STUDIA I PRACE
Kolegium Zarządzania i Finansów
ZESZYT NAUKOWY 210

210/2026
s. 97–109

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
Kolegium Zarządzania i Finansów
https://econjournals.sgh.waw.pl/SiP

Karolina Paczkowska
https://orcid.org/0009-0003-9779-8425

Analiza i ocena kosztów restrukturyzacji a dźwignia finansowa

Streszczenie

W Polsce w pierwszym kwartale 2025 roku aktywnych było 2 815 480 przedsiębiorców, co oznacza wzrost o 5% w stosunku do pierwszego kwartału roku 2024, natomiast w pierwszej połowie roku 2025 liczba przedsiębiorstw ogłaszających niewypłacalność osiągnęła 3745 przypadków – stanowi to potężny wzrost o 17,7% w stosunku do analogicznego okresu roku 2024. Jest to nadal dodatni bilans w kryterium upadłości, któremu z jednej strony sprzyjają, z drugiej zaś strony, rozpatrując wątek aktywności przedsiębiorców, zagrażają różne wewnątrzpodmiotowe, krajowe – wynikające także z obowiązujących przepisów prawnych – oraz ogólnoświatowe negatywne zjawiska gospodarcze. Artykuł jest swoistego rodzaju oceną kosztów restrukturyzacji a zastosowania dźwigni finansowej na przykładzie Komputronik SA; skupia się on głównie na strukturze kapitałów własnych i obcych oraz próbie odpowiedzi na pytanie o przyczyny restrukturyzacji oraz uznanie podmiotu za najbardziej zadłużony. Hipotezę badawczą stanowią pytania: Jaka była przyczyna zapaści Komputronik SA? Jakie zostały podjęte działania naprawcze? Jak w przypadku Komputronik SA zadziałało zjawisko dźwigni finansowej? Jakie przyniosło walory? Za główny punkt badawczy w kryterium analizy postawione zostały: przyczyny uznania Komputronik SA za najbardziej zadłużony podmiot gospodarczy, struktura kapitałów własnego i obcego przed, w trakcie i po zakończeniu działań naprawczych oraz charakterystyka rodzaju podjętej restrukturyzacji, jak również pozyskania dodatkowych walorów. Do czynności analitycznych należało także wyliczenie wskaźników struktury kapitałowej na podstawie publikowanych przez Komputronik SA dorocznych sprawozdań finansowych wraz z zaopatrzeniem w odpowiedni komentarz. Artykuł sprowadza się również do rewizji innych przyczyn pośrednio albo bezpośrednio związanych

ze zjawiskiem niewypłacalności przedsiębiorstw (ustawowy termin płatności 60 dni liczony od daty otrzymania faktury z zastrzeżeniem dostawy za pośrednictwem państwowego operatora pocztowego), jak również realnego wyglądu procesu restrukturyzacji, oraz bieżąca konieczność obserwacji struktury przyrostu kapitału obcego do własnego.

Słowa kluczowe: restrukturyzacja przedsiębiorstwa, terminy płatności, dłużnik, płynność finansowa
Kody klasyfikacji JEL: G34, G32

1. Wprowadzenie

W Polsce jest około 2,85 mln aktywnych przedsiębiorstw, każdego dnia powstaje od 800 do 1000 firm, a zamyka się w połączeniu z likwidacją pomiędzy 550 a 600, średnia arytmetyczna zakłada, że na 900 nowych biznesów dziennie wypisuje się z ewidencji 575 firm. Jest to nadal dodatni bilans, jednak zagrażają mu różne ogólnoświatowe zjawiska gospodarcze, jak również towarzyszące im aspekty prawne.

Łączna liczba niewypłacalnych przedsiębiorstw w roku 2022 wynosiła 2752 firmy, natomiast w roku 2023 niewypłacalność ogłosiło 4701 przedsiębiorstw; rok 2025 stanowi absolutny rekord w kryterium niewypłacalności przedsiębiorstw – 5215 podmiotów gospodarczych utraciło płynność finansową. Stanowi to: wzrost o 1949 podmiotów gospodarczych w latach 2022–2023, o 514 podmiotów w latach 2023–2025, o 2463 przedsiębiorstwa w porównaniu roku 2022 do roku 2025. Co więcej, problemy finansowe znalazły się na liście dziesięciu potencjalnych przyczyn samobójstw. Często panaceum przed mnogą liczbą egzekucji przez wierzycieli pozostaje ogłoszenie bankructwa; jednak pojawiają się tutaj negatywne zjawiska towarzyszące, takie jak: wzrost bezrobocia, utrata stabilnego źródła dochodu oraz idąca za tym konieczność sięgnięcia po pomoc publiczną państwa. Celem niniejszego artykułu jest dokonanie analizy i oceny kosztów restrukturyzacji w porównaniu do zastosowania dźwigni finansowej w przedsiębiorstwie na przykładzie firmy Komputronik SA.

