

JAK BANK I INWESTOR PATRZĄ NA TWOJĄ FIRMĘ?

Najważniejsze wskaźniki finansowe w praktyce dla MŚP

dr hab. Paweł Mielcarz

06.10.2026

Webinarium • 90 min wykładu + pytania

Webinarium zostało zrealizowane przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości,
w ramach projektu Centrum Rozwoju Małych i Średnich Przedsiębiorstw.



Trzy pytania przewodnie

1

Czy firma zarabia?

2

Czy ma gotówkę?

3

Czy tworzy wartość?



Cel webinarium

Nie uczymy się księgowości. Uczymy się czytać konsekwencje decyzji biznesowych w liczbach.

Ten sam wynik finansowy może oznaczać zupełnie inną historię dla właściciela, banku i inwestora.

Dla przedsiębiorcy

Jak wcześnie zauważyć napięcia w płynności, marży, zapasach, należnościach i zadłużeniu — zanim problem stanie się „księgowy”.

Dla banku

Czy kredyt zostanie spłacony z gotówki generowanej przez firmę, a jeśli nie — czy istnieje zabezpieczenie możliwe do realnej sprzedaży.

Dla inwestora

Czy kapitał pracuje efektywnie: czy firma potrafi osiągać zwrot z zainwestowanego kapitału wyższy niż oczekiwana stopa zwrotu.

Efekt po szkoleniu: uczestnik powinien umieć zbudować prosty dashboard 8–10 wskaźników i rozumieć, co może niepokoić bank, inwestora oraz właściciela.



Plan: 90 minut + pytania

Wersja 90-minutowa: prowadzący może skrócić mini-case'y i część dotyczącą ROE/ROIC.



Język finansów firmy

bilans, wynik, gotówka,
EBITDA

Perspektywa banku

płynność, zadłużenie,
zabezpieczenie

Perspektywa inwestora

ROIC, ROE, EBITDA, asset-
light

Dashboard przedsiębiorcy

sygnały ostrzegawcze
i interpretacja

Zasada prowadzenia

Każdy wskaźnik pokazujemy przez pytanie decyzyjne: „co to mówi o bezpieczeństwie, gotówce i tworzeniu wartości?”



Język finansów firmy

bilans, wynik, gotówka, EBITDA



Skąd biorą się dane? Trzy sprawozdania, jedna firma

MŚP często nie przygotowuje pełnego rachunku przepływów. Tym bardziej trzeba umieć czytać gotówkę pośrednio.

Bilans

Co firma posiada i skąd to sfinansowano.

Aktywa = majątek

Pasywa = źródła finansowania

Rachunek zysków i strat

Czy działalność generuje wynik księgowy.

Przychody – koszty = zysk, ale niekoniecznie gotówka.

