



UNIWERSYTET
EKONOMICZNY
W KRAKOWIE



UNIWERSYTET EKONOMICZNY W KRAKOWIE
PODHALAŃSKA PAŃSTWOWA
UCZELNIA ZAWODOWA W NOWYM TARGU

Podhalański Ośrodek Nauk Ekonomicznych
Kierunek Rachunkowość oraz analityka finansowa
Praca magisterska

Krzysztof Kleszcz

11626

Analiza finansowa oraz strategiczna CD Projekt w latach 2019-2021

Promotor: dr hab. profesor nadzwyczajny Paweł Bielawski

Nowy Targ 2023

STRESZCZENIE

Tematyka niniejszej pracy magisterskiej dotyczy analizy finansowej oraz strategicznej firmy CD Projekt w latach 2019-2021. W pracy zostały przedstawione najważniejsze elementy analizy finansowej oraz strategicznej.

Głównym celem pracy było przeprowadzenie analizy finansowej oraz strategicznej spółki CD Projekt. Praca magisterska obejmuje zagadnienia powiązane z analizą sprawozdań finansowych oraz wyznaczaniem strategii. Przedstawia najpierw teoretyczny aspekt analizy finansowej oraz strategicznej, aby po zidentyfikowaniu najważniejszych pojęć przejść do ujęcia praktycznego na przykładzie firmy CD Projekt.

Dany temat jest w dzisiejszych czasach niezmiernie znaczący, gdyż odpowiednie zarządzanie sytuacją finansową oraz strategiczną jest istotnym elementem funkcjonowania każdego przedsiębiorstwa. Praca została poparta literaturą z zakresu rachunkowości oraz finansów.

The subject area of this Bachelor thesis concerns financial and strategic analysis of a company CD Projekt in the years 2019-2021. Bachelor dissertation presents the most important elements of financial and strategic analysis.

The main objective is to conduct a financial and strategic analysis. Bachelor thesis involves matters associate with analysis of financial statements and determine strategy. It shows financial and strategy analysis in theoretical aspect. After describing theory, it presents this analyses using the example of firm CD Projekt.

Nowadays this topic is really significant, because proper management of the financial and strategic situation is an important part of functioning every enterprise. Bachelor thesis was approved of accounting and financial's literature.

Słowa kluczowe: przedsiębiorstwo, analiza finansowa, analiza strategiczna, zarządzanie

Key words: enterprise, financial analysis, strategic analysis, management

Tytuł: Analiza finansowa oraz strategiczna CD Projekt w latach 2019-2021

Title: Financial and strategic analysis of a company CD Projekt in the years 2019-2021

SPIS TREŚCI

WSTĘP	3
Rozdział 1 Identyfikacja pojęć związanych z analizą finansową.....	5
1.1. Istota przedsiębiorstwa	5
1.2. Istota analizy finansowej	7
1.3. Elementy sprawozdania finansowego	10
1.4. Analiza wskaźnikowa	17
Rozdział 2 Analiza strategiczna w ujęciu teoretycznym.....	20
2.1. Ustalanie celów oraz misji jako wstęp do analizy strategicznej.....	20
2.2. Cele przedsiębiorstwa a ustalanie strategii	22
2.3. Przegląd metod analizy strategicznej	25
Rozdział 3 Analiza finansowa spółki CD Projekt w latach 2019-2021	28
3.1. Charakterystyka przedsiębiorstwa CD Projekt.....	28
3.2. Analiza sprawozdań finansowych w latach 2019-2021	31
3.3. Analiza wskaźnikowa	37
Rozdział 4 Analiza strategiczna spółki CD Projekt w latach 2019-2021.....	41
4.1. Strategie CD Projekt.....	41
4.2. Metody analizy strategicznej spółki CD Projekt w latach 2019-2021	44
4.3. Analiza ryzyka spółki CD Projekt	50
ZAKOŃCZENIE	54
BIBLIOGRAFIA	58
SPIS TABEL.....	63
SPIS WYKRESÓW	63
SPIS RYCIN	63

WSTĘP

Termin analizy finansowej oraz strategicznej jest coraz bardziej istotny we współczesnym świecie. Aby skutecznie funkcjonować we współczesnej gospodarce, jednostka gospodarcza powinna efektywnie zarządzać finansami oraz wyznaczać odpowiednią strategię. Analiza finansowa oraz analiza strategiczna to niezwykle istotne elementy potrzebne do prawidłowego funkcjonowania przedsiębiorstwa. Właściwa interpretacja analiz zwiększa pozycję, stabilność oraz wpływa na określone decyzje i inwestycje danego podmiotu. Analizując sytuację finansową oraz strategiczną, firma jest w stanie uzyskać wiele cennych informacji. Analiza finansowa dostarcza informacji na temat struktury bilansu firmy, wielkości przychodów i kosztów oraz płynności przepływów pieniężnych. Ponadto porównując ze sobą różne elementy sprawozdań finansowych, firma jest w stanie zbadać rentowność oraz wartość rynkową przedsiębiorstwa. Z kolei celem analizy strategicznej jest analiza sytuacji spółki na rynku, poprzez zbadanie mocnych stron, słabych stron, szans oraz zagrożeń danego przedsiębiorstwa. Analiza ta pozwala też dostarczyć informacji na temat konkurencji, marketingu, logistyki oraz popytu na dane produkty. Wyznaczenie analizy finansowej oraz strategicznej przedsiębiorstwa to skomplikowany proces, bazujący na przeprowadzeniu wielu obliczeń oraz badań. Istotne jest, aby te analizy przeprowadzone były rzetelnie, są one bowiem istotnym czynnikiem do efektywnego funkcjonowania spółki.

Niniejsza praca poświęcona jest przeprowadzeniu analizy finansowej oraz strategicznej firmy CD Projekt w latach 2019-2021. Temat ten został wybrany, ponieważ prawidłowa analiza sytuacji finansowej oraz strategicznej jest niezwykle istotnym elementem w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa. Autor jest również zainteresowany sytuacją finansową oraz strategiczną spółki CD Projekt. Zadaniem niniejszej pracy jest ocena sytuacji finansowej oraz strategicznej firmy CD Projekt w latach 2019-2021.

Praca składa się z czterech rozdziałów. W rozdziale pierwszym przedstawiono aspekt teoretyczny analizy finansowej poprzez identyfikację przedsiębiorstwa oraz elementów analizy finansowej. W rozdziale tym zostały również opisane metody analizy finansowej, elementy sprawozdań finansowych oraz najważniejsze wskaźniki finansowe. Wśród wskaźników zostały zaprezentowane wskaźniki płynności, rentowności oraz wartości rynkowej. W drugim rozdziale opisano analizę strategiczną przedsiębiorstwa w ujęciu teoretycznym oraz został zaprezentowany proces wyznaczania celów i misji. Co więcej, zostały zaprezentowane różnego rodzaju strategie oraz zostały zobrazowane modele analizy strategicznej. Wśród omawianych

modeli zostały zaprezentowane poszczególne modele: analiza mocnych stron, słabych stron, szans oraz zagrożeń, model pięciu sił Portera oraz model łańcucha wartości.

Dwa ostatnie rozdziały pracy skupiają się na praktycznym zbadaniu analizy finansowej oraz strategicznej w firmie CD Projekt. Rozdział trzeci koncentruje się na przedstawieniu analizy finansowej w spółce CD Projekt w latach 2019-2021. Analiza ta została przeprowadzona poprzez zbadanie elementów sprawozdania finansowego, w skład którego wchodzi: bilans, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych. Po wyciągnięciu wniosków z analizowanych danych została przedstawiona analiza wskaźnikowa. W skład przeprowadzonej analizy wskaźnikowej zostały zbadane wskaźniki rentowności, płynności oraz wartości rynkowej. Z kolei w czwartym rozdziale została opisana misja oraz wizja spółki CD Projekt. Następnym elementem tego rozdziału było przedstawienie strategii produkcyjnej, finansowej, marketingowej, rozwojowej oraz zasobów ludzkich. W kolejnym punkcie rozdziału czwartego została zaprezentowana analiza strategiczna w oparciu o analizę mocnych stron, słabych stron, szans oraz zagrożeń przedsiębiorstwa. Analiza strategiczna została zaprezentowana również za pomocą modelu pięciu sił Portera oraz modelu łańcucha wartości. Ostatnim elementem tego rozdziału było opisanie rodzajów ryzyka, na jakie narażone jest przedsiębiorstwo CD Projekt.

Do powstania niniejszej pracy przyczyniły się w szczególności naukowe książki, artykuły, zeszyty naukowe oraz oficjalne sprawozdania spółki CD Projekt. Głównym źródłem informacji podczas pisania pracy była książka „Nowoczesne zarządzanie finansami. Planowanie i kontrola” Haliny Buk oraz „Podstawy funkcjonowania przedsiębiorstw” pod redakcją Anity Sosnowskiej. Dane o firmie były pozyskiwane z oficjalnych sprawozdań firmy CD Projekt. Do przeprowadzenia badań oraz obliczeń został użyty program Microsoft Excel. Autor pracy pragnie również złożyć szczerze podziękowania promotorowi pracy magisterskiej, którym jest prof. ucz. dr hab. Paweł Bielawski.

Rozdział 1

Identyfikacja pojęć związanych z analizą finansową

1.1. Istota przedsiębiorstwa

Literatura podaje wiele różnych definicji przedsiębiorstwa. Książki określają przedsiębiorstwo jako jednostką organizacyjną, która prowadzi działalność gospodarczą. Według innych źródeł przedsiębiorstwo może zostać zdefiniowane jako instytucja systemu ekonomicznego, który posiada zorganizowane zasoby produkcyjne. Przedsiębiorstwo może prowadzić następujące rodzaje działalności: usługową, handlową, a także produkcyjną. Głównym celem przedsiębiorstwa jest taka działalność, która przynosi zyski ze sprzedaży produktów oraz pomnożenia kapitału.¹

Dla ekonomistów przedsiębiorstwo to jednostka prowadzona na ryzyko właściciela, dążąca do zaspokojenia potrzeb konsumentów. Literatura wymienia różne formy prowadzenia przedsiębiorstwa: samodzielna działalność gospodarcza, w formie spółek (spółka jawna, partnerska, komandytowa, komandytowo-akcyjna, z ograniczoną odpowiedzialnością oraz akcyjna) a także w innej formie (spółdzielnia lub przedsiębiorstwo państwowe).² Podejście naukowców do tematu przedsiębiorstwa było zależne od polityki państwa, sytuacji gospodarczej oraz czasu. Obecnie funkcjonowanie gospodarki w znacznym stopniu jest zależne od przedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa są również miejscem pracy oraz wszelakich inwestycji.³ Pomimo mnogości definicji przedsiębiorstwa, możliwe jest wyznaczenie cech wspólnych:

- stosowanie metody rachunku ekonomicznego,
- ustanowienie maksymalizacji korzyści jako jednego z głównych celów,
- wytwarzanie produktów, wyrobów oraz usług,
- funkcjonowanie z pomocą zasobów ludzkich oraz finansowych,
- posiadanie struktury organizacyjnej.

¹ Z. Dach „Mikroekonomia”, Wydawnictwo Naukowe SYNABA, Kraków, 2007, s. 65-67.

² F. Mroczko „Warunki funkcjonowania przedsiębiorstw na rynku”, Karkonoska Państwowa Szkoła Wyższa w Jeleniej Górze, Jelenia Góra, 2014, s. 16.

³ N. Grzenkowicz, J. Kowalczyk, A. Kusak, Z. Podgórski, M. Ambroziak „Podstawy funkcjonowania przedsiębiorstw”, WWZ, Warszawa, 2008, s. 9.

Cechy przedsiębiorstwa:

- **Odrębność ekonomiczna** – Odrębność ekonomiczna jest związana z samofinansowaniem przedsiębiorstw. W przedsiębiorstwie występuje wydzielony podsystem z pełnego systemu gospodarczego. Przedsiębiorstwo działa na podstawie zasad rozrachunku gospodarczego, co oznacza, że wydatki finansowane są poprzez zarobione pieniądze ze sprzedaży produktów. Często obowiązkiem przedsiębiorstwa jest również sporządzanie sprawozdań finansowych.⁴
- **Osobowość prawna** - Przedsiębiorstwo zarejestrowane poprzez jednostkę rejonową sądu, zostaje podmiotem działań prawnych.
- **Odrębność organizacyjno-techniczna** - Przedsiębiorstwo posiada własny majątek wytwórczy, w skład którego wchodzi: kapitał intelektualny i majątek wytwórczy. Ta odrębność często jest różna w zależności od przedsiębiorstwa.
- **Odrębność organizacyjna** - Przedsiębiorstwo charakteryzuje się odrębnością struktury organizacyjnej. W schemat organizacji wchodzi stosunki, hierarchia, a także różnorakie stanowiska w przedsiębiorstwie. Przedsiębiorstwo posiada również niezależność decyzyjną. Na głównym stanowisku znajduje się dyrektor, który ponosi odpowiedzialność za działalność przedsiębiorstwa.

Funkcje przedsiębiorstwa:

- **Rozwój przedsiębiorstwa** - Przedsiębiorstwo, aby się rozwijać, dobiera odpowiednie strategie zależne od sytuacji gospodarczej.
- **Logistyka** - Przedsiębiorstwo dąży do sprawnego zaopatrywania się w produkty oraz poszukuje najlepszych źródeł zaopatrzenia i transportu.
- **Zarządzanie finansami** - Przedsiębiorstwo jest zobligowane do prowadzenia księgowości.
- **Produkcja** – Przedsiębiorstwo produkuje dobra oraz usługi.
- **Odpowiednia organizacja** – Wszyscy pracownicy pełnią określoną rolę, w zależności od umiejętności oraz posiadanej wiedzy.

⁴ N. Grzenkowicz, J. Kowalczyk, A. Kusak, Z. Podgórski, M. Ambroziak „Podstawy funkcjonowania przedsiębiorstw”, WWZ, Warszawa, 2008, s. 17-19.

Ograniczenia przedsiębiorstwa:

- **Ograniczenia ekonomiczne oraz finansowe** - Przedsiębiorstwo jest zobligowane do płacenia podatków, wśród których można wyliczyć podatek VAT oraz podatek dochodowy.
- **Ograniczenia prawne** – Ten rodzaj odrębności występuje podczas zakładania oraz likwidacji przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwo jest zobowiązane także do odpowiedniego prowadzenia rachunków, zawierania umów oraz troski o bezpieczeństwo czy środowisko.
- **Ograniczenia rynkowe oraz techniczne** - Przedsiębiorstwo nawiązując kontakty z kolejnymi instytucjami nakłada czasem na siebie różnego rodzaju zobowiązania. Zadaniem przedsiębiorstwa jest wywiązywanie się ze zobowiązań wobec innych firm.⁵

1.2. Istota analizy finansowej

Do prawidłowego funkcjonowania przedsiębiorstw konieczna jest okresowa ocena, w wyniku której zostaje stwierdzona efektywność oraz kondycja danego podmiotu. Ocena ta może zostać dokonana dzięki informacjom uzyskanym po zastosowaniu analizy finansowej.⁶ Za pomocą tego narzędzia możliwe jest dogłębne zbadanie obiektów, zjawisk oraz przyczynowo - skutkowych zmiennych powiązanych z tymi elementami.⁷ Metoda ta polega na podziale badanego przedsiębiorstwa na części składowe, a następnie zanalizowania tychże części.⁸ Analiza finansowa umożliwia kształtowanie prawidłowej struktury majątkowej oraz bieżącą kontrolę rozchodów pieniężnych, a także ułatwia racjonalne kształtowanie rozrachunków oraz prowadzenie efektywnej działalności. Najbardziej powszechną formą analizy jest ocena działalności gospodarczej w wyznaczonym okresie.⁹ Analiza finansowa wspomaga rozwój firmy oraz wspiera podejmowanie decyzji dotyczących funkcjonowania firmy. Rachunkowość dostarcza odpowiednich danych liczbowych, które stają się w późniejszym okresie źródłem do badań przez analizę finansową. Dane te zwykle są prezentowane w postaci sprawozdań finansowych. Co więcej, analiza finansowa jest jednym z najważniejszych elementów analizy ekonomicznej. Natomiast analiza ekonomiczna to dyscyplina naukowa, która zajmuje się ustaleniem oraz mierzeniem związków pomiędzy

⁵ N. Grzenkowicz, J. Kowalczyk, A. Kusak, Z. Podgórski, M. Ambroziak „Podstawy funkcjonowania przedsiębiorstw”, WWZ, Warszawa, 2008, s. 24-27.

⁶ T. Cebrowska „Rachunkowość finansowa i podatkowa”, PWN, Warszawa, 2005, s. 680.

⁷ M. Sierpińska, T. Jachna „Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych”, PWE, Warszawa, 2005, s. 9.

⁸ W. Skoczyła „Analiza sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstwa”, SKWP, Warszawa, 2009, s. 135.

⁹ L. Bednarski „Analiza finansowa w przedsiębiorstwie”, PWE, Warszawa, 2006, s. 7.

zdarzeniami ekonomicznymi. Jest to narzędzie, które pozwala zapoznać się z przyczynami oraz skutkami obecnej sytuacji przedsiębiorstwa. Analiza ekonomiczna zajmuje się tworzeniem innowacyjnych metod badawczych oraz doskonaleniem ich. W praktyce analiza ekonomiczna umożliwia analizowanie struktury zjawisk oraz wyjaśnianie ich przyczyny. W skład analizy ekonomicznej może zostać zaliczona analiza techniczno-ekonomiczna oraz analiza finansowa.¹⁰ Pierwsze próby zastosowania analizy finansowej sięgają drugiej połowy dziewiętnastego wieku. Wraz z kolejnymi latami, analiza ta poszerzała się o coraz więcej wskaźników.¹¹ Wyróżnia się dwa rodzaje analizy finansowej: analizę wstępną oraz analizę wskaźnikową. Funkcją analizy wstępnej jest ocena stanu i zmian wielkości ekonomicznych w kilku okresach. Analiza ta pozwala więc porównać dane liczbowe w poszczególnych okresach. Aby określić zmiany pomiędzy danymi okresami, można wykorzystać tak zwane miary dynamiki, wśród których można wymienić:

- **Przyrost absolutny** – przyrost absolutny można określić jako różnicę pomiędzy wartością badaną w okresie badanym a wartością w okresie bazowym (podstawowym).

$$\Delta X_t = X_t - X_p, \text{ gdzie:}$$

ΔX_t – odchylenie bezwzględne danego zjawiska w porównywanym okresie

X_t – wartość danego zjawiska w okresie t ($t = 1, 2, \dots, n$)

X_p – wartość danego zjawiska w okresie bazowym (podstawowym)

- **Tempo przyrostu** – tempo przyrostu pozwala na określenie stosunku przyrostu absolutnego do poziomu danego zjawiska.

$$w_t = \frac{X_t - X_p}{X_p} \cdot 100\%, \text{ gdzie:}$$

w_t – tempo przyrostu danego zjawiska

pozostałe symbole – tak jak wyżej

¹⁰ W. Gabrusiewicz „Analiza finansowa przedsiębiorstwa”, PWE, Warszawa, 2014, s. 11-23

¹¹ T. Waśniewski, W. Skoczylas „Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie”, PWE, Warszawa, 2005, s. 6.