2. Pojęcie restrukturyzacji

Rozwój przedsiębiorstwa jest długotrwałym i ukierunkowanym procesem zmian ilościowych i jakościowych, prowadzącym od formy i stanów prostych, mniej skomplikowanych, do form i stanów bardziej złożonych i bardziej zróżnicowanych, zasadniczo przekształcających strukturę wewnętrzną i sposób działania przedsiębiorstwa [Gabrusewicz, 1992, s. 21]. Restrukturyzacja (restrukturalizacja) to gwałtowne zmiany w aktywach, pasywach lub organizacji przedsiębiorstwa [Kwiatkowski & Wspólnicy, 2016]. Restrukturyzacja określana jest też jako przebudowa, modernizacja i unowocześnienie czy też dostosowanie do współczesnego poziomu techniki i rozwoju myśli organizatorsko-menedżerskiej struktury przedsiębiorstwa

czy instytucji [Durlik, 1998, s. 45]. Restrukturyzacja jest przemyślaną wobec zmian zachodzących w otoczeniu reorientacją celów przedsiębiorstw i dostosowaniem do nich techniki, organizacji ekonomiki i kadr [Jasiński, 1992, s. 12]. Restrukturyzacja to radykalna zmiana w odniesieniu do gospodarki, przemysłu, gałęzi, przedsiębiorstwa w co najmniej jednym spośród czterech obszarów ich aktywności: techniki i technologii, organizacji i zarządzania, ekonomiki i rynku oraz organizacyjno-prawnym, w celu zapewnienia systemowi gospodarczemu równowagi wewnętrznej oraz względem otoczenia [Malara, 2001]. Restrukturyzacja jest to proces takiego dostosowania organizacyjnego, ekonomicznego, finansowego i technicznego, który najlepiej odpowiada celowi postawionemu przed przedsiębiorstwem [Kamela-Sowińska, Mirecki, 1995, s. 19].

Restrukturyzacja została zdefiniowana jako system środków ochrony prawnej, którego celem jest uniknięcie ogłoszenia upadłości dłużnika przez umożliwienie mu restrukturyzacji w drodze zawarcia układu z wierzycielami, a wszystko to przy zabezpieczeniu słusznych praw wierzycieli [Zimmerman i in., 2021, s. 3].

3. Przedmiot, podmiot i koszt restrukturyzacji

Podmiotem restrukturyzacji jest jednostka prowadząca działalność gospodarczą, znajdująca się w trudnej sytuacji, jeżeli chodzi o możliwość dalszego funkcjonowania, zagrożona upadłością; kryterium to dotyczy również płynności finansowej podmiotu gospodarczego. Przedsiębiorstwa takie są często nazywane dłużnikami.

Dłużnik to inaczej osoba prawna lub fizyczna zobowiązana do świadczeń, zwykle pieniężnych, na rzecz wierzyciela; ten, kto zaciągnął dług; ten, kto poczuwa się do spełnienia moralnego zobowiązania wobec kogoś [*Mały słownik języka polskiego*, 1999, s. 133]. Dłużnik to osoba mająca obowiązek spełnienia świadczenia wobec wierzyciela [Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 roku, art. 353]. Rozpatrując pozycję dłużnika z punktu widzenia podmiotu restrukturyzacji, należy przyjrzeć się przyczynom, jakie taki stan rzeczy powodują. Do najważniejszych z nich należą kryzysy, które mogą przebiegać etapowo i być następstwem nierozwiązanych sytuacji kryzysowych, ale etapowość kryzysów nie musi występować zawsze, zwłaszcza jeśli kryzys przychodzi z zewnątrz, a nie z wewnątrz przedsiębiorstwa [Gigol, Kreczmańska-Gigol, 2021, s. 52]. Przedsiębiorstwo znajduje się w kryzysie, kiedy występuje zagrożenie dla dalszego istnienia przedsiębiorstwa [Gigol, Kreczmańska-Gigol, 2021, s. 49], a od reakcji na kryzys zależy jego przetrwanie, przy czym reakcja na kryzys powinna być uzależniona od jego przyczyn, rodzaju kryzysu oraz jego etapu [Gigol, Kreczmańska-Gigol, 2021, s. 73]. Najważniejsze przyczyny kryzysów można podzielić na trzy grupy [Kreczmańska-Gigol, Raczkowski, 2023; Gigol, 2015, s. 103–104]:

- pierwsza grupa to czynniki makroekonomiczne, takie jak: recesja, niekorzystna zmiana kursu walut, zmiany stóp procentowych na rynku, wysokie stawki podatków, wzrost kosztów pracy;