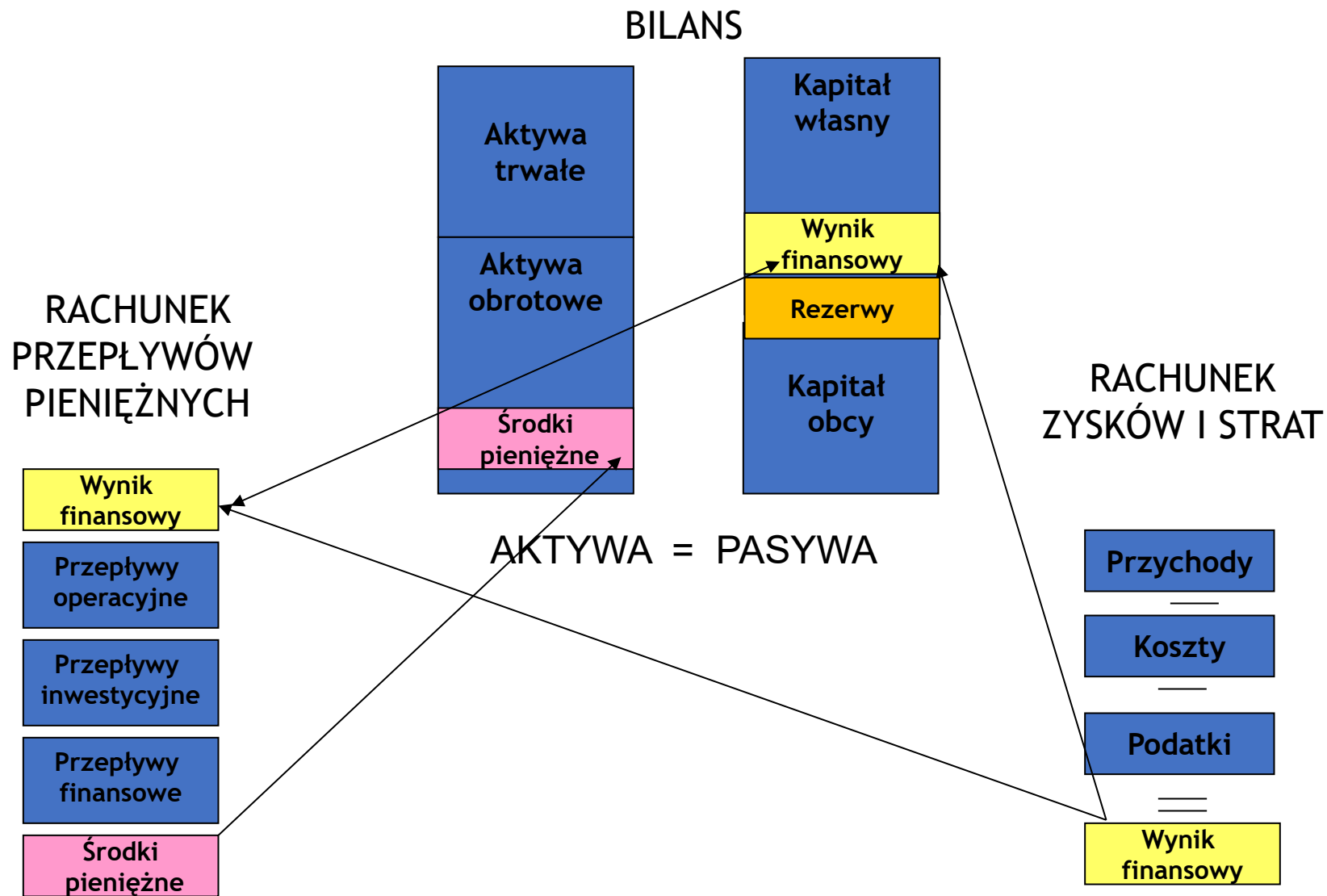
Cash flow

Skąd przyszła i dokąd poszła gotówka.

Jeżeli go nie ma — trzeba patrzeć na należności, zapasy, zobowiązania i inwestycje.

Pytanie praktyczne: czy wynik, majątek i gotówka opowiadają tę samą historię?





Model firmy: trzy decyzje finansowe

Dobry sposób prowadzenia przedsiębiorcy przez liczby: inwestycje, finansowanie, kapitał obrotowy.

AKTYWA

Aktywa trwałe

maszyny, nieruchomości,
WNiP

Aktywa obrotowe

zapasy, należności, gotówka

PASYWA

Kapitał własny

Dług długoterminowy

Zobowiązania bieżące

1. Decyzja inwestycyjna

W co wkładamy kapitał: majątek, zapasy, rozwój, technologię?
Czy aktywa pracują?

