizowanym przypadku zastosowano wartości normatywne w przedziale od 0,9 do 1,2.

$$\text{wskaźnik podwyższonej płynności finansowej} = \frac{\text{aktywa obrotowe} - \text{zapasy} - \text{krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

Wskaźnik płynności środków pieniężnych nazywany wskaźnikiem płynności gotówkowej uwzględnia jedynie te aktywa, których zdolność do regulowania zobowiązań jest natychmiastowa. Określa, jaka część zobowiązań może być uregulowana bez zwłoki. Brak środków pieniężnych na koncie nie oznacza utraty płynności finansowej natomiast może prowadzić do strat wynikających z niemożności zawierania szybkich transakcji. Nadmiar gotówki jest kosztem utraconych możliwości, gdyż te środki mogłyby zostać źródłem przychodów pieniężnych. Normatywna wartość znajduje się w przedziale 0,1-0,3. Oznacza to, że przedsiębiorstwo jest w stanie natychmiastowo pokryć 10-30% swoich zobowiązań krótkoterminowych gotówką. Wartości poniżej 0,1 mogą oznaczać problemy z płynnością w razie nagłych zobowiązań. Wartości powyżej 0,5 i więcej świadczą o zbyt zachowawczej polityce finansowej i nieefektywnym zarządzaniu gotówką.

¹³ D. Davies, *Sztuka zarządzania finansami*, PWN – McGraw-Hill, Warszawa – Londyn, 1993, s. 42-50.

$$\text{wskaznik płynności środków pieniężnych} = \frac{\text{inwestycje krótkoterminowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

Pomiar płynności finansowej przedsiębiorstwa na podstawie powyższych wskaźników ma na celu ocenę bezpieczeństwa finansowego w krótkim okresie oraz wykrywanie potencjalnych nieprawidłowości¹⁴. Wskaźnik bieżącej płynności finansowej pokazuje, czy dane przedsiębiorstwo posiada wystarczającą ilość aktywów obrotowych na pokrycie bieżących zobowiązań. Wskaźnik płynności przyspieszonej pozwala na określenie, czy dane przedsiębiorstwo jest w stanie spłacić zobowiązania bez konieczności sprzedaży zapasów. Wskaźnik środków pieniężnych ukazuje zdolność do natychmiastowej spłaty zobowiązań z dostępnych zasobów gotówkowych.

Stopień płynności gotówkowej obejmuje kasę, чеки oraz rachunki bankowe. Stopień płynności przyspieszonej dotyczy płynnych środków obrotowych minus zapasów i przedpłaty odbiorców. Są to głównie środki pieniężne, należności oraz papiery wartościowe do obrotu¹⁵.

W celu sterowania płynnością finansową wykorzystywane są również inne metody pomiaru płynności. Wyróżnia się: wskaźnik dziennej płynności dyspozycyjnej, wskaźnik dziennego dyspozycyjnego pieniądza, wskaźnik okresu bezpieczeństwa gotówkowego, wskaźnik upłynnienia środków obrotowych, wskaźnik salda płynności netto oraz indeks płynności. Powyższe wskaźniki pozwalają nie tylko na ocenę płynności finansowej przedsiębiorstwa, ale także na sterowanie nią¹⁶.

1.3. Wartość płynności finansowej i jej determinanty

Wartość płynności finansowej jest miarą zdolności przedsiębiorstwa do terminowego regulowania bieżących zobowiązań. Może być postrzegana w sposób obiektywny, subiektywny, arbitralny oraz decyzyjny¹⁷.

Wartość obiektywna wynika z przesłanek rynkowych bez wpływu lub przy minimalnym udziale stron zainteresowanych. Jest skutkiem poszukiwania konsensusu między interesami dostawcy oraz odbiorcy środków pieniężnych, które stanowią najlepszy nośnik płynności. Wartość rynkowa obiektywna jest synonimem wartości godziwej. Obydwie strony transakcji są dobrze poinformowane i nie ma między nimi powiązań¹⁸.

¹⁴ M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, 1997, s. 7-62.

¹⁵ T. Waśniewski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa, 1997, s. 312.

¹⁶ M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową...*, dz. cyt., s. 69.

¹⁷ Por. C. Helbling, *Unternehmensbewertung und Steuern*, Dusseldorf, 1991, s. 41-44.

¹⁸ W. Moczydłowska, *Wycena aktywów trwałych*, Gazeta Prawna, nr 89, 30-31 lipca 2001, s. 10.

Subiektywna wartość płynności jest wyznaczana za pomocą przesłanek kierowanych przez zarząd przedsiębiorstwa na podstawie określonej funkcji celu¹⁹. Jest jednym z przejawów wewnętrznej wartości płynności, czyli całkowicie zależnej od oceny sytuacji dokonanej wewnątrz przedsiębiorstwa i z jego inicjatywy. Wartość subiektywna płynności będzie zbyt wysoka, jeśli zarząd opierając się na danych finansowych i intuicji doświadczonego zarządu będzie oceniał, że poziom płynności może być niewystarczający do terminowego uregulowania wszystkich bieżących zobowiązań i dokonania wszystkich koniecznych zakupów. Im silniejsze przekonanie, tym wartość płynności wyższa. Jeśli subiektywna wartość płynności przewyższa dostępną rynkową wartość płynności to zaciągnięcie kredytu będzie korzystne dla przedsiębiorstwa.

Wartość arbitralna jest określana na podstawie danych przedsiębiorstwa. Gdy jest wyznaczana, znajduje się poza wpływem zarządu przedsiębiorstwa. Oparta jest jedynie na danych pochodzących z przedsiębiorstwa. Jest jednym z przejawów wewnętrznej wartości płynności. Jest wyznaczana na podstawie obiektywnych przesłanek. Zależy wyłącznie od ekonomicznych czynników. Nie ma możliwości dokonania jakiegokolwiek subiektywnego osądu przez zarząd przedsiębiorstwa. Wartość subiektywna jest wynikiem uzupełnienia wartości arbitralnej o wnioski będące skutkiem posługiwania się intuicją członków zarządu. Jeśli zarząd ma niewielką awersję do ryzyka to wartość subiektywna może być niższa od wartości arbitralnej. Jeśli dany zarząd przedsiębiorstwa posiada znaczną awersję do ryzyka to wartość subiektywna jest wyższa od wartości arbitralnej.

Wartość decyzyjna płynności wyznaczana jest przez zainteresowaną stronę, którą może być kupujący lub sprzedający. Obejmuje ona w swoim wyrazie interesy strony wartościującej²⁰. Instytucje finansowe udzielające kredytu dokonują oceny wartości środków pieniężnych, a następnie porównują tę cenę z cenami rynkowymi i ostatecznie jako wartość decyzyjna została zaproponowana starającemu się o pożyczkę przedsiębiorstwu. Dla instytucji finansowych ta sama wartość decyzyjna jest elementem jej wewnętrznej wartości płynności.

Aby osiągnąć równowagę najważniejsze jest, aby wartość płynności arbitralna, subiektywna, decyzyjna oraz obiektywna kształtowała się na tym samym poziomie. W tabeli 2 przedstawiono relację między wartością płynności arbitralną, subiektywną, decyzyjną oraz obiektywną.

¹⁹ L. Bednarski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A., Warszawa, 2007, s. 391-392.

²⁰ G. Michalski, *Wartość płynności w bieżącym zarządzaniu finansami*, CeDeWu, Warszawa, 2004, s. 51-53.

Tab. 2. Relacja między wartościami płynności finansowej

Wewnętrzna wartość płynności	Rynkowa wartość płynności
Arbitralna	Obiektywna
Subiektywna	
Decyzyjna	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie literatury ekonomicznej: Michalski G, *Wartość płynności w bieżącym zarządzaniu finansami*, Warszawa, 2004, s. 53, Helbling C., *Unternehmensbewertung und Steuern*, Dusseldorf, 1991 s. 41-44.

Wartość obiektywna płynności jest wartością rynkową płynności, która jest ustalana przez rynek i na którą zarząd przedsiębiorstwa nie posiada bezpośredniego wpływu. Wartość arbitralna, subiektywna i decyzyjna są ze sobą powiązane i stanowią wewnętrzną wartość płynności. Wartość arbitralna płynności ma ogromny wpływ na subiektywną wartość płynności. Jeśli arbitralna wartość przedsiębiorstwa wzrasta, to odbija się to w subiektywnej wartości płynności, która jest wynikiem oceny zarządu. Wartość subiektywna oddziałuje na wartość decyzyjną płynności.

Na wartość płynności finansowej przedsiębiorstwa wpływa wiele czynników. Należą do nich między innymi: struktura aktywów, czyli udział pieniężnych, należności, zapasów w aktywach obrotowych, struktura i terminowość zobowiązań, a także sytuacja gospodarcza kraju, polityka, rozwój technologiczny czy czynniki związane z sytuacją kryzysową.

2. ANALIZA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ GRUPY KAPITAŁOWEJ DINO POLSKA S.A.

2.1. Charakterystyka zakresu podmiotowego badania

Badana grupa pochodzi z sektora artykuły codziennego użytku na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Przedmiotem badań jest ocena płynności finansowej grupy kapitałowej Dino Polska S.A. Celem badań jest kształtowanie się wskaźników płynności oraz analiza płynności finansowej grupy Dino S.A w latach 2020-2024. Analizie badawczej poddano tę spółkę ze względu na to, że jest jedną z największych sieci supermarketów w Polsce.

Dino Polska S.A. to ogólnopolska sieć średniej wielkości supermarketów zlokalizowanych w pobliżu miejsc zamieszkania konsumentów. Powstała w 1999 roku z inicjatywy Tomasza Biernackiego, który jest właścicielem sieci marketów Dino Polska i głównym akcjonariuszem spółki. To jedna z najszybciej rosnących sieci marketów pod względem liczby sklepów i wartości sprzedaży na całym rynku handlu detalicznego artykułami spożywczymi w Polsce²¹. Sklepy zlokalizowane są głównie w małych i średnich miastach lub na obrzeżach dużych miast²². Liczba sklepów wzrosła ze 111 w 2010 roku do 2688 na koniec 2024 roku. Spółka ma swoją

²¹ Grupadino.pl, <https://grupadino.pl/profil-dzialalnosci/> [dostęp 06.06.2025].

²² Wikipedia.org, https://pl.wikipedia.org/wiki/Dino_Polska [dostęp 06.06.2025].

siedzibę w Krotoszynie. Dino Polska S.A. jest uczestnikiem giełdy od 2017 roku. Wyemitowała łącznie ponad 98 milionów akcji. Jej wartość rynkowa szacowana jest na 51,39 miliarda złotych. Wartość księgowa wynosi 7,4 miliarda złotych²³. W roku 2022 przedsiębiorstwo zatrudniało 32426 pracowników.

2.2. Wybrane dane finansowe grupy Dino S.A.

Analizie empirycznej poddano dane dotyczące skonsolidowanych sprawozdań z sytuacji finansowej sporządzonych zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej grupy kapitałowej Dino Polska S.A. oraz danych z Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2020-2024.

Wyszczególnione dane ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych grupy kapitałowej Dino Polska S.A. w latach 2020-2024 przedstawiono w tabeli 3. Wyniki podane są w tysiącach złotych.

Tab. 3. Wybrane dane finansowe grupy Dino Polska S.A. z lat 2020-2024

Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024
Przychody ze sprzedaży (w tys. zł)	10125815	13362012	19764769	25658552	29273792
Zysk netto (w tys. zł)	643917	805303	894586	1171050	1505729
Kapitał własny (w tys. zł)	2266563	3070190	3202010	4373060	7085151
Aktywa trwałe (w tys. zł)	4053812	5183347	5454529	6122790	8616378
Aktywa obrotowe (w tys. zł)	1516698	1985184	2847282	3503370	4439416

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa Dino Polska S.A. dostępnych w wyszukiwarce Krajowego Rejestru Sądowego, https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df (dostęp 06.06.2025) oraz ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych sporządzonych według standardów sprawozdawczości finansowej zatwierdzonych do zastosowania w UE, <https://grupadino.pl/raporty-gpw/raporty-okresowe/> [dostęp: 6.06.2025 r.]

W analizowanych latach wystąpił wzrost przychodów ze sprzedaży. W 2023 roku wynosił on 29,8%, a w 2024 roku 14,1% względem roku poprzedniego. Tendencja wzrostowa może świadczyć o rosnącym popycie na oferowane produkty sieci Dino S.A. Zysk netto wykazuje dynamiczny wzrost. W 2023 roku o 30,9%, a w 2024 roku 28,5% względem roku poprzedniego. Może to wynikać z poprawy efektywności operacyjnej oraz korzystnym zarządzaniu kosztami. Kapitał własny wzrósł w analizowanych latach. W 2023 roku o 36,5%, a w 2024 roku o 62% względem roku poprzedniego. Tak duży wzrost może być efektem zatrzymania zysków w spółce, dopłat lub emisji kapitału. Jest to pozytywny wpływ na bezpieczeństwo finansowe przedsiębiorstwa. Świadczy o zdolności do finansowania inwestycji z własnych środków. Aktywa trwałe wzrosły z 4,05 miliarda złotych w 2020 roku do 8,62 miliardów złotych w 2024 roku. Może to świadczyć o intensywnych inwestycjach

²³ Gpw.pl, <https://www.gpw.pl/spolka?isin=PLDINPL00011#onpTab> [dostęp: 6.06.2025 r.].

w nowe technologie, nieruchomości czy maszyny, a także odbudowie po okresie pandemicznym. Aktywa obrotowe zwiększyły się z 1,52 miliarda złotych do 4,44 miliardów złotych, czyli o około 56% w ciągu 3 lat. Może to oznaczać wzrost zapasów, należności czy środków pieniężnych.

W tabeli 4 przedstawiono przepływy pieniężne operacyjne, inwestycyjne oraz finansowe przedsiębiorstwa Dino S.A. w latach 2020-2024. Wyniki przedstawione są w miliardach złotych.

Tab. 4. Kształtowanie się przepływów pieniężnych grupy Dino Polska S.A. w latach 2020-2024

Dino Polska S.A.	2020	2021	2022	2023	2024
Przepływy operacyjne (w mld zł)	0,82	1,33	1,25	1,77	2,56
Przepływy inwestycyjne (w mld zł)	1,00	1,33	1,43	1,16	1,6
Przepływy finansowe (w mld zł)	0,27	0,06	0,15	0,78	0,29

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych pochodzących ze strony <https://grupa-dino.pl/wp-content/uploads/2024/03/202312-GK-Dino-Polska-SSF-MSSF.pdf> [dostęp: 6.06.2025 r.]

Przepływy z działalności operacyjnej mają tendencję wzrostową w analizowanych latach, z wyjątkiem spadku w okresie 2021-2022. Świadczy to o coraz większej zdolności firmy do generowania gotówki z podstawowej działalności. Wzrost o ponad 100% w ciągu 5 lat sugeruje poprawę rentowności operacyjnej oraz skuteczne zarządzanie kapitałem obrotowym. Przepływy z działalności inwestycyjnej prawdopodobnie wynikają z rozbudowy sieci sklepów, logistyki czy technologii. W 2023 roku odnotowano spadek, natomiast w 2024 roku ponownie wzrosły. Jest to długoterminowa strategia rozwoju. Przepływy z działalności finansowej są zmienne i niższe niż powyższe przepływy. Dodatnie wartości przepływów z działalności finansowej świadczą o tym, że spółka pozyskała więcej środków niż wydała w ramach działalności finansowej. Może to oznaczać zaciągnięte kredyty, emisję akcji lub niewielkie wypłaty dywidend. W 2021 roku odnotowano spadek do 0,06 miliarda złotych, co oznacza, że w danym roku działalność finansowa spółki wygenerowała niewielki dodatni przepływ środków pieniężnych. Niska wartość świadczy o ograniczonej aktywności finansowej w danym roku. W 2023 roku odnotowano wyraźny wzrost, co może oznaczać zwiększone finansowanie zewnętrzne przez emisję długu lub kredyty. W 2024 roku przepływy te spadły, co może wskazywać na mniejsze zapotrzebowanie na finansowanie lub większe spłaty zobowiązań.

2.3. Wskaźniki płynności finansowej

W ramach przeprowadzonej analizy wskaźników płynności finansowej grupy Dino S.A. uwzględniono:

- wskaźnik bieżącej płynności finansowej,

- wskaźnik podwyższonej płynności finansowej,
- wskaźnik płynności środków pieniężnych.

Tabela 5 przedstawia dane grupy Dino S.A. w latach 2020-2024. Dotyczy aktywów obrotowych, zobowiązań krótkoterminowych, zapasów, krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych oraz inwestycji krótkoterminowych. Dane zostały przedstawione w tysiącach złotych.

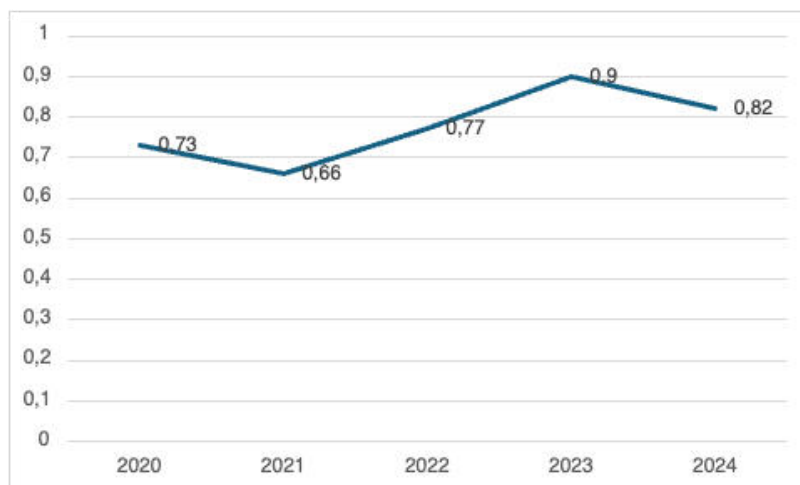
Tab. 5. Wybrane dane bilansowe grupy Dino Polska S.A. w latach 2020-2024 w tys. zł

Dane	2020	2021	2022	2023	2024
Aktywa obrotowe	1516698	1985184	2847282	3503370	4439416
Zobowiązania krótkoterminowe	2080691	3005537	3690127	3879293	5382849
Zapasy	875147	1373463	1978778	2638859	3081444
Inwestycje krótkoterminowe	480418	418615	382718	218389	891022

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych pochodzących ze strony <https://grupa-dino.pl/wp-content/uploads/2024/03/202312-GK-Dino-Polska-SSF-MSSF.pdf> [dostęp: 6.06.2025 r.]

W analizowanym okresie Dino Polska S.A. odnotowało znaczący wzrost wartości swoich aktywów obrotowych. W 2020 roku aktywa obrotowe wynosiły około 1,52 miliarda złotych, a do 2024 roku wzrosły do ponad 4,44 miliarda złotych. Świadczy to o dynamicznym rozwoju i zwiększeniu zasobów krótkoterminowych przedsiębiorstwa. Zobowiązania krótkoterminowe wykazały się tendencją wzrostową – z około 2,08 miliarda złotych w 2020 roku do około 5,38 miliardów złotych w 2024 roku. Wzrost zobowiązań krótkoterminowych jest znaczny, co może wynikać z rosnącej aktywności operacyjnej i inwestycyjnej przedsiębiorstwa oraz większych obciążeniach finansowych w krótkim terminie. Zapasy systematycznie rosły z 0,88 miliardów złotych w 2020 roku do ponad 3,08 miliarda złotych w 2024 roku. Jest to zgodne z rozwojem przedsiębiorstwa i odzwierciedla zwiększenie skali działalności i potrzeb magazynowych. Inwestycje krótkoterminowe przedsiębiorstwa w analizowanym okresie pozostawały na relatywnie niskim poziomie, wahając się od około 218 tys. zł w 2023 roku do niespełna 891 tys. zł w 2024 roku. Wcześniejsze lata również charakteryzowały się umiarkowaną wartością tych aktywów – w 2020 roku wynosiły one około 480 tys. zł, a następnie systematycznie malały aż do 2023 roku, po czym w 2024 roku odnotowano ich wzrost. Taka struktura aktywów sugeruje, że przedsiębiorstwo Dino S.A. nie koncentrowało się na lokowaniu środków w krótkoterminowe instrumenty finansowe, lecz skupiało się na rozwoju działalności operacyjnej. Może to świadczyć o realizacji strategii reinwestowania środków w zapasy, infrastrukturę czy rozwój sieci sprzedaży, zamiast utrzymywania wysoko płynnych inwestycji finansowych.