- druga grupa to czynniki sektorowe, inaczej branżowe, do których zaliczyć można np. recesję w sektorze, zmiany popytu (zwykle gwałtowne lub utrzymujące się długo), innowacje technologiczne, które pojawiają się na rynku i nie są udziałem przedsiębiorstwa, wzrost konkurencji w sektorze, zatory płatnicze w powiązaniu ze zwyczajami płatniczymi w branży;
- trzecia grupa to czynniki wewnątrzorganizacyjne, na które zwykle ma wpływ samo przedsiębiorstwo, w związku z tym uznać można wówczas kryzys za zawiniony. Do tych czynników można zaliczyć:
  - błędną strategię, złą politykę cenową przedsiębiorstwa, która skutkuje spadkiem marży lub spadkiem przychodów i utratą udziałów w rynku,
  - niewłaściwą strukturę kapitału (zwykle zbyt wysoki poziom zadłużenia krótkoterminowego, zbyt wysoki poziom zadłużenia, nieelastyczne źródła finansowania),
  - złe zarządzanie (które prowadzi do spadku zaangażowania załogi lub nieefektywnych procesów),
  - częste zmiany na stanowiskach kierowniczych,
  - niska efektywność gospodarowania,
  - słabe zarządzanie finansami (któremu towarzyszy pogorszenie wyniku finansowego),
  - nieodpowiednia kontrola finansowa (co prowadzi do strat),
  - złe zarządzanie kapitałem obrotowym netto (które skutkuje pojawieniem się luki płynności i pogorszeniem płynności finansowej w długim okresie),
  - wysokie koszty prowadzonej działalności (brak rentowności), brak lub niedostateczne badania marketingowe (co prowadzi do spadku popytu i utraty udziału w rynku),
  - zbyt duża skala działalności w porównaniu do możliwości finansowych (utrata płynności, a w konsekwencji utrata wypłacalności),
  - przeinwestowanie (w konsekwencji zbyt wysokie zadłużenie i utrata wypłacalności),
  - fuzje i przejęcia (źle przeprowadzony proces integracji), zła polityka finansowa (czego skutkiem jest pogorszenie wyników finansowych i utrata zdolności kredytowej),
  - inercja i bałagan organizacyjny (które prowadzą do pogorszenia efektywności działalności).

Ważnym zagadnieniem związanym z zagadnieniami restrukturyzacji przedsiębiorstwa są terminy płatności w rozliczeniach między przedsiębiorstwami, ponieważ długie okresy płatności prowadzą do wzrostu zadłużenia klientów przedsiębiorstw, a wzrost zadłużenia prowadzić może do spirali zadłużenia, nieterminowego regulowania zobowiązań oraz wzrostu ryzyka bankructwa [Kreczmańska-Gigol, 2025, s. 20–21]. Termin zapłaty określony w umowie nie może przekraczać 60 dni liczonych od dnia doręczenia dłużnikowi faktury potwierdzających dostawę lub wykonanie usługi, chyba że strony w umowie wyraźnie ustalają inaczej i pod warunkiem, że ustalenie to nie jest rażąco nieuczciwe wobec wierzyciela [Ustawa z dnia 8 marca 2013, art. 7 ust. 2a].

Termin płatności w świetle braku dokumentów, niezgodności w trakcie wyjaśniania, braku gotówki, braku akceptacji, błędu w systemie, jak również z innych powodów, ulega wydłuże-

niu do 90 dni liczonych od daty otrzymania dokumentów, co oznacza, że dostawca lub usługodawca otrzymuje faktyczną płatność nawet po 130 dniach, na co składa się:

- 90 dni – od terminu sprzedaży do umownego terminu płatności, czyli okres płatności,
- 26 dni – po takim czasie zostały dostarczone dokumenty,
- 14 dni – po upływie takiego czasu wyznaczona została data na odbiór dokumentów od operatora pocztowego.

W przypadku terminu płatności 60 dni, liczonego od daty otrzymania dokumentów widniejącej na zleceniu transportowym lub umowie przewozu, faktyczna płatność wpłynie do przewoźnika drogowego po 88 dniach, gdzie [Paczkowska, 2017, s. 17]:

- 60 dni – termin po upłynięciu umownego okresu płatności,
- 14 dni – czas, jaki wykonawca ma na dostarczenie kompletu dokumentów,
- 14 dni – maksymalny czas przeznaczony na odbiór listu przedsiębiorcy transportu drogowego z poczty, od tego momentu zaczyna biec okres płatności (czyli maksymalnie po 60 dniach od tego momentu).

Dla podmiotu występującego w umowie w charakterze dostawcy bądź wykonawcy oznacza to niejednokrotnie podstawowe przesłanki mówiące o nadmiernym zadłużeniu, które staje się w miarę przyrastania jedną z pierwszych przyczyn do uznania go za złego dłużnika ze wszystkimi tego konsekwencjami [Kreczmańska-Gigol, Gigol, Rekman, 2024; Anggraeni, Imanuddim, Purmanto, 2023], w tym utraty wiarygodności, a w konsekwencji utraty płynności potencjalnej, czyli zdolności do szybkiego pozyskiwania krótkoterminowych kredytów bankowych [Kreczmańska-Gigol, K., 2020]. O kosztach w *Prawie restrukturyzacyjnym* wspomina się z kilku punktów widzenia [Kowalak, 2017, s. 75]:

- prezentacji w planie restrukturyzacyjnym wstępnym i właściwym,
- braku wliczenia do kosztów opłat z tytułu ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej za szkody wyrządzone w związku z pełnieniem funkcji nadzorcy i zarządcy,
- ścisłego związania z kosztami postępowania restrukturyzacyjnego kosztów wynagrodzenia zarządcy,
- kosztów działania kuratora.