- **Wskaźnik dynamiki** – Wskaźniki dynamiki przedstawiają stosunek wielkości zjawiska w okresie badanym do wielkości danego zjawiska w okresie podstawowym.

$$d_t = \frac{x_t}{x_p} \cdot 100\%, \text{ gdzie:}$$

d_t – wskaźnik dynamiki danego zjawiska

pozostałe symbole – tak jak wyżej

Z kolei analiza wskaźnikowa jest bardziej szczegółowym badaniem zjawisk ekonomicznych na podstawie danych ze sprawozdania finansowego. Wskaźniki umożliwiają wielopłaszczyznową oraz dokładniejszą analizę danych. Istotne jest to, aby wskaźniki odpowiednio zinterpretować. Stosując analizę wskaźnikową należy przestrzegać pewnych zasad: pomiędzy badanymi wartościami musi istnieć logiczna współzależność, dane powinny być porównywalne. Co więcej badane wskaźniki powinny pasować do rodzaju oraz specyfiki danego przedsiębiorstwa.¹² Analiza wskaźnikowa dostarcza dodatkowych informacji na temat sytuacji majątkowej oraz finansowej przedsiębiorstwa.¹³

Metody analizy finansowej

Metody analizy finansowej mogą zostać zdefiniowane jako pewne wzory postępowania stosowane podczas badania procesów finansowych. Można wyróżnić metody ogólne oraz szczegółowe. Metody ogólne badają złożone zjawiska oraz procesy. Stosując metody ogólne, zjawiska występujące w przedsiębiorstwie są rozpatrywane we wspólnych współzależnościach. Po rozpatrzeniu danych zjawisk wysnuwane są wnioski. Metody te wyznaczają kierunek badań analitycznych. Z kolei ze względu na kolejność rozpatrywania zjawisk oraz procesów wyróżnić można następujące metody: metodę indukcyjną oraz dedukcyjną. Metodę indukcyjną można zdefiniować jako analizę opierającą się na zasadzie „od szczegółu do ogółu”. Znaczeniem tej zasady jest rozpatrywanie najpierw czynników (lub przyczyn), a potem rezultatów (lub skutków). Natomiast metoda dedukcyjna działa na zasadzie odwrotnej do metody indukcyjnej, to znaczy na zasadzie „od ogółu do szczegółu”. Znaczeniem tej zasady jest rozpatrywanie najpierw rezultatów (lub skutków), a potem czynników (lub przyczyn).

Rozpatrując metody analizy finansowej, należy również wziąć pod uwagę metody szczegółowe. Ten rodzaj metod przeznaczony jest do pogłębionych badań procesów. Dzięki

¹² H. Buk „Nowoczesne zarządzanie finansami. Planowanie i kontrola”, C. H. Beck, Warszawa, 2006, s. 182-185.

¹³ S. Kozub-Skalska „Analiza wskaźnikowa jako narzędzie badania sytuacji finansowej przedsiębiorstwa”, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, Poznań, 2018, s. 46.

temu możliwe jest dokonanie oceny stanu procesów oraz zauważenie przyczyn tych stanów. Wśród metod szczegółowych można wyróżnić metody porównań oraz metody badań przyczynowych. Istotą metody porównań jest ocena kształtowania się danego procesu. Z kolei metoda przyczynowa rozpatruje zależności, które występują pomiędzy określonymi procesami. Celem tej metody jest znalezienie przyczyn poszczególnych procesów finansowych. Pomaga to ustalić kierunek oraz siłę oddziaływania na przebieg procesów. Można również wyróżnić podział metod na metody analizy jakościowej oraz ilościowej. Metoda analizy jakościowej polega na ukazaniu zjawisk ekonomicznych w sposób opisowy. Stosowane są głównie na wstępnym etapie oraz są podstawą analizy ilościowej. Natomiast metoda analizy finansowej opiera się na przedstawieniu badanych procesów za pomocą liczb. Ta metoda stosowana jest w pogłębionej analizie finansowej. Zalecane jest, aby w fazie wstępnej pracy badań nad analizą, przeprowadzić analizę struktury danego sprawozdania. Jest to o tyle istotne, gdyż elementy sprawozdań finansowych wykazują różne właściwości. Podsumowując, analiza finansowa pozwala ocenić prawidłowość struktury sprawozdania finansowego.¹⁴ Co więcej, jest stosowana do badania sytuacji finansowej danej firmy.¹⁵

1.3. Elementy sprawozdania finansowego

Jednym z głównych źródeł danych potrzebnych do analizy finansowej są sprawozdania finansowe. Dostarczają one informacji użytkownikom wewnętrznym oraz zewnętrznym. Użytkownikami wewnętrznymi są osoby odpowiedzialne za przedsiębiorstwo, akcjonariusze, pracownicy oraz wewnętrzni analitycy. Z kolei do użytkowników zewnętrznych zaliczyć można między innymi inwestorów, pożyczkodawców, klientów, konkurencję oraz społeczeństwo.¹⁶ Sprawozdania finansowe są to najczęściej różnego rodzaju zestawienia liczbowe, które obejmują ewidencję, statystykę, księgowość oraz kalkulację. Zazwyczaj są sporządzane na dzień bilansowy (dzień, w którym zostają zamknięte księgi rachunkowe)¹⁷ na podstawie przepisów ustawy o rachunkowości. Zadaniem sprawozdania jest zobrazowanie skutków finansowych poprzez łączenie różnego rodzaju zdarzeń w wybrane kategorie. Pozwalają one również na ukazanie istotnych informacji finansowych oraz pokazanie obrazu ekonomicznego działalności przedsiębiorczej. Sprawozdanie finansowe powinno być wiarygodne i porównywalne, a także zostać zaprezentowane w zrozumiałej oraz przydatnej

¹⁴ E. Nowak „Analiza sprawozdań finansowych”, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2008, s. 45-49.

¹⁵ M. Wilczyńska „Analiza wskaźnikowa jako narzędzie wykorzystywane do oceny sytuacji przedsiębiorstwa”, Zeszyty Naukowe, Warszawa, 2018, s. 188.

¹⁶ M. Jerzemowska „Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie”, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2006, s. 44-45.

¹⁷ Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r.

formie. Sprawozdanie finansowe przygotowane w odpowiedni sposób, czyni analizę finansową bardziej przystępną.¹⁸ W skład sprawozdania finansowego możemy zaliczyć: bilans, rachunek zysków i strat, rachunek przepływów pieniężnych, informacje o zastosowanych zasadach rachunkowości.

Bilans

Bilans jest jedną z podstawowych części sprawozdania finansowego. Jest to fundament sprawozdania finansowego.¹⁹ Jego celem jest przedstawienie stanu aktywów oraz pasywów na określony dzień (zazwyczaj jest to koniec miesiąca, kwartału albo roku). Główną cechą bilansu jest zasada równości pomiędzy aktywami i pasywami. Aktywa są posegregowane względem kryterium płynności (łatwości wymiany przedmiotu na środki pieniężne). Natomiast pasywa uporządkowane są względem kryterium wymagalności zwrotu. Klasyfikując źródła finansowania aktywów możliwe jest oszacowanie poziomu ryzyka związanego z działalnością firmy. Odpowiednia klasyfikacja umożliwia również efektywniejsze wykorzystanie kapitałów. Interpretacja bilansu pozwala na rozpatrzenie aktualnej sytuacji finansowej oraz umożliwia wykrycie błędnych wzorców funkcjonowania przedsiębiorstwa. Co więcej, bilans umożliwia porównanie poszczególnych danych na przestrzeni lat. W zależności od rodzaju przedsiębiorstwa, struktura bilansu może się nieco różnić.²⁰ Bilans charakteryzuje również zasada ciągłości bilansowej, zgodnie z której bilans zamknięcia roku jest bilansem otwarcia kolejnego roku.²¹ Bardzo istotne jest odpowiednie wykorzystanie danych w celu wyciągnięcia wniosków. Pomocne są przy tym różnego typu metody oraz analizy. Przykładem analizy może być analiza pionowa oraz pozioma bilansu. Analiza pionowa polega na analizie poszczególnych pozycji bilansu. Pozwala również na obliczenie dynamiki oraz przyrostu poszczególnych pozycji. Analiza ta pozwala także na określenie dominujących składników bilansu. Co więcej, analiza pionowa pomaga w wyliczeniu istotnych wskaźników informujących o sytuacji przedsiębiorstwa na rynku. Dzięki zastosowaniu tej analizy można zbadać relacje pomiędzy pozycjami bilansu oraz określić, czy bilans ma prawidłową strukturę. Natomiast analiza pozioma polega na zbadaniu zależności pomiędzy pozycjami aktywów oraz pasywów w poszczególnych okresach. Okresami mogą być między innymi kwartały lub lata. Analiza

¹⁸ E. Nowak „Analiza sprawozdań finansowych”, wydanie drugie zmienione, PWE, Warszawa, 2008, s. 11-17, 28-35.

¹⁹ E. Walińska „Bilans - w poszukiwaniu nowej formuły na potrzeby zarządzania finansami”, Zeszyty Naukowe, 2016, s. 533.

²⁰ B. Pomykańska, P. Pomykański „Analiza finansowa przedsiębiorstwa”, PWN, Warszawa, 2007, s. 36-37.

²¹ M. Dynus, B. Kołosowska, P. Prewysz-Kwinto „Analiza finansowa przedsiębiorstwa”, Dom Organizatora, Toruń, 2005, s. 16.

pozioma inaczej nazywana jest analizą dynamiki. Pozwala uzyskać szerszy zakres informacji na temat przedsiębiorstwa. Za pomocą tej analizy można wysnuć istotne wnioski, których wyliczenie nie jest możliwe przy zastosowaniu tylko analizy pionowej.²² Podsumowując, obie analizy są przydatne, gdyż dzięki tym analizom można poprawić strukturę bilansu, a to z kolei wpłynie w korzystny sposób na jednostkę.²³

AKTYWA	PASYWA
A. Aktywa trwałe	A. Kapitał własny
1. Wartości niematerialne i prawne	1. Kapitał podstawowy
2. Rzeczowe aktywa trwałe	2. Należne wpłaty na kapitał podstawowy
3. Należności długoterminowe	3. Udziały własne
4. Inwestycje długoterminowe	4. Kapitał zapasowy
5. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	5. Kapitał z aktualizacji wyceny
B. Aktywa obrotowe	6. Pozostałe kapitały
1. Zapasy	7. Zysk (strata) z lat ubiegłych
2. Należności krótkoterminowe	8. Zysk (strata) netto
3. Inwestycje krótkoterminowe	9. Odpisy z zysku netto w ciągu roku
4. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	B. Zobowiązania i rezerwy
	1. Rezerwy na zobowiązania
	2. Zobowiązania długoterminowe
	3. Zobowiązania krótkoterminowe
	4. Rozliczenia międzyokresowe
AKTYWA RAZEM	PASYWA RAZEM

Tabela 1. Przykładowa struktura bilansu. Opracowanie własne na podstawie M. Zaleska „Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa przez analityka bankowego”, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa, 2012, s. 45-51 oraz Ustawa o rachunkowości

²² <https://inforfk.pl/aktualnosci/341003,Z-bilansu-i-rachunku-zyskow-i-strat-mozna-wiele-wyczytac.html>, data dostępu 15.09.2022

²³ M. Dynus, B. Kołosowska, P. Prewysz-Kwinto „Analiza finansowa przedsiębiorstwa”, Dom Organizatora, Toruń, 2005, s. 44-49.

Analiza pozycji aktywów

Pierwszą grupą bilansu są aktywa. Aktywa są podstawą do prowadzenia działalności gospodarczej przez przedsiębiorstwo.²⁴ Aktywa charakteryzują się pewnymi szczególnymi cechami: są kontrolowane przez jednostkę oraz wpływają na osiągnięcie korzyści ekonomicznych w przyszłości. Ze względu na rodzaj możemy wyróżnić aktywa rzeczowe, finansowe oraz niematerialne. Bardziej powszechnym kryterium podziału jest kryterium płynności, które dzieli aktywa na trwałe oraz obrotowe. Aktywa trwałe charakteryzują się długotrwałym użytkowaniem oraz wysoką wartością jednostkową.²⁵ Inaczej są nazywane majątkiem trwałym, który stanowi znaczący potencjał produkcyjny oraz charakteryzuje go długi proces użytkowania.²⁶ Wśród aktyw trwałych wyróżniamy:

- **Wartości niematerialne i prawne** – Są to posiadane przez jednostkę prawa majątkowe (między innymi licencje, różnego rodzaju koncesje oraz patenty).
- **Rzeczowe aktywa trwałe** – Są to środki trwałe, wśród których można wyróżnić między innymi grunty, budynki, maszyny oraz środki trwałe w budowie.
- **Należności długoterminowe** – Są to środki pieniężne należne danej firmie. Charakteryzują się terminem realizacji dłuższym niż 12 miesięcy.
- **Inwestycje długoterminowe** – Są to aktywa nabyte na dłużej niż 12 miesięcy w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych (na przykład papiery wartościowe).
- **Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe** – Są to aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów.²⁷

Aktywa obrotowe charakteryzują się wyższą płynnością finansową niż aktywa trwałe. Identyfikując ich zużycie, można dojść do wniosku, że jest ono zazwyczaj krótkie i stanowi jeden cykl operacyjny. Następstwem wykorzystania tych aktywów jest ich przekształcenie oraz zmiana postaci. Dla przykładu za środki pieniężne można dokonać zakupu środka trwałych.²⁸ Aktywa obrotowe możemy podzielić na:

- **Zapasy** – Są to półprodukty, produkcja w toku oraz towary.

²⁴ W. Janik, A. Paździor, M. Paździor „Analiza i diagnozowanie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa”, Politechnika Lubelska, Lublin, 2014, s. 30.

²⁵ E. Nowak „Analiza sprawozdań finansowych”, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2008, s. 74-76.

²⁶ T. Dudycz „Analiza finansowa”, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław, 1999, s. 11.

²⁷ M. Dynus, B. Kołosowska, P. Prewysz-Kwinto „Analiza finansowa przedsiębiorstwa”, Dom Organizatora, Toruń, 2005, s. 16-17.

²⁸ E. Nowak „Analiza sprawozdań finansowych”, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2008, s. 78.

- **Należności krótkoterminowe** – Środki pieniężne, które są należne firmie. Można do nich zaliczyć należności z tytułu dostaw i usług oraz należności publicznoprawne.
- **Inwestycje krótkoterminowe** – Do inwestycji krótkoterminowych możemy zaliczyć środki pieniężne w kasie, inne środki pieniężne i aktywa pieniężne.
- **Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe** – Są to czynne rozliczenia międzyokresowe.²⁹

Analiza pozycji pasywów

Natomiast pasywa są to źródła finansowania danej firmy. Podczas analizowania tej grupy zalecane jest zwrócenie uwagi na proporcje pomiędzy kapitałami własnymi a kapitałami obcymi.³⁰ Duży udział kapitałów własnych podnosi wiarygodność danego podmiotu, z kolei wysoki poziom kapitałów obcych może przyczynić się do wzrostu ryzyka przedsiębiorstwa.³¹ Z kolei do pasywów mogą zostać wliczone następujące pozycje: kapitały oraz zobowiązania. Do kapitałów własnych możemy zaliczyć poszczególne elementy: kapitał podstawowy (jest to wartość wniesionych środków przez przedsiębiorstwo), kapitał zapasowy (jest tworzony z nadwyżki lub z udziałów dopłat wspólników), kapitał z aktualizacji wyceny (jest tworzony w wypadku przeszacowania wartości środków), pozostałe kapitały (są tworzone z zysku lat ubiegłych lub nadwyżki księgowej) oraz zysk (lub ewentualnie stratę). Do drugiej części pasywów zaliczane są zobowiązania. Zobowiązania charakteryzują się obowiązkiem wykonania zapłaty ściśle określonego podmiotowi w wyznaczonym czasie.³² Do zobowiązań mogą zostać wliczone:

- **Rezerwy na zobowiązania** – Mogą zostać stworzone na spłatę zaciągniętych kredytów.
- **Zobowiązania długoterminowe** – są to zobowiązania charakteryzujące się terminem zapłaty dłuższym niż jeden rok.
- **Zobowiązania krótkoterminowe** - są to zobowiązania charakteryzujące się terminem zapłaty krótszym niż jeden rok.
- **Rozliczenia międzyokresowe** – występują w sytuacji ujemnej wartości przedsiębiorstwa oraz podczas dotacji i dopłat.³³

²⁹ M. Dynus, B. Kołosowska, P. Prewysz-Kwinto „Analiza finansowa przedsiębiorstwa”, Dom Organizatora, Toruń, 2005, s. 17-18.

³⁰ J. Szczepaniak „Ocena przedsiębiorstwa na podstawie sprawozdań finansowych”, EKORNO, Łódź, 1992, s. 151.

³¹ T. Dudycz „Analiza finansowa”, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław, 1999, s. 34-35.

³² E. Nowak „Analiza sprawozdań finansowych”, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2008, s. 84.

³³ M. Podstawka „Podstawy finansów – teoria i praktyka”, SGGW, Warszawa, 2011, s. 317-318.

Rachunek zysków i strat

A. Przychody netto ze sprzedaży produktów
B. Koszty sprzedanych produktów
C. Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A-B)
D. Koszt sprzedaży
E. Koszty ogólnego zarządu
F. Zysk (strata) ze sprzedaży (C-D-E)
G. Pozostałe przychody operacyjne
H. Pozostałe koszty operacyjne
I. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (F+G-H)
J. Przychody finansowe
K. Koszty finansowe
L. Zysk (strata) brutto (I+J-K)
M. Podatek dochodowy
N. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (lub zwiększenia straty)
O. Zysk (strata) netto (L-M-N)

Tabela 2. Przykładowy rachunek zysków i strat w wariantcie kalkulacyjnym. Opracowanie własne na podstawie H. Buk „Nowoczesne zarządzanie finansami. Planowanie i kontrola”, C. H. Beck, Warszawa, 2006, s. 186, <https://stockbroker.pl/rachunek-zyskow-i-strat-opis-pozycji/>, data dostępu 13.09.2022

Kolejnym istotnym elementem sprawozdań finansowych jest rachunek zysków i strat. Rachunek zysków i strat jest to kolejna część sprawozdania finansowego. Jego główną funkcją jest zobrazowanie sytuacji na temat wyniku działalności przedsiębiorstwa. Ta część sprawozdania jest sporządzana w tak zwanym układzie mieszanym, co oznacza, że składa się z układu brutto oraz układu netto. Układ brutto przedstawia osiągnięte przychody oraz koszty uzyskania tychże przychodów. Z kolei układ netto przedstawia przychody jako zysk osiągnięty na transakcji, a koszt jako stratę poniesioną na transakcji. Koniecznymi wymogami formalnymi do sporządzenia prawidłowego rachunku zysków i strat jest określenie podmiotu oraz roku, a także podpisy osób odpowiedzialnych za finanse przedsiębiorstwa. Ważne jest również, aby dane liczbowe były ustawione w odpowiednim porządku i układzie. Rachunek zysków i strat może przyjąć jeden z dwóch wariantów: kalkulacyjny (przedstawia elementy kosztu sprzedaży) oraz porównawczy (przedstawia koszty według rodzajów).³⁴ Sprawozdanie to przedstawia przychody oraz koszty, które wpływają na wynik finansowy danego podmiotu. Wynik

³⁴ B. Gierusz „Podręcznik samodzielnej nauki księgowania”, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk, 2008, s.123-124.

finansowy jest różnicą pomiędzy przychodami a kosztami, który może zostać określony jako zysk lub strata. Zyskiem zdefiniowano sytuację, w której firma osiąga dodatni wynik finansowy (wówczas przychody przewyższają koszty). Z kolei strata jest to ujemny wynik finansowy (wówczas koszty przewyższają przychody).³⁵

Rachunek przepływów pieniężnych

A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej
C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej
D. Przepływy pieniężne razem
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych
F. Środki pieniężne na początek okresu
G. Środki pieniężne na koniec okresu

Tabela 3. Przykładowy rachunek przepływów pieniężnych. Opracowanie własne na podstawie H. Buk „Nowoczesne zarządzanie finansami. Planowanie i kontrola”, C. H. Beck, Warszawa, 2006, s. 196, <https://poradnikprzedsiębiorcy.pl/-rachunek-przeplywow-pienieznych>, data dostępu 13.09.2022

Następnym elementem sprawozdania finansowego jest rachunek przepływów pieniężnych. Celem rachunku przepływów pieniężnych jest ukazanie zmiany w środkach pieniężnych oraz wyznaczenie kierunku pozyskiwania i wydatkowania finansów. Na to sprawozdanie składają się przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej, inwestycyjnej oraz finansowej przedsiębiorstwa.³⁶ Do działalności operacyjnej wliczane są wszelkie dochody z podstawowej działalności spółki. Na działalność inwestycyjną składają się zakupy oraz sprzedaż aktywów. Do działalności finansowej należy zaliczyć pozyskiwanie źródeł finansowania inwestycji lub spłaty zadłużenia. Sprawozdanie to może zostać sporządzone metodą bezpośrednią albo pośrednią. Metoda bezpośrednia wykazuje struktury podstawowych wpływów oraz wydatków z działalności. Z kolei metoda pośrednia charakteryzuje się dokładnym wykazywaniem zmian w składnikach aktywów.³⁷ Analizując rachunek przepływów pieniężnych możemy wyróżnić różne warianty odnośnie sytuacji danej spółki w zależności od wartości. Wybranie wariantu zależy od tego, czy dana wartość z przepływu jest ujemna czy dodatnia. Warianty te są dużym ułatwieniem w analizowaniu spółki.