Rysunek 1 przedstawia wskaźnik bieżącej płynności finansowej przedsiębiorstwa Dino S.A. w latach 2020-2024. Przez cały analizowany okres osiągał wartość mniejszą od jedności.

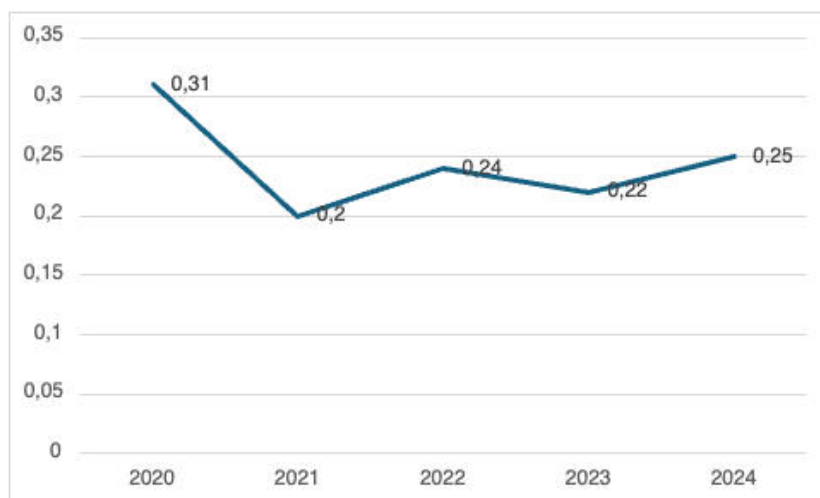


Rys. 1. Wskaźnik bieżącej płynności finansowej grupy kapitałowej Dino S.A. w latach 2020-2024

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych pochodzących ze strony <https://grupa-dino.pl/wp-content/uploads/2024/03/202312-GK-Dino-Polska-SSF-MSSF.pdf> [dostęp: 6.06.2025 r.]

W okresie od 2020 do 2024 wskaźnik bieżącej płynności finansowej utrzymuje się poniżej 1, co może świadczyć o potencjalnych trudnościach z regulowaniem zobowiązań krótkoterminowych. Powyższy wskaźnik jest stosunkiem aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych. Najniższą wartość odnotowano w 2021 roku 0,66, a najwyższą 0,9 w 2023 roku. Oznacza to, że przedsiębiorstwo nie posiadało w żadnym z analizowanych lat wystarczających wartości aktywów obrotowych na pokrycie wszystkich swoich zobowiązań krótkoterminowych w razie nagłej potrzeby. Teoretycznie wartość wskaźnika poniżej 1 może świadczyć o potencjalnych problemach z terminową spłatą zobowiązań bieżących. W praktyce wiele zależy od charakterystyki branży, cyklu operacyjnego i rotacji środków pieniężnych. Przedsiębiorstwo Dino S.A. należy do spółki handlowej i może działać z niższą płynnością, o ile utrzymuje wysoką rotację zapasów i przychodów.

Rysunek 2 przedstawia dane dotyczące wskaźnika podwyższonej płynności przedsiębiorstwa Dino S.A. w latach 2020-2024. Jego poziom w analizowanych latach był niski.

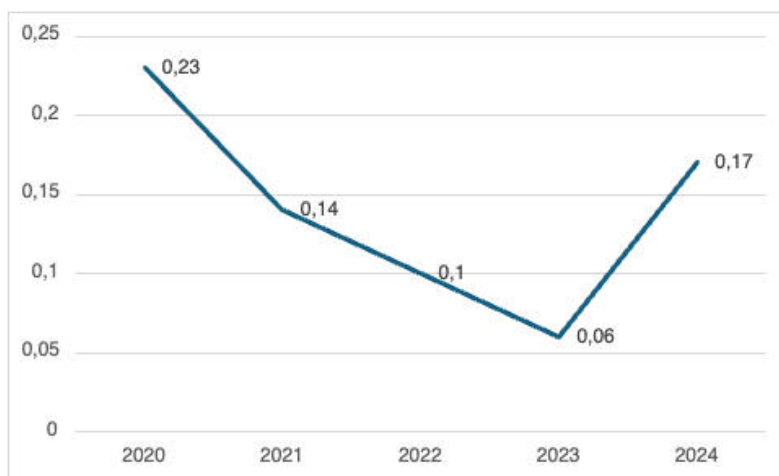


Rys.2. Wskaźnik podwyższonej płynności finansowej grupy kapitałowej Dino S.A. w latach 2020-2024

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych pochodzących ze strony <https://grupa-dino.pl/wp-content/uploads/2024/03/202312-GK-Dino-Polska-SSF-MSSF.pdf> [dostęp: 6.06.2025]

W analizie wskaźnika płynności przyspieszonej uwzględniono aktywa obrotowe pomniejszone o zapasy. Nie odjęto z rozliczeń międzyokresowych kosztów ze względu na brak ich jednoznacznego wyodrębnienia w skonsolidowane sprawozdanie sytuacji finansowej. W sytuacji gdyby ich wartość była istotna, zalecane byłoby ich odjęcie z licznika jako pozycji niepieniężnej, niewykorzystanej do spłaty zobowiązań bieżących. Wskaźnik podwyższonej płynności finansowej jest bardziej restrykcyjny niż wskaźnik bieżącej płynności finansowej, ponieważ eliminuje z aktywów obrotowych te składniki, które najtrudniej spieniężyć w krótkim okresie, czyli zapasy i rozliczenia międzyokresowe. Jego poziom w analizowanych latach był niski i wahał się od 0,2 w 2021 roku do 0,31 w 2020 roku. W 2024 roku wartość ta wynosiła 0,25. Tak niskie wartości potwierdzają, że Dino Polska S.A. posiada ograniczoną ilość bardziej płynnych aktywów takich jak należności czy środki pieniężne, które mogłyby być wykorzystane natychmiast do spłaty zobowiązań krótkoterminowych. Sytuacja ta może wynikać z dużego udziału zapasów w strukturze aktywów obrotowych, co jest charakterystyczne dla przedsiębiorstw handlowych. Oznacza to również większe uzależnienie od sprzedaży towarów i ciągłego obrotu nimi.

Rysunek 3 przedstawia wskaźnik płynności środków pieniężnych przedsiębiorstwa Dino S.A. w latach 2020-2024. W analizowanych latach wskaźnik ten był wyjątkowo niski.



Rys.3. Wskaźnik płynności środków pieniężnych grupy kapitałowej Dino S.A. w latach 2020-2024

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych pochodzących ze strony <https://grupa-dino.pl/wp-content/uploads/2024/03/202312-GK-Dino-Polska-SSF-MSSF.pdf> [dostęp: 6.06.2025 r.]

Wskaźnik płynności środków pieniężnych inaczej nazywany *cash ratio* jest najbardziej konserwatywnym wskaźnikiem służącym do analizy płynności finansowej przedsiębiorstwa. Mierzy relację najbardziej płynnych aktywów – inwestycji krótkoterminowych, które pełnią funkcję substytutu gotówki do zobowiązań krótkoterminowych. Dla Dino S.A. wskaźnik ten we wszystkich okresach był niski. Oznacza to, że inwestycje krótkoterminowe stanowiły zaledwie ułamek procenta zobowiązań bieżących. Wskaźnik ten wahał się od około 0,23 w 2020 roku do zaledwie 0,06 w 2023 roku, co informuje, że inwestycje krótkoterminowe stanowiły jedynie kilka procent wartości zobowiązań bieżących. Dopiero w 2024 roku odnotowano nieznaczną poprawę wskaźnika do poziomu około 0,17 wynikającą ze wzrostu wartości inwestycji krótkoterminowych. Pomimo ogólnego wzrostu zobowiązań krótkoterminowych w analizowanym okresie, spółka nie zwiększała proporcjonalnie inwestycji w wysoko płynne aktywa finansowe. Taka struktura może świadczyć o strategii zarządzania płynnością opartej na szybkim obrocie zapasów oraz sprawnym inkasie należności ze sprzedaży, bez utrzymywania znaczących rezerw gotówkowych. Choć taka polityka może być efektywna w stabilnym otoczeniu rynkowym, wiąże się z ryzykiem — w przypadku nagłego kryzysu płynności spółka może mieć trudności z natychmiastowym pokryciem zobowiązań krótkoterminowych.

Analizując wskaźniki płynności finansowej przedsiębiorstwa Dino S.A. w latach 2020-2024, można dojść do takich wniosków, że spółka działa w typowy dla błyskawicznie rozwijających się przedsiębiorstw handlowych – z relatywnie niskimi poziomami płynności finansowej, ale dużym udziałem zapasów. Mimo to, brak odpowiedniego bufora płynnych środków może stanowić ryzyko w przypadku nagłego

spadku przychodów lub wzrostu zobowiązań. Warto, aby przedsiębiorstwo rozważyło w przyszłości zwiększenie rezerw gotówkowych lub poprawę struktury aktywów obrotowych w kierunku większej płynności. Wskaźniki utrzymywały się na poziomach, które mogą budzić pewne obawy z punktu widzenia krótkoterminowej wypłacalności przedsiębiorstwa. Nie musi to jednoznacznie świadczyć o kryzysie płynności, natomiast wskazuje to na ograniczone zdolności do natychmiastowego regulowania bieżących zobowiązań.

PODSUMOWANIE

Analiza wskaźników płynności finansowej grupy kapitałowej Dino S.A. w latach 2020-2024 pozwala na sformułowanie kilku istotnych wniosków dotyczących kondycji finansowej spółki w krótkim okresie. Wszystkie trzy wskaźniki – wskaźnik bieżącej płynności finansowej, wskaźnik podwyższonej płynności finansowej oraz wskaźnik płynności środków pieniężnych – przez cały okres utrzymywały się na relatywnie niskim poziomie. Może to sugerować, że Dino S.A. nie dysponuje wystarczającym poziomem najbardziej płynnych aktywów do natychmiastowego pokrycia swoich zobowiązań krótkoterminowych.

Profil działalności spółki, jakim jest dynamicznie rozwijająca się sieć handlowa, opiera się na szybkim obrocie towarami oraz krótkim cyklu operacyjnym. Może to częściowo tłumaczyć niskie wartości wskaźników płynności finansowej. Duży udział zapasów w strukturze aktywów obrotowych oraz niskie zaangażowanie w inwestycje krótkoterminowe to cechy charakterystyczne dla sektora detalicznego.

Podsumowując, choć poziom płynności finansowej grupy Dino S.A. może wymagać dalszej obserwacji, nie musi on jednoznacznie oznaczać zagrożenia dla stabilności finansowej spółki. Kluczowe będzie utrzymanie odpowiedniej rotacji zapasów, terminowość wpływów ze sprzedaży oraz ewentualne budowanie rezerw gotówkowych, które zwiększą bezpieczeństwo finansowe w zmiennym otoczeniu rynkowym.

BIBLIOGRAFIA

1. Bannock G., Manser W., *Międzynarodowy słownik finansów*, Wydawnictwo Andrzej Bonarski, Warszawa 1992.
2. Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1994.
3. Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A., Warszawa 2007.
4. Davies D., *Sztuka zarządzania finansami*, PWN – McGraw-Hill, Warszawa – Londyn 1993.
5. Ekr.ms.gov.pl, https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df [dostęp: 6.06.2025 r.].
6. Gpw.pl, <https://www.gpw.pl/spolka?isin=PLDINPL00011#onpTab> [dostęp: 6.06.2025 r.].
7. Grupadino.pl, <https://grupadino.pl/profil-dzialalnosci/> [dostęp: 6.06.2025 r.].

8. Hall R.E., Taylor J.B., *Makroekonomia. Teoria funkcjonowania i polityka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
9. Helbling Por. C., *Unternehmensbewertung und Steuern*, Dusseldorf 1991.
10. Henderson J.W., Maness T.S., *The Financial Analyst's Deskbook: A Cash Flow Approach to Liquidity*, Van Nostrand Reinhold, New York 1989.
11. Babuńska E. W., *Płynność finansowa jako istotne kryterium oceny przedsiębiorstwa*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie”, 974(2), Kraków 2018.
12. Michalski G., *Wartość płynności w bieżącym zarządzaniu finansami*, CeDeWu, Warszawa 2004.
13. Moczydłowska W., *Wycena aktywów trwałych*, „Gazeta Prawna”, nr 89, 30-31 lipca 2001.
14. Ostaszewski J., *Ocena efektywności przedsiębiorstwa według standardów EWG*, CIM, Warszawa 1991.
15. Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 2004.
16. Sierpińska M., Wędzki D., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
17. Skoczylas W., *Wykorzystanie analizy wskaźnikowej i dyskryminacyjnej w ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*, [w:] Gos W., Janowicz M., Mućko P., Niemiec A., Skoczylas W., *Sprawozdania finansowe i ich analiza*. Podręcznik, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2025.
18. Waśniewski T., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1997.
19. Wikipedia.org, https://pl.wikipedia.org/wiki/Dino_Polska [dostęp: 6.06.2025 r.].
20. Wojciechowska U., *Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki*, SGH, Warszawa 2001.
21. Magazynpzw.pl, <https://www.magazynpzw.pl/jakie-sa-przyczyny-i-skutki-utraty-plynnosci-finansowej/> [dostęp: 7.07.2025 r.].
22. Śnieżek E., *Jak czytać cash flow*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1997.
23. Krajowy Standard Rachunkowości nr 1, Rachunek przepływów pieniężnych, pkt. 6.1. <https://www.gov.pl/web/finanse/krajowe-standardy-rachunkowosci> [dostęp: 7.07.2025 r.].
24. Krajowy Standard Rachunkowości nr 1, Rachunek przepływów pieniężnych, pkt. 7.1. <https://www.gov.pl/web/finanse/krajowe-standardy-rachunkowosci> [dostęp: 7.07.2025 r.].

ANALYSIS OF FINANCIAL LIQUIDITY IN THE CONSUMER GOODS SECTOR IN POLAND ON THE EXAMPLE OF DINO S.A. IN THE YEARS 2020–2024

Abstract

This article presents a study on the liquidity of Dino S.A. capital group in the years 2020–2024. The theoretical part discusses the essence of financial liquidity, its definition, financial liquidity ratios, and the value of financial liquidity along with its determinants. The aim of the article is to conduct an analysis of financial liquidity in the retail sector in Poland, focusing on the Dino S.A. capital group, based on financial data from the years 2020–2024, and to refer to the theoretical foundations of corporate liquidity management. The empirical analysis is based on data from financial statements and liquidity ratios of Dino Polska S.A.

Keywords: financial analysis, financial liquidity, liquidity ratios, retail trade, corporate finance

Martyna Markowska¹

ANALIZA ZADŁUŻENIA PRZEDSIĘBIORSTWA LPP S.A. SEKTORA ODZIEŻ I OBUWIE W POLSCE W LATACH 2022-2024

Streszczenie

W artykule przedstawiono badanie dotyczące poziomu i struktury zadłużenia przedsiębiorstwa LPP S.A. sektora odzież i obuwie w Polsce w latach 2022-2024. Celem analizy jest ocena poziomu i struktury zadłużenia badanego przedsiębiorstwa, określenie, jak zmienia się sytuacja finansowa przedsiębiorstwa w badanym okresie, wykorzystując dane dotyczące bilansu, rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych. Wyniki badania pozwoliły na ocenę zdolności przedsiębiorstwa do obsługi zobowiązań oraz na wskazanie potencjalnego ryzyka związanego z zadłużeniem. Dane wykorzystane w analizie pochodzą ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa LPP S.A. w latach 2022-2024 oraz Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Słowa kluczowe: zadłużenie, analiza finansowa, wskaźniki zadłużenia, sprawozdanie finansowe, sektor odzież i obuwie, ryzyko finansowe.

WSTĘP

Zadłużenie jest jednym z kluczowych elementów finansowania działalności przedsiębiorstw. Odgrywa kluczową rolę w zarządzaniu kapitałem i pozwala na pozyskanie środków finansowych niezbędnych do realizacji działań rozwojowych, inwestycyjnych oraz bieżących. Zbyt wysokie zadłużenie wpływa negatywnie na przedsiębiorstwo i może prowadzić do poważnych problemów związanych z płynnością finansową, ryzykiem niewypłacalności, co prowadzi do utraty stabilności finansowej.

¹ Studentka kierunku Finanse i Rachunkowość – studia I stopnia, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego w Radomiu, e-mail: 115488@student.uthrad.pl.

Sektor odzieży i obuwia stanowi istotny element polskiej gospodarki pod względem zatrudnienia, jak i wartości dodanej generowanej dla produktu krajowego brutto. Charakteryzuje się wysoką dynamiką, sezonowością oraz konkurencyjnością. Obejmuje produkcję, działalność detaliczną oraz dystrybucję odzieży i obuwia. Sektor ten podlega stałej transformacji ze względu na zmieniające się trendy. Wymaga to dużej elastyczności finansowej oraz inwestycji w nowoczesne technologie.

Wybór spółki LPP S.A. do analizy zadłużenia jest uzasadniony jej wysoką pozycją na rynku polskim i europejskim. LPP jest jednym z największych producentów i dystrybutorów odzieży i obuwia w Europie Środkowo-Wschodniej. Decyzje finansowe podejmowane przez LPP mają istotny wpływ na kondycję całej branży. Analiza struktury i poziomu zadłużenia LPP S.A. pozwala nie tylko ocenić sytuację finansową przedsiębiorstwa, ale również dostarcza danych do sformułowania szerszych wniosków dotyczących wyzwań i tendencji występujących w sektorze odzieżowym w Polsce w latach 2022-2024.

Analiza zadłużenia pozwala na ocenę struktury kapitału przedsiębiorstwa oraz jego zdolności finansowej do terminowego regulowania zobowiązań. Dzięki temu można ocenić ryzyko finansowe oraz podjąć odpowiednie działania do ich regulowania.

Celem artykułu jest kompleksowa analiza poziomu i struktury zadłużenia przedsiębiorstwa LPP S.A. w Polsce w latach 2022-2024 oraz ocena ryzyka finansowego związanego z tym zadłużeniem.

1. ZADŁUŻENIE PRZEDSIĘBIORSTWA – ANALIZA LITERATURY PRZEDMIOTU

1.1. Istota zadłużenia finansowego

Dług jest relacją między dwoma stronami, z których dłużnik ma obowiązek określonego zachowania wobec wierzyciela. Dług pieniężny jest obowiązkiem zapłaty określonej sumy pieniężnej. Jednym z parametrów długu jest czas zapłaty. Występują różne podejścia do definiowania złożoności tego pojęcia, ponieważ te same osoby mogą być jednocześnie względem siebie dłużnikami, jak i wierzycielami. Może być wielu wierzycieli dłużnika, jak i wielu dłużników wierzyciela. W Kodeksie cywilnym w artykule 353 § 1 zdefiniowano pojęcie długu. Wyróżniamy dług twardy i miękki. W prawie polskim dług miękki jest długiem z gry lub zakładu. Dług do momentu niespłacalności, jest pozytywnym zjawiskiem społeczno-gospodarczym – nazywany fundamentem cywilizacji gospodarczej. Zaciągnięcie długu jest w większości przypadków korzystniejsze dla jednostki nabywającej dane dobro jak i dla społeczeństwa. Nabywca może korzystać z danego dobra, a dług może stanowić mechanizm rozwoju gospodarki. Z pojęciem długu wiąże się niewypłacalność. Jest to zjawisko braku możliwości po stronie dłużnika do regulowania długu w sposób

zgodny z ich treścią. To stan rzeczywistego braku możliwości spłaty długów pieniężnych. Jest stopniowalna, objawia się z różną intensywnością. Może być stanem przejściowym lub trwałym².

Zadłużenie, odpowiednio wykorzystywane, może stać się narzędziem wspierającym rozwój gospodarczy. Dla przedsiębiorstw umożliwia finansowanie inwestycji w sytuacjach, gdy bieżące przychody nie są wystarczające. Gdy osoby prywatne zaciągają pożyczki, władze fiskalne mogą odegrać rolę w stabilizacji makroekonomii poprzez sprzyjanie konsumpcji. Jednak nadmierne lub nieprzemyślane korzystanie z długu niesie za sobą poważne ryzyko. Dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw nadmierne zadłużanie się prowadzi do bankructwa i ruiny finansowej, natomiast dla państwa oznacza ograniczenie zdolności rządu do świadczenia podstawowych usług obywatelom. Utrzymujące się wysokie poziomy zadłużenia budzą uzasadnione obawy³. W skrajnych przypadkach mogą prowadzić do kryzysów finansowych. Istotne jest monitorowanie poziomu zadłużenia za pomocą odpowiednich wskaźników. Kiedy te wskaźniki rosną powyżej pewnego poziomu, kryzysy finansowe stają się bardziej prawdopodobne i poważniejsze. Zwiększa się ryzyko destabilizacji gospodarki⁴.