Dlatego rezerwy na restrukturyzację obciążają pozostałe koszty operacyjne, które wprowadza się do ksiąg rachunkowych następującymi zapisami [*Vademecum Księgowego*, 2023]:

- utworzenie rezerwy na restrukturyzację:
  - Wn konto 76–1 „Pozostałe koszty operacyjne",
  - Ma konto 83 „Rezerwy";
- powstanie zobowiązania, na które utworzono rezerwę:
  - Wn konto 83 „Rezerwy",
  - Ma konto zespołu 2;
- rozwiązanie niewykorzystanej rezerwy na restrukturyzację:
  - Wn konto 83 „Rezerwy",
  - Ma konto 76–0 „Pozostałe przychody operacyjne".

Prawo restrukturyzacyjne przewiduje cztery postępowania restrukturyzacyjne, które różnią się od siebie przede wszystkim stopniem zaangażowania w nie organów władzy publicznej [Wcisło, 2015, s. 25]. Są to: postępowanie o zatwierdzenie układu, przyspieszone postępowanie układowe, postepowanie układowe, postepowanie sanacyjne. Postępowanie o zatwierdzenie układu jest ochroną przed upadłością niewypłacalnego lub zagrożonego niewypłacalnością dłużnika przy jednoczesnym zabezpieczeniu praw ogółu wierzycieli [Vindico, 2023]. Ponadto postępowanie to może być prowadzone tylko wówczas, gdy suma wierzytelności spornych uprawniających do głosowania nad układem nie przekracza 15% sumy wierzytelności w ogóle [*Continuum Restrukturyzacje*, 2023]. Obowiązujące przepisy prawa [Ustawa o terminach płatności w transakcjach handlowych], które pozwalają na pracę odbiorców na środkach będących własnością dostawców, spowodowały, iż zaszło swoiste zaprzeczenie w kryterium definicji, jak również zastosowania praktycznego płynności finansowej, która w przypadku każdego podmiotu gospodarczego czyni go niewypłacalnym, ponieważ jak to zostało wykazane zdolność do bieżącej regulacji zobowiązań przekracza często 90 dni. Zmusza to przedsiębiorstwa do nadmiernego zadłużania się (zaciągania: kredytu u dostawców, gdzie kosztem są odsetki od przeterminowanych zobowiązań, kosztownego obecnie kapitału obcego w postaci kredytu bankowego, układu ratalnego z tytułu zobowiązań publiczno-prawnych, który działa jak kapitał obcy na warunkach bankowych), a w konsekwencji doprowadzenia do upadłości. Warto w tym momencie wspomnieć również o utracie siły nabywczej środków, na których pracują kontrahenci przedsiębiorstwa: po średnio 130 dniach, kiedy na rachunek firmowy wchodzi płatność za surowce do produkcji bądź wykonanie zlecenia, są wyższe ceny, rosną kolejne odsetki od przeterminowanych zobowiązań, można kupić mniej, ponieważ koszty firmy wzrastają kilkukrotnie. Restrukturyzacja stanowi ważne narzędzie chroniące przedsiębiorstwa przed bankructwem w skali zarówno indywidualnej, jak i globalnej. Restrukturyzacja jest ważnym instrumentem pomagającym ukierunkować prowadzenie działalności gospodarczej na nowe cele, potrzeby, także technologię. W całym procesie istotnym działem pomocniczym w dużej firmie bazującym na analizie finansowej jest rachunek kosztów (rachunkowość zarządcza), który w znacznej mierze pokazuje, w jakim stopniu poprawiane są przepływy w firmie, które w miarę zaawansowania procesu restrukturyzacji pozwalają zniwelować kryterium niewypłacalności przedsiębiorcy. Przy powzięciu decyzji o przejściu na restrukturyzację ważną rolę odgrywa koszt wdrożenia odpowiedniego postępowania restrukturyzacyjnego, ponieważ firma będąca w roli dłużnika w całym układzie często pracuje na ograniczonym budżecie w kryterium środków finansowych i nie jest zdolna do tego, aby całe zasoby środków pieniężnych zainwestować w opłatę nakładów związanych z restrukturyzacją.

4. Pojęcie i metody oceny dźwigni finansowej

Dźwignia to jedna z maszyn prostych, których zadaniem jest uzyskiwanie siły większej dzięki zastosowaniu siły mniejszej; mowa więc o dwóch siłach [Kosin, 2016, s. 70]:

- sile użytecznej, w oczekiwaniach większej, przydatnej względem określonych kryteriów,
- sile działania, czyli tej, która jest wykorzystywana, by uzyskać siłę użyteczną; siła działania jest oczekiwanie niższa od siły użytecznej.