³⁵ E. Nowak „Analiza sprawozdań finansowych”, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2008, s. 106-113.

³⁶ B. Pomykańska, P. Pomykański „Analiza finansowa przedsiębiorstwa”, PWN, Warszawa, 2007, s. 58.

³⁷ M. Jerzemowska „Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie”, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2006, s. 96-97.

1.4. Analiza wskaźnikowa

Analiza płynności

Stabilność finansowa jest zależna od źródeł finansowania aktywów. Porównując ze sobą aktywa oraz pasywa, można sprawdzić, czy ich struktura jest prawidłowa. Im krótszy jest czas trwania spłaty kapitałów obcych, tym spółka powinna posiadać większą płynność wśród elementów majątkowych. Warto tutaj wspomnieć również o złotej zasadzie finansowej. Polega ona na tym, że kapitał nie powinien być dłużej powiązany czasowo z elementem majątku, niż okres pozostawiania tegoż kapitału w spółce. Istotne jest tutaj także przedstawienie złotej reguły bilansowej, zgodnie z którą aktywa trwałe powinny być sfinansowane kapitałem własnym oraz aktywa obrotowe powinny zostać pokryte kapitałem własnym i krótkoterminowym kapitałem obcym. Relacje pomiędzy majątkiem a kapitałem można wykorzystać do oceny wielkości zadłużenia danej spółki.³⁸ Aby zanalizować relację kapitałów do aktywów, może zostać użyta analiza wskaźników płynności. Płynność finansowa można utożsamić ze zdolnością firmy do terminowej regulacji zobowiązań.³⁹ Do najpopularniejszych wskaźników płynności należą:

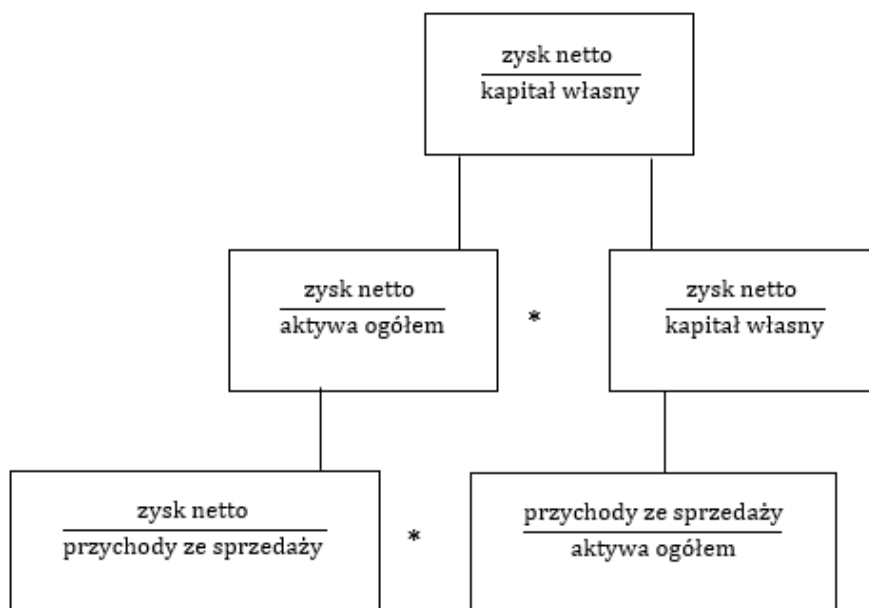
- **Pierwszy stopień pokrycia** - Jest to iloraz kapitałów własnych do aktywów trwałych. Wysoka wartość tego wskaźnika określa mocną niezależność firmy, co jest spowodowane finansowaniem aktywów trwałych z kapitałów własnych.
- **Drugi stopień pokrycia** - Jest to przedstawienie sumy kapitałów własnych oraz zobowiązań długoterminowych podzielonych przez wartość aktywów trwałych. Wysoka wartość tego wskaźnika określa mocną niezależność firmy, co jest spowodowane finansowaniem aktywów trwałych z kapitałów własnych oraz zobowiązań długoterminowych.
- **Kapitał pracujący** - W skład tego kapitału wchodzi kapitały własne oraz zobowiązania długoterminowe pomniejszone o wartość aktywów trwałych. Wysoka wartość tego wskaźnika wskazuje na duży wpływ kapitału oraz zobowiązań długoterminowych na finansowanie aktywów obrotowych.⁴⁰

³⁸ H. Buk „Nowoczesne zarządzanie finansami. Planowanie i kontrola”, C. H. Beck, Warszawa, 2006, s. 194-195.

³⁹ M. Lesiak „Istota analizy wskaźnikowej – ujęcie edukacyjne”, Przedsiębiorczość-Edukacja, Łódź, 2021, s. 220-221.

⁴⁰ <https://inforfk.pl/aktualnosci/341003,Z-bilansu-i-rachunku-zyskow-i-strat-mozna-wiele-wyczytac.html>, data dostępu 20.09.2022

Analiza rentowności za pomocą modelu DuPonta



Rycina 1. Model DuPonta. Opracowanie własne na podstawie H. Buk „Nowoczesne zarządzanie finansami. Planowanie i kontrola”, C. H. Beck, Warszawa, 2006, s. 212.

Bardzo istotne w ocenie kondycji przedsiębiorstwa są również wskaźniki rentowności, które pozwalają zmierzyć efektywność firmy. Wskaźniki te określają relację wyniku finansowego do wartości badanej. Wskaźniki rentowności często nazywane są również stopami zwrotu. Ponadto wskaźniki rentowności są jednymi z najważniejszych wskaźników stosowanych przy ocenie rodzajów działań podejmowanych przez firmę.⁴¹ Są podstawowym miernikiem do zbadania efektywności danej spółki.⁴² Aby dokładnie zanalizować te wskaźniki, można posłużyć się modelem DuPonta. Dzięki modelowi DuPonta możliwe jest zbadanie zależności pomiędzy efektywnością a produktywnością majątku spółki. Możliwe jest również zauważenie relacji pomiędzy majątkiem a źródłami jego finansowania.⁴³ Do najpopularniejszych wskaźników rentowności należą:

- **Wskaźnik rentowności kapitału** - Jest to wskaźnik określający zdolność spółki do generowania zysków. Jest to iloraz zysku netto oraz kapitału własnego. Im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym zwiększa się możliwość generowania coraz większych nadwyżek finansowych.

⁴¹ S. Jarka „Wykorzystanie analizy Du Ponta do oceny rentowności przedsiębiorstw”, Stowarzyszenie Ekonomistów Rolnictwa i agrobiznesu, Roczniki Naukowe, Tom 8, zeszyt 1, Warszawa, 2006, s. 98-99.

⁴² K. Stępień „Wskaźniki rynku kapitałowego wykorzystywane do badania efektywności jednostek gospodarczych”, Zeszyty Naukowe nr 849, Kraków, 2011, s. 99.

⁴³ H. Buk „Nowoczesne zarządzanie finansami. Planowanie i kontrola”, C. H. Beck, Warszawa, 2006, s. 212-213.

- **Wskaźnik rentowności aktywów** - Aby go wyliczyć, należy podzielić przez siebie zysk netto oraz sumę aktywów łącznie. Im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym wyższa jest efektywność gospodarowania majątkiem.
- **Wskaźnik rentowności sprzedaży** - Jest to iloraz zysku netto oraz przychodów ze sprzedaży. Wskaźnik ten dostarcza informacji o wysokości marży sprzedaży po odjęciu kosztów oraz podatków.⁴⁴

Analiza finansowa wartości rynkowej

Aby uzyskać kompletny obraz analizy finansowej, warto również zbadać wskaźniki wartości rynkowej. Wskaźniki te najczęściej wykorzystywane są do określenia wartości danej spółki na rynku finansowym.⁴⁵ Wskaźniki te dostarczają również informacji na temat postrzegania danej firmy na rynku poprzez inwestorów. Umożliwiają również ocenę opłacalności inwestowania w dane akcje.⁴⁶ Jednym z najbardziej istotnych wskaźników jest relacja ceny do wartości księgowej danej firmy. Jest to jeden z bardziej istotnych wskaźników, który informuje o aktualnej wycenie danego przedsiębiorstwa przez rynek. Wysoka wartość tego wskaźnika może oznaczać, że dana firma jest przewartościowana, to znaczy, że wartość realna firmy jest mniejsza od wartości spółki na giełdzie.⁴⁷

⁴⁴ J. Kątnik „Analiza i ocena wskaźników pomiaru rentowności przedsiębiorstwa jako instrument jego rozwoju”, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, nr 863, Kraków 2011, s. 143-144.

⁴⁵ A. Kuciński „Znaczenie wskaźników rynkowych w ocenie atrakcyjności inwestycyjnej spółek giełdowych”, Wydawnictwo Naukowe Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim, Gorzów Wielkopolski, 2013, s. 87-88.

⁴⁶ W. Dębski, Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 99.

⁴⁷ https://sindicat.net/baza_wiedzy/wskazniki_wartosci_rynkowej/cp_cena_do_przychodu, data dostępu 20.09.2022

Rozdział 2

Analiza strategiczna w ujęciu teoretycznym

2.1. Ustalanie celów oraz misji jako wstęp do analizy strategicznej

Jednym z najbardziej popularnych rozwiązań odnośnie ustawiania celów jest metoda SMART.⁴⁸ Ważne jest, aby każdy cel spełniał pięć warunków określonych przez SMART. Zgodnie z tą metodą, cel powinien być:

- **Skonkretyzowany** – Cel powinien zostać jasno określony. Ważne jest, aby wiadomo było po spełnieniu jakich czynności będzie osiągnięty.
- **Motywujący** - Ważne jest, aby cel zachęcał do podejmowania właściwych działań. Taki cel będzie zachęcał i inspirował do starannego wykonywania celów.
- **Osiągalny** – Cel powinien charakteryzować się możliwością do osiągnięcia.
- **Istotny** - Cel powinien odnosić się do istotnych kwestii oraz być związany z wartościami firmy.
- **Określony w czasie** – Cel powinien się charakteryzować konkretną datą oraz terminem zrealizowania.⁴⁹

Możemy również ustalić cel na podstawie metody kryteriów jakości, wśród których wyróżniamy kryteria formalne (wiążące się z formułowaniem celu), a także kryteria dotyczące treści, (cel powinien być najefektywniejszy w działaniu). Kryteria formalne charakteryzują cel jako wymierny, jednoznaczny, personalny oraz ograniczony czasowo. Kryteria treści z kolei informują, że zadaniem celu jest budzenie zaangażowanie, osiągalność a także akceptowalność.⁵⁰

Reasumując, metoda która opiera się na kryteriach formalnych oraz treści, jest dokładniejszym narzędziem, gdyż analizuje więcej czynników. Metoda SMART z kolei jest popularniejsza oraz bardziej przystępna dla początkujących.

⁴⁸ Skrót SMART wywodzi się z języka angielskiego. Każda kolejna litera oznacza kolejną cechę (S-specific, M-motivational, A-attainable, R-relevant, T-time-bound).

⁴⁹ I. Kazimierska, I. Lachowicz, L. Piotrowska „Formułowanie celów rozwojowych według metodologii SMART”, Ośrodek Rozwoju Edukacji, Warszawa, 2010, s. 2-4.

⁵⁰ P. Maas „Wiedza praktyczna: Zarządzanie poprzez cele”, Dashofer Holding Ltd & Wydawnictwo Werlag Dashofer Sp. z o. o., Warszawa, 2011, s. 6-11.

Identyfikacja misji

Misja, zgodnie z definicją słownikową oznacza odpowiedzialne zadanie do wykonania. Jest to szczególna rola, która stanowi sens istnienia przedsiębiorstwa.⁵¹ Najważniejszymi zadaniami misji jest określenie obszaru działalności, zakresu prowadzonej działalności, oraz sposobów osiągnięcia przewagi konkurencyjnej. Wybierając misję przedsiębiorstwa należy wziąć pod uwagę także wewnętrzne zasoby firmy oraz najbliższe otoczenie. Aby dobrze określić misję przedsiębiorstwa, należy przeanalizować możliwości danej firmy, a także zanalizować zagrożenia oraz szanse.⁵² Misja określa również zasady etyczne w firmie, kształtuje wizerunek podmiotu w otoczeniu, a także określa wielkość zaangażowania kapitału. Właściwe sformułowanie misji jest istotnym elementem w zarządzaniu. Misja może zostać zdefiniowana poprzez następujące elementy: wartości, cel oraz rodzaj strategii.⁵³ Wyjaśnia również istotne szczegóły dotyczące przedsiębiorstwa.⁵⁴ Aby zachować strategiczny charakter misji, należy przestrzegać następujących zasad: opisywać marzenia i ambicje oraz wyznaczać kierunek rozwoju.⁵⁵

Istota wizji przedsiębiorstwa

Wizja przedstawia kierunek działania firmy. Jest to pewne wyobrażenie wykreowane w umyśle lidera co do przyszłej sytuacji danego przedsiębiorstwa.⁵⁶ Zadaniem wizji jest wyznaczanie ogólnych ram aktywności firmy, które mają wpływ na określanie planów oraz strategii. Istotne jest, aby treść wizji była ambitna oraz możliwa do wykonania. Dobrze jest, jeżeli wizja stanowi możliwe do zrealizowania wyzwanie. Wpływa to na determinację oraz efektywność pracowników. Z kolei zadaniem lidera przedsiębiorstwa jest promowanie tejże wizji.⁵⁷ Wizja jest przydatna także podczas kształtowania kultury i wartości obowiązujących w firmie.⁵⁸

⁵¹ H. Mackiewicz, „Konkurencyjność a innowacyjność”, *Przedsiębiorstwo i region* nr 1/2009, Warszawa, 2009, s. 38.

⁵² A. Buczkowska „Cele przedsiębiorstwa a pomiar jego dokonań”, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego* nr 684 finanse, Szczecin, 2012, s. 7-8.

⁵³ L. Rue, P. Holland, „Strategic Management”, McGraw-Hill Pub., New York, 1989, s. 16.

⁵⁴ W. Janasz „Wizja strategiczna i misja w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa”, WNEiZ, Toruń, 2008, s. 85.

⁵⁵ M. Ingaldi, M. Krynke „Misja w zarządzaniu przedsiębiorstwem”, *Zeszyty Naukowe* Nr 1(2), Częstochowa, 2015, s. 44.

⁵⁶ H. Mintzberg, B. Ahlstrand, J. Lampel „Strategy Safari. A Guided Tour Through the World of Strategic Management”, Prentice Hall, London 1998, s. 124.

⁵⁷ L. Panasiwicz „Sekret wizji współczesnych organizacji”, *„Zeszyty Naukowe Politechniki Częstochowskiej Zarządzanie* Nr 19 (2015)”, Częstochowa, 2015, s. 203-206.

⁵⁸ S. Misiak-Kwit „Misja, wizja i cele małych przedsiębiorstw w Polsce”, *Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne*, 2016, s. 623-624.

2.2. Cele przedsiębiorstwa a ustalanie strategii

Cele przedsiębiorstwa

Zarządzając firmą należy umiejętnie sformułować cele.⁵⁹ Przedsiębiorstwa prywatne z reguły starają się zmaksymalizować zysk.⁶⁰ Większość naukowców definiuje maksymalizację zysku jako nadrzędny cel podmiotu gospodarczego, który jest realizowany poprzez cele podstawowe i subcele. Wśród celów podstawowych wyróżniamy: maksymalizację zysku, utrzymywanie płynności finansowej na wysokim poziomie, inwestowanie w nowe rozwiązania technologiczne, rozwijanie przedsiębiorstwa oraz umacnianie pozycji przedsiębiorstwa na rynku. Z kolei wśród subcelów wyróżniamy zaspokajanie potrzeb klientów oraz efektywne zarządzanie marketingiem. Maksymalizacja zysku należy do najbardziej istotnych celów przedsiębiorstwa, ale warto zwrócić uwagę, że nie jest to jedyny cel. Skupiając się tylko na maksymalizacji zysku, przedsiębiorstwo będzie miało trudności z wprowadzaniem nowych innowacji czy strategii, gdyż wiąże się to z dodatkowymi wysokimi kosztami.

To cele stanowią główną motywację przedsiębiorcy do rozwijania stworzonej firmy. Przedsiębiorca staje przed wyborem, w co najlepiej zainwestować kapitał, aby osiągnąć główne cele przedsiębiorstwa, do których należą maksymalizowanie zysku, utrzymanie się firmy na rynku oraz inwestowanie w innowacje. Przedsiębiorstwo dąży do utrzymania dobrej pozycji na rynku przy jednoczesnym osiągnięciu satysfakcjonujących wyników finansowych. W zależności od wielkości firmy, realizacja tych celów odbywa się pomiędzy dwoma a dwudziestoma latami. W dużym przedsiębiorstwie decyzje strategiczne zazwyczaj wdrażane są dłużej, co często przekłada się na większą efektywność. Inne podejście do realizacji celów mają przedsiębiorstwa mniejsze. Z racji mniejszego kapitału, przedsiębiorstwo dąży do jak najszybszego uzyskania zwrotu z inwestycji.

Aby dobrze zrealizować główne założenia przedsiębiorstwa, przedsiębiorca wyznacza również cele pomocnicze. Cele pomocnicze często osiągnane są w mniejszych odstępach czasu oraz ułatwiają zrealizowanie celów głównych. Dzięki celom pomocniczym firma może również ustalić, czy dany podmiot rozwija się we właściwym kierunku. Wśród celów pomocniczych możemy wyróżnić: wprowadzanie innowacji, polepszanie jakości produktów, zwiększanie wydajności przedsiębiorstwa oraz zwiększanie poziomu satysfakcji pracowników i klientów.

⁵⁹ A. Kulakowska, E. Frankowska, W. Danielak „Zarządzanie organizacją w aspekcie finansowym i strategicznym – ujęcie teoretyczne i praktyczne”, Exante, Wrocław, 2017, s. 55.

⁶⁰ K. Stępień „Nadrzędne cele działalności jednostek gospodarczych” Zeszyty Naukowe nr 674, Kraków, 2005, s. 61.

Przydatnym narzędziem, które zwiększa skuteczność realizacji tych celów jest sformułowanie planu działalności przedsiębiorstwa. Wśród celów należy zwrócić również uwagę na kwestie logistyczne przedsiębiorstwa. Wśród celów logistycznych przedsiębiorstwa możemy wymienić: właściwe zarządzanie informacjami, dobre relacje z dystrybutorami, profesjonalną obsługę klientów, przewidywanie zapotrzebowania na dane produkty oraz sprawną realizację zamówień.

Identyfikacja strategii przedsiębiorstwa

A. D. Chandler określa strategię jako pewien proces określający długoterminowe cele oraz zamierzenia podmiotu gospodarczego. Uważa również, że strategię wyznaczają odpowiedni kierunek działania, który jest konieczny do efektywnej realizacji celów. Natomiast S. Tilles jest zdania, że strategia to zbiór celów i najważniejszych przedsięwzięć firmy.⁶¹ Strategia jest określonym systemem działania podmiotu gospodarczego.⁶² Istotne jest odpowiednie sformułowanie strategii, gdyż jest ona podstawowym czynnikiem rozwoju firmy.⁶³ Odpowiednia strategia pozytywnie wpływa na realizację celów finansowych, regionalnych, pracowniczych, technicznych oraz produkcyjnych.