Kodeks cywilny nie definiuje bezpośrednio zadłużenia, natomiast określa istotę zobowiązania będącego podstawą długu. „Zobowiązanie polega na tym, że wierzyciel może żądać od dłużnika świadczenia, a dłużnik powinien świadczenie spełnić. Świadczenie może polegać na działaniu albo na zaniechaniu”⁵. Zadłużenie dotyczy każdego podmiotu, czyli osób fizycznych, prywatnych, przedsiębiorstw, instytucji oraz państw. Wyróżniamy zadłużenie prywatne – dotyczące gospodarstw domowych lub przedsiębiorstw, publiczne – obejmuje rządy i samorządy oraz krajowe.

Szczególnym rodzajem zadłużenia jest dług publiczny definiowany jako wartość nominalna zadłużenia jednostek sektora finansów publicznych ustaloną po wyeliminowaniu wzajemnych zobowiązań pomiędzy jednostkami tego sektora⁶. Powstaje najczęściej w wyniku finansowania deficytu budżetowego. Jego skala i struktura mają bezpośredni wpływ na stabilność finansów publicznych oraz gospodarkę państwa. Ustawa o finansach publicznych określa, jakie tytuły dłużne, np. papiery war-

² R. Adamus, *Dług i niewypłacalność, Analiza na czas kryzysu*, C. H. Beck Sp. Z o.o., Warszawa 2024, s. 19-21.

³ S. G. Cecchetti, M.S. Mohanty, F. Zampolli, *The real effects of debt*, Monetary and Economic Department, 2011, s. 1.

⁴ C. Reinhart, K. Rogoff, *Banking crises: an equal opportunity menace*, NBER Working Papers, no 14587, December 2008.

⁵ Art. 353 Kodeksu cywilnego, (Dz.U.2024.0.106).

⁶ Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych art. 10 (Dz.U. 2005, Nr 249, poz. 2104).

tościowe, kredyty czy pożyczki, wchodzą w skład zadłużenia sektora finansów publicznych⁷. Kwotę długu oblicza się jako wartość nominalną zobowiązań między jednostkami tego sektora⁸. Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej zakazuje zaciągania długów przekraczających 60% produktu krajowego brutto lub udzielania gwarancji powodujących przekroczenie tego progu⁹. Zapis orzeczenia sądowego określa dług jako ogólna powinność spełnienia świadczenia obciążającego dłużnika na podstawie jednego stosunku zobowiązaniowego, obejmującą całość jego obowiązków wynikających z tego stosunku¹⁰.

Właściwe zarządzanie zadłużeniem wymaga uwzględnienia kosztu kapitału obcego, struktury terminów spłaty zobowiązań oraz wpływu dźwigni finansowej na rentowność przedsiębiorstwa. Nadmierne zadłużenie może prowadzić do spirali zobowiązań, w której obsługa długu staje się dominującym kosztem. Analiza zadłużenia stanowi kluczowy element oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Wysoki poziom zobowiązań może świadczyć o aktywnym wykorzystaniu dźwigni finansowej, ale jednocześnie zwiększa ryzyko utraty płynności i wypłacalności¹¹.

1.2. Klasyfikacja i rodzaje zadłużenia

Zrozumienie struktury i klasyfikacji zadłużenia jest kluczowe nie tylko dla oceny jego wpływu na kondycję finansową danej jednostki, ale również dla analizy ryzyka, kosztów obsługi długu, a w konsekwencji stabilności całego systemu finansowego. Współczesny rynek finansowy charakteryzuje się wysokim stopniem złożoności i wzajemnych powiązań pomiędzy przedsiębiorstwami, instytucjami finansowymi, bankami oraz inwestorami. Powoduje to, że problemy finansowe jednego przedsiębiorstwa mogą prowadzić do szerzenia się zaburzeń w funkcjonowaniu rynku kapitałowego, płynności finansowej czy dostępności kredytów. Niewypłacalność dużego przedsiębiorstwa może skutkować problemami jego kontrahentów i instytucji, które finansowały jego działalność poprzez kredyty lub emisję obligacji. W efekcie czego kryzys płynności może prowadzić do osłabienia całej gospodarki. Ocena poziomu i struktury zadłużenia ma kluczowe znaczenie dla zachowania stabilności finansowej państwa. W literaturze ekonomicznej występują różnorodne klasyfikacje zadłużenia, które różnią się między sobą m.in. formą zabezpieczeniową, okresem zapadalności, strukturą oprocentowania, stopniem ryzyka czy charakterem podmiotu zadłużonego – co przedstawili m.in. J. Fernando (2021), J. Kagan (2021) oraz R. Wilczykowski

⁷ Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2005, Nr 249, poz. 2104), art. 72 ust. 1 pkt 1-4.

⁸ Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2005, Nr 249, poz. 2104), art. 73.

⁹ Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz.U. 1997 nr 78 poz. 483, z późn. Zm.), art. 216 ust. 5.

¹⁰ Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie, sygn. I ACa 1341/5.

¹¹ M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN SA, Warszawa, 2007, s. 203-220.

(2023). Najważniejsze kryteria podziału zadłużenia, charakterystykę jego rodzajów oraz wskazanie ich roli w gospodarce przedstawiono w tabeli 1.

Tab. 1. Kryterium podziału rodzajów zadłużenia

Kryterium podziału	Rodzaj zadłużenia	Charakterystyka
Ze względu na zabezpieczenie	Zabezpieczone	Zadłużenie zabezpieczone, czyli wsparte majątkiem dłużnika. W razie niewypłacalności wierzyciel ma prawo do zabezpieczenia w formie hipoteki, leasingu czy kredytu samochodowego.
	Niezabezpieczone	Zadłużenie niezabezpieczone to takie, które nie posiada zabezpieczenia. Jest to większe ryzyko dla wierzyciela np. karta kredytowa czy kredyt konsumencki.
Ze względu na strukturę spłaty	Odnawialne	Zadłużenie odnawialne, gdzie limit odnawiany jest po każdej spłacie np. karta kredytowa, linia kredytową.
	Realne	Zadłużenie realne jest regularne, zawiera ustalone spłaty przez określony czas np. kredyt hipoteczny.
Ze względu na oprocentowanie	Stałe	Zadłużenie stałe – stałe oprocentowanie, niezmiennie przez cały okres spłaty.
	Zmienne	Zadłużenie zmienne jest uzależnione od wskaźników rynkowych np. WIBOR, LIBOR.
Ze względu na termin spłaty	Krótkoterminowe	Zadłużenie krótkoterminowe, czyli takie, którego spłata wynosi mniej niż 1 rok. Przykładem może być kredyt obrotowy lub chwilówki.
	Długoterminowe	Zadłużenie długoterminowe występuje powyżej 12 miesięcy. Często wykorzystywane jest do finansowania inwestycji. Przykład to kredyt hipoteczny lub obligacje.
Ze względu na pochodzenie kapitału	Krajowe	Zadłużenie krajowe, których środki pochodzą od krajowych instytucji lub inwestorów np. krajowe obligacje.
	Zagraniczne	Zadłużenie zagraniczne to takie, gdzie środki pochodzą z zagranicy. Często denominowane są w walutach obcych. Narażone są na ryzyko kursowe.
Ze względu na podmiot zadłużony	Konsumenty	Zadłużenie konsumenckie – dotyczy osób fizycznych np. kredyty konsumpcyjne, karty kredytowe.
	Korporacyjne	Zadłużenie korporacyjne – dotyczy przedsiębiorstw np. obligacje korporacyjne, kredyty inwestycyjne.
	Publiczne	Zadłużenie publiczne tak zwany dług publiczny. Jest to zadłużenie państwa i sektora publicznego.
Ze względu na hierarchię spłaty	Uprzywilejowane	Zadłużenie uprzywilejowane posiada pierwszeństwo w spłacie w razie niewypłacalności.
	Podporządkowane	Zadłużenie podporządkowane jest spłacane na końcu, oferuje wyższe oprocentowanie jako rekompensata za ryzyko.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Investors Wiki., *Debt – definicja i klasyfikacja*, 2023, SaldeoSMART, *Dług – definicja*, 2025, J. Fernando, *Unsecured Debt*, Investopedia, 2021, J. Kagan, *Installment Debt: Meaning, Types, Pros and Cons*, Investopedia, 2021, R. Wilczykowski, *Długi – definicja, przyczyny i konsekwencje*, 2023, Business Insider Polska, *Zadłużenie długoterminowe – definicja i znaczenie*, 2021. <https://businessinsider.com.pl/prawo/podatki/zadluzenie-dlugoterminowe-definicja-znaczenie-wskaznik/msr13rw> [dostęp: 10.07.2025 r.]

Przedstawiona klasyfikacja zadłużenia stanowi istotny fundament analizy finansowej. Dotyczy pojęcia mikro- i makroekonomicznego. Zróżnicowanie zadłużenia według powyższych kryteriów, takich jak: zabezpieczenie, terminy spłaty, charakter podmiotu czy struktura zobowiązania pozwala na głębsze zrozumienie mechanizmów rządzących jego powstawaniem, obsługą oraz skutkami ekonomicznymi. Umożliwia to precyzyjne zidentyfikowanie ryzyka, ocenę zdolności kredytowej, tworzenie strategii zarządzania długiem w zależności od jego rodzaju i źródła. Ponadto, zróżnicowanie form zadłużenia ukazuje jego wszechstronność jako instrumentu ekonomicznego – od finansowania działalności inwestycyjnej sektora prywatnego po pokrywanie potrzeb budżetowych państwa. W konsekwencji, klasyfikacja zadłużenia nie ogranicza się jedynie do uporządkowania terminologii. Stanowi narzędzie analityczne, umożliwiając dogłębną analizę nad oddziaływaniem zadłużenia na stabilność finansową i dynamikę rozwoju gospodarczego.

1.3. Wskaźniki oceny poziomu zadłużenia

Wskaźniki poziomu zadłużenia informują o relacji długu i kapitału własnego. Do ich obliczenia wykorzystuje się dane z bilansu. W literaturze przedmiotu istnieje wiele propozycji wykorzystania wskaźników zadłużenia do badania sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Do najbardziej znanych wskaźników poziomu zadłużenia należy zaliczyć: wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, wskaźnik trwałości struktury finansowania, wskaźnik zadłużenia długoterminowego, wskaźnik struktury zobowiązań krótkoterminowych¹².

Wskaźnik ogólnego zadłużenia (WOZ) to relacja zobowiązań ogółem do łącznych aktywów przedsiębiorstwa. Przedstawia wartościową strukturę ich finansowania. Jest określany również jako stopa zadłużenia. Pokazuje, w jakim stopniu majątek przedsiębiorstwa jest finansowany kapitałami obcymi. Im niższa wartość wskaźnika ogólnego zadłużenia, tym większa niezależność finansowa przedsiębiorstwa. Poziom zaangażowania kapitałów obcych w finansowaniu aktywów nie powinien przekraczać przedziału 0,57-0,67. Informuje o ogólnym poziomie zadłużenia w stosunku do posiadanego majątku. Im wyższy tym większe ryzyko finansowe. Powyżej wartości 0,7 jest traktowany jako potencjalnie niebezpieczny.

$$WOZ = \frac{\text{zobowiązania i rezerwy na zobowiązania}}{\text{aktywa ogółem}}$$

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego (WZKW) to uzupełnienie do poprzedniego wskaźnika. Stanowi relację zobowiązań ogółem do kapitału własnego. Można

¹² J. Godawska, *Ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*, Wydział Zarządzania AGH, Kraków, <https://epodreczniki.open.agh.edu.pl/handbook/1643/module/1775/reader> [dostęp: 7.07.2025 r.].

określić poziom zachowanej równowagi finansowej na poziomie wartości wskaźnika zadłużenia kapitału własnego wynoszącym 1,33-2,03. Pokazuje, jak bardzo firma opiera się na finansowaniu zewnętrznym względem własnego. Wysoka wartość wskaźnika oznacza wysoką zależność od kapitału obcego. Wartość większa od jedności oznacza, że zobowiązania przekraczają kapitał własny.

$$WZKW = \frac{\text{zobowiązania i rezerwy na zobowiązania}}{\text{kapitał własny}}$$

Wskaźnik trwałości struktury finansowania (WTSF) stanowi relację kapitału stałego do wartości aktywów ogółem. Kapitał stały to kapitał długoterminowy, który obejmuje kapitał własny i kapitał obcy długoterminowy. Im większy udział kapitału stałego w finansowaniu majątku, tym mniejszy udział zobowiązań bieżących, czyli tych o krótszym okresie wymagalności, i tym większa stabilność finansowa przedsiębiorstwa. Określa, czy aktywa trwałe są finansowane kapitałem długoterminowym. Pokazuje, czy struktura kapitałowa zapewnia stabilność finansowania aktywów trwałych. Wartości równe lub większe od jedności oznaczają, że aktywa trwałe są w pełni pokryte kapitałem stałym.

$$WTSF = \frac{\text{kapitał stały}}{\text{aktywa ogółem}}$$

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego (WZD) obrazuje strukturę kapitału stałego. Określa udział zobowiązań długoterminowych w strukturze kapitałowej przedsiębiorstwa. Jego wartość powinna mieścić się w przedziale od 0,5 do 1,0. Umiarkowany poziom oznacza stabilne finansowanie działalności długookresowej. Przedsiębiorstwa, których wskaźnik wynosi ponad 1 są uznawane za nadmiernie zadłużone. Im wyższy wskaźnik, tym większa zależność od długoterminowego finansowania zewnętrznego.

$$WZD = \frac{\text{zobowiązania i rezerwy na zobowiązania długoterminowe}}{\text{kapitał własny}}$$

Wskaźnik struktury zobowiązań (WSZ) przedstawia strukturę kapitałów obcych zaangażowanych w finansowanie majątku przedsiębiorstwa. Można go obliczyć na dwa sposoby – jako relację kapitału obcego długoterminowego do kapitału obcego ogółem lub jako relację kapitału obcego krótkoterminowego do kapitału obcego ogółem. W artykule użyto kapitału obcego krótkoterminowego. Wartość tego wskaźnika mierzonego udziałem kapitału krótkoterminowego w kapitale obcym nie powinna przekraczać poziomu 0,5. Wysoki poziom może oznaczać ryzyko płynności, ponieważ zobowiązania trzeba spłacać w krótkim terminie.

$$WSZ = \frac{\text{zobowiązania i rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe}}{\text{zobowiązania i rezerwy na zobowiązania ogółem}}$$

Wskaźniki poziomu zadłużenia odgrywają kluczową rolę w ocenie struktury kapitałowej przedsiębiorstwa oraz jego zdolności do regulowania zobowiązań. Każdy z przedstawionych wskaźników dostarcza innego spojrzenia na relacje między majątkiem, kapitałem własnym i obcym. Ich łączne zastosowanie pozwala kompleksowo ocenić stopień zadłużenia firmy, stabilność finansowania oraz potencjalne ryzyko niewypłacalności. Analiza tych wskaźników jest szczególnie istotna zarówno dla inwestorów, jak i kredytodawców, ponieważ pomaga określić bezpieczeństwo i efektywność prowadzonej działalności. Prawidłowa interpretacja poziomu zadłużenia stanowi fundament odpowiedzialnego zarządzania finansami przedsiębiorstwa.

2. ANALIZA ZADŁUŻENIA PRZEDSIĘBIORSTWA LPP S.A.

2.1. Charakterystyka przedsiębiorstwa LPP S.A.

Badane przedsiębiorstwo LPP S.A. to grupa zajmująca się projektowaniem, produkcją i dystrybucją odzieży i obuwni poprzez sieć sprzedaży obejmującą 39 krajów na 3 kontynentach. W jej skład wchodzi 5 rozpoznawalnych marek takich jak: Sinsay, Reserved, Cropp, House oraz Mohito. Każda z nich skierowana jest do innego grupy docelowej. Sprzedaż występuje w sklepach stacjonarnych oraz internetowych w modelu omnichannel. Sieć sprzedaży liczy 2382 sklepy stacjonarne o łącznej powierzchni 2,08 milionów m² w 28 krajach. Online grupa jest obecna na 34 rynkach. Spółka jest na giełdzie od 2001 roku. Wyemitowała ponad 1,85 milionów akcji, a jej wartość rynkowa wynosi 27,65 miliardów złotych. W 2018 roku właściciele przekazali swoje udziały fundacji Semper Simul, która obecnie posiada 31,19% akcji i 60,78% głosów¹³. Przedsiębiorstwo zostało założone w 1991 roku przez Marka Piechockiego i Jerzego Lubiańca w Gdańsku (siedziba firmy). Początkowo nazywało się PH Mistral s.c., natomiast w 1995 roku zmieniło swoją nazwę na LPP¹⁴. Nazwa pochodzi od pierwszych liter nazwisk założycieli.

2.2. Wybrane dane finansowe

Analizie empirycznej poddano dane dotyczące sprawozdań finansowych z sytuacji finansowej sporządzonych zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej przedsiębiorstwa LPP S.A. oraz danych z Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2022-2024. W tabeli 2 przedstawiono wyszczególnione dane ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa LPP S.A. w latach 2022-2024.

¹³ Gpw.pl, <https://www.gpw.pl/spolka?isin=PLLPP0000011#infoTab> [dostęp: 28.06.2025 r.].

¹⁴ Lpp.com, <https://www.lpp.com/o-nas/wladze-spolki/zarzad-spolki-lpp> [dostęp: 28.06.2025 r.].

Tab. 2. Wybrane dane finansowe przedsiębiorstwa LPP S.A. z lat 2022-2024 w milionach złotych

Wyszczególnienie	2022	2023	2024
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	8937	9085	12199
Aktywa ogółem	12921	13802,1	1750
Kapitał własny	3984	4717	5302
Kapitał stały	7707	8148	9048
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe	5214	5654	8453
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania długoterminowe	3723	3431	3746

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa LPP S.A. dostępnych w wyszukiwarce Krajowego Rejestru Sądowego, https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df [dostęp 10.07.2025 r.] oraz ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych sporządzonych według standardów sprawozdawczości finansowej zatwierdzonych do zastosowania w UE, <https://www.lpp.com/relacje-inwestorskie/raporty/raporty-okresowe/> [dostęp: 10.07.2025 r.].