Dźwignia finansowa (DFL) oznacza użycie stałych kosztów finansowych (odsetek z tytułu korzystania z zobowiązań długoterminowych) przez przedsiębiorstwo [Pomykalska, Pomykalski, 2010, s. 145]. Wobec tego odpowiednio kompozycja kapitałów własnych i obcych – przy efektywnym ich wykorzystaniu – może dodatnio wpływać na korzyści dla udziałowców; zjawisko to określane jest mianem właśnie dźwigni finansowej [Bień, 2011, s. 188]. Dźwignia finansowa to pojęcie związane z wykorzystaniem przez przedsiębiorstwo kapitału obcego do finansowania prowadzonej działalności gospodarczej [Kolasa, 2019, s. 1].

Dźwignia finansowa odzwierciedla udział kapitałów obcych, od których płacone są odsetki, w relacji do kapitału własnego firmy [Wrońska, 2006, s. 338]. Mierzy wpływ, jaki wywierają względne zmiany zysków na względne zmiany zysków netto na akcję [Rutkowski, 2016, s. 175]. Uruchamiana jest wskutek zaciągnięcia przez przedsiębiorstwo oprocentowanych zobowiązań, z kolei jej celem jest podwyższenie wskaźnika rentowności kapitału własnego [Duliniec, 2011, s. 89], zastosowanie długu w celu podniesienia stopy zwrotu z kapitału własnego [Sierpińska, Jachna, 2004, s. 310]. Utożsamia się dźwignię finansową ze wzmocnieniem znaku wyników finansowych (ujemne stają się bardziej ujemne, dodatnie – bardziej dodatnie), pozwala to na skuteczne zbadanie obecności dźwigni i skuteczny pomiar jej siły [Berent, 2013, s. 414]. Kształtując odpowiednio proporcje pomiędzy kapitałami własnymi i obcymi, uzyskuje się dodatkowy efekt w postaci wzrostu rentowności kapitału własnego [Grzywacz, 2011, s. 111]. Dźwignia finansowa będąca tematem tej części artykułu charakteryzuje się rozmaitymi miernikami, które pozwalają na podstawową analizę struktury posiadanego w przedsiębiorstwie kapitału. Są to zarówno powszechnie znane metody statystyczne, jak i mierniki stosowane w analizie i inżynierii finansowej.

Jeżeli w podziale zbiorowości k na części, symbolem N oznaczymy liczebność całej zbiorowości, symbolami n_1, n_2, n_3…, n_k – liczebności poszczególnych części tej zbiorowości, tzn. $n1 + n2 + n3 + \ldots nk = \sum ni = N$, to ułamkowe wskaźniki struktury przyjmują postać [Michalski, 1996, s. 100]:

$$p_i = \frac{n_i}{N},$$

gdzie:
p_i – struktura kapitału,
n_i – kapitał obcy,
N – cały kapitał przedsiębiorstwa.

Tarcza podatkowa, nazywana inaczej osłoną podatkową, to legalny i bezpieczny sposób na obniżenie obciążeń podatkowych przez wpisanie w koszty uzyskania przychodu kosztów związanych z konkretnymi formami zewnętrznego finansowania [Habza Finanse, 2023]. Obliczana jest według wzoru:

$$T_p = O \times S_p,$$

gdzie:
T_p – tarcza podatkowa,
O – odsetki od płaconych kredytów,
S_p – stawka podatku dochodowego płaconego przez przedsiębiorców.

Dźwignia finansowa stanowi ważne zjawisko podejścia zarówno do struktury kapitału, jak i do monitoringu stopnia zadłużenia firmy (stosunku kapitału własnego do kapitału obcego), która często decyduje o dalszym istnieniu przedsiębiorstwa lub o powzięciu przez kierownictwo jednostki gospodarczej decyzji o poddaniu firmy restrukturyzacji. Można wyróżnić następujące podejścia do zagadnienia struktury kapitału [Duliniec, 2001, s. 14]:

1) Ogólnie definiuje się strukturę kapitału jako proporcję udziału kapitału własnego i obcego w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa. W ten sposób struktura kapitału utożsamiana jest ze strukturą pasywów przedsiębiorstwa, nazywaną strukturą finansowania [Masulis, 1988, s. 1].
2) Definiuje się strukturę kapitału jako relację wartości zadłużenia długoterminowego do kapitałów własnych. W tym podejściu struktura kapitału dotyczy jedynie kapitału stałego i stanowi część struktury finansowania [Jerzemowska, 1999, s. 14].
3) Ujęcie wąskie, w którym struktura kapitału utożsamiana jest ze strukturą papierów wartościowych wyemitowanych przez przedsiębiorstwo w podziale na dwie grupy: walory o charakterze własnościowym lub o charakterze dłużnym [Lumby, 1994, s. 435].
4) Podejście, zgodnie z którym struktura kapitału obejmuje wyłącznie kapitały własne oraz zobowiązania obciążone obowiązkowymi płatnościami odsetkowymi. W tym ujęciu struktury finansowania wyłączane są zobowiązania krótkoterminowe niezwiązane z płatnościami odsetkowymi [Gajdka, 2002, s. 22]; podejście często wykorzystywane.