Strategia może zostać ukierunkowana na wzrost wewnętrzny oraz zewnętrzny. Cechą charakterystyczną dla wzrostu wewnętrznego jest rozbudowa przedsiębiorstwa poprzez inwestycje w nowe obiekty, urządzenia oraz oddziały. Natomiast wzrost zewnętrzny charakteryzuje zwiększenie zaangażowania się zewnętrznych podmiotów. Może występować w formie krótkotrwałej oraz długotrwałej współpracy. Może też polegać na przejmowaniu przez podmiot gospodarczy kontroli nad innym przedsiębiorstwem. Stosując te strategię przedsiębiorstwo osiąga przewagę konkurencyjną, uzyskuje korzyści skali, rozprasza ryzyko, poprawia pozycję rynkową oraz jest w stanie realizować zadania o większej skali.⁶⁴ W przedsiębiorstwach może dojść również do fuzji. Fuzja oznacza połączenie się dwóch firm w celu powstania jednego, większego przedsiębiorstwa. Celem fuzji jest umocnienie firmy, co wpływa na silniejszą pozycję na rynku.⁶⁵

⁶¹ P. Zwiech „Istota strategii firmy”, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Szczecin, 2003, s. 251-254.

⁶² M. Romanowska „Zarządzanie strategiczne firmą”, CIM, Warszawa, 1995, s.1.

⁶³ W. Danielak, D. Mierzwa, K. Bartczak „Małe i średnie przedsiębiorstwa w Polsce. Szanse i zagrożenia rynkowe”, Exante, Wrocław, 2017, s. 24.

⁶⁴ N. Grzenkowicz, J. Kowalczyk, A. Kusak, Z. Podgórski, M. Ambroziak „Podstawy funkcjonowania przedsiębiorstw”, WWZ, Warszawa, 2008, s. 67-69.

⁶⁵ N. Grzenkowicz, J. Kowalczyk, A. Kusak, Z. Podgórski, M. Ambroziak „Podstawy funkcjonowania przedsiębiorstw”, WWZ, Warszawa, 2008, s. 79-80.

Rodzaje strategii

Strategia	Opis strategii
Produkcyjna	W strategii produkcyjnej analizowana jest: <ul style="list-style-type: none"> • jakość wyposażenia przedsiębiorstwa, • struktura danej firmy, • lokalizacja.
Finansowa	W strategii finansowej analizowane są: <ul style="list-style-type: none"> • źródła finansowania, • raporty finansowe, • poszczególne wskaźniki.
Marketingowa	Zadaniem strategii marketingowej jest prowadzenie: <ul style="list-style-type: none"> • polityki rynkowej, która określa zasięg działania oraz segmenty rynku, • polityki produktowej, informującej o wielkości asortymentu, • polityki dystrybucyjnej opisującej charakter dystrybucji, • polityki promocyjno-reklamowej, promującej daną firmę.
Zasobów ludzkich	Strategia zasobów ludzkich przedstawia: <ul style="list-style-type: none"> • poziom rekrutacji pracowników, • systemy motywacyjne, • politykę awansową.
Rozwojowa	Strategia rozwojowa opisuje: <ul style="list-style-type: none"> • podejmowane przez firmę działania, • wdrażane innowacje i technologie, • stabilność rozwiązań zastosowanych w przedsiębiorstwie.

Tabela 4. Rodzaje strategii przedsiębiorstwa. Opracowanie własne na podstawie: J. Koszałka, J. Jettmar, T. Klajbor "Strategiczny plan rozwoju firmy oparty o technologie i innowacje", Politechnika Gdańska, Gdańsk, 2008, s. 57-60.

2.3. Przegląd metod analizy strategicznej

Analiza SWOT

Wśród metod analizy strategicznej, jednym z najpopularniejszych narzędzi jest analiza SWOT.⁶⁶ Aby wykorzystać pełny potencjał analizy SWOT, należy sklasyfikować czynniki, mające znaczny wpływ na działalność podmiotu gospodarczego.⁶⁷ W tej analizie rozpatrywane są cztery aspekty: mocne oraz słabe strony przedsiębiorstwa, jak również szanse i zagrożenia. W mocnych stronach możemy uwzględnić wielkości zasobów, wykwalifikowanie pracowników oraz dobrą lokalizację. Wśród słabych stron można wymienić słabe systemy zarządzania, nieodpowiednie sprzęty, a także niekorzystną lokalizację. W szansach z kolei zostają ujęte czynniki w korzystny sposób wpływające na dane przedsiębiorstwo. Wśród zagrożeń można wymienić negatywną sytuację gospodarczą na świecie oraz konkurencję.⁶⁸ Analiza SWOT dostarcza przydane informacje podczas wyznaczania celów przedsiębiorstwa.⁶⁹

Metoda pięciu sił Portera

Analizując strategię danego przedsiębiorstwa istotne jest również przeanalizowanie sytuacji danego podmiotu na tle konkurencji, co można osiągnąć za pomocą modelu pięciu sił Portera. Model pięciu sił Portera jest zwany również pod nazwą modelu pięciu sił konkurencji. Jest to jedna z metod analizy strategicznej, gdyż ułatwia wyznaczenie celów strategicznych.⁷⁰ Analiza konkurencji jest jednym z kluczowych elementów, gdyż pozwala uzyskać korzyści w dłuższym terminie oraz pomaga firmie w osiągnięciu przewagi konkurencyjnej.⁷¹ Model Portera jest idealnym sposobem na początek analizy firmy. Model ten umożliwia zobrazowanie sytuacji przedsiębiorstwa na rynku branżowym poprzez analizę pięciu elementów, do których wliczyć można: stopień rywalizacji o pozycję w danej branży, groźbę wejścia nowych konkurentów na rynek, groźbę substytucji, relacje z dostawcami oraz relacje z nabywcami. Aby przeanalizować intensywność konkurencji należy zebrać informacje na temat liczby konkurentów oraz ich pozycji w sektorze. Z kolei pojawienie się nowych konkurentów może być uwarunkowane

⁶⁶ Skrót SWOT pochodzi z języka angielskiego. Poszczególne litery skrótu tłumaczone są na język polski jako: S-strengths (mocne strony), W-weaknesses (słabe strony), O-opportunities (szanse), T-threats (zagrożenia).

⁶⁷ E. Noworol-Luft, A. Durasiewicz, K. Mucha „Zbadanie potencjału innowacyjnego subregionu radomskiego”, Instytut Technologii Eksploatacji, Radom, 2008, s. 83

⁶⁸ A. Kulakowska, E. Frankowska, W. Danielak „Zarządzanie organizacją w aspekcie finansowym i strategicznym – ujęcie teoretyczne i praktyczne”, Exante, Wrocław, 2017, s. 35-36.

⁶⁹ M. Lisiecki „Jakość w zarządzaniu bezpieczeństwem obywateli”, Wydawnictwo Katolickiego Uniwersytetu Lubelskiego, Lublin, 2009, s.188.

⁷⁰ A. Zakrzewska – Bielawska, K. Szymańska „Kompedium metod i technik zarządzania. Teoria i ćwiczenia”, Oficyna a Wolters Kulwer, Warszawa, 2005, s. 253.

⁷¹ F. Y. Partovi „An analytic model to quantify strategic service Visio”, International Journal of Service Industry Management Nr 5, 2001, s. 482.

wyższą atrakcyjnością danego sektora oraz niższą barierę wejścia do danej branży przez konkurentów. Pozytywne relacje z dostawcami wpłyną z kolei na lepsze warunki współpracy, co będzie korzystne dla danego podmiotu. Z kolei relacje z nabywcami są uzależnione od podaży oraz popytu na dane produkty. Zgodnie z metodą 5 sił Portera, trzeba zwrócić uwagę również, czy w danej branży występuje zagrożenie ze strony substytutów.⁷² Wyznaczenie strategii działania najważniejszych konkurentów sektora umożliwia stworzenie grup strategicznych. Grupa strategiczna z kolei jest grupą przedsiębiorstw w sektorze stosujących podobną strategię.⁷³

Model łańcucha wartości

Łańcuch wartości może zostać scharakteryzowany jako uporządkowany ciąg różnego rodzaju funkcji, które generują wartość produktu. Do tego ciągu należą powiązane ze sobą poszczególne fazy zarządzania oraz procesów wykonawczych danego przedsiębiorstwa.⁷⁴ Model łańcucha wartości został zdefiniowany przez M. Portera. Z uwagi na wysokie walory aplikacyjne został uznany jako jedna z wiodących metod stosowanych przy zarządzaniu strategicznym. Istotą łańcucha wartości jest pokazanie przedsiębiorstwa jako całości zadań oraz działań. Łańcuch wartości firmy powinien wspomagać wytwarzanie oraz dostarczanie klientom jak najlepszych produktów oraz usług. W skład łańcucha wartości można wyróżnić działania podstawowe oraz pomocnicze.⁷⁵ Dzięki zastosowaniu łańcucha dostaw, możliwe jest zoptymalizowanie podstawowych oraz pomocniczych działań oraz poprawa koordynacji zewnętrznej.⁷⁶ Do działań podstawowych należą: logistyka w zaopatrzeniu (dostarczenie produktów, składowanie), operacje (działania związane z produkcją oraz montażem), logistyka w dystrybucji (magazynowanie oraz transport), marketing oraz sprzedaż (promocje oraz reklamy), a także serwis (naprawianie oraz obsługiwanie zwrotów).

⁷² I. Stasiukiewicz, M. Klonowska-Matynia „Analiza uwarunkowań konkurencyjnych w sektorze w oparciu o model 5 sił portera”, Zeszyty Naukowe Wydziału Nauk Ekonomicznych, Koszalin, 2017, s. 263-269.

⁷³ M. E. Porter „Strategia konkurencji”, PWE, Warszawa, 1996, s. 140.

⁷⁴ J. Walas-Trębacz „Metodyka analizy łańcucha wartości przedsiębiorstwa”, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków, 2004, s. 28.

⁷⁵ T. Rojek „Koncepcja łańcucha wartości w zarządzaniu przedsiębiorstwem”, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, 2014, s. 813-815.

⁷⁶ https://mfiles.pl/pl/index.php/Model_łańcucha_wartości, data dostępu 11.09.2022

Z kolei działania wspierające obejmują następujące elementy:

- **Infrastruktura firmy** – W skład infrastruktury firmy wchodzi działania związane z zarządzaniem, planowaniem, finansami oraz księgowością.
- **Zarządzanie zasobami ludzkimi** – Wśród działań obejmujących zarządzanie zasobami ludzkimi można wymienić rekrutację, różnego rodzaju szkolenia oraz systemy motywacyjne i rozwojowe.
- **Rozwój technologii** – Na rozwój technologii składają się wszystkie działania ulepszające oraz usprawniające procesy i produkty.
- **Zaopatrzenie** – Na zaopatrzenie składają się wszelkie czynności związane z transportem towaru do przedsiębiorstwa.⁷⁷

⁷⁷ J. Borowski „łańcuch wartości jako nowa teoria zarządzania strategicznego”, Optimum, 2013, s. 18-21.

Rozdział 3

Analiza finansowa spółki CD Projekt w latach 2019-2021

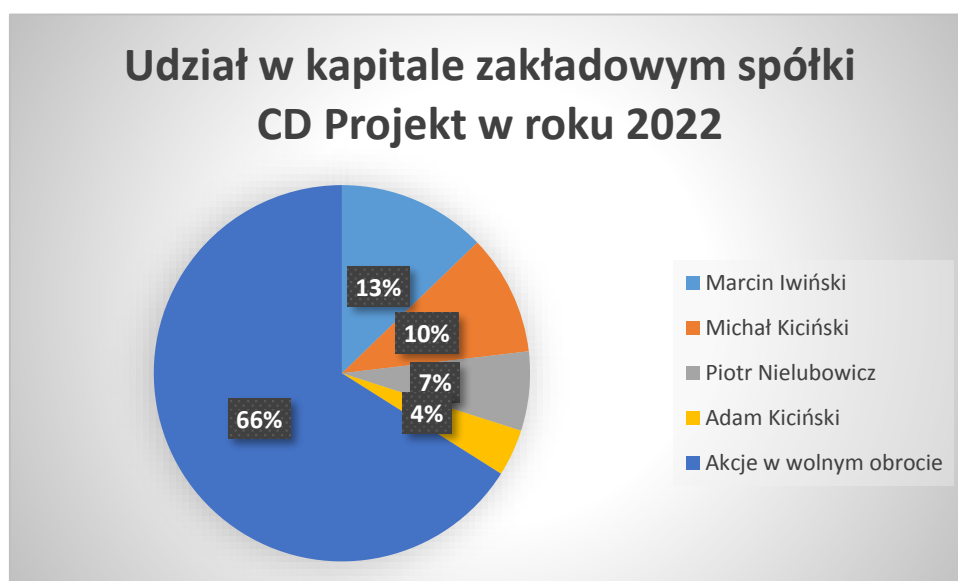
3.1. Charakterystyka przedsiębiorstwa CD Projekt

CD Projekt rozpoczął swoją działalność na rynku w 1994 roku. Głównym celem spółki CD Projekt jest tworzenie gier wideo, a dokładniej gier fabularnych charakteryzujących się wysoką jakością. Firma prowadzi również sklep internetowy (GOG.com), który został uruchomiony w 2008 roku. Główna siedziba CD Projekt znajduje się w Warszawie. Firma posiada oddziały na całym świecie. W CD Projekt przewodniczy holdingowa spółka CD Projekt S.A. w ramach której działa studio CD Projekt RED. W skład CD Projekt wchodzi również mniejsze spółki. Grupa kapitałowa zatrudnia ludzi z 45 różnych krajów. Średnia wieku zatrudnionych ludzi to 32 lata.⁷⁸ Na dzień 31.12.2021 procentowy udział kobiet wśród pracowników stanowił 29%, z kolei procentowy udział mężczyzn stanowił 71%. Najwięcej osób zatrudnionych było w spółce CD Projekt Red, gdzie ich liczba stanowiła niemal 80% pracowników (dokładnie w spółce CD Projekt Red było zatrudnionych 953 osób. Firma ma ambicje zdobyć miejsce w trójce najlepszych producentów na rynku gier. Głównym osiągnięciem omawianej firmy jest gra „Wiedźmin 3: Dziki Gon”. Dana gra otrzymała ponad 800 nagród oraz osiągnęła rekordową sprzedaż wynoszącą ponad 40 milionów kopii.

Spółka CD Projekt miała bardzo wysoką popularnością na Polskiej giełdzie. W 2020 roku spółka ta osiągała najwyższe wyniki w historii spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Polsce. Wówczas przychody ze sprzedaży wynosiły około 2,1 miliarda złotych. To z kolei przełożyło się na około 1,2 miliardów zysku. W 2021 roku można zauważyć bardzo duży spadek wartości spółki w porównaniu z 2020 rokiem.

⁷⁸<https://www.cdprojekt.com/pl/grupa-kapitalowa/>, data dostępu 16.09.2022

Struktura akcjonariatu



Wykres 1. Struktura akcjonariatu CD Projekt S.A. na dzień 16.09.2022, opracowanie własne na podstawie <https://www.cdprojekt.com/pl/inwestorzy/akcjonariat/>, data dostępu 16.09.2022

Analizując udział poszczególnych podmiotów w kapitale zakładowym spółki w 2022 roku, można zauważyć, że największy udział ma pozycja o nazwie akcje w wolnym obrocie. Pozycja ta stanowi dwie trzecie udziału w kapitale zakładowym. Na drugim miejscu znajduje się Marcin Iwiński, którego udział w kapitale zakładowym spółki wynosi 13%. Na kolejnych pozycjach znajdują się: Michał Kiciński (10%), Piotr Nielubowicz (7%) oraz Adam Kiciński (4%).

Struktura spółki

Na strukturę spółki składają się Zarząd oraz Rada Nadzorcza. Zarząd działa zgodnie z przepisami Kodeksu Spółek Handlowych, Regulaminu Zarządu oraz Statutu Spółki. Do zadań zarządu należy reprezentowanie oraz prowadzenie danej Spółki. Zarząd składa się z prezesa Zarządu, Wiceprezesa Zarządu do spraw międzynarodowych, Wiceprezesa Zarządu do spraw finansowych oraz pięciu członków Zarządu. Prezesem Zarządu jest Adam Kiciński, który wspiera oraz koordynuje strategię i działalność Spółki. Wiceprezesem Zarządu do spraw międzynarodowych jest Marcin Iwiński, zajmujący się polityką oraz zagranicznymi kontaktami. Natomiast Wiceprezesem Zarządu do spraw finansowania jest Piotr Nielubowicz, który zajmuje się sprawami finansowo-księgowymi.⁷⁹ W 2022 roku w lutym do grona członków Zarządu Spółki dołączyły dwie nowe osoby. Z kolei do zadań Rady Nadzorczej należy nadzorowanie działania Spółki, które odbywa się poprzez wydawanie różnego rodzaju

⁷⁹ <https://www.cdprojekt.com/pl/grupa-kapitalowa/zarzad/>, data dostępu 16.09.2022

opinii oraz podejmowanie uchwał. Przewodniczącą Rady Nadzorczej jest Katarzyna Szwarc. W skład rady nadzorczej wchodzi łącznie pięć osób.⁸⁰

Produkty oraz przedsięwzięcia

Branżą docelową firmy CD Projekt jest branża elektronicznej rozrywki. Głównym produktem firmy CD Projekt są gry komputerowe. Wśród gier komputerowych największą popularnością cieszy się seria Wiedźmin. To właśnie w serii Wiedźmin znajduje się najlepiej sprzedający się produkt spółki: jest to gra Wiedźmin 3, której sprzedaż wynosi ponad 40 milionów kopii. Cała seria gier z uniwersum Wiedźmin cechuje się bardzo dobrą sprzedażą wynoszącą aż ponad 65 milionów egzemplarzy. Porównując do tego sprzedaż najpopularniejszej gry studia, można zauważyć że procent sprzedaży ogółem do całej serii Wiedźmin w przypadku gry Wiedźmin 3 wynosi prawie 70%. Warto również wspomnieć o grze Cyberpunk 2077, która powstała w 2020 roku. Z racji jednak niedopracowania, sprzedaż tej gry była niższa niż zakładano i wyniosła ponad 18 milionów sprzedanych egzemplarzy. Oprócz gier, spółka posiada także platformę GOG.com umożliwiającą dystrybucję gier. Ponadto w 2019 firma w znacznym stopniu rozszerzyła sprzedaż swoich produktów, wydając grę Wiedźmin 3 na konsolę Nintendo Switch. Przed rokiem 2019 firma koncentrowała się głównie na wydawaniu gier na konsole Xbox, PlayStation oraz komputery stacjonarne. Spółka stara się również poszerzać swoją ofertę także poza rynek branży komputerowej i konsolowej. W 2019 roku możemy zauważyć rozszerzenie rynku danej spółki o rynek gier mobilnych. Przykładem tego typu działalności jest wydanie gry GWINT na system urządzeń mobilnych iOS w 2019 roku oraz system Android w 2020 roku. CD Projekt nawiązał również współpracę z serwisem streamingowym Netflix w celu stworzenia seriali na podstawie gry Cyberpunk 2077. W 2022 roku firma CD Projekt rozpoczęła strategiczną współpracę z Epic Games. Współpraca ta pozwala firmie CD Projekt korzystać ze specjalnego silnika przy tworzeniu gier.