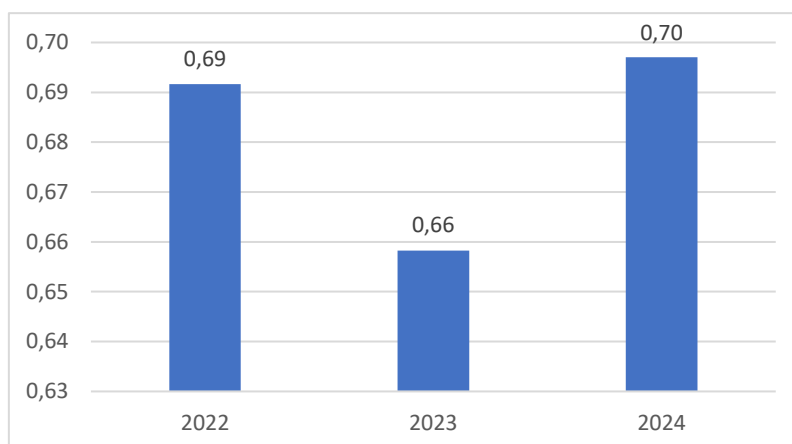
W latach 2022-2024 spółka LPP systematycznie zwiększała skalę swojej działalności, co odzwierciedla wzrost wartości aktywów ogółem. Dynamika wzrostu aktywów wyniosła odpowiednio +6,8% w 2023 roku i aż +26,8% w 2024 roku. Wyraźna tendencja wzrostowa może świadczyć o istotnych inwestycjach w majątek trwały, wzroście zapasów lub należności, a także intensyfikacji działalności operacyjnej. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania odnotowały umiarkowany wzrost o +1,7% w 2023 roku, ale już bardzo silny skok o +34,3% w 2024 roku. Wzrost może wskazywać na zwiększenie poziomu zadłużenia zewnętrznego w celu finansowania rozwoju. Jednocześnie kapitał własny w ujęciu procentowym wzrost o +18,6% w 2023 roku oraz +12,3% w 2024 roku. Świadczy to o generowaniu dodatniego wyniku finansowego i/lub zatrzymywaniu zysków w firmie. Kapitał stały miał tendencję wzrostową w analizowanych latach. Odnotowano wzrost o 5,8% w 2023 roku i o 11% w 2024 roku. Wpływa to pozytywnie na finansowanie aktywów trwałych, jednak jego dynamika wzrostu jest niższa niż wzrostu aktywów ogółem, co może świadczyć o zwiększonym zaangażowaniu kapitału obrotowego. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe wzrosły o ponad 3,2 miliarda złotych, co oznacza wzrost o 62% w analizowanym okresie. Szczególnie dynamiczna zmiana miała miejsce w 2024 roku, kiedy to ich wartość zwiększyła się aż o 2,8 miliarda złotych względem roku poprzedniego. Wzrost zobowiązań krótkoterminowych może być wynikiem zwiększonej skali działalności operacyjnych. Dotyczy to większych rozmiarów zakupów towarów, usług, zwiększonej liczby zamówień, czy rosnących należności wobec dostawców. Może to wynikać również z intensyfikacji wykorzystania kredytów kupieckich lub innych krótkoterminowych źródeł finansowania bieżącej działalności. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania długoterminowe cechowały się większą stabilnością. W 2023 roku nastąpił ich spadek o 7,8% względem roku poprzedniego, natomiast w 2024 roku powróciły do poziomu zbliżonego do tego sprzed dwóch lat. Ich względna stabilność wskazuje na to, że przedsiębiorstwo

LPP S.A. w analizowanych latach nie podejmowało dużych projektów kapitałochłonnych finansowanych długiem lub korzystało z refinansowania już istniejących zobowiązań bez ich zwiększania. Relacja między zobowiązaniami długoterminowymi a krótkoterminowymi zmieniła się niekorzystnie. Udział długu krótkoterminowego w ogólnej strukturze zobowiązań znacząco wzrósł. Może to oznaczać przesunięcie strategii finansowania w kierunku bardziej elastycznych, ale i ryzykownych źródeł finansowania.

2.3. Ocena zadłużenia LPP S.A. w latach 2022-2024

Do kompleksowej analizy poziomu zadłużenia danego przedsiębiorstwa służą wskaźniki zadłużenia takie jak: wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, wskaźnik trwałości struktury finansowania, wskaźnik zadłużenia długoterminowego oraz wskaźnik struktury zobowiązań krótkoterminowych. Pozwala to na ocenę kondycji finansowej przedsiębiorstwa oraz bezpieczeństwa prowadzonej działalności gospodarczej. Odpowiednia struktura finansowania wpływa bezpośrednio na płynność, wypłacalność oraz zdolność przedsiębiorstwa do rozwoju w długim okresie. Poniżej dokonano interpretacji wskaźników zadłużenia spółki LPP w latach 2022-2024. Wskaźniki te umożliwią ocenę zarówno poziomu ogólnego zadłużenia oraz na wskazanie relacji między zobowiązaniami a kapitałem własnym, a także na zobrazowanie struktury terminowej zobowiązań. Dzięki ich analizie możliwe będzie określenie, czy finansowanie działalności spółki opiera się na bezpiecznych i stabilnych źródłach oraz czy występuje nadmierna ekspozycja na ryzyko związane z krótkoterminowym zadłużeniem. Przeprowadzenie tej analizy pozwoli na określenie bieżącego ryzyka przedsiębiorstwa, a także na zidentyfikowanie potencjalnych zagrożeń związanych z utratą płynności lub nadmiernym obciążeniem długiem. Porównywanie wartości wskaźników w czasie umożliwi identyfikację trendów w strukturze finansowania oraz ocenę efektywności zarządzania kapitałem obcym przez przedsiębiorstwo.

Poniższy wykres dotyczy zmian wskaźnika ogólnego zadłużenia przedsiębiorstwa LPP S.A. w latach 2022-2024. Obrazuje, jaka część aktywów spółki została sfinansowana kapitałem obcym.

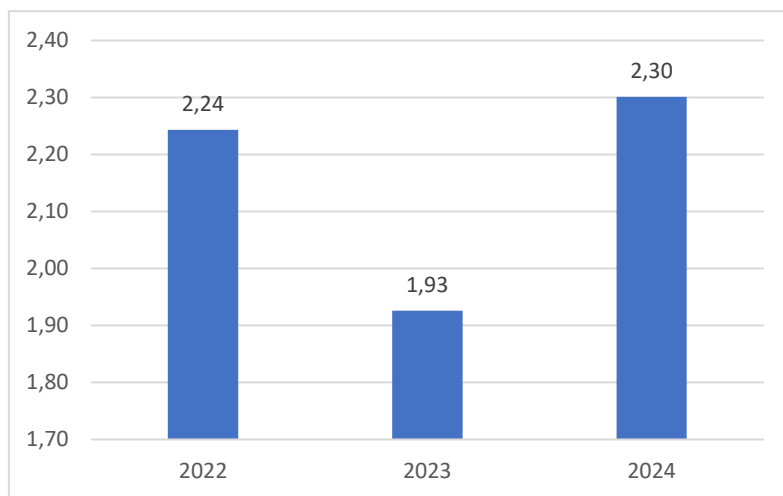


Rys. 1. Wskaźnik ogólnego zadłużenia przedsiębiorstwa LPP w latach 2022-2024

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa LPP S.A. dostępnych w wyszukiwarce Krajowego Rejestru Sądowego, https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df [dostęp: 10.07.2025 r.] oraz ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych sporządzonych według standardów sprawozdawczości finansowej zatwierdzonych do zastosowania w UE, <https://www.lpp.com/relacje-inwestorskie/raporty/raporty-okresowe/> [dostęp: 10.07.2025 r.]

Wskaźnik ogólnego zadłużenia w latach 2022-2024 utrzymywał się na dość wysokim poziomie. W 2023 roku nastąpiła lekka poprawa (spadek do 0,66), jednak w 2024 roku wskaźnik ten ponownie wzrósł do 0,7. Oznacza to, że aż 70% majątku przedsiębiorstwa zostało sfinansowane przez zobowiązania. Taki poziom świadczy o relatywnie wysokim ryzyku finansowym i potencjalnym zagrożeniu płynności, szczególnie gdy zadłużenie koncentruje się na zobowiązaniach krótkoterminowych.

Wartość wskaźnika zadłużenia kapitału własnego przedsiębiorstwa LPP S.A. w latach 2022-2024 przedstawia rysunek 2. Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego informuje o ilości jednostek kapitału obcego przypadającego na każdą jednostkę kapitału własnego.

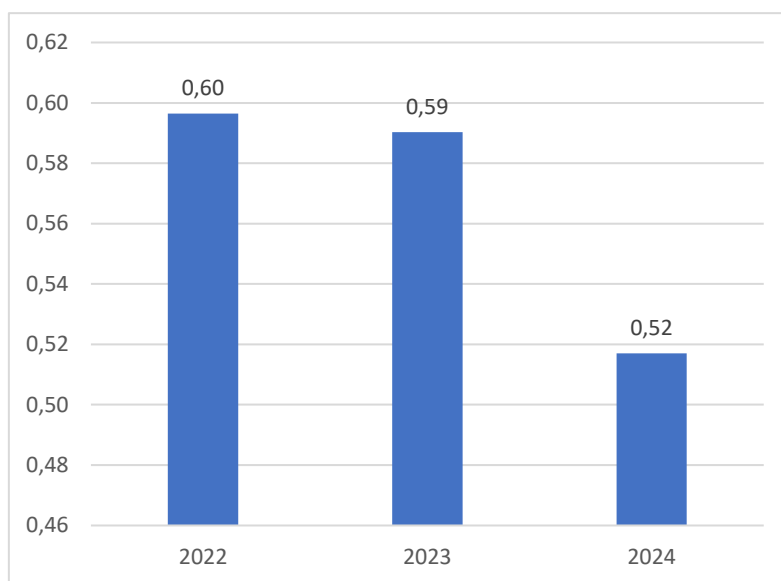


Rys. 2. Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego przedsiębiorstwa LPP w latach 2022-2024

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa LPP S.A. dostępnych w wyszukiwarce Krajowego Rejestru Sądowego, https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df [dostęp: 10.07.2025 r.] oraz ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych sporządzonych według standardów sprawozdawczości finansowej zatwierdzonych do zastosowania w UE, <https://www.lpp.com/relacje-inwestorskie/raporty/raporty-okresowe/> [dostęp: 10.07.2025 r.]

W 2022 roku przedsiębiorstwo finansowało się ponad dwukrotnie bardziej kapitałem obcym niż własnym – wartość wskaźnika wynosiła 2,24. W 2023 roku nastąpiła korzystna poprawa, spadek do 1,93. Jednak w 2024 roku relacja znów pogorszyła się do poziomu 2,3, co oznacza rosnącą zależność od finansowania zewnętrznego. Zbyt wysoka wartość tego wskaźnika może sygnalizować zagrożenie wypłacalności w razie nagłej konieczności spłaty zobowiązań lub pogorszenia warunków kredytowania.

Na rysunku 3 zobrazowano zmiany wskaźnika trwałości struktury finansowania. Służy on do określenia, jaka część aktywów jest finansowana kapitałem stałym. Kapitał stały to wartość kapitału własnego powiększona o zobowiązania długoterminowe.

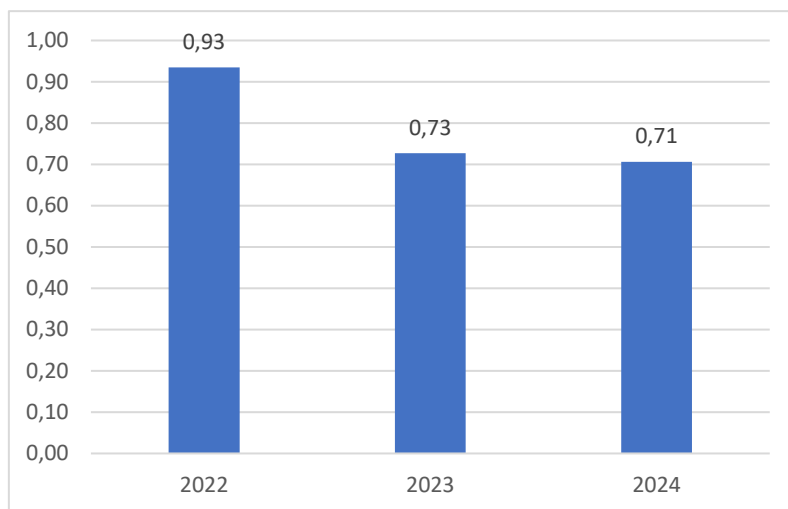


Rys. 3. Wskaźnik trwałości struktury finansowania przedsiębiorstwa LPP w latach 2022-2024

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa LPP S.A. dostępnych w wyszukiwarce Krajowego Rejestru Sądowego, https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df [dostęp: 10.07.2025 r.] oraz ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych sporządzonych według standardów sprawozdawczości finansowej zatwierdzonych do zastosowania w UE, <https://www.lpp.com/relacje-inwestorskie/raporty/raporty-okresowe/> [dostęp: 10.07.2025 r.]

W 2022 i 2023 roku ponad połowa aktywów była finansowana stałym kapitałem – około 60%. Wpływa to pozytywnie na sytuację przedsiębiorstwa. W 2024 roku wskaźnik ten spadł do 0,52. Oznacza to, że występuje coraz większe uzależnienie od kapitału krótkoterminowego. Może to prowadzić do zwiększenia ryzyka związanego z finansowaniem aktywów trwałych środkami o krótkim horyzoncie czasowym.

Rysunek 4 prezentuje wartość wskaźnika zadłużenia długoterminowego przedsiębiorstwa LPP S.A. w latach 2022-2024. Jest to stopień pokrycia zobowiązań długoterminowych przez kapitał własny.

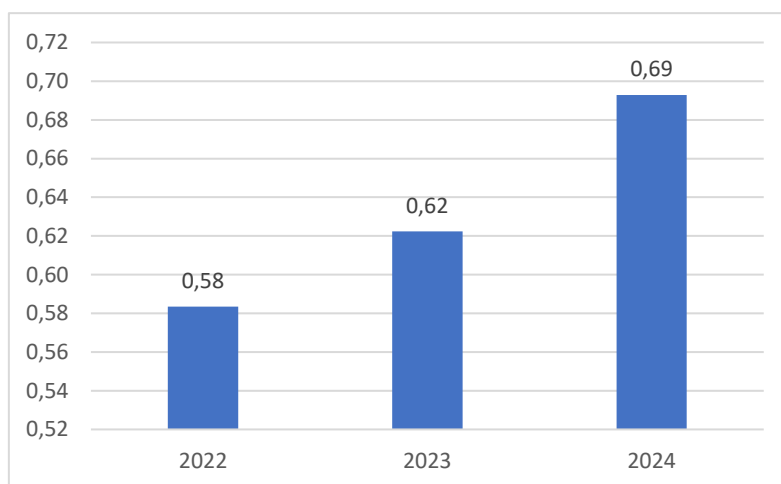


Rys. 4. Wskaźnik zadłużenia długoterminowego przedsiębiorstwa LPP w latach 2022-2024

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa LPP S.A. dostępnych w wyszukiwarce Krajowego Rejestru Sądowego, https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df [dostęp: 10.07.2025 r.] oraz ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych sporządzonych według standardów sprawozdawczości finansowej zatwierdzonych do zastosowania w UE, <https://www.lpp.com/relacje-inwestorskie/raporty/raporty-okresowe/> [dostęp: 10.07.2025 r.]

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego przedsiębiorstwa LPP S.A. w analizowanych latach miał tendencję spadkową. W 2022 roku zadłużenie długoterminowe było niemal równe kapitałowi własnemu. Wartość wskaźnika wynosiła 0,93. Natomiast w kolejnych latach relacja ta uległa poprawie. W 2024 roku dług długoterminowy stanowił 71% kapitału własnego. Oznacza to, że przedsiębiorstwo ma coraz więcej trwałych źródeł finansowania. W kontekście zadłużenia krótkoterminowego może oznaczać zmianę struktury długu w kierunku krótszego terminu spłaty.

Rysunek 5 przedstawia wartość wskaźnika struktury zobowiązań krótkoterminowych przedsiębiorstwa LPP S.A. w latach 2022-2024. Wskaźnik ten ukazuje udział zobowiązań krótkoterminowych w zobowiązaniach i rezerwach na zobowiązania.



Rys. 5. Wskaźnik struktury zobowiązań krótkoterminowych przedsiębiorstwa LPP S.A. w latach 2022-2024

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa LPP S.A. dostępnych w wyszukiwarce Krajowego Rejestru Sądowego, https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df [dostęp 10.07.2025 r.] oraz ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych sporządzonych według standardów sprawozdawczości finansowej zatwierdzonych do zastosowania w UE, <https://www.lpp.com/relacje-inwestorskie/raporty/raporty-okresowe/> [dostęp 10.07.2025 r.]

Wartość wskaźnika struktury zobowiązań krótkoterminowych przedsiębiorstwa LPP S.A. w analizowanych latach ma tendencję wzrostową. Udział wzrósł z 58% w 2022 roku do aż 69% w 2024 roku. Oznacza to, że prawie 70% zadłużenia musi zostać spłacone w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Prowadzi to do zwiększenia ryzyka płynności i wymaga bardzo sprawnego zarządzania środkami pieniężnymi.

2.4. Porównanie zadłużenia LPP S.A. na tle sektora odzieżowego

Aby ocenić strukturę i poziom zadłużenia przedsiębiorstwa LPP S.A. porównano jego dane finansowe z wartościami charakteryzującymi cały sektor odzieżowy w Polsce. Pozwala to na lepsze zrozumienie czy przedsiębiorstwo znajduje się w bezpiecznym zakresie finansowania, czy jednak, w porównaniu do konkurencji, występuje nadmierne zadłużenie. Porównanie kluczowych wskaźników zadłużenia przedsiębiorstwa LPP S.A. na tle średnich wartości dla sektora odzieżowego w Polsce w latach 2022-2024 przedstawiono w tabeli 3. Ujęto cztery podstawowe wskaźniki: wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, wskaźnik trwałości struktury finansowania oraz udział zobowiązań krótkoterminowych w zobowiązaniach ogółem.

Tab. 3. Porównanie wskaźników zadłużenia przedsiębiorstwa LPP S.A. i sektora odzieżowego w Polsce w latach 2022-2024

Wskaźnik	LPP 2022	LPP 2023	LPP 2024	Sektor 2022	Sektor 2023	Sektor 2024
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	0,69	0,66	0,7	0,62	0,6	0,59
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	2,24	1,93	2,3	1,63	1,49	1,43
Wskaźnik trwałości struktury finansowania	0,6	0,59	0,52	0,6	0,62	0,64
Udział zobowiązań krótkoterminowych	0,58	0,62	0,69	0,58	0,6	0,61

Źródło: Opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa LPP S.A. oraz danych branżowych pochodzących z raportów GUS i publikacji Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości

Według danych Głównego Urzędu Statystycznego, raportów branżowych oraz analiz publikowanych przez Polski Instytut Ekonomiczny w latach 2022-2024 średni wskaźnik ogólnego zadłużenia w sektorze odzieżowym w Polsce wynosił odpowiednio: w 2022 roku 0,62, w 2023 roku 0,6 i w 2024 roku 0,59. W porównaniu do tych wartości wskaźnik ogólnego zadłużenia LPP S.A. w tych latach był wyższy. W 2022 roku wyniósł 0,69, w 2023 roku 0,66, a w 2024 roku 0,7. Oznacza to, że przedsiębiorstwo LPP S.A. przez cały analizowany okres korzystało z wyższego finansowania kapitałem obcym niż przeciętne przedsiębiorstwo sektora odzieżowego. Może to świadczyć o intensywniejszej strategii rozwoju lub większym ryzyku płynnościowym.

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego w sektorze odzieżowym wynosił średnio: 1,63 w 2022 roku, 1,49 w 2023 roku i 1,43 w 2024 roku. Przedsiębiorstwo LPP S.A. osiągało wartości odpowiednio 2,24 w 2022 roku, 1,93 w 2023 roku i 2,3 w 2024 roku. Wskazuje to na większą zależność przedsiębiorstwa od kapitałów obcych niż w przypadku średniej branżowej. Taki model finansowania może przyspieszać rozwój, jednak przy rosnących stopach procentowych i niestabilnym otoczeniu makroekonomicznym może wiązać się z większym obciążeniem kosztami finansowymi.

Wskaźnik trwałości struktury finansowania dla sektora odzieżowego w analizowanym okresie wynosił średnio: 0,6 w 2022 roku, 0,62 w 2023 roku i 0,64 w 2024 roku. LPP S.A. odnotowało: 0,6 w 2022 roku, 0,59 w 2023 roku i 0,52 w 2024 roku. O ile w latach 2022-2023 poziom wskaźnika trwałości struktury finansowania przedsiębiorstwa LPP S.A. był zbliżony do średniej, to w 2024 roku zauważalny był wyraźny spadek poniżej średniego poziomu branżowego. Może to świadczyć o zwiększonej zależności od krótkoterminowego finansowania. Udział zobowiązań krótkoterminowych w ogólnej strukturze zadłużenia dla sektora odzieżowego wynosił około 61% w 2024 roku, a dla LPP S.A. 69%. Oznacza to większe ryzyko płynnościowe dla spółki.

Porównanie zadłużenia przedsiębiorstwa LPP S.A. na tle sektora odzieżowego wskazuje na to, że spółka charakteryzuje się wyższym poziomem zadłużenia i większym udziałem zobowiązań krótkoterminowych niż średnia rynkowa. Może

to świadczyć o bardziej agresywnej strategii finansowej, ukierunkowanej na szybki rozwój, ale jednocześnie zwiększa wrażliwość przedsiębiorstwa na zmiany warunków rynkowych i ryzyko pogorszenia płynności.