Ujęcia struktury kapitału przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Ujęcia struktury kapitału

Lp.	Ujęcie struktury kapitału	Związek struktury kapitału ze strukturą finansowania
1	Struktura kapitału = struktura pasywów	= struktura finansowania
2	Struktura kapitału = struktura kapitału stałego	< struktura finansowania
3	Struktura kapitału = struktura wyemitowanych papierów dłużnych	< struktura finansowania
4	Struktura kapitału = kapitał własny + zobowiązania obciążone odsetkami	= struktura finansowania – zobowiązania bezodsetkowe

Źródło: Błach [2009].

5. Komputronik SA w restrukturyzacji

Główną przyczyną rozpoczęcia procesu restrukturyzacyjnego w firmie Komputronik SA były negatywne decyzje z przedłużających się kontroli rzetelności deklarowanych podstaw opodatkowania oraz prawidłowości obliczania podatku od towarów i usług, wydane dnia 28 lutego 2020 roku; od przytoczonych decyzji spółka się odwołała i będą przedmiotem postępowania przed Sądem Administracyjnym, jednak wpłynęły negatywnie na poziom zaufania kontrahentów oraz instytucje finansujące względem spółki, co skutkowało ograniczeniem kredytów kupieckich oraz limitów handlowych [Kaszuba, 2020]. W spółce emitenta prowadzone są działania kontrolne w zakresie podatku od towarów i usług, co jest typowe dla podmiotów handlujących elektroniką użytkową, jednakże żadna z kontroli nie zakończyła się w roku obrachunkowym 2018 [Grupa Komputronik SA, 2018–2019, s. 75]. Struktura kapitałów własnych i obcych obejmujących lata 2018–2019 oraz za lata 2020–2022 została przedstawiona w tabeli 2.

Tabela 2. Struktura kapitałów Grupy Komputronik SA w latach 2018–2022

Lata	2018	2019	2020	2021	2022
Kapitał własny	157 501	164 315	80 580	91 019	106 561
Kredyty, pożyczki i inne instrumenty dłużne leasing finansowy	103 939	95 506	116 662	105 486	101 042
Razem	261 440	259 821	197 242	196 505	207 603

Źródło: opracowanie własne na podstawie Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych Grupy Komputronik SA za lata 2018–2022.

Zachowanie stopnia dźwigni finansowej dla kapitałów Grupy Komputronik SA za lata 2018–2025 z uwzględnieniem zobowiązań pozabilansowych (leasing finansowy) przedstawiono w tabeli 3.

Tabela 3. Zachowanie stopnia dźwigni finansowej dla kapitałów Grupy Komputronik SA za lata 2018–2025 (%)

Lata	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Udział kapitału własnego	60,24	63,24	40,85	46,32	51,33	53,12	52,03	50,13
Udział kapitału obcego	39,76	36,76	59,15	53,68	48,67	46,88	47,97	49,87
Razem	100	100	100	100	100	100	100	100

Źródło: opracowanie własne.

Grupa Komputronik SA w latach 2018–2019 w większości finansowała się kapitałem własnym (63,24% w roku 2019), natomiast od roku 2020 podmiot gospodarczy w udziale większościowym zaczął finansować się kapitałem obcym; udział kapitału własnego w stosunku do roku 2019 spadł odpowiednio o 22,39% w roku 2020, o 16,92% w roku 2022 i o 11,91%

w roku 2022. Finansowanie kapitałem obcym w Grupie Komputronik SA w latach 2018–2022 wzrosło odpowiednio: o 22,39% w roku 2020, o 16,92% w roku 2021 oraz o 11,91% w roku 2022. Ponadto stopień dźwigni finansowej, pomimo restrukturyzacji, wskutek błędnych decyzji urzędniczych oraz powstałych zobowiązań publiczno-prawnych, na kwotę 38 mln zł w latach 2018–2025 został zachowany, w każdym roku wynosił 1.

W restrukturyzacji od 10 marca 2020 r., kiedy to Sąd Rejonowy Poznań Stare Miasto w Poznaniu XI Wydział Gospodarczy ds. Upadłościowych i Restrukturyzacyjnych otworzył postępowanie sanacyjne; restrukturyzacja zakończona została w grudniu 2022 roku; nastąpiła poprawa kapitału, ponieważ udało się pozyskać inwestora.

Bibliografia

Dokumenty prawne

1. Ustawa z dnia 08 marca 2013 roku o terminach zapłaty w transakcjach handlowych, Dz.U. 2013, poz. 403.
2. Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks Cywilny, Dz.U. 2022, poz. 1360.