⁸⁰ <https://www.cdprojekt.com/pl/grupa-kapitalowa/rada-nadzorcza/>, data dostępu 16.09.2022

3.2. Analiza sprawozdań finansowych w latach 2019-2021

Analiza struktury bilansowej - aktywa

Dane w tys. PLN	2019	2020	2021
Aktywa trwałe	679 097	764 178	905 846
Wartości niematerialne i prawne	502 049	523 026	465 026
Rzeczowe składniki majątku trwałego	105 267	105 349	115 234
Należności długoterminowe	66	321	686
Inwestycje długoterminowe	52 985	120 300	266 048
Pozostałe aktywa trwałe	18 730	15 182	58 852
Aktywa obrotowe	725 011	2 130 300	1 252 889
Zapasy	12 862	6 957	15 886
Należności krótkoterminowe	210 292	1 275 813	238 889
Inwestycje krótkoterminowe	482 301	834 147	984 351
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	49 406	563 335	411 586
Pozostałe aktywa obrotowe	19 556	13 383	13 763
Aktywa razem	1 404 108	2 894 478	2 158 735

Tabela 5. Bilans spółki CD Projekt w latach 2019-2021 przedstawiający strukturę aktywów. Opracowanie własne na podstawie <https://www.biznesradar.pl/raporty-finansowe-bilans/CD-PROJEKT>, data dostępu 16.09.2022

Analizując strukturę aktywów na przestrzeni lat 2019-2021, można zauważyć przyrost absolutny aktywów o 754 627 tys. zł. (aktywa zwiększyły się o 34,96%). Jednak największy wzrost wartości aktywów można zauważyć w 2019 i 2020 roku. Wartość aktywów wzrosła wówczas o 51,49%. Największy przyrost aktywów został zaobserwowany wówczas w aktywach obrotowych, które wzrosły o 65,97%.

Wartości niematerialne i prawne utrzymują się na wysokim poziomie w latach 2019-2021, co jest istotne w przypadku spółki zajmującej się produkcją gier i wymagającej specjalnego oprogramowania oraz zaawansowanych technologii. Naturalne jest, że rzeczowe składniki majątku trwałego są prawie pięciokrotnie mniejsze niż wartości niematerialne i prawne, gdyż produkcja firmy skierowana jest na produkty cyfrowe. Bardzo dużą wartość wśród wartości niematerialnych i prawnych posiada również wartość firmy.

Pozycje, których współczynnik wzrostu był największy to należności krótkoterminowe oraz środki pieniężne. Ma to odzwierciedlenie w tym, że CD Projekt w tym okresie zawierał nowe umowy oraz kontakty w związku z produkcją nowej gry oraz rozwojem zasobów technologicznych firmy. Warto zauważyć, że w pod koniec 2019 roku zainteresowanie grą

Wiedźmin (jednym z głównych produktów spółki CD Projekt) znacząco wzrosło. Jedną z głównych przyczyn tego wzrostu była ekranizacja serialu Wiedźmin przez serwis streamingowy Netflix.

Należy jednak zaznaczyć, że pomiędzy 2020 a 2021 roku nastąpił ogromny spadek należności krótkoterminowych, który wyniósł 81,28%. Jednym z głównych powodów, który spowodował obniżenie wartości należności, była nieudana premiera najnowszej gry Cyberpunk 2077. Z powodu niedopracowania tego projektu, firma straciła zaufanie oraz pozycję na rynku. Przyczyniło się to do zwiększenia stanu zapasów.

Kolejną pozycją wartą przeanalizowania są inwestycje. Wśród inwestycji długoterminowych oraz krótkoterminowych można zauważyć wyraźną tendencję wzrostową. Przyrost absolutny inwestycji długoterminowych na przestrzeni lat 2019-2021 wynosił 213 063 tys. zł., natomiast w przypadku inwestycji krótkoterminowych wartość ta wynosiła 502 050 tys. zł. Spowodowane jest to pracami rozwojowymi przy grze Cyberpunk 2077 oraz rozwojem firmy. Te elementy przyczyniły się również do wzrostu wartości aktywów trwałych na przestrzeni 2020 oraz 2021 roku. Pozostałe aktywa nie wykazywały znaczących zmian w wartościach.

Podsumowując, w 2020 roku spółka CD Projekt posiadała największą wartość aktywów razem. W 2021 nastąpiło obniżenie tej wartości, jednak warto zaznaczyć, że była ona większa niż w roku 2019. Wskaźnik dynamiki wszystkich pozycji aktywów na przestrzeni lat 2019-2021 wyniósł 153,74%, co pomimo spadku w roku 2020 wskazuje raczej na trend wzrostowy. Z kolei iloraz aktywów trwałych do obrotowych wyniósł 0,7230 w roku 2021. Niska wartość ilorazu informuje o wysokim stopniu elastyczności w przystosowywaniu się do zmian rynkowych spółki CD Projekt. Ponadto w przypadku zmian restrukturyzacyjnych firma odnotuje mniejsze trudności, z racji tego że posiada większość środków pieniężnych w płynniejszej formie. Natomiast iloraz aktywów trwałych do aktywów finansowych jest równy 0,4488 w 2021 roku. Z racji tego, że CD Projekt skupia się na produkcji gier, współczynnik ten jest akceptowalny.

Analiza struktury bilansowej - pasywa

Dane w tys. PLN	2019	2020	2021
Kapitał własny akcjonariuszy	1 105 651	2 187 356	1 894 356
Kapitał (fundusz) podstawowy	96 120	100 655	100 739
Kapitał (fundusz) zapasowy	780 951	774 851	1 425 647
Zobowiązania długoterminowe	25 158	166 153	36 112
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	17 751	16 006	21 080
Inne zobowiązania długoterminowe	7 407	150 147	15 032
Zobowiązania krótkoterminowe	273 299	540 969	228 267
Z tytułu dostaw i usług	59 866	115 444	53 380
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	2 154	2 933	25 802
Inne zobowiązania krótkoterminowe	211 279	422 592	149 085
Pasywa razem	1 404 108	2 894 478	2 158 735

Tabela 6. Bilans spółki CD Projekt w latach 2019-2021 przedstawiający strukturę pasywów. Opracowanie własne na podstawie <https://www.biznesradar.pl/raporty-finansowe-bilans/CD-PROJEKT>, data dostępu 15.09.2022

Analizując pozycje pasywów w bilansie w latach 2019-2021, można zauważyć przyrost absolutny pasywów o 754 627 tys. zł. (pasywa zwiększyły się o 34,96%). W 2020 roku nastąpił prawie dwukrotny wzrost kapitału własnego. Jest to związane z rozwojem firmy, co prowadzi do zwiększonego zapotrzebowania na środki pieniężne. Wśród pozycji kapitałów należy zwrócić uwagę na przyrost kapitału zapasowego w latach 2020-2021. Kapitał ten zwiększył się o 45,65%. Zwiększenie kapitału zapasowego było istotne, gdyż firma w 2021 roku miała pogorszoną reputację na rynku z powodu nieudanej premiery najnowszej gry Cyberpunk 2077. Poza tymi sytuacjami pozycje kapitałów w latach 2019-2021 charakteryzowały się stabilnością.

Z kolei jeżeli chodzi o zobowiązania, można zauważyć duży wzrost zobowiązań długoterminowych oraz zobowiązań krótkoterminowych w latach 2019-2020. Największy przyrost absolutny w zobowiązaniach można zauważyć na przełomie 2019 i 2020 roku w pozycji zobowiązań krótkoterminowych. Duży przyrost w zobowiązaniach spowodowany był rozwojem firmy oraz pracą nad projektowaniem gry Cyberpunk 2077. Spółka potrzebowała środków pieniężnych między innymi na rozwój technologii, prace rozwojowe oraz pokrycie zwiększonych zapotrzebowań spółki.

Podsumowując, wszystkie pozycje pasywów na przestrzeni lat 2019-2021 wzrosły o 34,96%. Zobowiązania spółki w największej wartości utrzymywały się w roku 2020, kiedy to spółka pracowała nad nową grą. Wskaźnik dynamiki wszystkich pozycji aktywów na

przestrzeni lat 2019-2021 równy był wskaźnikowi pozycji pasywów i wynosił 153,74%. Warto również zauważyć bardzo wysoki stopień wartości kapitałów w porównaniu do zobowiązań. Oznacza to, że spółka stara się finansować aktywa w większości z kapitałów własnych, co z kolei wpływa na wzrost niezależności spółki.

Analiza rachunku zysków i strat

Dane w tys. zł.	2019	2020	2021
Przychody ze sprzedaży	521 272	2 138 875	888 172
Techniczny koszt wytworzenia produkcji sprzedanej	161 308	491 364	250 234
Koszty sprzedaży	125 341	408 016	299 225
Koszty ogólnego zarządu	57 113	66 435	71 949
Zysk ze sprzedaży	177 510	1 173 060	266 764
Pozostałe przychody operacyjne	8 279	8 438	17 370
Pozostałe koszty operacyjne	5 503	24 421	51 231
Zysk operacyjny	180 286	1 157 077	232 903
Przychody finansowe	9 463	17 081	9 523
Koszty finansowe	587	9 209	23 318
Zysk z działalności gospodarczej	189 162	1 164 949	219 108
Zysk netto	175 315	1 154 327	208 908

Tabela 7. Rachunek zysków i strat spółki CD Projekt w latach 2019-2021. Opracowanie własne na podstawie <https://www.biznesradar.pl/raporty-finansowe-rachunek-zyskow-i-strat/CD-PROJEKT>, data dostępu 16.09.2022

Analizując rachunek zysków i strat w latach 2019-2021 można wyróżnić pięć najważniejszych pozycji: przychody ze sprzedaży, zysk ze sprzedaży, zysk operacyjny, zysk z działalności gospodarczej oraz zysk netto. Analizując pierwszą pozycję, to znaczy przychody ze sprzedaży, możemy zauważyć przyrost absolutny o 366 900 tys. zł. pomiędzy rokiem 2019 a 2021. Przychody te dotyczyły głównie sprzedaży gier. Przychody za sprzedaż na przestrzeni lat 2019-2021 osiągnęły najwyższą wartość w roku 2020, kiedy to zainteresowanie produktami spółki było największe.

Ponadto w 2020 roku, spółka osiągnęła najwyższą wartość na giełdzie. Związane było to ze zbliżającą się premierą gry Cyberpunk 2077 oraz wzrostem zainteresowania serią gier z uniwersum Wiedźmina. Również wydarzenia te miały wpływ na bardzo wysokie wskaźniki wszystkich pozycji dotyczących zysków w 2020 roku. Znaczne obniżenie przychodów oraz zysków zostało odnotowane w 2021 roku. Było to spowodowane między innymi nieudaną premierą gry Cyberpunk 2077, co obniżyło wartość zaufania do spółki. Warto również

zaznaczyć, że w 2020 roku wartość spółki była zdecydowanie przeceniona na rynku. Pomimo wyraźnego spadku w 2020 roku, zyski i przychody w 2021 roku były nadal większe niż w 2019 roku. Trzeba również zaznaczyć, że większość kosztów pomiędzy rokiem 2020 a 2021 wzrosła, pomimo spadku przychodów.

Najwięcej przychodów ze sprzedaży pochodziło z działalności eksportowej. Wartość tych przychodów w 2021 roku wynosiła 96,3%. Natomiast w 2020 roku przychody spółki CD Projekt realizowane były w 70,2% przez odbiorców z Ameryki, natomiast w 16,6% od odbiorców z Europy. Ogromny udział w sprzedaży odbiorców z Ameryki wskazuje na rozwój działalności spółki CD Projekt na rynkach zagranicznych. Na sprzedaż gier spółki CD Projekt składały się głównie prawa do dystrybucji gier na danym terenie, sprzedaż gier w wersji fizycznej (to znaczy w wersji pudełkowej) oraz sprzedaż gier w wersji cyfrowej. Dużym źródłem przychodów z spółce CD Projekt Red okazały się również dochody z mikropłatności. Ciekawą pozycją w rachunku zysków i strat są koszty ogólnego zarządu, które rosną z roku na rok. W skład kosztów ogólnego zarządu należy wymienić: wynagrodzenia administracji, prace na przyszłych grami oraz wynagrodzenie zarządów spółek.

Na gwałtowny wzrost kosztów operacyjnych na przestrzeni lat 2019-2021 miało w szczególności wpływ zaprzestanie prac rozwojowych dotyczących rozbudowy silnika REDEngine. Spółka zaprzestała prac nad tym silnikiem, gdyż zawarła umowę z Epic Games. Na podstawie tej umowy zyskała prawo do korzystania z silnika gier Unreal Engine. Ponadto wraz z rozwojem spółki, zwiększyły się też nakłady na tworzenie rezerw.

Analizując dalej rachunek zysków i strat, warto nadmienić że największy udział w przychodach operacyjnych miały dotacje oraz przychody z najmu. Zysk netto natomiast zwiększył swoją wartość o 16,08% w badanym okresie. Z kolei największą wartość w kosztach stanowiły odpisy aktualizujące wartość rzeczowych aktywów. Na przychody finansowe w dużej mierze składały się przychody z tytułu odsetek oraz wyceny pochodnych instrumentów finansowych. Natomiast do kosztów finansowych zaliczyć można głównie koszty z tytułu odsetek oraz nadwyżkę ujemnych różnic kursowych.⁸¹

⁸¹ Dane oraz wnioski wyciągnięte na podstawie analizy skonsolidowanego sprawozdania finansowego grupy kapitałowej CD Projekt.

Analiza rachunku przepływów pieniężnych

Dane w tys. zł.	2019	2020	2021
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	216 706	711 708	967 825
Amortyzacja	37 487	267 664	104 729
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-164 498	-106 386	-613 795
CAPEX (niematerialne i rzeczowe)	293 242	221 592	185 455
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	-107 180	-91 393	-505 779
Dywidenda	100 926	0	503 694
Przepływy pieniężne razem	-54 972	513 929	-151 749

Tabela 8. Rachunek przepływów pieniężnych CD Projekt w latach 2019-2021. Opracowanie własne na podstawie <https://www.biznesradar.pl/raporty-finansowe-przeplywy-pieniezne/CD-PROJEKT>, data dostępu 16.09.2022

Kolejnym elementem do przeanalizowania w sprawozdaniu finansowym jest rachunek przepływów pieniężnych. Wśród najważniejszych pozycji tutaj można wyróżnić przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, inwestycyjnej, finansowej oraz przepływy pieniężne razem. Na przestrzeni lat 2019-2021 tylko przepływy pieniężne z działalności operacyjnej osiągały wartość dodatnią. Co więcej, przepływy pieniężne z działalności operacyjnej charakteryzowały się mocnym trendem wzrostowym. W badanym okresie wartość ich wzrosła ponad czterokrotnie. Główną wartość tych przepływów stanowiła produkcja gier oraz rzeczy z nią powiązane. Dodatni wynik tych przepływów zwiększył zdolność spółki do spłaty ewentualnych długów oraz wspomógł zdolności operacyjne. Z kolei przepływy z działalności inwestycyjnej zmniejszyły się pomiędzy 2020 a 2021 rokiem. Spadły wówczas o wartość 507 409 tys. zł. Przepływy pieniężne z działalności finansowej także odnotowały duży spadek pomiędzy 2020 a 2021 rokiem. Związane jest to z tym, że w 2020 roku spółka miała zawyżoną wartość rynkową. Nieudana premiera gry Cyberpunk 2077 pod koniec 2020 roku oraz zawyżona wartość rynkowa wpłynęły na obniżenie wartości spółki w 2021 roku.

Rodzaj działalności spółki w latach 2019-2021	Wartość dodatnia (+), Wartość ujemna (-)
Działalność operacyjna	+
Działalność inwestycyjna	-
Działalność finansowa	-

Tabela 9. Klasyfikacja wariantu rachunku przepływów pieniężnych spółki CD Projekt w latach 2019-2021. Opracowanie własne na podstawie <https://www.edukacjagieldowa.pl/gieldowe-abc/analiza-fundamentalna/sprawozdanie-finansowe/rachunek-przeplywow-pienieznych/>, data dostępu 16.09.2022

Spółka CD Projekt charakteryzowała się dodatnimi wartościami przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej oraz ujemnymi wartościami przepływów pieniężnych z działalności

inwestycyjnej i finansowej (tak zwany wariant +--). Oznacza to, że spółka CD Projekt finansuje swoją działalność środkami pieniężnymi uzyskanymi z działalności operacyjnej. Jest to korzystny wariant, który pozwala na zwiększanie majątku spółki. Tempo rozwoju firmy CD Projekt jest jednak ograniczone koniecznością spłaty zobowiązań finansowych. W przypadku wystąpienia odpowiednich warunków rynkowych, CD Projekt może zwiększyć tempo rozwoju poprzez pozyskanie środków finansowych. Co więcej, wariant ten wskazuje na w miarę wysoką rentowność firmy CD Projekt w latach 2019-2021.⁸²

3.3. Analiza wskaźnikowa

Analiza wskaźników płynności

Porównując relację aktywów oraz pasywów, można określić w jakim stopniu aktywa finansowane są przez kapitały oraz zobowiązania. Do przeanalizowania tych powiązań zostały obliczone trzy wskaźniki.

Wskaźniki	2019	2020	2021
Pierwszy stopień pokrycia	1,6281	2,8624	2,0913
Drugi stopień pokrycia	1,6652	3,0798	2,1311
Kapitał pracujący/aktywa obrotowe	62,30%	74,61%	81,78%

Tabela 10. Powiązania pomiędzy strukturą kapitałów a strukturą pasywów. Opracowanie własne na podstawie <https://inforfk.pl/aktualnosci/341003,Z-bilansu-i-rachunku-zyskow-i-strat-mozna-wiele-wyczytac.html>, data dostępu 16.09.2022

- **Pierwszy stopień pokrycia** - Wskaźnik ten utrzymuje się wysoko powyżej wartości 1 w latach 2019-2021. Oznacza to bardzo mocną niezależność przedsiębiorstwa, gdyż aktywa trwałe pokrywane są z wartości kapitałów własnych w bardzo dużym stopniu.
- **Drugi stopień pokrycia** - Wskaźnik ten też kształtuje się wysoko powyżej wartości 1, co oznacza ustabilizowaną sytuację przedsiębiorstwa na rynku. Oznacza to bardzo mocną niezależność przedsiębiorstwa, gdyż aktywa trwałe pokrywane są z wartości kapitałów oraz zobowiązań długoterminowych w bardzo dużym stopniu.
- **Kapitał pracujący** - Wartość kapitału pracującego w przypadku spółki CD Projekt wykazuje bardzo wysoką wartość. Oznacza to, że część kapitału stałego oraz zobowiązań długoterminowych wpływa na finansowanie aktywów obrotowych. Z kolei

⁸² Dane oraz wnioski wyciągnięte na podstawie analizy informacji zawartych na stronie <https://www.edukacjagieldowa.pl/gieldowe-abc/analiza-fundamentalna/sprawozdanie-finansowe/rachunek-przeplywow-pienieznych/>, data dostępu 16.09.2022

iloraz kapitału pracującego do aktywów obrotowych utrzymuje się powyżej wartości 50% i charakteryzuje wysoką tendencją wzrostową.

- Podsumowując wszystkie dotychczas przeanalizowane obliczenia, spółka CD Projekt ma bardzo dobrą relację struktury pasywów do struktury aktywów. Wysokie wartości wskaźników świadczą o korzystnej sytuacji finansowej spółki.⁸³

Analiza wskaźników rentowności za pomocą modelu DuPonta

Z powodu skomplikowania układu modelu DuPonta oraz utrudnień w porównaniu pomiędzy kolejnymi latami, autor przedstawi analizę DuPonta w formie tabeli.