PODSUMOWANIE

Zadłużenie przedsiębiorstwa stanowi jeden z kluczowych elementów jego sytuacji finansowej. Analiza zadłużenia przedsiębiorstwa LPP S.A. sektora odzież i obuwanie pozwalają na sformułowanie wniosków dotyczących zarówno struktury finansowania działalności, jak i poziomu ryzyka związanego z korzystaniem z kapitału obcego. Na podstawie wybranych wskaźników zadłużenia przeanalizowano sposób, w jaki przedsiębiorstwo finansowało swój majątek oraz jak zmieniała się struktura finansowania w latach 2022-2024.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia pozostawał na relatywnie wysokim poziomie, co świadczy o tym, że znaczna część aktywów finansowana była kapitałem obcym. Może to świadczyć o zwiększonym ryzyku zadłużenia w dłuższym okresie. Ponadto, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego również wykazywał tendencję wzrostową. Wskazuje to na rosnącą zależność od zewnętrznych źródeł finansowania i osłabienie równowagi między kapitałem własnym a obcym.

Wskaźnik trwałości struktury finansowania cechował się spadkową tendencją. Sugeruje to, że coraz mniejsza część aktywów przedsiębiorstwa jest finansowana stabilnym, długoterminowym kapitałem. Malejący udział zobowiązań długoterminowych w relacji do kapitału własnego może świadczyć o ograniczonym finansowaniu inwestycji długim o charakterze trwałym.

Udział zobowiązań krótkoterminowych był wyraźnie rosnący. W całości zadłużenia wzrósł z 58% w 2022 roku do 69% w 2024 roku. Oznacza to, że niecałe 70% zobowiązań przedsiębiorstwa musi zostać spłaconych w okresie krótszym niż 1 rok. Takie zjawisko wymaga sprawnego zarządzania kapitałem obrotowym.

Pomimo dynamicznego rozwoju i rosnącej wartości aktywów, przedsiębiorstwo LPP S.A. powinno zwrócić uwagę na równowagę pomiędzy finansowaniem długoterminowym a krótkoterminowym. Wzrost zadłużenia krótkoterminowego może być skutkiem zwiększonej aktywności operacyjnej, jednak może w długim okresie generować ryzyka płynnościowe i ograniczać elastyczność finansową. Kondycja spółki LPP pozostaje stabilna, lecz widoczna jest zmiana w strukturze zadłużenia. Powinno to skłonić przedsiębiorstwo do ostrożniejszej polityki finansowej w kolejnych latach, aby minimalizować ryzyko zadłużenia.

BIBLIOGRAFIA

1. Adamus R., *Dług i niewypłacalność, Analiza na czas kryzysu*, C.H.Beck Sp. Z o.o., Warszawa 2024.
2. Business Insider Polska, *Zadłużenie długoterminowe – definicja i znaczenie*, 2021 <https://businessinsider.com.pl/prawo/podatki/zadluzenie-dlugoterminowe-definicja-znaczenie-wskaznik/msr13rw> [dostęp: 10.07.2025 r.].

3. Cecchetti S.G., Mohanty M.S., Zampolli F., *The real effects of debt*, Monetary and Economic Department, 2011.
4. Daniłowska A., *Dług publiczny – jego struktura, przyczyny, rozmiary i skutki*, Katedra Ekonomii i Polityki Gospodarczej SGGW, Warszawa.
5. Fernando J., *Unsecured Debt*, Investopedia 2021.
6. Godawska J., *Ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*, Wydział Zarządzania AGH, Kraków, <https://epodreczniki.open.agh.edu.pl/handbook/1643/module/1775/reader> [dostęp: 07.07.2025 r.].
7. Gpw.pl, <https://www.gpw.pl/spolka?isin=PLLPP0000011#infoTab> [dostęp: 28.06.2025 r.].
8. Investors.wiki, <https://investors.wiki/pl/debt> [dostęp: 10.07.2025 r.].
9. Kagan J., *Installment Debt: Types, Pros and Cons*, Investopedia, 2021.
10. Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz.U. 1997 nr 78 poz. 483, z późn. Zm.).
11. Lpp.com, <https://www.lpp.com/o-nas/wladze-spolki/zarzad-spolki-lpp> [dostęp: 28.06.2025 r.].
12. Reinhart C., Rogoff K., *Banking crises: an equal opportunity menace*, NBER Working Papers, no 14587, December 2008.
13. Saldeosmart.pl, <https://www.saldeosmart.pl/slownik/dlug> [dostęp: 10.07.2025 r.].
14. Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN SA, Warszawa 2007.
15. Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (t.j. Dz.U. 2024 poz. 1061).
16. Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2024 z późn.zm.).
17. Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych art. 10 (Dz.U. 2005, Nr 249, poz. 2104).
18. Wilczykowski R., *Długi – definicja, przyczyny i konsekwencje*, 2023.
19. Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie, sygn. I ACa 1341/5.

ANALYSIS OF THE DEBT OF LPP S.A. COMPANY IN THE CLOTHING AND FOOTWEAR SECTOR IN POLAND IN THE YEARS 2022-2024

Abstract

This article presents a study on the level and structure of the debt of the company LPP S.A., operating in the clothing and footwear sector in Poland during the years 2022-2024. The aim of the analysis is to assess the level and structure of the company's debt, examine its financial capacity, and evaluate the impact of debt on financial liquidity. The study identifies how the financial situation of the company has changed over the analyzed period by using data from the balance sheet, profit and loss account, and cash flow statement. Classic debt ratios such as Debt Ratio, Debt to Equity Ratio, Equity and Long-term Liabilities Fixed Assets Ratio, Long-term Debt Ratio and Short-term Liabilities Structure Ratio were applied in the analysis. The results of the study allow for an assessment of the company's ability to service its liabilities as well as an indication of potential risks associated with its indebtedness. The data used in the analysis were sourced from LPP S.A.'s financial statements for 2022-2024 and from the Warsaw Stock Exchange.

Keywords: debt, financial analysis, debt ratios, financial statements, clothing and footwear sector, financial risk.

Wiktoria Just¹, Sebastian Snopek²

SZTUKA MANIPULACJI. WYWIERANIE WPŁYWU NA ZACHOWANIE KONSUMENTÓW, WEDŁUG TEORII ROBERTA CIALDINIEGO

Streszczenie

Artykuł omawia sztukę wywierania wpływu na zachowanie konsumentów, bazującą na klasycznych zasadach psychologii społecznej opisanych przez Roberta Cialdiniego. Autor przedstawia sześć głównych reguł powstałych na bazie wieloletnich badań. Każda z tych reguł działa w oparciu o psychologiczne mechanizmy skłaniające ludzi do podejmowania określonych działań, często podświadomie lub automatycznie. Artykuł wskazuje, iż zrozumienie tych mechanizmów jest istotne nie tylko przy planowaniu akcji marketingowych, ale również pozwala rozpoznać techniki manipulacyjne i podejmować bardziej przemyślane decyzje zakupowe. Teoria R. Cialdiniego³ przedstawia uniwersalne i ponadczasowe reguły zachowań ludzkich.

Słowa kluczowe: manipulacja, reguła, psychologiczne mechanizmy zachowań ludzkich.

Wstęp

Zgodnie z definicją, **manipulacja** to „świadome, nieuczciwe sterowanie poglądami lub działaniami ludzi, którzy realizują cele wcześniej im obce i niepotrzebne, jednak zgodne z wolą manipulantą”⁴.

¹ Studentka II roku, studia stacjonarne, kierunek Zarządzanie, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego, e-mail: 115798@student.uthrad.pl.

² Student II roku, studia stacjonarne, kierunek Zarządzanie, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego, e-mail: 117222@student.uthrad.pl.

³ R.B. Cialdini, *Harnessing the science of persuasion*, „Harvard Business Review”, 79(9), 2001, 72-79.

⁴ A. Markowski, R. Pawelec, *Wielki słownik wyrazów obcych i trudnych*, WILGA, Warszawa 2001.

Osoba poddana manipulacji podejmuje określone działania w przekonaniu, że robi to dobrowolnie i z korzyścią dla siebie. Najczęściej myśli i zachowuje się w sposób zgodny z celem manipulanta, nawet jeśli jest to sprzeczne z jej własnym interesem. W efekcie nie potrafi świadomie podejmować decyzji w danym obszarze. Działania manipulacyjne bazują na stanach emocjonalnych, takich jak: strach, poczucie winy, oczekiwanie nagrody oraz poczucie obowiązku. Współczesna psychologia wielu narzędzi, których prawidłowe stosowanie skutkuje zwiększeniem sprzedaży, przy jednoczesnym pełnym zadowoleniem klientów. Owe narzędzia nazywane są **technikami manipulacji lub wpływu społecznego**.

Robert Beno Cialdini

Profesor psychologii Uniwersytetu Stanowego w Arizonie, jeden z najbardziej znanych badaczy zajmujących się psychologią społeczną⁵. Autor książki wydanej w 1984 r. pt.: *Wywieranie wpływu na ludzi* (ang. *Influence: Science and Practice*), która powstała dzięki badaniom, trwającym aż 15 lat.

Cialdini sklasyfikował metody wywierania wpływu na ludzi w 6 kategorii:

- ✓ reguła wzajemności,
- ✓ reguła zaangażowania i konsekwencji,
- ✓ reguła społecznego dowodu słuszności,
- ✓ reguła lubienia i sympatii,
- ✓ reguła autorytetu,
- ✓ reguła niedostępności.

W sprzedaży zarówno stacjonarnej jak i internetowej, często spotykamy się z działaniami mającymi jeden cel: doprowadzić do zakupu towaru lub usługi. Zarówno marketingowcy, jak i sprzedawcy wykorzystują różne techniki perswazji oraz manipulacji, aby zainteresować i doprowadzić do zakupu swojego produktu. Niektóre techniki manipulacji zakupowych potrafią być bardzo skuteczne i wpływają na zwiększenie sprzedaży. Jeśli są stosowane zgodnie z prawem i z poszanowaniem klienta, to nie ma w nich nic złego. Oferty niezawierające dodatkowych kosztów, z jasnymi warunkami sprzedaży są dopuszczalne etycznie. Mimo iż Cialdini napisał swoją książkę w 1984 roku, jest ona nadal aktualna. Zasady przez niego opisane, mają swoje zastosowanie również dzisiaj.

I Reguła wzajemności

Reguła wzajemności⁶ należy do najstarszych i najbardziej uniwersalnych zasad funkcjonujących w społeczeństwie. Jest tak, ponieważ występuje we wszystkich kulturach. Polega na tym, że człowiek czuje się zobowiązany do odwzajemnienia otrzy-

⁵ Wikipedia, https://pl.wikipedia.org/wiki/Robert_Cialdini (data dostępu: 15.08.2025).

⁶ D. Doliński, *Techniki wpływu społecznego*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008, s.41-64.

manego dobra, nawet jeśli w normalnych warunkach nie spełniłby danej prośby. Mechanizm ten chętnie wykorzystują firmy w działaniach marketingowych. W taki sposób budują one poczucie obowiązku u konsumenta, które może skłonić do zakupu produktu lub skorzystania z usługi.

Prawo odwzajemniania jest w nas głęboko zakorzenione. Ludzie odczuwają podświadomą potrzebę odwzajemniania się za otrzymane dobro – czy to przysługi, prezenty, czy uprzejmość. Opiera się na poczuciu, że biorąc coś, niezależnie w jakiej formie, jesteśmy winni coś dawcy. Dostając coś, narasta w człowieku presja i uczucie zobowiązania, którego możemy się pozbyć, odpłacając się dawcy. Prawo odwzajemniania działa nawet wtedy, gdy otrzymujemy coś, o co nie prosiliśmy.

Prawo wzajemności jest tak skutecznym narzędziem wpływu, ponieważ nie określa sztywnych zasad co do formy i wielkości odpłaty, a w efekcie często odpłacamy się, wielokrotnie przekraczając wartość początkowej przysługi czy dobra. Często celowo do tego dążymy, aby poczucie zobowiązania zostało zastąpione przez przyjemne uczucie swobody niż spełnienia. Jedną z technik manipulacji, opierającej się na regule wzajemności jest „**drzwiami w twarz**”⁷. Polega ona na przedstawieniu najpierw trudnej do spełnienia prośby (która ma zostać odrzucona), a następnie złożeniu prośby bardziej realistycznej. Strategia ta ma na celu zwiększenie prawdopodobieństwa zgody na tę drugą, właściwą prośbę, wykorzystując efekty psychologiczne. W praktyce oznacza to, że jeżeli ktoś najpierw odmówi spełnienia dużej prośby, a następnie zostanie poproszony o coś mniejszego, to prawdopodobieństwo spełnienia tej drugiej jest znacznie większe, niż gdybyśmy usłyszeli tę prośbę jako pierwszą. Wycofanie się z pierwszej prośby wywołuje poczucie zobowiązania i skłania do odwzajemnienia.

Marketerzy stosują regułę wzajemności na różne sposoby. Internauci często spotykają się z ofertami typu „darmowymi e-bookami”, „darmową wyceną”, „bezpłatnymi szkoleniami” czy możliwością przeczytania artykułu w całości bez opłat. Sposobów na wykorzystanie tej reguły jest naprawdę wiele. W przypadku sklepów internetowych czy stacjonarnych sprzedawcy oferują „bezpłatną próbkę”, „raty 0”. W niemal każdej branży znajdziemy kilka koncepcji, jak można wykorzystać regułę Cialdiniego. Reguła wzajemności jest bardzo skuteczna i stosowana w wielu sektorach gospodarki.

Podarunki oferowane przez firmy stanowią skuteczną metodę zwiększenia skłonności klientów do uległości w kolejnych działaniach. Ludzie z natury chętniej spełniają prośby osoby, która wcześniej wyświadczyła im jakąś przysługę lub okazała dobroć. Ta sama zasada działa w marketingu, jeżeli firma podaruje potencjalnemu klientowi np. darmową próbkę, to poczuje się on zobowiązany wobec przedsiębiorstwa i będzie bardziej skłonny do zakupu oferowanego produktu bądź skorzystania z usługi⁸.

⁷ G. Habrajska, *Perswazja i manipulacja w komunikacji. Wybrane zagadnienia*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Wydział Filologiczny Katedra Dziennikarstwa i Komunikacji Społecznej, Łódź 2020.

⁸ D.T. Kenrick, S.L. Neuberg, R.B. Cialdini, *Psychologia społeczna. Rozwiązane tajemnice*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk 2002, s. 255-267.

II Reguła zaangażowania i konsekwencji

Reguła ta opiera się na tworzeniu wobec ludzi wymagań w taki sposób, by wcześniejsze deklaracje czy zobowiązania były realizowane. W ramach tej zasady można wyróżnić kilka procesów. Wyobrażenie sobie określonego działania zwiększa prawdopodobieństwo, że zostanie ono faktycznie wybrane, a to zwiększa jego dostępność psychiczną. Jeśli ktoś włożył w dane działanie dużo czasu, energii czy też pieniędzy, najrozsądniejsze jest jego dokończenie w przyszłości tzw. pułapka utopionych kosztów⁹. Działania wymagające większego wysiłku są postrzegane jako bardziej wartościowe niż te, które przychodzą łatwo, co stanowi uzasadnienie wysiłku. Jednocześnie podjęcie konkretnych działań zmienia sposób, w jaki dana osoba postrzega samą siebie, wspierając kontynuację tych działań. Dodatkowo publiczne zobowiązania wzmacniają poczucie konsekwencji. Ludzie starają się postępować zgodnie ze swoimi wcześniejszymi deklaracjami, tak by zachować spójność swojego wizerunku¹⁰.

Zasada opisana przez Cialdiniego działa w dwóch etapach. W pierwszej kolejności zbudowanie u klienta poczucia własnej tożsamości, co wymaga poświęcenia czasu. Jeżeli tożsamość klienta zostanie określona, łatwiej jest nakłonić go do działań zgodnych z tym obrazem siebie, a następnie konsekwentne postępowanie staje się naturalne. Po podjęciu decyzji ludzie chcą być postrzegani jako kompetentni i słusznie działający. Trzymając się swoich wyborów, po to by potwierdzić, że decyzja była właściwa.

Kolejnym przykładem jest badanie, w którym sprawdzono, jak przypadkowi świadkowie zareagują na próbę kradzieży. Jeden ze współpracowników badaczy rozkładał na plaży koc blisko testowanej osoby i przez kilka minut słuchał tranzystorowego radia, po czym bez słowa wyruszał do wody. Następnie kolejny, podstawiony współpracownik podejmował próbę „kradzieży” radia. W takich warunkach 4 osoby na 20 podjęły próbę przeszkodzenia złodziejowi. Jednakże gdy pierwszy współpracownik przed wybraniem się do kąpieli prosił grzecznie sąsiada o pilnowanie radia a ten zgadzał się – okazało się że 19 na 20 konsekwentnie ze swoimi słowami interweniowała przy udawanej próbie kradzieży, często używając siły fizycznej¹¹.

Im zaangażowanie ma bardziej aktywny charakter, wymaga więcej wysiłku, a publiczność jest duża, tym manipulacja jest skuteczniejsza. Decyzje pociągające za sobą zaangażowanie mają tendencję do podtrzymywania się, nawet gdy są błędne. W praktyce marketerzy wykorzystują zasadę zaangażowania i konsekwencji, stosując choćby *upselling*, zakładając, że klient, który zakupił już jeden produkt w sklepie, będzie skłonny do zakupu kolejnego, zwłaszcza gdy dostanie komunikat o treści „drugi produkt za 50%”.

⁹ R. Cialdini, *Wywieranie wpływu na ludzi. Teoria i praktyka*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk 2000, s. 112-115.

¹⁰ B. Wojciszke, *Człowiek wśród ludzi. Zarys psychologii społecznej*, Warszawa 2002, s. 255-258.

¹¹ T. Moriarty, *Crime, commitment, and the responsive bystander: Two field experiments*, „Journal of Personality and Social Psychology”, 1975.

III Reguła społecznego dowodu słuszności

Reguła społecznego dowodu słuszności opiera się na mechanizmach psychologicznych człowieka. Na jego potrzebie akceptacji i bycia częścią wspólnoty, szeroko pojętej społeczności. W związku z tym, mamy tendencję do postępowania w taki sam sposób jak duża liczba osób, uznając je za właściwe. Zachowanie takie zmniejsza też ryzyko popełnienia błędu.

Według Roberta B. Cialdiniego podstawą naszych decyzji, poglądów i zachowania jest to, w co wierzą i jak zachowują się inni.

Reguła społecznego dowodu słuszności jest szczególnie skuteczna, gdy nie jesteśmy pewni co robić i szukamy pomocy w dokonaniu właściwego wyboru. A sytuacja w której się znajdujemy jest dwuznaczna. Niestety, w konsekwencji uległości wpływom społeczeństwa, zdarza się zjawisko nazywane niewiedzą wielu, gdy inni również poszukują wzoru do naśladowania w danej sytuacji. Zjawisko to tłumaczy przypadki tak zwanej znieczulicy społecznej. W tłumie, odpowiedzialność rozkłada się proporcjonalnie do liczby świadków zdarzenia. Każdy myśli podobnie – skoro inni nie pomogli, ja też nie muszę.

Pokazuje to seria eksperymentów zaaranżowanych przez Latanego i Darleya¹², w których szansa udzielenia pomocy poszkodowanemu malała wraz ze wzrastającą liczbą świadków zdarzenia. Przykładowo student dostający ataku padaczki otrzymywał pierwszą pomoc ze strony 85% samotnych obserwatorów, a jedynie w 31% przypadków, gdy obserwatorów było pięciu. Podobne wyniki uzyskano, gdy aranżowano sytuację wydobywającego się dymu z drzwi pokoju. Spośród samotnych świadków 75% ingerowało, natomiast przy liczbie trzech, interwencja następowała w 38% przypadków. Co ciekawe, gdy w grupie występowały dwie osoby poinstruowane, by zachować całkowitą apatię wobec zdarzenia, ingerencja trzeciej osoby następowała zaledwie w 10% przypadków.

W grupie maleje nasza zdolność do obiektywnej oceny sytuacji i znika indywidualizm.

Dzisiejsze czasy wymagają od nas podejmowania szybkich decyzji. W tym celu chętnie korzystamy z opinii innych, szczególnie dotyczy to kupowania produktów i usług w Internecie. Jesteśmy bardziej skłonni do zakupu produktu o dużej liczbie opinii. Badania pokazują, że większe znaczenie ma liczba ocen a nie ich jakość. Takie mechanizmy rekomendacji stosowane są w porównywarkach produktów typu Ceneo, na platformach ZnanyLekarz.pl, Booking.com czy na Allegro. Twórcy reklam wykorzystują regułę społecznego dowodu słuszności, np. umieszczając różnego rodzaju informacje, że dany produkt lub usługa są cenione i polecane przez rzeszę klientów. Reguła społecznego dowodu słuszności stanowi zarówno o naszej sile, jak też o naszej słabości.