Wydawnictwa zwarte

1. Berent, T. (2013). *Ogólna teoria dźwigni finansowej*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa w Warszawie.
2. Bień, W. (2011). *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa, wydanie 9*. Warszawa: Difin.
3. Duliniec, A. (2001). *Finansowanie przedsiębiorstwa. Strategie i instrumenty*. Warszawa: PWE.
4. Durlik, I. (1998). *Restrukturyzacja procesów gospodarczych. Reengineering. Teoria i praktyka*. Warszawa: Placet.
5. Gabrusewicz, W. (1992). *Rozwój przedsiębiorstw przemysłowych i jego ocena w gospodarce rynkowej*. Poznań: Akademia Ekonomiczna.
6. Gajdka, J. (2002). *Teoria struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*. Łódź: Uniwersytet Łódzki.
7. Gigol, T. (2015). *Kryzys przedsiębiorstwa a przywództwo*. Warszawa: Difin.
8. Grzywacz, J. (2011). *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*. Warszawa: Wydawnictwo SGH.
9. Jerzemowska, M. (1999). *Kształtowanie struktury kapitału w spółkach akcyjnych*. Warszawa: WN PWN.
10. Kamela-Sowińska, A., Mirecki, A.B. (1995). *Restrukturyzacja jako proces podnoszenia efektywności przedsiębiorstwa*. Bydgoszcz: OPO.
11. Kreczmańska-Gigol, K. (2020). Istota płynności finansowej. W: *Analiza płynności finansowej przedsiębiorstwa* (s. 15–33), K. Kreczmańska-Gigol (red.). Warszawa: Difin.
12. Kreczmańska-Gigol, K. (2025). *Efektywność windykacji polubownej*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.

13. Kreczmańska-Gigol, K., Raczkowski, K. (2023). Restrukturyzacja przedsiębiorstwa w teorii i w praktyce. W: *Restrukturyzacja przedsiębiorstw: w poszukiwaniu wartości aktywów* (s. 13–35), K. Raczkowski (red.). Warszawa: Wydawnictwo Naukowe UKSW.
14. Masulis, R. W (1988). *The Debt Equity Choice*. Cambridge: Ballinger Publishing Company.
15. Michalski, T. (1996). *Statystyka,* wyd. 2. Warszawa: Wydawnictwa Szkolne i Pedagogiczne.
16. Paczkowska, K. (2017). *Polityka kredytowa w transporcie drogowym, praca końcowa*. Katowice: Politechnika Śląska.
17. Pomykalska, B., Pomykalski, P. (2010). *Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Wskaźniki i decyzje w zarządzaniu*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
18. Rutkowski, A. (2016). *Zarządzanie finansami*. Warszawa: Wydawnictwo PWE.
19. Sierpińska, M., Jachna, T. (2004). *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Warszawa: WN PWN.
20. Wcisło, P. (2015). *Postępowanie o zatwierdzenie układu*. Warszawa: Wardyński i Wspólnicy.
21. Wrońska, E. (2006). *Struktura kapitału.* W: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*. P. Karpuś (red.). Lublin: Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej.
22. Zimmerman, P., Sierakowski, B., Frosztęga, N. (2021). Kilka rozwiązań na czas kryzysu. W: *Restrukturyzacja przedsiębiorstwa. Raport Rzeczpospolitej.* Warszawa: Rzeczpospolita.

Artykuły naukowe i prasowe

1. Anggraeni, R.D., Imanuddin, I., Purmanto, P. (2023). The Debtor's Liability for the Loading of Personal Security in Indonesia, *Jurnal IUS Kajian Hukum dan Keadilan*, 11(1), s. 17–30.
2. Błach, J. (2009). Ewolucja teorii struktury kapitału, *Finanse: czasopismo Komitetu Nauk o Finansach PAN*, 1(1), s. 67–106.
3. Jasiński, Z. (1992). Restrukturyzacja systemu zarządzania przedsiębiorstwem, *Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstw*, 8, s. 12.
4. Kolasa, A. (2019). Wpływ dźwigni finansowej na rentowność kapitału własnego wybranych przedsiębiorstw z sektora chemicznego i sektora sieci handlowych, *Debiuty Naukowe Studentów Wyższej Szkoły Bankowej*, 19, s. 49–63.
5. Kosiń, P. (2016). Dźwignia jako mechanizm analizy modelu biznesowego przedsiębiorstwa, *Studia Ekonomiczne*, 267, s. 67–77.
6. Kowalak, R. (2017). Koszty restrukturyzacji w świetle prawa bilansowego i prawa restrukturyzacyjnego, *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, (480), s. 71–79.
7. Kreczmańska-Gigol, K., Gigol, T., Rekman, R. (2024). Sytuacja dłużnika – wyniki badań wśród osób prowadzących działalność gospodarczą, *Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie*, 73(3), s. 23–36.
8. Malara, Z. (2001). Restrukturyzacja organizacyjna przedsiębiorstwa, *Prace Naukowe Instytutu Organizacji i Zarządzania Politechniki Wrocławskiej. Monografie*, 70(32), s. 190–190.