Nazwa wskaźnika	2019	2020	2021
A. Wskaźnik rentowności netto kapitału własnego (B*C)	15,86%	52,77%	11,03%
B. Wskaźnik rentowności netto aktywów(D*E)	12,49%	39,88%	9,68%
C. Mnożnik kapitału własnego	1,2699	1,3233	1,1396
D. Wskaźnik rentowności netto sprzedaży	33,63%	53,97%	23,52%
E. Wskaźnik rotacji aktywów	0,3712	0,7390	0,4114

Tabela 11. Wskaźniki rentowności zgodnie z analizą DuPonta. Opracowanie własne na podstawie H. Buk „Nowoczesne zarządzanie finansami. Planowanie i kontrola”, C. H. Beck, Warszawa, 2006, s. 212

- **Wskaźnik rentowności netto kapitału własnego** –Wartość tego wskaźnika gwałtownie wzrosła w 2020 roku i wynosiła o 36,91 punktów procentowych więcej niż w 2019 roku. W 2020 roku spółce udało się wygenerować bardzo wysoką wartość zysku z wniesionych kapitałów. Duża wartość tego wskaźnika w 2020 roku wskazuje na uzyskanie bardzo dużej nadwyżki finansowej, co ma swoje odzwierciedlenie w bardzo dobrej sprzedaży produktów oraz sytuacji na rynku i giełdzie w roku 2020. Z kolei pomiędzy rokiem 2020 a 2021 wartość ta spadła prawie pięciokrotnie. Pomimo, że wartość wskaźnika wskazuje na dobrą sytuację finansową, tak gwałtowny spadek jest sytuacją wartą do rozpatrzenia.
- **Wskaźnik rentowności netto aktywów** – Wartość tego wskaźnika osiągnęła swoje maksimum w 2020 roku i była wyższa o niemal 40% od wartości z 2019 roku. Zdolność spółki CD Projekt do generowania zysków była największa w 2020 roku. Co ciekawe, pomiędzy rokiem 2019 a 2021 miał miejsce spadek absolutny tego wskaźnika o 2,81 punktów procentowych. Efektywność gospodarowania majątkiem była na dobrym

⁸³ Obliczenia oraz analiza danych dokonana na podstawie informacji oraz wzorów ze strony <https://inforfk.pl/aktualnosci/341003,Z-bilansu-i-rachunku-zyskow-i-strat-mozna-wiele-wyczytac.html>, data dostępu 16.09.2022

poziomie, jednak można zauważyć bardzo duże odchylenia od wartości z 2020 roku, co może wskazywać na niezbyt stabilną sytuację spółki. Wysoka wartość tego wskaźnika może w znaczący sposób wpłynąć również na zdolność kredytową przedsiębiorstwa, jednak niestabilna sytuacja spółki może tę zdolność znacząco obniżyć.

- **Wskaźnik rentowności netto sprzedaży** –Wskaźnik ten utrzymywał się na bardziej stabilnym poziomie niż dwa poprzednie wskaźniki. Duży spadek tego wskaźnika pomiędzy 2020 a 2021 rokiem świadczy o gorszej sytuacji finansowej spółki w 2021 roku. Mimo wszystko wskaźnik ten utrzymuje się na wysokim poziomie w 2021 roku.

Wskaźniki wartości rynkowej



Wykres 2. Sytuacja spółki CD Projekt na Giełdzie Papierów Wartościowych. Źródło <https://www.bankier.pl/inwestowanie/profile/quote.html?symbol=CDPROJEKT>, data dostępu 20.09.2022

Przeprowadzając analizę finansową spółki CD Projekt, należy uwzględnić również to, że spółka ta jest notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych. W związku z tym istotne jest, aby zbadać sytuację danej firmy na giełdzie. Wykres 2 przedstawia sytuację spółki CD Projekt na giełdzie w latach 2019-2021. Pomiedzy rokiem 2019 a 2020 kurs spółki zwiększył swoją wartość o 47,30 zł, co przekłada się na wzrost o 32,49%. Minimalną wartość spółka osiągnęła 2 stycznia w 2019 roku i wynosiła ona 142,10 zł. Z kolei maksymalną wartość spółka osiągnęła 7 grudnia 2020 roku, której wartość wynosiła 464,20 zł. Maksymalna wartość spółki powiązana była ze spekulacyjną grą na akcje spółki, która była spowodowana premierą najnowszej gry spółki CD Projekt Cyberpunk 2077 10 grudnia 2020 rok. Spekulacyjna gra na akcje

spowodowała powstanie „bańki spekulacyjnej”, która po osiągnięciu punktu kulminacyjnego spowodowała gwałtowny spadek akcji, które po 6 dniach obniżyły swoją wartość o 168,1 zł, co stanowi spadek o 36,21% w porównaniu z dniem, w którym spółka osiągnęła swoje maksimum. Na wykresie można również zauważyć ogromne wahania kursu akcji, co spowodowało, że średnia wartość akcji w latach 2019-2021 wynosiła 258,60 zł. Po przeprowadzeniu analizy sytuacji na giełdzie, zostaną zaprezentowane najważniejsze wskaźniki związane z wartością rynkową.

Po analizie wykresu została zbadana wartość spółki CD Projekt na giełdzie za pomocą ilorazu ceny oraz wartości księgowej. Wartość tego wskaźnika wynosiła następująco: 21,955 dla 2019 roku, 25,7625 dla 2020 roku oraz 9,935 dla 2021 roku. Wysoka wartość tego ilorazu (wartość wynosi wysoko powyżej 1) w latach 2019 oraz 2020 świadczy o przewartościowaniu spółki na rynku. Z kolei przewartościowanie spółki związane było ze spekulacyjną grą na akcje danej spółki. Głównym powodem spekulacji było zwiększone zainteresowanie akcjami spółki związane z premierą serialu Wiedźmin na platformie stramingowej Netflix oraz zbliżającą się datą premiery najnowszej gry Cyberpunk 2077. W 2021 roku z kolei rynek skorygował wartość spółki CD Projekt, co spowodowało spadek wartości firmy na giełdzie o ponad połowę do wartości 9,935.⁸⁴

⁸⁴ https://sindicador.net/baza_wiedzy/wskazniki_wartosci_rynkowej/cp_cena_do_przychodu, data dostępu 20.09.2022

Rozdział 4

Analiza strategiczna spółki CD Projekt w latach 2019-2021

4.1. Misja, wizja, strategia oraz plany CD Projekt

Misją analizowanego przedsiębiorstwa jest tworzenie gier fabularnych głęboko przemawiających do ludzi na całym świecie. Ponadto spółka pragnie tworzyć gry najwyższej jakości. CD Projekt dąży do traktowania graczy z szacunkiem oraz jak najlepszej obsługi konsumenta.⁸⁵ Spółka pragnie skupić się na swoich najbardziej istotnych produktach, poprzez ich ciągle doskonalenie.⁸⁶ Jako wizję, CD Projekt sformułowało sobie zostanie najbardziej rozpoznawalną marką.

Aby analiza strategii była efektywniejsza, można rozłożyć strategię na 5 różnych elementów. Wśród tych elementów można wyróżnić strategię produkcyjną, finansową, marketingową, rozwojową oraz zasobów ludzkich. Strategie te zostały opracowane na podstawie książki "Strategiczny plan rozwoju firmy oparty o technologie i innowacje" autorstwa J. Koszałka, J. Jettmar oraz T. Klajbor. Przedstawione strategię oraz modele zostały opracowane na podstawie oficjalnych sprawozdań Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej CD Projekt. Możemy wymienić następujące rodzaje strategii: produkcyjną, finansową, marketingową, rozwojową oraz zasobów ludzkich.

Strategia produkcyjna

- CD Projekt tworzy rozbudowane gry fabularne z otwartym światem. Wyprodukowanie takich gier jest bardzo czasochłonne oraz kosztowne. CD Projekt stara się, aby każdy z produktów cechował się jak najlepszą jakością, a gry testowane są przez testerów,
- Główne biuro CD PROJEKT zlokalizowane jest w Warszawie,
- W tworzeniu gier spółka używa specjalistycznego sprzętu elektronicznego, oprogramowania oraz technologii,
- CD Projekt używa również „RED Engine”, który umożliwia tworzenie bardziej rozbudowanych gier,
- Firma stale poprawia wydajność gier, usuwa napotkane błędy oraz aktualizuje swoje produkty.

⁸⁵ <https://cdprojektred.com/pl/about-us>, data dostępu 17.09.2022

⁸⁶ <https://www.cdprojekt.com/pl/grupa-kapitalowa/strategia/>, data dostępu 17.09.2022

Strategia finansowa

- Spółka stara się być niezależna finansowo,
- CD Projekt jest spółką rejestrowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych, w związku z tym spółka jest w stanie zdobyć środki finansowe poprzez wyemitowane akcje,
- Spółka posiada bardzo dobrą strukturę elementów bilansu. Co więcej, spółka posiada bardzo wysokie wkłady własne w spółkę,
- Sprawozdania finansowe dla spółki w latach 2019-2021 prezentują się nadzwyczaj korzystnie,
- Spółka posiada bardzo dobrą relację wartości pasywów do aktywów,
- Spółka stara się utrzymywać wskaźniki rentowności na wysokim poziomie,
- Spółka utrzymuje przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w wartościach dodatnich, dzięki czemu jest w stanie finansować działalność środkami pozyskanymi z działalności operacyjnej.

Strategia marketingowa

- Spółka produkuje gry na skalę światową,
- Grupą docelową przedsiębiorstwa są gracze,
- Spółka zarządza własną stroną internetową oraz sklepem promującym gry GOG.com,
- Spółka promuje swoje produkty poprzez rozbudowaną sieć kontaktów,
- Przed wypuszczeniem na rynek gry wyprodukowane przez firmę są testowane,

Strategia rozwojowa

- Spółka koncentruje się na kluczowych produktach, do których możemy zaliczyć grę „Wiedźmin”, a także „Cyberpunk 2077”. CD Projekt stara się również na bieżąco wprowadzać innowacje,
- Spółka CD Projekt buduje również zespoły z szerokimi kompetencjami. Dzięki stworzeniu takich zespołów łatwiej jest znaleźć innowacyjne rozwiązania. Co więcej, praca jest efektywniejsza,
- Przedsiębiorstwo inwestuje w nowy sprzęt elektroniczny, oprogramowania oraz technologie,
- Firma stale zwiększa liczebność zespołu,
- CD PROJEKT planuje utworzyć nowe placówki w kluczowych dla firmy lokalizacjach.

Strategia zasobów ludzkich

- W CD Projekt pracuje ponad 750 wysoko wykwalifikowanych pracowników,
- Firmę prowadzą ludzie, którzy mają doświadczenie w branży gier,
- Spółka zamierza również rozbudowywać oraz wspierać sklep internetowy GOG.com.

Plany CD Projekt na kolejne lata

- **Rozbudowa marek** – Spółka CD Projekt zamierza zwiększać potencjał marek Wiedźmin oraz Cyberpunk poprzez tworzenie nowych produktów. Firma planuje stworzyć kolejną grę wysokobudżetową Wiedźmin 4. Co więcej, firma nawiązała współpracę z serwisem streamingowym Netflix. Jak można zauważyć, firma planuje poszerzyć swoją działalność o coś więcej niż same gry wideo. Rozbudowując siłę marek, CD Projekt chce osiągnąć zwiększenie zasięgu oraz rozpoznawalności.
- **RED 2.0** – RED 2.0 jest określeniem spółki CD Projekt na proces transformacji studia. Na transformację tą składają się między innymi: zmiana filozofii, zmiana sposobu tworzenia gier wysokobudżetowych, wdrażanie coraz bardziej elastycznych procesów produkcyjnych, zmiana sposobu zarządzania, oraz polepszenie komunikacji ze społecznością graczy. Firma pragnie również stworzyć proces produkcyjny umożliwiający tworzenie równoległe dwóch gier wysokobudżetowych.⁸⁷ Co więcej, CD Projekt zamierza zwiększyć nakłady skierowane na wspieranie talentów oraz rozwijanie zespołu.
- **Rozwój online** – Spółka CD Projekt zamierza zmienić podejście do elementów sieciowych i uczynić z nich istotną część portfolio tytułów. Jednocześnie firma pragnie wykorzystać sklep internetowy Gog.com do dalszego wspierania rozwoju oraz komunikacji pomiędzy graczami z całego świata. Firma planuje również wprowadzić płatności nowymi walutami.⁸⁸

⁸⁷ Tworzenie gier wysokobudżetowych jest bardzo pracochłonnym oraz czasochłonnym procesem. Na stworzenie jednej gry wysokobudżetowej często trzeba poświęcić nawet 8 lat. Możliwość równoległego tworzenia gier wysokobudżetowych wpłynęłaby w dużym stopniu na wzrost wyniku finansowego spółki CD Projekt. Stworzenie takiego systemu wymaga jednak ułożenia dobrego planu i strategicznego podejścia.

⁸⁸ CD Projekt „Sprawozdanie zarządu z działalności grupy kapitałowej CD Projekt i CD Projekt S. A. za 2022 rok”, s. 7

4.2. Metody analizy strategicznej spółki CD Projekt w latach 2019-2021

Analiza SWOT

Pierwszą z metod analizy strategicznej będzie przeanalizowanie spółki poprzez wykonanie analizy SWOT. Analiza ta zostanie przedstawiona poprzez scharakteryzowanie mocnych stron, słabych stron, szans oraz zagrożeń spółki CD Projekt.

Mocne strony

- Spółka posiada znaną oraz cenioną na rynku elektronicznej rozrywki serię gier Wiedźmin. Dzięki tej serii, spółka zyskała sobie popularność na całym świecie. Gracze doceniają dbałość o detale w produkcjach z tej serii. Potwierdzeniem reputacji firmy CD Projekt może być wysoka ocena na popularnej stronie internetowej dotyczącej branży gier www.metacritic.com, gdzie spółka uzyskała 82 na 100 punktów. Z kolei gra Wiedźmin 3 uzyskała wynik 94 na 100 punktów⁸⁹ oraz została sprzedana w ponad 40 milionów kopiach.
- Spółka posiada wykwalifikowaną kadrę pracowniczą, w skład której wchodzi specjaliści z różnych dziedzin naukowych. Poza tym zatrudnia ludzi z wielu krajów, oraz wykazuje tolerancję ze względu na kulturę, religię oraz przekonania. To z kolei zwiększa wartość spółki na tle gospodarki światowej. Spółka posiada bardzo dobrą strukturę finansowania przedsięwzięć. Bardzo dużą część struktury kapitałów stanowią kapitały własne. To z kolei zwiększa zaufanie do spółki na rynku światowym.
- Ponadto na grupę CD Projekt S. A. składa się 5 pomniejszych spółek (między innymi GOG sp. z o. o. oraz CD Projekt Inc.). Dzięki temu firma poprawia swoją pozycję rynkową, rozprasza ryzyko pomiędzy połączone grupy, a także może realizować zadania o większej skali. Prowadzenie strategii kooperacyjnej prowadzi również do przewagi konkurencyjnej na rynku. Ponadto ta współpraca przyczynia się do wzrostu rentowności, wzrostu udziału w rynku, przyrostu kapitału własnego, a także powiększenia jakości produktów oraz usług.
- Spółka posiada również własną platformę sprzedażową, dzięki czemu jest w stanie uzyskiwać lepsze dochody oraz prowadzić lepszą komunikację z graczami. Jest to bardzo istotne, gdyż ciągła, otwarta oraz szczerza komunikacja wpływa na wyniki sprzedaży.

⁸⁹ <https://www.metacritic.com/company/cd-projekt-red-studio>, data dostępu 17.09.2022

Słabe strony

- W spółce występują duże zmiany dotyczące kadry pracowniczej, to znaczy występuje duża rotacja pracowników. Szkolenia nowych pracowników wymagają czasu. Ponadto nowi pracownicy często są mniej efektywni niż doświadczona kadra. Co więcej, nowi pracownicy gorzej odnajdują się w realiach i sposobach funkcjonowania spółki.
- Pogorszona sytuacja spółki na rynku światowym w 2021 roku po nieudanej premierze gry Cyberpunk 2077 pod koniec 2020 roku. Jest to tym bardziej istotne, że czas produkcji wysokobudżetowych gier jest bardzo długi i wynosi około 6 lat. Nieudana premiera takiej gry wiąże się z niewykorzystanym potencjałem marki oraz dużymi nakładami finansowymi na ewentualne poprawki.
- Spółka posiada bardzo mało marek gier oraz produktów. Oznacza to, że produkty spółki będą trafiały tylko do ograniczonej grupy docelowej. Poszerzenie tej grupy docelowej w przypadku spółki CD Projekt należy do zadań trudnych.

Szanse

- Szansą dla spółki jest coraz większa popularność na gry komputerowe. Dzięki rozwojowi techniki, firma jest w stanie dostarczyć klientom produktów, których oczekują oraz które spełnią ich wymagania.
- Globalny rynek gier wideo jest jednym z najbardziej dynamicznych gałęzi gospodarki na świecie. Znana firma badawcza Newzoo zajmująca się analizą rynku gier przewiduje wzrost wartości rynku gier do wartości 225,7 USD, co z kolei oznacza około 4,7% wzrostu wartości rynku gier co roku.⁹⁰ Ta sama jednostka badawcza szacuje, że liczba osób grających w gry na przestrzeni lat 2021-2024 zwiększy się o ponad 300 milionów osób.⁹¹

Zagrożenia

- Zagrożeniem dla spółki jest stale rosnąca konkurencja na rynku elektronicznej rozrywki. Konkurencyjne firmy rozumieją wysoki popyt na tego typu produkty wśród konsumentów i też starają się im dostarczyć jak najlepszej jakości produkty. Konkurencja w rynku branży gier w obecnym czasie jest niezmiernie wysoka. Zagrożeniem dla firmy jest również pobieranie gier z nielegalnych źródeł. Pobranie gry z nielegalnego źródła nie daje spółce zysku w postaci środków pieniężnych.

⁹⁰ <https://newzoo.com/insights/articles/the-games-market-will-show-strong-resilience-in-2022>, data dostępu 26.08.2022

⁹¹ <https://newzoo.com/key-numbers>, data dostępu 17.02.2022

- Zagrożeniem dla spółki CD Projekt jest również sytuacja makroekonomiczna, a mianowicie zwiększający się poziom inflacji oraz wahania cen walut na rynkach walutowych.⁹²

Model pięciu sił Portera

Model pięciu sił Portera dla spółki CD Projekt wyróżnia pięć różnych kategorii wpływających na siłę konkurencyjną. Do tych pozycji należą: rywalizacja o pozycję pomiędzy konkurentami, groźba nowych wejść na dany rynek, zagrożenia od strony substytutów, siła oddziaływania dostawców oraz siła oddziaływania nabywców. W skład każdej kategorii wchodzi różne elementy, które wpływają na wielkość siły konkurencyjnej. Każdy z elementów otrzymał indywidualną wagę czynnika oraz siłę wpływu (1-5). Dokonując iloczynu wagi czynnika oraz siły wpływu dochodzi do otrzymania oceny ważonej. Suma ocen ważonych poszczególnych elementów pozwala określić siłę oddziaływania kategorii. Suma mogła osiągnąć wartości pomiędzy wartością maksymalną pięć, a wartością minimalną jeden.

Siła konkurencyjna wraz z czynnikami które ją determinują	Waga czynnika	Siła wpływu (1-5)	Ocena ważona
Rywalizacja o pozycję pomiędzy konkurentami			
1. Dynamika wzrostu sektora	0,10	3	0,3
2. Konkurencja cenowa	0,10	4	0,4
3. Poziom przewagi technologicznej	0,15	4	0,6
4. Kadra pracownicza	0,15	3	0,45
5. Przewaga jakościowa	0,30	5	1,5
6. Reputacja marki	0,20	5	1
Suma ocen ważonych: 4,25			
Groźba nowych wejść na dany rynek			
1. Bariery wejścia	0,30	5	1,5
2. Poziom technologii	0,20	4	0,8
3. Renoma marek	0,30	4	1,2
4. Strategie promocyjne	0,15	3	0,45
5. Stopień zróżnicowania produktów	0,05	3	0,15
Suma ocen ważonych: 4,1			

⁹² W. Radecka „CD Projekt Red – Analiza SWOT”

Zagrożenia od strony substytutów			
1. Dostępność substytutów	0,20	2	0,4
2. Przewaga konkurencji cenowej	0,40	2	0,8
3. Poziom jakości substytutu	0,40	2	0,8
Suma ocen ważonych: 2,0			
Siła oddziaływania dostawców			
1. Znaczenie branży dla dostawcy	0,3	2	0,6
2. Jakość dostawcy	0,6	2	1,2
3. Ryzyko zmiany dostawcy	0,1	1	0,1
Suma ocen ważonych: 1,9			
Siła oddziaływania nabywców			
1. Wielkość zakupu przez nabywców	0,3	3	0,9
2. Ocena jakości przez klienta	0,4	3	1,2
3. Występowanie substytutów	0,3	2	0,6
Suma ocen ważonych: 2,7			

Tabela 12. Przedstawienie analizy strategicznej spółki CD Projekt w latach 2019-2021 za pomocą metody pięciu sił Portera. Opracowanie własne na podstawie „A Zakrzewska – Bielawska, K. Szymańska „Kompendium metod i technik zarządzania. Teoria i ćwiczenia”, Oficyna a Wolters Kulwer, Warszawa, 2005, s. 253

Największa siła oddziaływania spośród wymienionych kategorii została przyznana rywalizacji o pozycję pomiędzy konkurentami i wyniosła 4,25. Konkurencją dla firmy CD Projekt na rynku światowym są inne firmy zajmujące się produkcją wysokobudżetowych gier. Do tych firm można zaliczyć Activision Blizzard, Ubisoft, Epic Games, Take-Two Interactive oraz Sony. Spółki te stanowią potężną konkurencją dla przedsiębiorstwa CD Projekt. Również w Polsce rozwijają się spółki produkujące gry, które mogą okazać się poważnymi konkurentami badanej spółki. Do tych spółek należą między innymi PlayWay oraz Huuuge. Są to jednak dużo mniejsze spółki. Wśród elementów, które miały największy wpływ na rywalizację należy wymienić przewagę jakościową. Jest to związane z tym, że sprzedaż produktu, który ostatecznie trafia do konsumenta jest zdeterminowana poprzez przewagę jakościową. Z kolei konkurencja cenowa jest mniej istotna, gdyż spółka CD Projekt produkuje wysokiej jakości gry, których zastąpienie jest praktycznie niemożliwe. Istnieją gry z podobną mechaniką, ale CD Projekt produkuje swoje gry wzorując się na znanym uniwersum oraz na znanej marce.