¹² B. Latané., J.M. Darley, *Group inhibition of bystander intervention in emergencies*, „Journal of Personality and Social Psychology”, 10(3), 1968, 215-221.

IV Reguła lubienia i sympatii

Reguła lubienia i sympatii jest oczywista, opiera się na założeniu, że szybciej, łatwiej i chętniej spełniamy prośby osób, które znamy i lubimy. Jesteśmy bardziej skłonni do wyświadczenia przysługi, nawet jeśli wymaga to od nas poświęcenia czasu lub środków. Badania pokazują, że jest kilka czynników zwiększających naszą uległość takich jak atrakcyjność fizyczna i zjawisko aureoli, podobieństwo, komplekty, pozytywne skojarzenia. Wiele badań, dowodzi jak wielką siłę ma atrakcyjność fizyczna na nasz sposób postrzegania innych. Podświadomie oraz automatycznie, przypisujemy osobom atrakcyjnym pozytywne cechy charakteru oraz inteligencję. Zjawisko to w psychologii nosi nazwę aureoli. Poprzez pryzmat wyglądu klasyfikujemy ludzi jako lepszych lub gorszych. Nie zdajemy sobie sprawy, że osobom atrakcyjnie fizycznym nadajemy także takie cechy jak talent, sympatię, uczciwość, inteligencję i wiele innych pozytywnych atrybutów tylko dlatego, że fizycznie są one dla nas atrakcyjne¹³.

Konsekwencje postrzegania „dobrze wyglądający równa się dobry”, często wydają się być przerażające. Przykładem może być fakt, że przystojni kandydaci na posłów uzyskują większą liczbę głosów, co pokazują niektóre badania. Również wygląd kandydata do pracy wpływa na jego szanse zatrudnienia. Na salach sądowych w trakcie rozpraw, oskarżeń, jeśli są przystojni, traktowani są łagodniej i znacznie lepiej od pozostałych¹⁴. Niektóre eksperymenty pokazały, że przystojniejsi oskarżeni mają dwukrotnie większe szanse na nietrafienie do więzienia. Podobnie wielkość odszkodowania, nakładana na ładniejszych oskarżonych bywała w symulowanych rozprawach około dwukrotnie mniejsza od odszkodowania nałożonego na brzydszego oskarżonego. Zarówno sędziowie, jak i sędziny faworyzowali tutaj atrakcyjniejszych¹⁵.

Inne przykłady: ludzie ładniejsi mają większe szanse uzyskania pomocy w potrzebie oraz silniej wpływają na opinię innych, gdy tego zechcą¹⁶. W badaniach tych nie stwierdzono różnic między płciami – zarówno mężczyźni, jak i kobiety reagowały pozytywniej na osoby ładniejsze.

Ludzie wolą otaczać się osobami podobnymi do siebie, w których dostrzegają własne cechy charakteru, mowę ciała, styl ubioru. Nasze odbicia są dla nas bardziej wiarygodne, częściej ulegamy ich sugestiom, łatwiej mówimy „tak”. Reguła lustra

¹³ K. Dion, E. Berscheid, E. Walster, *What is beautiful is good*, „Journal of Personality and Social Psychology”, vol. 24, no. 3, s. 285-290.

¹⁴ R. Mazzella, A. Feingold, *The Effects of Physical Attractiveness, Race, Socioeconomic Status, and Gender of Defendants and Victims on Judgments of Mock Jurors: A Meta-analysis*, „Journal of Applied Social Psychology”, 24, 1994, s. 1315-1338.

¹⁵ R.A. Kulka, J.B. Kessler, *Is Justice Really Blind? The Influence of Litigant Physical Attractiveness on Judicial Judgment*, „Journal of Applied Social Psychology”, 8, 1978, s. 366-381.

¹⁶ S. Chaiken, *Communicator Physical Attractiveness and Persuasion*, „Journal of Personality and Social Psychology”, 37, 1979, s. 1387-1397.

wykorzystywana jest przez wiele firm i sprzedawców w rozmowach z klientami, kontrahentami. Naśladując gesty, postawę oraz ton głosu czy tempo mowy można dużo łatwiej osiągnąć swoje cele. Marketerzy tworząc reklamy, umieszczają w nich osoby podobne demograficznie, socjologicznie, ekonomicznie czy behawioralnie, aby potencjalni klienci w sposób podświadomy nabrali przekonania do produktu lub usługi. Jesteśmy też bardziej przychylni ludziom, którzy prawią nam komplementy, pod warunkiem jednak, że nie brzmią one sztucznie. Robert B. Cialdini udowadnia również, że ludzie są bardziej podatni na sugestie osób, z którymi mają częsty kontakt i lepiej ich znają.

Kolejnym czynnikiem, skłaniającym ludzi do przychylności, są pozytywne skojarzenia. By wzmocnić sympatię do marki i produktu, często stosuje się w reklamach przyjemną muzykę, wystrój wnętrza oraz krajobraz kojarzący się z mile spędzonym czasem w gronie przyjaciół i rodziny. Również hasła reklamowe odwołują się do pozytywnych skojarzeń i miłych wspomnień np. „obiady jak u mamy”, „szynka babuni” itp.

Reguła lubienia opiera się na budowaniu sympatii, podobieństwa, zażyłości i sentymentach odbiorców. Pochlebstwa i komplementy sprawiają, że łatwiej ulegamy manipulacji zamierzonej lub nie.

V Reguła autorytetu

Zgodnie z tą zasadą, łatwiej jest przekonać do swoich poglądów, jeśli osoba wywierająca presję jest postrzegana przez drugą stronę jako autorytet. Zdaniem Cialdiniego automatycznie ulegamy nie tylko samym osobom, ale także symbolom takim jak tytuły, samochody (np. radiowóz) czy ubrania (np. mundur).

Reguła autorytetu opiera się na hierarchii i symbolach. Hierarchia to przekonanie, że osoby na wyższych stanowiskach, mają więcej doświadczenia i wiedzy niż inni. Symbole z kolei – nadają wiarygodności. Mundur, kitel lekarski czy tytuł naukowy nadają wiarygodności przekazowi.

Idealnym przykładem są reklamy lekarstw, suplementów lub past do zębów, w których aktorzy ubrani są w kitle lekarskie, siedzą w gabinetach i mają tabliczki z tytułami. Sam sposób ubierania, może wyzwać w nas mechaniczną uległość. Psycholog Leonard Bickman¹⁷ przeprowadził całą serię badań, sprawdzających, w jaki sposób ubranie wpływa na uleganie prośbom. Znacznie więcej osób zgadzało się na spełnienie tak niecodziennych prośb jak np. podniesienie papierowej torby czy stanie po drugiej stronie przystanku, jeśli wygłaszał je młody mężczyzna przebrany w uniform strażnika. Nieco mniejszą siłę niż mundur ma zwykły, dobrze skrojony, trzyczęściowy garnitur. Niektóre doświadczenia wykazały, że ponad trzykrotnie więcej przechodniów było skłonnych podążyć na czerwonym świetle za człowiekiem ubranym w garnitur pod krawatem, niż gdy był on ubrany w zwykłe spodnie

¹⁷ L. Bickman, *The Social Power of a Uniform*, Journal of Applied Social Psychology, 4(1), 1974, 47-61.

i koszulę¹⁸. O wysokim statusie społecznym świadczą także, oprócz dopasowanych eleganckich ubrań, nowe i drogie samochody. Jak się okazuje, mogą one mieć wpływ na sposób postrzegania ich właścicieli. Pewne obserwacje pokazują, że właściciele luksusowych samochodów spotykają się ze szczególnymi oznakami uszanowania ze strony innych. Przykładowo gdy kierowca w przeciętnym pojeździe zwleka z ruszeniem na zielonym świetle, cały sznur aut za nim z pasją używa klaksonu, aby go pospieszyć, zdarza się nawet, że niektórzy stukają własnym zderzakiem o jego zderzak. Jednak gdy z ruszeniem zwleka kierowca nowego i luksusowego auta, około połowy kierowców cierpliwie czeka, nie dotykając sygnału.

W dzisiejszych czasach za autorytety uznawani są influencerzy. Niestety jest to mocna dewaluacja tego znaczenia. Młodzi ludzie naśladują osoby znane z Internetu. Imponują im one nie posiadaną wiedzą, kompetencjami, prestiżowym zawodem, lecz stylem życia i sposobem zachowania. Jest to przykład ulegania symbolom autorytetów, a nie autorytetom.

VI Reguła niedostępności

Reguła niedostępności opiera się na dwóch aspektach. Po pierwsze, dobra trudno dostępne wydają nam się wyjątkowe i cenniejsze od dóbr ogólnodostępnych. Po drugie, tracąc możliwość wyboru, odczuwamy dyskomfort i brak kontroli. W takiej sytuacji działa na nas psychologiczna zasada, mówiąca, iż w przypadku pozbawienia nas kontroli i swobody wyboru, rośnie atrakcyjność niedostępnego dobra. Regułę tę wykorzystuje się w kręgach kolekcjonerskich, gdy okazy bardzo rzadkie ze względu na niską dostępność uzyskują wysokie ceny.

Człowiek posiada głęboko zakorzenioną słabość do rzeczy „przemijających”, tzn. takich, które się już nie powtórzą lub ich dostępność jest limitowana w czasie lub ilości. Zasada ta jest często używana w marketingu. Ogromną popularnością cieszą się „limitowane oferty” lub „edycje limitowane”. Informacja o ograniczonej liczbie lub ofercie czasowej np. weekendowej, sprawia, iż produkt staje się pożądanym, a jego wartość w oczach klientów rośnie. Marketerzy oraz sprzedawcy, wykorzystując metody perswazji i manipulacji, mają na celu m.in. nakłonić odbiorcę do dokonania zakupu lub usługi, zmienić opinie na temat danego produktu, pozyskać lojalność klienta. Zachęcić do zapisu na newsletter/webinar/konferencję.

Reguły, które Robert Cialdini zaprezentował w swojej książce, chętnie są wykorzystywane i nadal aktualne. Pozwalają nie tylko przyciągnąć klienta i zachęcić do zakupu, ale również wpłynąć na jego lojalność i zaangażowanie.

Marketerzy wykorzystują mechanizmy psychologiczne, które opisał Cialdini we wszystkich działaniach marketingowych oraz firmach, niezależnie od branży czy klienta. Za decyzją zakupową zawsze stoi człowiek, który często działa podświadomie i z natury jest podatny na perswazję.

¹⁸ W.F. Dukes, W. Bevan, *Accentuation and Response variability in the Perception of Personally Relevant Objects*, Journal of Personality, 20(4), 1952, 457-465.

Podsumowanie

Analiza reguł wywierania wpływu według Roberta Cialdiniego pokazuje, jak głęboko psychologia społeczna przenika codzienne decyzje konsumentów. Mechanizmy, takie jak: wzajemność, dowód społeczny czy autorytet nie są jedynie narzędziami marketingowymi. Odzwierciedlają one uniwersalne tendencje ludzkich zachowań związanych z potrzebą społecznego uznania, spójności oraz podejmowania decyzji.

Zrozumienie tych reguł pozwala zarówno projektować bardziej skuteczne strategie komunikacyjne i marketingowe, jak i chronić konsumentów przed nieświadomym uleganiem manipulacji. Znajomość psychologii wpływu społecznego staje się, więc nie tylko praktycznym narzędziem biznesowym, ale także elementu edukacji konsumenckiej.

Ponadto teoria Cialdiniego ukazuje etyczny wymiar perswazji. Jej zastosowanie powinno być świadome i odpowiedzialne tak, aby wspierać konsumentów, zamiast ich wykorzystywać. Współczesny marketing, który opiera się na tej wiedzy może łączyć skuteczność z dbałością o transparentność i dobro klienta, co podkreśla znaczenie psychologii społecznej w tworzeniu relacji biznes-klient.

Podsumowując, reguły te pozostają uniwersalnym kluczem do zrozumienia ludzkich zachowań, a ich analiza pozwala spojrzeć na proces podejmowania decyzji konsumenckich, nie tylko jako efekt strategii marketingowej, ale także jako zjawisko psychologiczne i społeczne.

Bibliografia

1. Bickman L., *The Social Power of a Uniform*, „Journal of Applied Social Psychology” 1974, 4(1).
2. Chaiken Ch., *Communicator Physical Attractiveness and Persuasion*, „Journal of Personality and Social Psychology” 1979, 37.
3. Cialdini R.B., *Harnessing the science of persuasion*, „Harvard Business Review” 2001, 79(9).
4. Cialdini R.C., *Wywieranie wpływu na ludzi. Teoria i praktyka*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk 2000.
5. Dion K., Berscheid E., Walster E., *What is beautiful is good*, „Journal of Personality and Social Psychology”, 1972, vol. 24, no. 3.
6. Doliński D., *Techniki wpływu społecznego*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008.
7. Dukes W.F., Bevan W., *Accentuation and Response variability in the Perception of Personally Relevant Objects*, „Journal of Personality” 1952, 20(4).
8. Habrajska G., *Perswazja i manipulacja w komunikacji. Wybrane zagadnienia*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Wydział Filologiczny, Katedra Dziennikarstwa i Komunikacji Społecznej, Łódź 2020.
9. Kenrick D.T., Neuberg S.L., Cialdini R.L., *Psychologia społeczna. Rozwiązane tajemnice*, GWP Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk 2002.

10. Kulka R.A., Kessler J.B., *Is Justice Really Blind? The Influence of Litigant Physical Attractiveness on Judicial Judgment*, „Journal of Applied Social Psychology” 1978, 8.
11. B. Latané., J.M. Darley, *Group inhibition of bystander intervention in emergencies*, „Journal of Personality and Social Psychology”, 10(3), 1968, 215-221.
12. Markowski A., Pawelec R., *Wielki słownik wyrazów obcych i trudnych*, WILGA, Warszawa 2001.
13. Mazzella R., Feingold R., *The Effects of Physical Attractiveness, Race, Socio-economic Status, and Gender of Defendants and Victims on Judgments of Mock Jurors: A Meta-Analysis*, „Journal of Applied Social Psychology” 1994, 24, 1315-1338.
14. Moriarty T., *Crime, commitment, and the responsive bystander: Two field experiments*, „Journal of Personality and Social Psychology” 1975.
15. Wikipedia.pl, https://pl.wikipedia.org/wiki/Robert_Cialdini, [dostęp: 15.08.2025 r.], artykuł z bibliografią Roberta B. Cialdiniego.
16. Wojciszke B., *Człowiek wśród ludzi. Zarys psychologii społecznej*, (red. nauk.) J.Brzeziński, tom 8, Warszawa 2002.

THE ART OF MANIPULATION. INFLUENCING CONSUMER BEHAVIOR, ACCORDING TO ROBERT CIALDINI'S THEORY

Abstract

The article discusses the art of influencing consumers' behaviors, based on the classical principles of social psychology described by Robert Cialdini. The author presents six main rules developed through years of research. Each of these rules is based on psychological mechanisms that encourage people to take specific actions, often subconsciously or automatically. The article emphasizes that understanding these mechanisms is important not only for planning marketing campaigns but also for recognizing manipulative techniques and making more conscious purchasing decisions. R. Cialdini's theory presents universal and timeless rules of human behavior.

Keywords: manipulation, rule, psychological mechanisms of human behaviour.

Aneta Jagiello¹, Kamila Sobczak², Zofia Kot³

ANALIZA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH JAKO NARZĘDZIE OCENY KONDYCJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA

Streszczenie

Analiza kondycji finansowej jednostki gospodarczej wynika z potrzeby doskonalenia procesów zarządczych przedsiębiorstwa. Stanowi także ważne narzędzie zarządzania strategicznego i operacyjnego, ważne dla oceny bezpieczeństwa finansowego i efektywności finansowej. Istotną częścią oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa jest analiza sprawozdań finansowych

Słowa kluczowe: kondycja finansowa, analiza finansowa, przedsiębiorstwo, wskaźniki finansowe.

Wstęp

Współczesne przedsiębiorstwa funkcjonują w warunkach dynamicznie zmieniającego się otoczenia gospodarczego, charakteryzującego się rosnącą konkurencją, zmiennością rynków finansowych oraz nasilającymi się wymaganiami interesariuszy. W takich realiach szczególnego znaczenia nabiera umiejętność prawidłowej oceny kondycji finansowej jednostki gospodarczej, stanowiącej podstawę do podejmowania decyzji zarówno wewnętrznych, jak i zewnętrznych. Jednym z kluczowych narzędzi umożliwiających tę ocenę jest analiza sprawozdań finansowych, obejmujących bilans, rachunek zysków i strat, rachunek przepływów pieniężnych oraz informacje dodatkowe.

¹ Studentka I roku studiów II stopnia, finanse i rachunkowość, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego. 119673@student.uthrad.pl.

² Studentka I roku studiów II stopnia, finanse i rachunkowość, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego. 88937@student.uthrad.pl.

³ Studentka I roku studiów II stopnia, finanse i rachunkowość, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego. 119675@student.uthrad.pl.

Analiza sprawozdań finansowych dostarcza informacji o rentowności, płynności finansowej, zadłużeniu oraz efektywności gospodarowania zasobami, a tym samym pozwala określić stopień bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa oraz jego zdolność do dalszego rozwoju. Z perspektywy kadry zarządzającej stanowi podstawę do formułowania strategii i podejmowania decyzji operacyjnych, natomiast dla inwestorów, wierzycieli czy instytucji finansowych jest źródłem wiedzy na temat ryzyka i potencjału wzrostu danej jednostki.

I. Metody oceny kondycji finansowej

Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa polega na analizie jego sytuacji ekonomicznej i zdolności do dalszego funkcjonowania. W praktyce stosuje się różne metody i narzędzia analityczne, które pozwalają ocenić płynność finansową, rentowność, zadłużenie czy efektywność zarządzania.

Głównymi metodami oceny kondycji finansowej są⁴:

1. Analiza wskaźnikowa
 - wskaźniki płynności (np. bieżącej, szybkiej, gotówkowej) – zdolność do regulowania zobowiązań krótkoterminowych.
 - wskaźniki rentowności (ROA, ROE, marża netto, marża operacyjna) – opłacalność działalności.
 - wskaźniki zadłużenia (np. ogólnego zadłużenia, długu do kapitału własnego) – bezpieczeństwo finansowe.
 - wskaźniki sprawności działania (rotacja zapasów, należności, zobowiązań, aktywów) – efektywność wykorzystania zasobów.
2. Analiza porównawcza – porównanie wyników z innymi firmami z branży lub średnimi branżowymi. Umożliwia ocenę, czy wyniki są konkurencyjne.
3. Analiza trendów (dynamiki) – badanie zmian wskaźników w czasie (np. 3-5 lat). Pozwala określić, czy sytuacja finansowa się poprawia, pogarsza czy jest stabilna.

Analiza wskaźnikowa

Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa stanowi kluczowy element procesu zarządzania i podejmowania decyzji strategicznych. Wśród wielu metod stosowanych w praktyce, analiza wskaźnikowa odgrywa szczególną rolę, ponieważ umożliwia szybkie i przejrzyste zobrazowanie sytuacji ekonomicznej firmy. Poprzez zestawienie ze sobą odpowiednich relacji liczbowych można uzyskać informacje dotyczące płynności finansowej, rentowności, zadłużenia oraz efektywności wykorzystania zasobów⁵.

⁴ W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2022, s. 34-36.

⁵ L. Bednarski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2018, s. 41.

Istota analizy wskaźnikowej polega na obliczaniu i interpretacji wskaźników finansowych, które stanowią relacje między wielkościami zawartymi w sprawozdaniach finansowych. Wskaźniki te klasyfikuje się w cztery podstawowe grupy:⁶

- wskaźniki płynności – informują o zdolności przedsiębiorstwa do regulowania zobowiązań bieżących;
- wskaźniki rentowności – oceniają zdolność firmy do generowania zysku w relacji do sprzedaży, aktywów lub kapitału własnego;
- wskaźniki zadłużenia – ukazują poziom ryzyka finansowego związanego z wykorzystaniem kapitału obcego;
- wskaźniki sprawności działania – mierzą efektywność zarządzania zasobami poprzez rotację aktywów, zapasów czy należności.