Materiały internetowe

1. Continuum Restrukturyzacje (2023). *Postępowanie o zatwierdzenie układu, kiedy można z niego skorzystać?*, https://continuum.biz.pl/postepowanie-o-zatwierdzenie-ukladu/ (dostęp: 3.04.2023).
2. Grupa Komputronik (2022). *Grupa Komputronik kończy restrukturyzację i odbudowuje swoją pozycję na rynku*, https://aktualnosci.komputronik.com/186638-grupa-komputronik-konczy-restrukturyzacje-i-odbudowuje-swoja-pozycje-na-rynku (dostęp: 10.04.2023).
3. Grupa Komputronik SA (2018–2019). *Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres od 01 kwietnia 2018 do 31 marca 2019 roku*, https://www.komputronik.com (dostęp: 10.04.2023).
4. Grupa Komputronik SA (2019–2020). *Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres od 01 kwietnia 2019 do 31 marca 2020 roku*, https://www.komputronik.com (dostęp: 10.04.2023).
5. Grupa Komputronik SA (2020–2021). *Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres od 01 kwietnia 2020 do 31 marca 2021 roku*, https://www.komputronik.com (dostęp: 10.04.2023).
6. Grupa Komputronik S.A. (2021–2022). *Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupa Kapitałowa Komputronik za okres 01 kwietnia 2021 do 31 marca 2022 roku*, https://www.komputronik.com (dostęp: 10.04.2023).
7. Kaszuba, K. (2020). *Komputronik: Działania organów skarbowych główną przyczyną rozpoczęcia restrukturyzacji*, wiadomoscihandlowe.pl/artykul/komputronik-dzialania-organow-skarbowych-glowna-przyczyna-rozpoczecia-restrukturyzacji (dostęp: 10.04.2023).
8. Kwiatkowski & Wspólnicy (2016). *Co to jest restrukturyzacja i po co ją stosować?*, https://kwiatkowskilegal.pl/co-to-jest-restrukturyzacja/ (dostęp: 28.12.2022).
9. Vademecum Księgowego (2023). *Rezerwa na przyszłe zobowiązania spowodowane restrukturyzacją*, https://vademecumksiegowego.pl/artykul_narzedziowa,958,0,15617, rezerwa-na-przyszle-zobowiazania-spowodowane-restrukturyzacja.html (dostęp: 3.04.2023).
10. Vindico (2023). *Co to jest postępowanie o zatwierdzenie układu?*, https://vindico.pl/postepowanie-o-zatwierdzenie-ukladu/ (dostęp: 3.04.2023).

Analysis and Assessment of Restructuring Costs in Relation to Financial Leverage

Abstract

In Poland, 2,815,480 entrepreneurs were active in the first quarter of 2025, representing a 5% increase compared to the first quarter of 2024. At the same time, during the first half of 2025, the number of companies declaring insolvency reached 3,745 cases, marking a significant 17.7% increase compared to the corresponding period of 2024. Despite this rise, at the time of writing, the overall balance between business activity and insolvency remains positive. On the one hand, entrepreneurial activity is supported by favourable conditions; on the other hand, it is threatened by a range of adverse factors, including internal business-related issues, domestic challenges arising from the existing legal framework, and broader global economic disturbances. The analysis and assessment of restructuring costs

in relation to financial leverage constituted a case study of Komputronik SA, focusing primarily on the company's capital structure, including both equity and debt financing, the causes that led to restructuring, and the reasons why the company came to be regarded as one of the most highly indebted entities in Poland. The research hypothesis sought to answer the following questions: What caused the crisis of Komputronik SA? What corrective and restructuring measures were undertaken? How did the financial leverage effect operate in the case of Komputronik SA? What benefits, if any, were generated through the use of financial leverage? The principal areas of analysis included the factors that led to Komputronik SA being classified as a highly indebted business entity, the structure of equity and debt capital before, during and after the implementation of restructuring measures, the characteristics of the restructuring process itself, and the acquisition of additional financial benefits resulting from those actions. The analytical procedure also included the calculation of capital structure ratios based on the annual financial statements published by Komputronik SA, supplemented with appropriate commentary and interpretation. The evaluation of restructuring costs in relation to financial leverage further involved examining other causes directly or indirectly associated with corporate insolvency, including the statutory payment period of 60 days from the date of invoice receipt, subject to delivery through the designated state postal operator. Additionally, the study considered the practical realities of the restructuring process and emphasised the ongoing need to monitor the relationship between the growth of debt capital and equity capital.

Keywords: corporate restructuring, settlement dates, debtor, financial liquidity

Unless stated otherwise, all the materials are available under the Creative Commons Attribution 4.0 International license. Some rights reserved to SGH Warsaw School of Economics.