Na drugim miejscu wśród rozpatrywanych kategorii znajduje się groźba nowych wejść na dany rynek. Suma ocen ważonych tej pozycji wynosi aż 4,1. W skład rynku gier pragnie wejść coraz więcej nowych firm, jednak jest to ograniczone dużymi barierami wejścia. Firma, aby

produkować dobrze sprzedające się gry, powinna posiadać rozpoznawalną markę, co jest trudne do osiągnięcia w przypadku nowych firm. Firmy takie mogą stosować również strategie promocyjne, ale i tak mimo dużych obniżek trudno im będzie zdobyć rynek gier.

Na kolejnym miejscu z kolei można zaobserwować siłę oddziaływania nabywców. Elementem, który posiada największą wartość w tej kategorii jest ocena jakości przez klienta. Od tej oceny zależy właśnie sprzedaż produktu przez spółkę CD Projekt. Ocena ta jest istotna, gdyż jest mnóstwo stron internetowych, które piszą recenzje danych gier. Ponadto klienci mogą wystawiać oceny danym grą. Często konsumenci kupując grę sugerują się oceną albo recenzją. Wśród nabywców, którzy nabywają produkty spółki za pośrednictwem strony internetowej Gog.com największą część stanowią nabywcy ze Stanów Zjednoczonych. W 2021 roku to właśnie ze stanów Zjednoczonych pochodziło około 37% konsumentów. Na czwartym miejscu usytuowane są zagrożenia od strony substytutów. Ich wartość jest jednak niewielka i wynosi 2. Spowodowane jest tym, że na rynku gier rzadko występują takie substytuty, które mogłyby zagrozić marce z dobrą renomą, takiej jak CD Projekt. Na ostatnim miejscu znajduje się siła oddziaływania dostawców. Grupa CD Projekt Red prowadzi aktywną sprzedaż produktów za pośrednictwem platform do cyfrowej dystrybucji gier.

Model łańcucha wartości

Analiza strategiczna spółki CD Projekt w latach 2019-2021 zostanie zaprezentowana za pomocą modelu łańcucha wartości. Zostaną przeanalizowane po kolei następujące dane: infrastruktura firmy, zarządzanie zasobami ludzkimi, badania i rozwój, zaopatrzenie, logistyka, operacje produkcyjne, serwis oraz marketing.

- **Infrastruktura firmy** - Infrastruktury spółki CD Projekt jest na dobrym poziomie. Firma posiada kilka oddziałów w Polsce oraz na świecie. W Polsce firma posiada placówki w Warszawie, Krakowie oraz Wrocławiu. Miasta te mają dobrą lokalizację oraz pozycję strategiczną w Polsce. Z kolei pozakrajowe oddziały spółki znajdują się w Los Angeles, Vancouver oraz Bostonie. Ponadto firma posiada doświadczonych ekspertów zajmujących się finansami, księgowością oraz zarządzaniem. Oprócz tego spółka posiada pracownie komputerowe wyposażone w nowoczesne technologie. Spółka inwestuje również w nowe materiały, produkty oraz podzespoły potrzebne do produkcji. Firma nie planuje większych zmian w organizacji zarządu.
- **Zarządzanie zasobami ludzkimi** - Spółka CD Projekt zatrudnia wysoko wykwalifikowanych pracowników. Ogłoszenie o pracę zamieszczane są na stronie

internetowej CD Projekt.⁹³ CD Projekt poprzez podwyższanie wynagrodzeń, różnego rodzaju korzyści oraz awanse stara się zmniejszyć rotację pracowników. Zatrudnieni przez firmę ludzie charakteryzują się zamiłowaniem do branży elektronicznej rozrywki. Firma CD Projekt zatrudnia również pracowników spoza Polski. CD Projekt cały czas ulepsza współpracę w zespole, stale poszukując nowych innowacyjnych rozwiązań, które polepszają efektywność w pracy. Firma ma stworzone systemy motywacji, dzięki czemu pracownicy pracują wydajnie. Badana spółka zachęca również do rozwoju zawodowego organizując różnego rodzaju szkolenia. Na podstawie analizy sprawozdania zarządu można stwierdzić, że zatrudnienie w spółce CD Projekt utrzymuje tendencję wzrostową z roku na rok. Pod koniec 2020 roku spółka CD Projekt zatrudniała o 9% osób więcej niż w roku 2019. Spółka stara się również zjednoczyć pracowników poprzez eliminowanie barier, dwustronną komunikację wewnętrzną oraz ambitne projekty.

- **Badania i rozwój** - Firma stale doskonali swoje pracownie poprzez ulepszanie istniejącego już sprzętu o nowe podzespoły oraz kupowanie innowacyjnych elementów wyposażenia placówki. Ponadto firma stara się zoptymalizować proces powstawania gier poprzez inwestycję w nowe technologie oraz programowanie nowych programów. Co więcej spółka na bieżąco rozwija swój silnik „Red Engine” do tworzenia gier. Spółka również aktywnie poszukuje okazji do fuzji oraz przejęć. Spółka jest obecnie w posiadaniu studia w Vancouver oraz podpisała list intencyjny ze studiem Digital Scapes. Studio CD Projekt Red zaczęło również współpracę z firmą Epic Games. Na mocy tej współpracy, spółka CD Projekt może wykorzystać do tworzenia gier nowy silnik Unreal Engine 5. Silnik ten w znaczący sposób powinien wpłynąć na usprawnienie procesu produkcji gier. Spółka pragnie również rozwijać swoją platformę sprzedażową Gog.com poprzez umowy z producentami oraz pozyskiwanie popularnych produktów. Specjalnie wydzielony zespół pracował także nad technologią RED Play, która jest multiplatformą służącą do zarządzania grami spółki CD Projekt. Ponadto w ramach rozwoju CD Projekt planuje również: wspierać sprzedaż wydanych tytułów, zwiększać liczebność zespołu oraz utworzyć nowe placówki w kluczowych dla firmy terytoriach.⁹⁴
- **Zaopatrzenie** - Firma stara się dobierać jak najlepszy transport dla materiałów potrzebnych do funkcjonowania firmy. Ponadto posiada odpowiednie stosunki z

⁹³ <https://www.cdprojekt.com/pl/kariera/>, data dostępu 17.09.2022

⁹⁴ <https://www.cdprojekt.com/pl/grupa-kapitalowa/strategia/>, data dostępu 17.09.2022

dystrybutorami. CD Projekt ma dobrze rozlokowane placówki na oddziale Polski, co zwiększa efektywność zaopatrywania w różnego rodzaju elementy. Pomimo małej ilości oddziałów, spółka posiada oddziały w jednych z trzech największych miast Polski.

- **Logistyka** - Spółka CD Projekt stara się obsługiwać konsumentów w satysfakcjonujący sposób poprzez dostarczanie odpowiednich produktów w jak najlepszej formie. Ponadto firma posiada wysoko wykwalifikowanych specjalistów, którzy zajmują się obliczaniem przewidywanego zapotrzebowania produkowanych produktów na rynku.
- **Operacje produkcyjne** - Do operacji produkcyjnych firmy CD Projekt należy wytwarzanie gier. Większość procesów dotyczących wytwarzania gier dokonywanych jest w środowisku cyfrowym. Firma stara się optymalizować oraz ulepszać te procesy poprzez nowe technologie oraz zakup lepszego sprzętu. Firma stara się również, aby końcowy produkt miał jak najlepszą formę, poprzez zaprojektowanie ciekawego opakowania (pudełka na grę).
- **Serwis i sprzedaż** - Firma też zajmuje się obsługą zwrotów od klientów, co zwiększa poziom zadowolenia z korzystania z oferty spółki.
- **Marketing** - Spółka CD Projekt prowadzi strategie marketingowe na szeroką skalę. Swoje produkty reklamuje na najbardziej popularnych stronach internetowych typu facebook, twitter oraz google. Ponadto liczba obserwujących profile Wiedźmina w sierpniu w 2022 roku wyniosła około 3,5 miliona obserwujących (wśród obserwujących największy udział miała platforma społecznościowa Facebook – 1,6 milionów obserwujących oraz Twitter – 1,5 milionów obserwujących). Ponadto spółka prowadzi aktywne kampanie marketingowe, które polegają na promowaniu produktów w reklamach dynamicznych oraz statycznych. Spółka w ramach reklamowania swoich produkcji zamierza również ujawniać swoje projekty na wcześniejszym etapie produkcji.

4.3. Analiza ryzyka spółki CD Projekt

W celu analizy strategicznej bardzo istotne jest przeprowadzenie również analizy ryzyka, na które narażona jest spółka w związku z prowadzoną działalnością. Spółka CD Projekt jest narażona na różnego rodzaju ryzyka. Firma w 2021 roku wdrożyła Procedurę Zarządzania Ryzykiem. W procedurze tej opisane zostały sposoby zarządzania oraz postępowania w przypadku ryzyka. Na zarządzanie ryzykiem w firmie składa się zbiór określonych reguł, które ułatwiają identyfikację oraz analizę ryzyka. Spółka w ten sposób dąży do ograniczenia

potencjalnych zdarzeń, których wpływ może zaszkodzić firmie. W celu zarządzania ryzykiem utworzono również Komitet do spraw Zarządzania Ryzykiem. Zagrożeniami dla Grupy Kapitałowej CD Projekt są:

Ryzyka biznesowe

- Spółka CD Projekt ponosi ryzyko związane z premierą gier. Czas tworzenia produktów przez studio CD PROJEKT RED wynosi wiele lat. Spółka tworząc grę inwestuje w produkcję ogromne pokłady środków pieniężnych. Z racji tego okres premiery takiej gry jest kluczowy dla spółki. Jeżeli premiera okaże się nieudana (tak na przykład jak było to w przypadku najnowszej gry spółki Cyberpunk 2077), będzie to miało duży wpływ na wielkość sprzedaży danej gry. Aby zmniejszyć dane ryzyko, spółka planuje rozbudowywać katalog oferowanych produktów.
- Drugim ryzykiem na płaszczyźnie biznesowej jest ryzyko wchodzenia w nowe obszary biznesowe. Spółka CD Projekt nie posiada dużego doświadczenia na wszystkich płaszczyznach biznesowych. Aby zminimalizować to ryzyko spółka planuje zatrudnić ekspertów w danych dziedzinach, którzy wspomogą podejmowanie odpowiednich decyzji.
- Trzecim ryzykiem biznesowym dla spółki jest nieosiągnięcie celów produkcyjnych, które może skutkować spadkiem zaufania graczy oraz obniżeniem reputacji na rynku. Minimalizację tego ryzyka firma pragnie osiągnąć poprzez terminowe wydawanie gier oraz uwzględnianie przy tworzeniu gier doświadczenia graczy.
- Czwartym, równie istotnym ryzykiem jest utrata kluczowych dostawców. Spółka CD Projekt pozyskuje od firm zewnętrznych specjalistyczne programy, które używane są do produkowania gier. Utrata tych dostawców będzie mocno powiązana ze zmniejszeniem efektywności produkcji gier. Aby ograniczyć to ryzyko, grupa stara się utrzymywać przyzwoite relacje z partnerami biznesowymi.

Ryzyka prawne

- Funkcjonowanie spółki CD PRJEKT podlega regulacjom prawnym, które zależą od danego kraju. Aby nie dopuścić do niezgodności z prawem firma korzysta z działań kontrolnych poprzez monitorowanie zmian regulacji prawnych.
- W skład ryzyka prawnego wchodzi również ryzyko, które ma związek z przetwarzaniem danych osobowych. W związku z tym istnieje ryzyko ujawnienia, zmiany lub utraty

danych, co może doprowadzić do kar finansowych. Spółka stara się zminimalizować to ryzyko poprzez stosowanie nowoczesnych systemów bezpieczeństwa danych.

- Jednym z głównych rodzajów ryzyka związanych z kwestiami prawnymi, jest ryzyko dotyczące praw własności intelektualnej. Produkty, które są oferowane przez firmę są oparte na własności intelektualnej. Spółka ogranicza to ryzyko poprzez ochronę własności intelektualnej oraz rejestrowanie znaków towarowych.
- Kolejnym ryzykiem jest ryzyko odmienniej interpretacji przepisów, które spółka stara się minimalizować poprzez powołanie specjalnego zespołu podatkowego.

Ryzyka powiązane z zespołem

- Głównym ryzykiem powiązaniem z zespołem jest ryzyko utraty kluczowych pracowników. Z tym ryzykiem powiązana jest również duża rotacja zatrudnionych ludzi. Utrata doświadczonych pracowników może wpłynąć na zmniejszenie poziomu innowacyjności oraz efektywności. Spółka w ramach minimalizacji tego ryzyka umożliwia swoim pracownikom stały rozwój zawodowy oraz osobisty. Jest to możliwe dzięki bogatemu systemowi szkoleń oraz warsztatów. Ponadto firma oferuje pracownikom zarobki na poziomie konkurencyjnych firm. Firma również posiada własny system premiowy dla pracowników.
- Kolejnym ryzykiem związanym z zespołem jest proces pozyskiwania specjalistów. Aby firma z branży elektronicznej rozrywki mogła się sprawnie rozwijać, potrzebuje w swoim zespole doświadczonych ludzi orientujących się w zmieniającej się gospodarce. Aby pozyskiwanie specjalistów było łatwiejszym procesem, firma prowadzi oraz doskonali funkcjonowanie rekrutacji oraz działów HR⁹⁵. Ponadto przeprowadza różnego rodzaju analizy dotyczące rekrutacji, które optymalizują proces pozyskiwania doświadczonych pracowników.

Ryzyka finansowe

- Wśród rodzajów ryzyka finansowego pierwszym z analizowanych zagrożeń będzie ryzyko utraty płynności. Może się do tego przyczynić nieodpowiednie zarządzanie majątkiem obrotowym. Aby ograniczyć to ryzyko spółka planuje aktywnie zarządzać składnikami majątku oraz monitorować poziom środków pieniężnych.

⁹⁵ HR (Human Resources Management) jest to skrót pochodzący z języka angielskiego. W przetłumaczeniu na język polski oznacza zarządzanie zasobami ludzkimi.

- Kolejnym analizowanym ryzykiem z tej grupy jest ryzyko walutowe. Działalność spółki CD Projekt ma charakter globalny, a co za tym idzie, duża część przychodów jest otrzymywana w obcych walutach. Firma stara się zmniejszyć to ryzyko poprzez zabezpieczanie przepływów finansowych. Jednak ryzyko walutowe jest trudne do zminimalizowania.
- Trzecim rodzajem ryzyka finansowego jest ryzyko związane z inflacją. Spółka stara się zmniejszyć to ryzyko poprzez monitorowanie sytuacji gospodarczej oraz rozsądne inwestowanie nadwyżek gotówkowych.⁹⁶

⁹⁶ CD Projekt „Sprawozdanie zarządu z działalności grupy kapitałowej CD Projekt i CD Projekt S. A. za 2021 rok”, s. 47-60

ZAKOŃCZENIE

W dzisiejszych czasach występują dynamiczne zmiany na świecie. Aby odpowiedzieć na potrzeby rynku, zakładanych jest coraz więcej firm. Przedsiębiorstwa te konkurują pomiędzy sobą. Aby uzyskać silną pozycję względem konkurencji, firma powinna analizować bieżącą sytuację stosując analizę ekonomiczną, na którą składają się analiza finansowa oraz analiza techniczno-ekonomiczna. Aby uzyskać pełniejszy obraz sytuacji firmy, warto również przeanalizować strategię danej spółki.

Temat pracy brzmiał następująco: Analiza finansowa oraz strategiczna CD Projekt w latach 2019-2021. Celem niniejszej pracy było wykonanie analizy finansowej oraz strategicznej w Grupie Kapitałowej CD Projekt w latach 2019-2021. Głównym zagadnieniem do rozpatrzenia było przedstawienie sytuacji finansowej oraz strategicznej danego przedsiębiorstwa. Analiza spółki CD Projekt została poparta różnego rodzaju obliczeniami oraz modelami. Temat pracy został również pogłębiony poprzez analizę sytuacji przedsiębiorstwa na rynku oraz analizę ryzyka.

Analizując teoretyczny aspekt analizy finansowej, autor zauważył, że bardzo istotną rolę w analizie struktury finansów spełniają sprawozdania finansowe. W skład sprawozdania finansowego wchodzi następująco: bilans, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych. Zalecanym pierwszym krokiem w analizie finansowej jest wykonanie analizy wstępnej, która polega na ocenie stanu oraz zmian wielkości ekonomicznych w kilku okresach. Jest to o tyle istotne, gdyż wykonanie tego kroku pozwala na porównanie danych liczbowych w poszczególnych okresach za pomocą miar dynamiki. Jednakże sama analiza wstępna nie jest w stanie dostarczyć wszystkich ważnych informacji. Z racji tego kolejnym celem w rozpatrywaniu sytuacji finansowej przedsiębiorstwa jest wykonanie analizy wskaźnikowej, która umożliwia wielopłaszczyznową analizę danych. W analizie wskaźnikowej autor skoncentrował się na opisanu wskaźników płynności, rentowności oraz wartości rynkowej. Z kolei wśród metod analizy finansowej, zostały wyróżnione metody ogólne oraz szczegółowe.

Natomiast teoretyczny aspekt analizy strategicznej pokazał, że jednym z głównych celów współczesnego przedsiębiorstwa jest zazwyczaj maksymalizacja zysku. Jednak trzeba zaznaczyć, że nie jest to jedyny główny cel. Ten cel skupia w sobie wiele mniejszych celów. Możemy wyróżnić cele główne (zwiększenie wartości przedsiębiorstwa, zdolność przedsiębiorstwa do przetrwania na rynku, wprowadzanie innowacji) oraz pomocnicze (zwiększenie wydajności pracy, poprawienie jakości produkcji). Aby utrzymać stabilną pozycję

na rynku, jednostka gospodarcza powinna także stosować odpowiednie strategie oraz plany. Do najważniejszych strategii przedsiębiorstw możemy zaliczyć między innymi strategie kooperacyjne oraz produkcyjne. Odpowiednia kooperacja prowadzi do zwiększenia przychodów oraz umocnienia pozycji na rynku. Z kolei dobrze przemyślany proces produkcyjny pozwala na zwiększenie wydajności oraz efektywności danej jednostki gospodarczej. Natomiast tworzenie planów w przedsiębiorstwie ułatwia osiąganie określonych celów. Następnie istotne jest, aby pogłębić badania nad analizą strategiczną poprzez różnego rodzaju modele, wśród których można wymienić analizę SWOT, metodę pięciu sił Portera oraz analizę łańcucha wartości. Zastosowanie tych modeli uczyni prostszym wyznaczenie oraz realizowanie strategii. Ponadto zwróci uwagę na szereg aspektów, które są niezmiernie istotne podczas wyznaczania analizy strategicznej.