W praktyce analiza wskaźnikowa znajduje szerokie zastosowanie w ocenie kondycji finansowej zarówno małych, jak i dużych przedsiębiorstw. Używana jest przez menedżerów, inwestorów, banki oraz instytucje finansowe. Uzyskane wyniki analizy diagnozują sytuację finansową przedsiębiorstwa. Na przykład:⁷

- wysoki poziom wskaźników płynności może sugerować bezpieczeństwo finansowe, ale jednocześnie wskazywać na nieefektywne wykorzystanie kapitału obrotowego;
- niska rentowność może być sygnałem potrzeby poprawy efektywności operacyjnej;
- nadmierne zadłużenie zwiększa ryzyko utraty wypłacalności, co jest istotne z punktu widzenia wierzycieli;
- analiza wskaźników rotacji pozwala ocenić, czy firma w sposób optymalny zarządza swoimi aktywami.

Pomimo szerokiego zastosowania, analiza wskaźnikowa nie jest pozbawiona wad. Do jej ograniczeń należą m.in.:⁸

- zależność wyników od jakości danych księgowych;
- brak uniwersalnych norm interpretacyjnych dla wszystkich branż;
- wrażliwość wskaźników na zmiany polityki rachunkowości;
- nieuwzględnianie czynników pozafinansowych, takich jak jakość zarządzania, innowacyjność czy otoczenie rynkowe.

Podsumowując, analiza wskaźnikowa stanowi podstawowe narzędzie w procesie oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Jej uniwersalny charakter pozwala na stosowanie zarówno w analizach wewnętrznych, jak i zewnętrznych. Pomimo pewnych ograniczeń, pozostaje ona jednym z najważniejszych narzędzi wspierających proces podejmowania decyzji strategicznych, inwestycyjnych i kredytowych.

⁶ W. Skoczylas, *Analiza wskaźnikowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2006, s. 58-62.

⁷ D. Wędzki, *Analiza finansowa. Ujęcie praktyczne*, Wolters Kluwer, Warszawa 2019, s. 77-79.

⁸ M. Wilczyńska, *Analiza wskaźnikowa jako narzędzie oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego 2019, s. 112-114.

Analiza porównawcza

Współczesne przedsiębiorstwa funkcjonują w warunkach dynamicznych zmian rynkowych, rosnącej konkurencji i niepewności gospodarczej. W takich realiach kluczowe staje się prowadzenie systematycznej oceny kondycji finansowej, która umożliwia wczesne wykrycie symptomów kryzysu oraz wspiera proces podejmowania decyzji strategicznych. Jedną z najczęściej stosowanych metod w analizie finansowej jest analiza porównawcza, pozwalająca zestawiać wyniki badanego podmiotu z wartościami historycznymi, planowanymi lub uzyskanymi przez inne przedsiębiorstwa.

Istota analizy porównawczej polega na zestawieniu danych finansowych badanego przedsiębiorstwa z przyjętym punktem odniesienia. Jej celem jest określenie pozycji przedsiębiorstwa na tle otoczenia oraz identyfikacja mocnych i słabych stron jego działalności. Metoda ta wykorzystuje dane liczbowe, najczęściej wyrażone w formie wskaźników finansowych, takich jak:⁹

- rentowność,
- płynność finansowa,
- zadłużenie,
- sprawność działania.

Rodzaje analizy porównawczej¹⁰:

- analiza wewnętrzna (dynamiczna) – polega na porównaniu danych z różnych okresów w obrębie tego samego przedsiębiorstwa. Umożliwia ocenę trendów i dynamiki zmian.
- analiza zewnętrzna (przekrojowa) – obejmuje porównanie badanego przedsiębiorstwa z innymi podmiotami z tej samej branży lub rynku. Stanowi narzędzie oceny konkurencyjności.
- analiza normatywna – odnosi wyniki finansowe do wartości modelowych, standardów branżowych lub wskaźników optymalnych.

Zastosowanie analizy porównawczej dostarcza informacji niezbędnych do¹¹:

- oceny efektywności gospodarowania,
- identyfikacji odchyleń od norm lub średnich branżowych,
- planowania strategicznego,

⁹ M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 2004, s. 93-95.

¹⁰ M. Lesiak, *Analiza wskaźnikowa w ocenie kondycji finansowej spółki*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego 2022, s. 51-52.

¹¹ J.W. Bossak, W. Bieńkowski, *Międzynarodowa zdolność konkurencyjna gospodarki i przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2004 s. 128-131.

- oceny ryzyka finansowego,
- poprawy transparentności w relacjach z inwestorami i wierzycielami.

Pomimo licznych zalet, analiza porównawcza posiada również pewne ograniczenia, do których należą¹²:

- zależność od jakości i dostępności danych,
- możliwość wystąpienia błędów interpretacyjnych wynikających z różnic w polityce rachunkowości,
- trudności w porównywaniu podmiotów o odmiennej strukturze kapitałowej, skali działalności czy otoczeniu rynkowym.

W praktyce gospodarczej analiza porównawcza jest powszechnie stosowana w procesie oceny wiarygodności kredytowej, w analizach inwestorskich, a także w raportach branżowych. Umożliwia zarówno identyfikację zagrożeń, jak i wskazanie obszarów wymagających poprawy, stanowiąc istotne narzędzie zarządzania strategicznego.

Podsumowując, analiza porównawcza jest jedną z fundamentalnych metod oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Jej zastosowanie pozwala na obiektywną ocenę sytuacji ekonomicznej podmiotu, zarówno w ujęciu wewnętrznym, jak i zewnętrznym. Pomimo pewnych ograniczeń, metoda ta pozostaje niezastąpiona w procesach decyzyjnych, wspierając przedsiębiorstwa w utrzymaniu stabilności i przewagi konkurencyjnej.

Analiza trendów

Jak wcześniej zostało już wspomniane, ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa stanowi jeden z kluczowych elementów zarządzania strategicznego, umożliwiający podejmowanie racjonalnych decyzji inwestycyjnych, kredytowych i operacyjnych. W praktyce gospodarczej stosuje się szereg metod. Wśród nich znajduje się również jedna z podstawowych, a zarazem często niedocenianych metod – analiza trendów, pozwalająca na ocenę kierunków i dynamiki zmian w strukturze finansowej przedsiębiorstwa¹³.

Istota analizy trendów opiera się na badaniu zmian wartości poszczególnych pozycji sprawozdań finansowych w czasie. Polega na wyborze roku bazowego, którego wartości przyjmuje się za 100%, a następnie porównaniu kolejnych okresów w relacji procentowej do tego roku. W efekcie powstaje szereg dynamiczny umożliwiający uchwycenie kierunku zmian czyli wzrostu, spadku lub stagnacji oraz ich intensywności.

¹² S. Stern, M. Porter, J.L. Furman, *The Determinants of National Innovative Capacity*, NBER Working Paper 2000, No. 78776, s. 15-16.

¹³ L. Bednarski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2018, s. 102.

Metoda ta znajduje zastosowanie przede wszystkim w odniesieniu do¹⁴:

- przychodów ze sprzedaży i kosztów działalności,
- wyników finansowych (EBIT, zysk netto),
- struktury aktywów i pasywów,
- przepływów pieniężnych,
- wskaźników płynności i zadłużenia.

Zastosowanie analizy trendów w ocenie kondycji finansowej¹⁵:

- dynamika przychodów i kosztów – analiza trendów umożliwia weryfikację, czy tempo wzrostu przychodów przewyższa tempo wzrostu kosztów, co stanowi przesłankę wzrostu efektywności operacyjnej.
- badanie rentowności – śledzenie tendencji w zyskach operacyjnych i netto pozwala na ocenę zdolności przedsiębiorstwa do generowania dochodu w perspektywie długookresowej.
- struktura majątku i źródeł finansowania – analiza trendów w aktywach trwałych i obrotowych pozwala określić, czy przedsiębiorstwo prowadzi działalność rozwojową, natomiast obserwacja zmian w kapitale własnym i zobowiązaniach wskazuje na strategię finansowania oraz poziom ryzyka.
- płynność finansowa i wypłacalność – zmiany trendów w należnościach, zobowiązaniach bieżących i środkach pieniężnych stanowią przesłankę oceny zdolności jednostki do regulowania zobowiązań krótkoterminowych.

Metoda posiada zalety i wady. Do zalet należą¹⁶:

- prostota i przejrzystość,
- możliwość uchwycenia długookresowych tendencji,
- przydatność w identyfikacji zagrożeń i szans rozwojowych,
- szerokie zastosowanie w połączeniu z innymi metodami analizy finansowej.

Ograniczenia analizy trendów to¹⁷:

- zależność wyników od wyboru roku bazowego,
- brak odniesienia do warunków rynkowych i konkurencji,
- ryzyko błędnych interpretacji w przypadku krótkiego szeregu czasowego,
- nieuwzględnianie czynników jakościowych (np. zmian w otoczeniu makroekonomicznym).

¹⁴ G. Michalski, *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, PWN, Warszawa 2018, s. 87–88.

¹⁵ R. Ranoz, *Analiza wskaźnikowa przedsiębiorstw branży surowcowej*, „Annales Universitatis AGH”, 2024 4(23), s. 144-146.

¹⁶ A. Wileczyńska, *Analiza wskaźnikowa w praktyce gospodarczej*, Wolters Kluwer Kraków 2018, s. 59-61.

¹⁷ W. Gabrusewicz, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2014, s. 211-213.

Na przykładzie rozważmy hipotetyczne przedsiębiorstwo, którego przychody w roku bazowym (2021) wynosiły 10 mln zł. W kolejnych latach osiągnięto:

2022: 11,5 mln zł (115% wartości bazowej),

2023: 12,3 mln zł (123%),

2024: 9,8 mln zł (98%).

Analiza trendów wskazuje, że przedsiębiorstwo w latach 2021–2023 rozwijało się stabilnie, jednak rok 2024 ujawnił spadek przychodów poniżej poziomu bazowego, co może sugerować problemy rynkowe lub wewnętrzne. Interpretacja wymagałaby uzupełnienia o analizę kosztów, rentowności i płynności.

Podsumowując, analiza trendów stanowi istotne narzędzie oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa pozwalające uchwycić długookresowe kierunki zmian w jego działalności. Jej zaletą jest prostota i przejrzystość, jednak ograniczeniem – brak możliwości pełnej oceny sytuacji bez odniesienia do wskaźników branżowych, konkurencji i czynników zewnętrznych. Dlatego powinna być stosowana komplementarnie z innymi metodami, zwłaszcza analizą wskaźnikową i analizą porównawczą. Analiza trendów, mimo swojej prostoty, dostarcza menedżerom, inwestorom i analitykom cennej wiedzy o rozwoju przedsiębiorstwa, umożliwiając podejmowanie decyzji strategicznych w oparciu o faktyczne tendencje finansowe.

2. Ocena sytuacji majątkowo-kapitałowej

2.1. Struktura aktywów

Układ i proporcje majątku (aktywów) przedsiębiorstwa stanowią kluczowy element wpływający na jego kondycję finansową i ogólną pozycję na rynku. Nie wszystkie składniki majątku w równym stopniu uczestniczą w generowaniu zysku. Zdecydowanie największy wpływ na bieżące wyniki finansowe ma majątek obrotowy (czyli środki płynne), który dzięki swojej rotacji i ciągłym przemianom przyczynia się bezpośrednio do tworzenia nadwyżek finansowych. Z kolei majątek trwały, choć również istotny, spełnia raczej funkcję wspierającą i pośrednio wpływa na wynik finansowy¹⁸. Jego główną rolą jest zapewnienie odpowiedniej infrastruktury do prowadzenia działalności gospodarczej. Z tego względu proporcje pomiędzy aktywami trwałymi a obrotowymi mają ogromne znaczenie i nie powinny być przypadkowe. Z punktu widzenia przedsiębiorstwa najkorzystniejsze jest posiadanie – stosownie do specyfiki działalności – możliwie dużej ilości aktywów obrotowych, które bezpośrednio generują przychody, oraz takiej ilości aktywów trwałych, jaka jest rzeczywiście niezbędna do funkcjonowania firmy. Zbyt wysoki udział majątku trwałego może oznaczać nadmierne „zamrożenie” środków, co ogranicza elastyczność działania. Warto przy tym pamiętać, że relacja między aktywami trwałymi a obrotowymi jest zmienna i zależy m.in. od profilu działalności – inne proporcje występują w przedsiębiorstwach przemysłowych, inne w handlu, a jeszcze inne

¹⁸ M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa...* op. cit., s. 54.

w usługach czy transporcie. Ta relacja obrazuje tzw. płynność bilansową, czyli łatwość przekształcenia majątku w środki finansowe niezbędne do prowadzenia bieżącej działalności. Im większy udział aktywów obrotowych, tym większa elastyczność i możliwość szybkiego reagowania na zmiany rynkowe¹⁹.

Dlatego właśnie wstępna analiza aktywów w bilansie powinna koncentrować się na badaniu zmian w proporcjach między aktywami trwałymi a obrotowymi oraz na analizie ich struktury wewnętrznej. Pozwala to na ocenę płynności finansowej, efektywności wykorzystania zasobów oraz potencjalnych zagrożeń związanych z niewłaściwym ulokowaniem kapitału²⁰.

2.2. Struktura pasywów

Układ pasywów w bilansie prezentuje źródła, z których finansowany jest majątek przedsiębiorstwa. Inaczej mówiąc – pokazuje, skąd pochodzą środki na sfinansowanie aktywów. Obejmuje on zarówno kapitał własny, jak i kapitał obcy, przy czym ich proporcje mają istotny wpływ na ogólną stabilność finansową firmy. Należy jednak zaznaczyć, że nadmierne zwiększenie poziomu kapitałów – zarówno własnych, jak i obcych – może prowadzić do tzw. rozcieńczenia kapitału, co negatywnie wpływa na efektywność jego wykorzystania, obniżając rentowność. Dlatego struktura finansowania powinna być starannie dopasowana do specyfiki działalności, uwzględniając nie tylko branżę (np. produkcja, handel, usługi), ale także warunki rynkowe i strategię finansową danego podmiotu. Na relacje między kapitałem własnym a kapitałem obcym wpływa szereg czynników – w tym koniunktura gospodarcza – ale decydujące znaczenie ma przyjęta polityka finansowa. To właśnie ona kształtuje decyzje o skali zadłużenia, reinwestycji zysków czy emisji nowych udziałów. Struktura kapitałowa wynikająca z bilansu dostarcza tym samym istotnych informacji na temat fundamentów finansowych przedsiębiorstwa. W analizie porównawczej pasywów pierwszym krokiem powinna być ocena proporcji pomiędzy kapitałem własnym a obcym oraz ich zmian w czasie. Zachowanie odpowiednich relacji między tymi dwiema kategoriami jest kluczowe – nieprzemyślane zwiększenie udziału zobowiązań może pogorszyć płynność finansową, doprowadzić do trudności w regulowaniu bieżących należności, a nawet do utraty kontroli nad firmą na rzecz wierzycieli²¹.

Dla kadry zarządzającej, a zwłaszcza dla dyrektora finansowego, jednym z najistotniejszych zadań jest ustalenie takiej struktury kapitałowej, która zapewni przedsiębiorstwu równowagę pomiędzy rentownością a poziomem ryzyka. Są to decyzje o charakterze strategicznym, bezpośrednio wpływające na długoterminową wartość firmy.

¹⁹ W. Gabrusewicz, *Analiza finansowa...*, op. cit., s. 76.

²⁰ Ibidem, s. 77.

²¹ Ibidem, s. 145.

Wzrost udziału kapitału obcego, który zazwyczaj jest tańszy niż kapitał własny, może w krótkim okresie zwiększyć rentowność kapitału własnego. Jednak w dłuższej perspektywie nadmierne zadłużenie może zaszkodzić reputacji finansowej firmy, pogarszając jej ocenę kredytową i zdolność do pozyskiwania finansowania na korzystnych warunkach. Dodatkowo zwiększa ono całkowity koszt kapitału (WACC), co negatywnie wpływa na konkurencyjność i siłę przetargową przedsiębiorstwa w relacjach z partnerami biznesowymi.

Dlatego tak istotne jest znalezienie optymalnej struktury kapitałowej, która²²:

- maksymalizuje wartość przedsiębiorstwa i jego rentowność,
- minimalizuje średni ważony koszt kapitału (WACC),
- utrzymuje poziom zadłużenia na bezpiecznym poziomie, zgodnym z branżowymi normami,
- zapewnia dodatni poziom kapitału obrotowego netto, umożliwiając płynne finansowanie bieżącej działalności operacyjnej.

2.3. Wskaźniki oceny struktury bilansu

Wskaźniki struktury wykorzystuje się do zbadania, jaką część całości danego zjawiska stanowi wybrany element, a także przy porównaniach struktur, danego zjawiska z różnych okresów sprawozdawczych. Uważa się, że najistotniejszymi przy badaniu majątku są wskaźniki udziału aktywów trwałych oraz aktywów obrotowych w sumie aktywów. Ten udział zależy od specyfiki i branży, wyższa wartość majątku trwałego najczęściej symbolizuje przedsiębiorstwo produkcyjne, natomiast niższa świadczy o działalności handlowej. Warto jednak wspomnieć, że im wyższa wartość majątku trwałego w ogólnej sumie, tym wyższe koszty jego utrzymania niezależnie od specyfiki przedsiębiorstwa. Oprócz tych ogólnych wskaźników dotyczących struktury aktywów przedsiębiorstwa, można ustalać udział poszczególnych składników bilansu przeprowadzając bardziej szczegółowe badania oddzielnie w obu grupach aktywów. Liczba możliwych do wykorzystania wskaźników jest duża, dlatego też dogłębność analizy zależy od potrzeb przedsiębiorstwa. W przypadku badania struktury pasywów, podstawowym sposobem jest wykorzystanie wskaźników wyposażenia przedsiębiorstwa w kapitały własne i obciążenia obcymi źródłami finansowania. Podczas analizy struktury źródeł finansowania największe znaczenie ma wskaźnik wyposażenia przedsiębiorstwa w kapitał własny oraz wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych. Interpretując można stwierdzić, że wysoki poziom kapitałów własnych w ogólnej sumie pasywów jest zjawiskiem pozytywnym, ponieważ wysoka wielkość kapitałów własnych zapewnia stabilność prowadzenia działalności gospodarczej. Natomiast wysoki udział zobowiązań informuje o korzystaniu w głównej mierze z obcych źródeł finansowania, co może świadczyć o trudnościach finansowych przedsiębiorstwa. Ustalenie optymalnego poziomu kapitałów

²² M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa...*, op. cit., s. 70.

własnych w ogólnej sumie źródeł finansowania jest trudne, jednak analitycy przyjmują, że kapitał własny powinien stanowić około jedną trzecią pasywów łącznie²³.

Istotne jest również badanie struktury kapitałowo-majątkowej, zwane również analizą poziomo-pionową, która jest relacją pomiędzy poszczególnymi pozycjami aktywów i pasywów. Poniżej omówiono niektóre wskaźniki służące do oceny struktury bilansu przedsiębiorstwa²⁴.

1. Wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku

$$W_{KW} = KW/A$$

gdzie:

W_{KW} - wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku,

KW – kapitał własny,

A – aktywa ogółem.

Wskaźnik mierzy udział kapitałów własnych w całości źródeł finansowania działalności, stąd pozwala ocenić stopień niezależności finansowej przedsiębiorstwa. Jego wartości można też interpretować w kontekście zabezpieczenia spłaty zadłużenia posiadanymi aktywami. Przy niskim udziale kapitałów własnych w aktywach ogółem (czyli automatycznie wysokim udziale zadłużenia), zabezpieczenie spłaty zobowiązań oceniamy jako niskie. Przy wysokich i rosnących wartościach wskaźnika wskazana jest dodatkowa ocena struktury zadłużenia z uwagi na termin jego zapadalności – wysoki udział zadłużenia długoterminowego obciąża wypłacalność w większym stopniu²⁵.

2. Wskaźnik zadłużenia ogólnego

$$Woz = ZO/A$$

gdzie:

Woz – wskaźnik ogólnego zadłużenia,

ZO – zobowiązania ogółem.

Ten wskaźnik pokazuje, jaki procent aktywów został sfinansowany kapitałem obcym. Wysoki poziom zadłużenia może wskazywać na rosnące ryzyko utraty płynności, a także na pogarszającą się zdolność kredytową. Przyjmuje się, że wartość wskaźnika powyżej 60-70% może być niepokojąca i wymaga szczegółowej analizy struktury zobowiązań²⁶.

²³ Ibidem, s. 71.

²⁴ Ibidem, s. 72.

²⁵ L. Bednarski, *Analiza finansowa...*, op. cit., s. 84.

²⁶ Ibidem, s. 83.

3. Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym

$$W_{PT} = KW/AT$$

gdzie:

W_{PT} - wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym,

AT – aktywa trwałe.