Z kolei po przeprowadzeniu analizy finansowej wybranej spółki w latach 2019-2021, autor doszedł do następujących wniosków. Grupa CD Projekt posiada bilans z bardzo dobrą strukturą aktywów oraz pasywów. Największą wartość wśród aktywów wykazały aktywa obrotowe, a wśród nich pozycja inwestycji krótkoterminowych, która wpłynęła na rozwój firmy. Pomiędzy 2019 a 2021 rokiem nastąpił przyrost absolutny aktywów ogółem o 34,96%. Spółka utrzymuje mniej więcej pięciokrotną przewagę wartości niematerialnych i prawnych nad rzeczowymi składnikami majątku trwałego, co jest uzasadnione specyficzną działalnością spółki nastawioną na produkcję gier wideo. Analiza struktury pasywów pozwoliła zauważyć ogromny udział wkładu własnego w daną spółkę. Wartość kapitału własnego była bardzo wysoka w porównaniu do wartości zobowiązań, co oznacza duży stopień finansowania aktywów przez kapitały własne. Wszystkie pozycje pasywów na przestrzeni lat 2019-2021 wzrosły o 34,96%. Z kolei analiza rachunku zysków i strat pozwoliła zauważyć, że przyrost absolutny przychodów ze sprzedaży pomiędzy 2019 a 2021 rokiem wynosił 366 900 tys. zł., co z kolei przekłada się na 41,31% wzrostu. Na sprzedaż składały się głównie gry komputerowe, a największy udział wśród sprzedaży należał do Amerykanów. Na koszty spółki natomiast w głównej mierze składały się koszty związane ze sprzedażą gier oraz odpisy aktualizujące wartość rzeczowych aktywów. Zysk netto z kolei zwiększył swoją wartość o 16,08% w badanym okresie. Analizując rachunek przepływów pieniężnych, można zauważyć że firma posiada wariant +--, który oznacza dodatnie przepływy z działalności operacyjnej, a ujemne przepływy z działalności inwestycyjnej oraz finansowej w latach 2019-2021. Zgodnie z tym wariantem, Grupa Kapitałowa CD Projekt finansuje swoją działalność środkami pieniężnymi, które zostały

uzyskane z działalności operacyjnej. To z kolei pozwala na ustabilizowany wzrost majątku spółki.

Po analizie sprawozdań finansowych została przeprowadzona analiza wskaźnikowa, której celem było zobrazowanie sytuacji firmy na tle rentowności, płynności oraz wartości na rynku. Wskaźniki płynności utrzymywały się wysoko powyżej wartości 1, co wskazuje na mocną niezależność przedsiębiorstwa. Z kolei wskaźniki rentowności utrzymywały się na wysokim poziomie, można było zauważyć jednak bardzo niestabilny trend charakteryzujący się dużymi wahaniami od wartości na przestrzeni kolejnych lat. Natomiast wartość rynkowa firmy w roku 2020 była zawyżona, co spowodowało gwałtowne obniżenie wartości o 36,21% na przestrzeni 6 dni.

Z kolei analiza sytuacji strategicznej spółki CD PROJEKT w latach 2019-2021 pozwoliła wyznaczyć następujące wnioski. Aby przetrwać na rynku, spółka CD Projekt stara się powiększać wartość przedsiębiorstwa poprzez projektowanie kolejnych gier, zatrudnianie nowych pracowników oraz rozbudowę i tworzenie nowych placówek. CD PROJEKT efektywnie promuje swoje gry. Prowadzi własną stronę internetową oraz posiada sieć kontaktów, które reklamują produkty spółki. Spółka także ma pozytywne kontakty z innymi firmami sprzedającymi gry. Dzięki temu jest bardziej popularna wśród nabywców gier. Ponadto spółka wprowadza innowacje w postaci zakupu nowego sprzętu elektronicznego oraz tworzenia nowego oprogramowania i technologii. Do innowacji należy również zaliczyć kreatywne podejście spółki do tworzenia gier. Firma ulepsza swoje produkty poprzez wprowadzanie aktualizacji i ulepszeń. Ponadto dba o relacje z pracownikami, co wpływa na większą wydajność pracy. Dla firmy istotne są również pozytywne relacje z graczami, które nawiązuje poprzez próbę utrzymania bezpośredniego kontaktu z nimi oraz uczciwość.

Następnym krokiem w badaniu sytuacji strategicznej firmy było przedstawienie sytuacji na rynku za pomocą analizy SWOT, pięciu sił Portera oraz łańcucha wartości. Analiza SWOT wśród mocnych stron spółki wyróżniła rozpoznawalne portfolio produktów oraz wykwalifikowaną kadrę pracowniczą. Słabe strony z kolei prezentowały się poprzez występującą w firmie dużą rotację pracowników, nieudaną premierę gry Cyberpunk 2077 oraz mało zróżnicowane produkty. Jeżeli chodzi o szanse, można wśród nich wymienić zwiększającą się popularność na gry komputerowe oraz współpracę z innymi firmami. Wśród zagrożeń spółki najbardziej znacząca jest stale rosnąca konkurencja oraz możliwość pogorszenia się sytuacji makroekonomicznej. Następnym zastosowanym modelem w celu analizy strategii był model pięciu sił Portera. Najbardziej istotnym aspektem w trakcie

analizowania tego modelu okazała się konkurencja firmy, w skład której wchodzi między innymi takie firmy gier jak: Activision Blizzard, Ubisoft oraz Epic Games. Równie znaczącym problemem okazała się groźba nowych wejść na rynek konkurencyjnych firm, co jest związane z silną dynamiką rozwoju branży elektronicznej rozrywki. Na spółkę również dość silnie oddziałuje siła nabywców. Dwoma trochę mniej znaczącymi aspektami jest natomiast zagrożenie od strony substytutów oraz siła oddziaływania dostawców. Ostatnim zaprezentowanym modelem był model łańcucha wartości, dzięki któremu została zauważona dobra infrastruktura firmy, skuteczne zarządzanie zasobami ludzkimi, chęć do rozwoju firmy oraz dobry poziom zaopatrzenia firmy. Model łańcucha wartości pozwolił również na zbadanie sytuacji pod względem logistyki, operacji produkcyjnych, serwisu oraz marketingu. Elementy te spółka CD Projekt posiada na wysokim poziomie, dzięki obecności w firmie wykwalifikowanych pracowników. Ponadto spółka rozwija marketing na szeroką skalę poprzez kampanie reklamowe oraz udział w popularnych sieciach społecznościowych.

Ostatnim krokiem w analizie strategicznej było zbadanie rodzajów ryzyka, na jakie przedsiębiorstwo jest narażone. Wśród zagrożeń spółki zostały wymienione zagrożenia związane z premierą gier, współpracą z innymi firmami, nieosiągnięcie celów produkcyjnych, różnego rodzaju regulacje prawne, utrata kluczowych pracowników, zmiany kursu walut oraz inflacja. Grupa Kapitałowa zamierza zarządzać tym ryzykiem poprzez zatrudnianie wykwalifikowanych specjalistów w różnych dziedzinach, rozsądne inwestycje oraz polepszanie sytuacji w firmie.

W obecnych czasach właściwa interpretacja analizy finansowej oraz strategicznej jest bardzo ważna dla przedsiębiorstwa, gdyż pozwala mu uzyskać przewagę nad konkurencją. Dlatego, aby z sukcesem utrzymywać się na rynku, obowiązkowo należy rozpatrzyć strukturę finansową oraz strategiczną. Ważne jest więc, aby na bieżąco aktualizować poziom finansów oraz sytuację strategiczną firmy, gdyż w istotny sposób wpłynie to na pozycję danej spółki.

BIBLIOGRAFIA

- A Zakrzewska – Bielawska, K. Szymańska „Kompendium metod i technik zarządzania. Teoria i ćwiczenia”, Oficyna a Wolters Kulwer, Warszawa, 2005
- A. Buczkowska „Cele przedsiębiorstwa a pomiar jego dokonań”, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 684 finanse, Szczecin, 2012
- A. Kaleta, K. Moszkowicz „Zarządzanie strategiczne w praktyce i teorii”, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław, 2012
- A. Kuciński „Znaczenie wskaźników rynkowych w ocenie atrakcyjności inwestycyjnej spółek giełdowych”, Wydawnictwo Naukowe Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim, Gorzów Wielkopolski, 2013
- A. Kulakowska, E. Frankowska, W. Danielak „Zarządzanie organizacją w aspekcie finansowym i strategicznym – ujęcie teoretyczne i praktyczne”, Exante, Wrocław, 2017
- B. Czarny, E. Czarny, R. Bartkowiak, R. Rapacki „Podstawy ekonomii”, Polskie wydawnictwo ekonomiczne, Warszawa, 2000
- B. Gierusz „Podręcznik samodzielnej nauki księgowania”, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk, 2008
- B. Pomykańska, P. Pomykański „Analiza finansowa przedsiębiorstwa”, PWN, Warszawa, 2007
- E. Nowak „Analiza sprawozdań finansowych”, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2008
- E. Noworol-Luft, A. Durasiewicz, K. Mucha „Zbadanie potencjału innowacyjnego subregionu radomskiego”, Instytut Technologii Eksploatacji, Radom, 2008
- E. Walińska „Bilans - w poszukiwaniu nowej formuły na potrzeby zarządzania finansami”, Zeszyty Naukowe, 2016
- F. Mroczko „Warunki funkcjonowania przedsiębiorstw na rynku”, Karkonoska Państwowa Szkoła Wyższa w Jeleniej Górze, Jelenia Góra, 2014
- F. Y. Partovi „An analytic model to quantify strategic service Visio”, International Journal of Service Industry Management Nr 5, 2001
- Grupa Kapitałowa CD Projekt „Aktualizacja Strategii Grupy CD Projekt”, CD Projekt, 2021

Grupa kapitałowa CD Projekt „Sprawozdanie zarządu z działalności grupy kapitałowej CD Projekt i CD Projekt S. A. za 2020 rok”

Grupa kapitałowa CD Projekt „Sprawozdanie zarządu z działalności grupy kapitałowej CD Projekt i CD Projekt S. A. za 2021 rok”

Grupa kapitałowa CD Projekt „Sprawozdanie zarządu z działalności grupy kapitałowej CD Projekt i CD Projekt S. A. za 2022 rok”

H. Buk „Nowoczesne zarządzanie finansami. Planowanie i kontrola”, C. H. Beck, Warszawa, 2006

H. Mackiewicz, „Konkurencyjność a innowacyjność”, Przedsiębiorstwo i region, nr 1/2009, Warszawa, 2009

H. Mintzberg, B. Ahlstrand, J. Lampel „Strategy Safari. A Guided Tour Through the World of Strategic Management”, Prentice Hall, London 1998

<https://cdprojektred.com/pl> 16.09.2022-17.09.2022

<https://inforfk.pl/aktualnosci/341003,Z-bilansu-i-rachunku-zyskow-i-strat-mozna-wiele-wyczytac.html>, data dostępu 15.09.2022-16.09.2022

https://mfiles.pl/pl/index.php/Model_łańcucha_wartości

<https://newzoo.com>, data dostępu 17.02.2022, 26.08.2022

<https://poradnikprzedsiębiorcy.pl/-rachunek-przeplywow-pienieznych>, data dostępu 13.09.2022

<https://sindicator.net>, 20.09.2022

<https://stockbroker.pl/rachunek-zyskow-i-strat-opis-pozycji/>, data dostępu 13.09.2022

<https://www.bankier.pl/inwestowanie/profile/quote.html?symbol=CDPROJEKT>, data dostępu 20.09.2022

<https://www.biznesradar.pl> 16.09.2022-20.09.2022

<https://www.edukacjagieldowa.pl/gieldowe-abc/analiza-fundamentalna/sprawozdanie-finansowe/rachunek-przeplywow-pienieznych/>, data dostępu 16.09.2022

http://www.jestemgraczem.com/assets/jestemgraczem_raport_z_badania.pdf, data dostępu 17.09.2022

<https://www.metacritic.com/company/cd-projekt-red-studio>, data dostępu 17.09.2022

I. Kazimierska, I. Lachowicz, L. Piotrowska „Formułowanie celów rozwojowych według metodologii SMART”, Ośrodek Rozwoju Edukacji, Warszawa, 2010

I. Stasiukiewicz, M. Klonowska-Matynia „Analiza uwarunkowań konkurencyjnych w sektorze w oparciu o model 5 sił portera”, Zeszyty Naukowe, Koszalin, 2017

J. Borowski „Łańcuch wartości jako nowa teoria zarządzania strategicznego”, Optimum, 2013

J. Kątnik „Analiza i ocena wskaźników pomiaru rentowności przedsiębiorstwa jako instrument jego rozwoju”, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, nr 863, Kraków 2011

J. Koszałka, J. Jettmar, T. Klajbor "Strategiczny plan rozwoju firmy oparty o technologie i innowacje", Politechnika Gdańska, Gdańsk, 2008

J. Szczepaniak „Ocena przedsiębiorstwa na podstawie sprawozdań finansowych”, EKORNO, Łódź, 1992

J. Walas-Trębacz „Metodyka analizy łańcucha wartości przedsiębiorstwa”, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków, 2004

K. Sawicki „Polityka bilansowa jako narzędzie zarządzania firmą”, Ekspert, Wrocław, 2001

K. Stępień „Nadrzędne cele działalności jednostek gospodarczych” Zeszyty Naukowe nr 674, Kraków, 2005

K. Stępień „Wskaźniki rynku kapitałowego wykorzystywane do badania efektywności jednostek gospodarczych”, Zeszyty Naukowe nr 849, Kraków, 2011

L. Bednarski „Analiza finansowa w przedsiębiorstwie”, PWE, Warszawa, 2006

L. Panasiewicz „Sekret wizji współczesnych organizacji”, „Zeszyty Naukowe Politechniki Częstochowskiej Zarządzanie Nr 19 (2015)”, Częstochowa, 2015

L. Rue, P. Holland, „Strategic Management”, McGraw-Hill Pub., New York, 1989

M. Dynus, B. Kołosowska, P. Prewysz-Kwinto „Analiza finansowa przedsiębiorstwa”, Dom Organizatora, Toruń, 2005

- M. E. Porter „Strategia konkurencji”, PWE, Warszawa, 1996
- M. Grzelak „Analiza oraz metodyka modelowania systemu produkcyjnego w przedsiębiorstwie wytwórczym branży stolarskiej”, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach nr 337, Katowice, 2017
- M. Ingaldi, M. Krynke „Misja w zarządzaniu przedsiębiorstwem”, Zeszyty Naukowe Nr 1(2), Częstochowa, 2015
- M. Jerzemowska „Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie”, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2006
- M. Lesiak „Istota analizy wskaźnikowej – ujęcie edukacyjne”, Przedsiębiorczość-Edukacja, Łódź, 2021
- M. Lisiecki „Jakość w zarządzaniu bezpieczeństwem obywateli”, Wydawnictwo Katolickiego Uniwersytetu Lubelskiego, Lublin, 2009
- M. Podstawka „Podstawy finansów – teoria i praktyka”, SGGW, Warszawa, 2011
- M. Romanowska „Zarządzanie strategiczne firmą”, CIM, Warszawa, 1995
- M. Sierpińska, T. Jachna „Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych”, PWE, Warszawa, 2005
- M. Wilczyńska „Analiza wskaźnikowa jako narzędzie wykorzystywane do oceny sytuacji przedsiębiorstwa”, Zeszyty Naukowe, Warszawa, 2018
- M. Zaleska „Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa przez analityka bankowego”, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa, 2012
- N. Grzenkowicz, J. Kowalczyk, A. Kusak, Z. Podgórski, M. Ambroziak „Podstawy funkcjonowania przedsiębiorstw”, WWZ, Warszawa, 2008
- O.B.E. Akpoyomare, O.O. Olayemi, P.S. Okonji, J.U. Okolie, "enhancing organization's performance through effective vision and mission", „Chinese Business Review”, 2011
- P. Maas „Wiedza praktyczna: Zarządzanie poprzez cele”, Dashofer Holding Ltd & Wydawnictwo Verlag Dashofer Sp. z o. o., Warszawa, 2011
- P. Zwiech „Istota strategii firmy”, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Szczecin, 2003

- S. Jarka „Wykorzystanie analizy Du Ponta do oceny rentowności przedsiębiorstw”, Stowarzyszenie Ekonomistów Rolnictwa i agrobiznesu, Roczniki Naukowe, Tom 8, zeszyt 1, Warszawa, 2006
- S. Kozub-Skalska „Analiza wskaźnikowa jako narzędzie badania sytuacji finansowej przedsiębiorstwa”, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, Poznań, 2018
- S. Misiak-Kwit „Misja, wizja i cele małych przedsiębiorstw w Polsce”, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, 2016
- T. Cebrowska „Rachunkowość finansowa i podatkowa”, PWN, Warszawa, 2005
- T. Dudycz „Analiza finansowa”, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław, 1999
- T. Rojek „Koncepcja łańcucha wartości w zarządzaniu przedsiębiorstwem”, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, 2014
- T. Waśniewski, W. Skoczylas „Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie”, PWE, Warszawa, 2005
- Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r.
- W. Danielak, D. Mierzwa, K. Bartczak „Małe i średnie przedsiębiorstwa w Polsce. Szanse i zagrożenia rynkowe”, Exante, Wrocław, 2017
- W. Dębski, Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2005
- W. Gabrusiewicz „Analiza finansowa przedsiębiorstwa”, PWE, Warszawa, 2014
- W. Janasz „Wizja strategiczna i misja w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa”, WNEiZ, Toruń, 2008
- W. Janik, A. Paździor, M. Paździor „Analiza i diagnozowanie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa”, Politechnika Lubelska, Lublin, 2014
- W. Radecka „CD Projekt Red – Analiza SWOT”
- W. Skoczylas „Analiza sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstwa”, SKwP, Warszawa, 2009
- Ustawa o rachunkowości 009
- Z. Dach „Mikroekonomia”, Wydawnictwo Naukowe SYNABA, Kraków, 2007

SPIS TABEL

Tabela 1. Przykładowa struktura bilansu	12
Tabela 2. Przykładowy rachunek zysków i strat w wariantcie kalkulacyjnym.....	15
Tabela 3. Przykładowy rachunek przepływów pieniężnych.	16
Tabela 4. Rodzaje strategii przedsiębiorstwa	24
Tabela 5. Bilans spółki CD Projekt w latach 2019-2021 przedstawiający strukturę aktywów	31
Tabela 6. Bilans spółki CD Projekt w latach 2019-2021 przedstawiający strukturę pasywów	33
Tabela 7. Rachunek zysków i strat spółki CD Projekt w latach 2019-2021	34
Tabela 8. Rachunek przepływów pieniężnych CD Projekt w latach 2019-2021	36
Tabela 9. Klasyfikacja wariantu rachunku przepływów pieniężnych spółki CD Projekt w latach 2019-2021.....	36
Tabela 10. Powiązania pomiędzy strukturą kapitałów a strukturą pasywów.....	37
Tabela 11. Wskaźniki rentowności zgodnie z analizą DuPonta.....	38
Tabela 12. . Elementy modelu biznesowego spółki CD PROJEKT. Błąd! Nie zdefiniowano zakładki.	
Tabela 13. Przedstawienie analizy strategicznej spółki CD Projekt w latach 2019-2021 za pomocą metody pięciu sił Portera	47

SPIS WYKRESÓW

Wykres 1. Struktura akcjonariatu CD Projekt S.A. na dzień 16.09.2022	29
Wykres 2. Sytuacja spółki CD Projekt na Giełdzie Papierów Wartościowych	39

SPIS RYCIN

Rycina 1. Model DuPonta	18
-------------------------------	----