Wskaźnik ten ocenia stopień, w jakim stabilne źródła finansowania (kapitał własny) pokrywają majątek trwały. Aktywa trwałe, jako elementy najmniej płynne, powinny być finansowane w sposób długoterminowy. Wartość tego wskaźnika powyżej 100% jest pożądana, ponieważ oznacza, że kapitał własny wystarcza na pokrycie majątku trwałego i części majątku obrotowego²⁷.

3. Analiza wyniku finansowego

3.1. Kluczowe elementy analizy

Wynik finansowy przedsiębiorstwa stanowi podstawową kategorię oceny jego sytuacji ekonomicznej. Jest to wielkość syntetyczna, która w jednym mierniku skupia efekty wszystkich procesów zachodzących w firmie – zarówno w sferze operacyjnej, inwestycyjnej, jak i finansowej. Z tego powodu stanowi on punkt wyjścia do oceny efektywności gospodarowania zasobami, a także do formułowania decyzji strategicznych i bieżących²⁸.

Analiza wyniku finansowego nie ogranicza się wyłącznie do stwierdzenia, czy przedsiębiorstwo osiągnęło zysk czy poniosło stratę. Kluczowe jest określenie, z jakich obszarów działalności wynik ten się wywodzi, jak stabilne są jego źródła oraz jakie czynniki wewnętrzne i zewnętrzne determinują jego poziom. Dzięki temu możliwe staje się zidentyfikowanie mocnych i słabych stron funkcjonowania jednostki, a także ocena perspektyw rozwojowych.

W praktyce gospodarczej szczególną uwagę zwraca się na:²⁹

- przychody ze sprzedaży – ich poziom, struktura asortymentowa oraz dynamika w czasie są głównym źródłem informacji o sile rynkowej przedsiębiorstwa,
- koszty operacyjne – zarówno stałe, jak i zmienne, które pozwalają ocenić efektywność procesów produkcyjnych i usługowych oraz zdolność do kontroli wydatków,
- wynik z działalności operacyjnej (EBIT) – uznawany za podstawowy miernik efektywności funkcjonowania przedsiębiorstwa w jego zasadniczym obszarze działania,

²⁷ W. Gabrusewicz, *Analiza finansowa...*, op. cit., s. 161.

²⁸ W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2014.

²⁹ L. Bednarski, *Analiza finansowa...* op. cit.

- wynik finansowy brutto i netto – obrazujący końcowy rezultat ekonomiczny po uwzględnieniu kosztów finansowych, przychodów i obciążeń podatkowych.

Analiza tych elementów pozwala na wyodrębnienie czynników mających największy wpływ na kształtowanie się wyniku. Umożliwia także zrozumienie, czy poprawa bądź pogorszenie sytuacji przedsiębiorstwa wynika z faktycznej poprawy efektywności operacyjnej, czy jedynie z czynników zewnętrznych, np. korzystnej koniunktury, zmian podatkowych bądź kursowych.

Warto podkreślić, że kluczowe elementy wyniku finansowego mają różne znaczenie dla poszczególnych interesariuszy. Dla zarządu istotna jest głównie ocena efektywności operacyjnej, dla inwestorów – wynik netto i wskaźniki rentowności kapitału, natomiast dla banków i wierzycieli – zdolność do regulowania zobowiązań i utrzymania stabilności finansowej. Oznacza to, że wynik finansowy pełni funkcję informacyjną, kontrolną i motywacyjną, a jego analiza stanowi podstawę dialogu przedsiębiorstwa z otoczeniem rynkowym.

3.2. Wskaźniki rentowności

Rentowność przedsiębiorstwa jest kategorią szczególnie ważną, ponieważ syntetycznie odzwierciedla zdolność podmiotu do pomnażania kapitału i osiągania zysku w relacji do zaangażowanych zasobów. Wskaźniki rentowności są jednymi z najczęściej stosowanych mierników oceny kondycji finansowej, gdyż pozwalają uchwycić nie tylko efektywność działalności bieżącej, ale również perspektywy rozwoju i zdolność do tworzenia wartości dla właścicieli.

Do podstawowych wskaźników rentowności zalicza się:³⁰

1. Rentowność aktywów (ROA)

$$ROA = \text{Zysk netto} / \text{Aktywa ogółem}$$

Wskaźnik ten informuje, w jakim stopniu posiadany majątek został wykorzystany do generowania zysku. Wysoka wartość ROA oznacza, że przedsiębiorstwo sprawnie gospodaruje zasobami i osiąga satysfakcjonujący zwrot z aktywów. Niska natomiast może sygnalizować problemy z efektywnością lub nadmierne „zamrożenie” kapitału w majątku trwałym³¹.

2. Rentowność kapitału własnego (ROE)

$$ROE = \text{Zysk netto} / \text{Kapitał własny}$$

ROE jest jednym z kluczowych wskaźników dla inwestorów i właścicieli, gdyż określa, jaki dochód przynosi zaangażowany kapitał własny. Wysoka wartość wskaźnika oznacza korzystny zwrot z inwestycji i świadczy o atrakcyjności spółki. Warto jednak pamiętać, że zbyt wysokie ROE może wynikać nie tylko z wysokiej

³⁰ E. Nowak, *Analiza sprawozdań finansowych*, CeDeWu, Warszawa 2017.

³¹ M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa...*, op. cit.

rentowności operacyjnej, ale również z nadmiernego zadłużenia, które sztucznie podnosi zwrot z kapitału własnego³².

3. Rentowność sprzedaży (ROS)

$ROS = \text{Zysk netto} / \text{Przychody ze sprzedaży}$

Pokazuje, jaka część każdej jednostki przychodu zostaje w firmie jako zysk po pokryciu kosztów. Wysoki poziom ROS świadczy o dobrej kontroli kosztów i efektywnej polityce cenowej. Z kolei niska rentowność sprzedaży może wskazywać na silną presję konkurencyjną, wysokie koszty operacyjne lub niewłaściwe zarządzanie strukturą kosztów³³.

4. Marża operacyjna

$\text{Marża operacyjna} = \text{Zysk operacyjny} / \text{Przychody ze sprzedaży}$

Marża operacyjna ocenia zdolność przedsiębiorstwa do generowania nadwyżki z działalności podstawowej. Pozwala wyizolować efektywność operacyjną firmy, bez uwzględniania kosztów finansowych i podatkowych. Jej stabilny, wysoki poziom stanowi sygnał, że przedsiębiorstwo utrzymuje przewagę konkurencyjną i posiada zdrowe fundamenty działalności³⁴.

Wskaźniki rentowności są szczególnie użyteczne, ponieważ umożliwiają:³⁵

- porównanie wyników przedsiębiorstwa z innymi podmiotami w branży,
- śledzenie zmian efektywności w czasie,
- ocenę, czy poprawa wyników jest efektem wzrostu przychodów, redukcji kosztów, czy może zmiany struktury finansowania.

Należy jednak pamiętać, że same wskaźniki nie dają pełnego obrazu sytuacji. Na przykład wysoki poziom ROE może wynikać ze zwiększonego zadłużenia, co w długim okresie podnosi ryzyko finansowe. Z kolei niska rentowność sprzedaży nie zawsze oznacza słabą pozycję firmy – może być konsekwencją świadomej polityki niskich cen mającej na celu zdobycie udziału w rynku.

3.3. Analiza przyczyn zmian wyniku finansowego

Oceniając wynik finansowy, nie wystarczy jedynie stwierdzić, że wzrósł lub spadł. Ważne jest zrozumienie, co wpłynęło na ten rezultat. Dopiero wtedy możliwe jest podjęcie trafnych decyzji zarządczych. Na wynik wpływają zarówno czynniki wewnętrzne, jak i zewnętrzne³⁶. Do pierwszych zalicza się m.in. politykę sprzedażową, strukturę oferowanych produktów, poziom kosztów stałych i zmiennych czy sposób wykorzystania zasobów. Z kolei do czynników zewnętrznych należą zmiany w otoczeniu makroekonomicznym, wahania kursów walut, cen surowców, stóp procentowych czy obciążeń podatkowych. W praktyce stosuje się

³² A. Wilczyńska, *Analiza wskaźnikowa w praktyce gospodarczej*, Wolters Kluwer, Kraków 2018.

³³ Ibidem.

³⁴ Ibidem.

³⁵ Ibidem.

³⁶ D. Wędzki, *Analiza finansowa. Ujęcie praktyczne*, Wolters Kluwer, Warszawa 2019.

analizy przyczynowe, które pozwalają rozłożyć wynik finansowy na czynniki pierwsze – np. ustalić, jaka część jego zmiany była efektem wzrostu sprzedaży, a jaka wynikała z redukcji kosztów lub zmian podatkowych. Tego typu podejście ma ogromną wartość, ponieważ pozwala ocenić, czy poprawa wyników jest trwała, czy może wynika z czynników jednorazowych.

4. Ocena przepływów pieniężnych

4.1. Przepływy z działalności operacyjnej

Istota przepływów z działalności operacyjnej obejmuje podstawowe procesy związane z tworzeniem przychodów – produkcję, sprzedaż dóbr i usług, zarządzanie należnościami oraz zobowiązaniami krótkoterminowymi. Przepływy pieniężne w tym obszarze ukazują, w jakim stopniu działalność ta generuje środki pieniężne wystarczające do pokrycia bieżących zobowiązań, finansowania działalności inwestycyjnej i obsługi zadłużenia³⁷.

Dodatknie przepływy operacyjne są warunkiem długoterminowej stabilności finansowej. Przedsiębiorstwa, które w dłuższym okresie nie osiągają nadwyżki gotówki z działalności operacyjnej, uzależniają swoją egzystencję od finansowania zewnętrznego, co zwiększa ryzyko utraty płynności.

Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej oraz krajowe regulacje dopuszczają dwie metody prezentacji przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej:

- metoda bezpośrednia – prezentuje szczegółowe wpływy i wydatki pieniężne z działalności operacyjnej. Pozwala ona na precyzyjną analizę struktury przepływów, jednak wymaga szczegółowych danych księgowych³⁸.
- metoda pośrednia – opiera się na korekcie wyniku finansowego netto o pozycje niepieniężne oraz zmiany w kapitale obrotowym. Jest częściej stosowana, gdyż dane są łatwo dostępne w ewidencji księgowej, a jej konstrukcja umożliwia powiązanie wyniku rachunkowego z rzeczywistymi przepływami gotówkowymi.

Analiza przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej pozwala ocenić³⁹:

- zdolność przedsiębiorstwa do samofinansowania,
- efektywność zarządzania kapitałem obrotowym,
- stabilność generowania gotówki niezależnie od źródeł zewnętrznych,
- stopień pokrycia zobowiązań odsetkowych i dywidend.

³⁷ L. Bednarski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2018.

³⁸ D. Wędzki, *Analiza finansowa. Ujęcie praktyczne*, Wolters Kluwer, Warszawa 2019.

³⁹ W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2022.

Wskaźniki wyprowadzane z przepływów operacyjnych, takie jak operacyjny wskaźnik przepływów pieniężnych czy wskaźnik pokrycia odsetek przepływami operacyjnymi, stanowią istotne narzędzia oceny kondycji finansowej jednostki.

Podsumowując przepływy pieniężne z działalności operacyjnej są kluczowym źródłem informacji o zdolności przedsiębiorstwa do generowania środków niezbędnych dla jego dalszego rozwoju. Analiza tego obszaru dostarcza menedżerom, inwestorom i wierzycielom wiedzy na temat efektywności podstawowej działalności oraz ryzyka finansowego. W konsekwencji, systematyczna ocena przepływów operacyjnych powinna stanowić integralny element procesu zarządzania finansami przedsiębiorstwa.

4.2. Przepływy z działalności inwestycyjnej

Działalność inwestycyjna przedsiębiorstwa to jeden z kluczowych obszarów aktywności gospodarczej, który obejmuje decyzje dotyczące nabywania i zbywania składników majątku trwałego oraz innych inwestycji długoterminowych. Informacje o przepływach pieniężnych z tego obszaru dostarcza rachunek przepływów pieniężnych (Cash Flow), a dokładniej – jego część dotycząca działalności inwestycyjnej.

Działalność inwestycyjna obejmuje transakcje, które mają na celu:⁴⁰

- zakup lub sprzedaż środków trwałych (np. maszyn, urządzeń, nieruchomości),
- nabycie lub sprzedaż wartości niematerialnych i prawnych (np. licencji, patentów),
- inwestycje w inne jednostki gospodarcze (np. zakup udziałów, obligacji, akcji),
- udzielanie pożyczek innym podmiotom,
- otrzymanie spłat udzielonych wcześniej pożyczek.

Celem działalności inwestycyjnej jest najczęściej rozwój potencjału produkcyjnego lub dywersyfikacja źródeł dochodu w długim okresie. Inwestycje te wiążą się zazwyczaj z wydatkami, które przynoszą korzyści w przyszłości, a nie bezpośrednio w momencie ich realizacji.

Podsumowując przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej są odzwierciedleniem decyzji długoterminowych podejmowanych przez kierownictwo przedsiębiorstwa. Pozwalają ocenić, czy firma inwestuje w rozwój, w jaki sposób zarządza majątkiem trwałym i czy jej polityka inwestycyjna jest zgodna z ogólną strategią działania. W kontekście analizy finansowej, część inwestycyjna rachunku przepływów pieniężnych jest nieodzowna dla zrozumienia pełnego obrazu sytuacji finansowej i rozwojowej firmy.

4.3. Przepływy z działalności finansowej

Przepływy z działalności finansowej obejmują operacje związane z pozyskiwaniem kapitału oraz obsługą zobowiązań finansowych. W przeciwieństwie do działalności operacyjnej i inwestycyjnej, nie generują one bezpośrednio przychodów ze

⁴⁰ M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa...* op. cit., s. 111.

sprzedaży, lecz wpływają na strukturę źródeł finansowania przedsiębiorstwa, jego płynność oraz poziom ryzyka finansowego⁴¹. Analiza tej części rachunku przepływów pieniężnych pozwala ocenić, w jaki sposób jednostka finansuje swoją działalność i jakie konsekwencje mają przyjęte decyzje finansowe dla stabilności ekonomicznej. W praktyce w tej kategorii uwzględnia się zarówno wpływy, jak i wydatki wynikające z transakcji dotyczących kapitału własnego i obcego⁴². Do najczęściej spotykanych należą: emisja akcji i dopłaty wspólników, zaciąganie kredytów i pożyczek, emisja obligacji czy leasing finansowy, a także wypłaty dywidend, spłaty zadłużenia lub wykup papierów wartościowych. Struktura i saldo tych przepływów dostarczają istotnych informacji na temat polityki finansowej przedsiębiorstwa⁴³. Dodatkowo przepływy z działalności finansowej mogą oznaczać pozyskiwanie nowych źródeł kapitału, co bywa charakterystyczne dla przedsiębiorstw rozwijających się lub realizujących inwestycje wymagające finansowania zewnętrznego. W dłuższej perspektywie wzrost zobowiązań pociąga jednak za sobą ryzyko wyższych kosztów obsługi długu i spadku elastyczności finansowej. Ujemne przepływy z kolei zwykle wynikają z regulowania zobowiązań bądź wypłaty dywidend. Choć obniżają bieżącą płynność, mogą być interpretowane pozytywnie, gdyż świadczą o zdolności przedsiębiorstwa do samofinansowania działalności oraz o stabilnej sytuacji finansowej. Z punktu widzenia analizy kondycji finansowej istotne jest nie tylko samo saldo przepływów finansowych, ale również relacje między poszczególnymi strumieniami pieniężnymi. Umożliwia to ocenę, czy rozwój jednostki opiera się przede wszystkim na kapitałach własnych, czy też na długu, a także czy przyjęta polityka finansowa zapewnia bezpieczeństwo i równowagę między rentownością a ryzykiem.

PODSUMOWANIE

Celem artykułu było przedstawienie analizy sprawozdań finansowych jako narzędzia oceny kondycji ekonomicznej przedsiębiorstwa. W toku rozważań wskazano, że właściwa interpretacja danych finansowych umożliwia nie tylko diagnozę bieżącej sytuacji, ale również prognozowanie kierunków dalszego rozwoju. Analiza została przeprowadzona w trzech zasadniczych obszarach oceny: struktury majątkowo–kapitałowej, wyniku finansowego oraz przepływów pieniężnych. Ponadto została uzupełniona o metody wskaźnikowe, porównawcze i analizy trendów. Przeprowadzona charakterystyka pozwala stwierdzić, że żadna z metod nie daje pełnego obrazu sytuacji finansowej jednostki gospodarczej w oderwaniu od pozostałych. Dopiero ich łączne zastosowanie pozwala uchwycić istotne zależności i zidentyfikować źródła sukcesów oraz słabości przedsiębiorstwa. Szczególne znaczenie ma analiza

⁴¹ G. Gołębiowski, A. Tłaczała, *Sprawozdawczość finansowa i jej analiza*, Difin, Warszawa 2016.

⁴² G. Michalski, *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, PWN, Warszawa 2018.

⁴³ Ibidem.

wyniku finansowego i wskaźników rentowności, które syntetyzują efektywność wykorzystania zasobów, natomiast analiza przepływów pieniężnych dostarcza informacji o rzeczywistej płynności finansowej i zdolności do samofinansowania działalności. Wnioski płynące z przeprowadzonych analiz mają zarówno wymiar praktyczny, jak i poznawczy. Z perspektywy praktyki gospodarczej stanowią podstawę podejmowania decyzji strategicznych i operacyjnych, a także pozwalają ocenić bezpieczeństwo finansowe i możliwości rozwojowe przedsiębiorstwa. Z kolei w wymiarze teoretycznym potwierdzają istotną rolę analizy finansowej w systemie rachunkowości zarządczej i jej znaczenie dla budowania przewagi konkurencyjnej.

Podsumowując, analiza sprawozdań finansowych powinna być traktowana jako integralny element procesu zarządzania przedsiębiorstwem. Umożliwia ona ocenę bieżącej kondycji, identyfikację potencjalnych zagrożeń, a także wskazuje obszary wymagające działania naprawcze lub inwestycyjne. Jej kompleksowe zastosowanie pozwala na formułowanie trafnych wniosków i wspiera podejmowanie decyzji mających kluczowe znaczenie dla stabilności i długofalowego rozwoju jednostki gospodarczej.

BIBLIOGRAFIA

1. Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2018.
2. Bossak J.W., Bieńkowski W., *Międzynarodowa zdolność konkurencyjna gospodarki i przedsiębiorstw. Wyzwania dla Polski na progu XXI w.*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2004.
3. Gabrusewicz W., *Podstawy analizy finansowej przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2022.
4. Gabrusewicz W., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2014.
5. Gołębiowski G., Tłaczała A., *Sprawozdawczość finansowa i jej analiza*, Difin, Warszawa 2016.
6. Lesiak M., *Analiza wskaźnikowa w ocenie kondycji finansowej spółki*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego” 2022.
7. Michalski G., *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, PWN, Warszawa 2018.
8. Nowak E., *Analiza sprawozdań finansowych*, CeDeWu, Warszawa 2017.
9. OECD Database, <http://stats.oecd.org> (dostęp: 12.03.2014 r.).
10. Ranoz R., *Analiza wskaźnikowa przedsiębiorstw branży surowcowej*, „Annales Universitatis AGH” 2024, 4(23).
11. Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 2004.
12. Skoczylas W., *Analiza wskaźnikowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2006.
13. Stern S., Porter M., Furman J.L., *The Determinants of National Innovative Capacity*, NBER, Working Paper, No 78776, September 2000.
14. Wędzki D. (2019). *Analiza finansowa. Ujęcie praktyczne*, Wolters Kluwer, Warszawa.

15. Wilczyńska M., *Analiza wskaźnikowa jako narzędzie oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2019.
16. Wilczyńska A., *Analiza wskaźnikowa w praktyce gospodarczej*, Wolters Kluwer, Kraków 2018.

Abstract

The analysis of the financial condition of a business entity stems from the need to improve the company's management processes. It is also an important tool for strategic and operational management, important for assessing financial security and financial efficiency. An important part of assessing the financial condition of a company is the analysis of financial statements. The aim of this article is to assess the usefulness and significance of financial statements in evaluating the financial situation of a company, in particular to present the importance of financial statement analysis as a tool for assessing the financial condition of a company and to indicate its practical applications in the management process. The study verifies the assumption that the proper selection of financial analysis tools determines its usefulness and conditions the correct assessment of a company's financial situation.

Keywords: financial condition, financial analysis, enterprise, financial indicators.