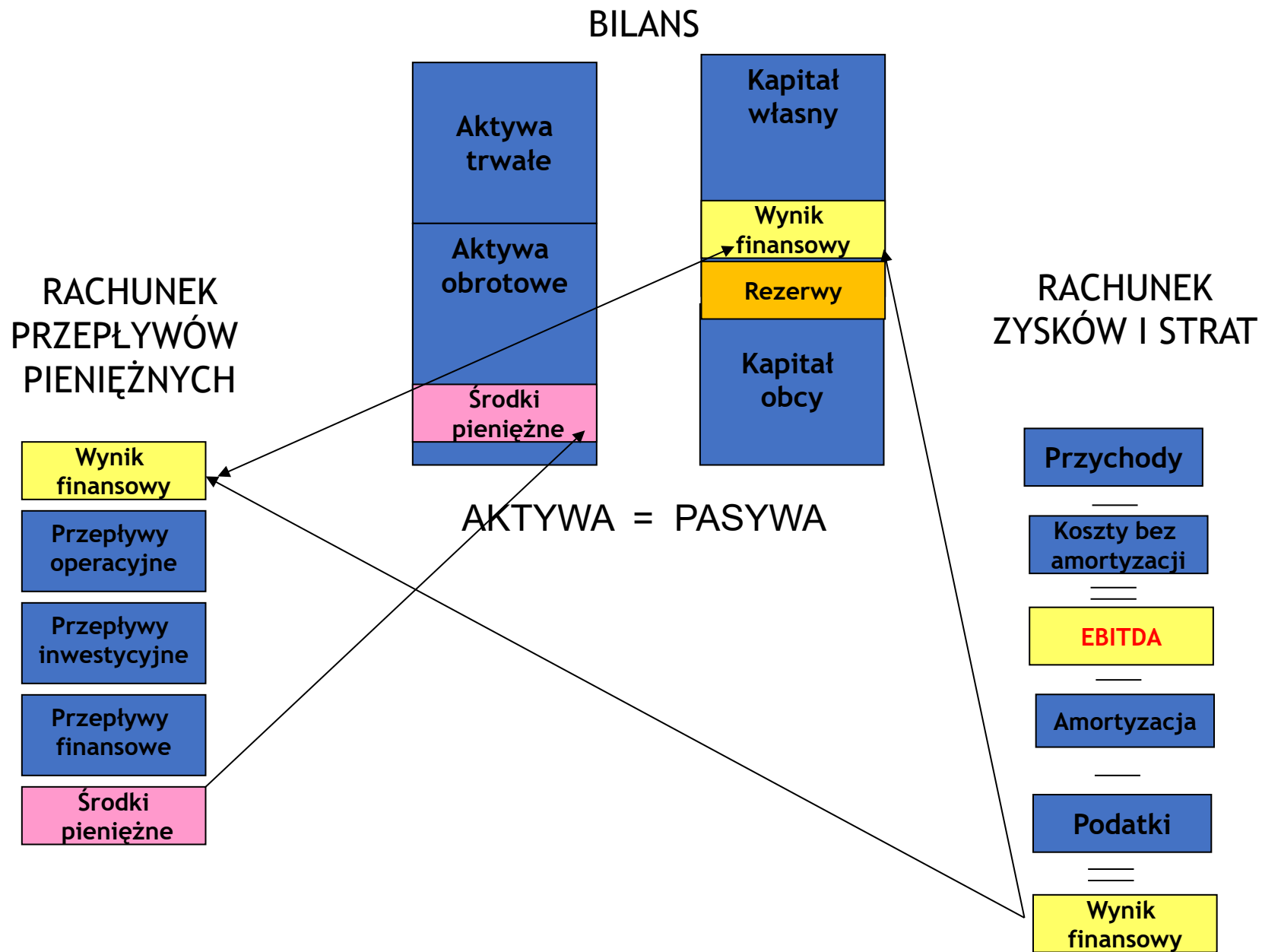
2. Decyzja finansowania

Ile kapitału własnego, ile długu, jakie terminy spłaty
i jakie zabezpieczenia?

3. Decyzja kapitału obrotowego

Ile pieniędzy zamrażamy w zapasach i należnościach,
a ile finansują dostawcy?





Zysk, EBITDA i gotówka: trzy różne języki

To jeden z najważniejszych punktów dla przedsiębiorców.

Zysk netto

Wynik po kosztach, podatkach i zdarzeniach księgowych. Może rosnąć, gdy gotówka maleje.

EBITDA

Przybliżenie wyniku operacyjnego przed amortyzacją. Dobrze do oceny zdolności obsługi długu, ale nie jest gotówką.

Gotówka

To z niej płaci się pensje, podatki, dostawców i raty kredytu. Cash flow jest testem realności wyniku.

Zysk $\neq$ EBITDA $\neq$ gotówka

- sprzedaż z odroczonym terminem płatności tworzy przychód, ale nie gotówkę
- wzrost zapasów absorbuje gotówkę
- amortyzacja obniża wynik, ale nie jest wydatkiem w danym okresie
- inwestycje w majątek mogą pochłaniać gotówkę przy dobrym wyniku operacyjnym



Jeżeli MŚP nie ma cash flow: jak czytać gotówkę pośrednio?

Minimum diagnostyczne z bilansu i rachunku wyników.

Operacyjna gotówka $\approx$ EBITDA – wzrost kapitału obrotowego – podatki

1. Należności

Czy sprzedaż rośnie szybciej niż wpływ?

Rosnące należności mogą oznaczać finansowanie klientów lub pogorszenie jakości sprzedaży.

2. Zapasy

Czy pieniądze leżą w magazynie?

Wzrost zapasów może być rozwojem, ale też problemem rotacji, marży lub popytu.

3. Zobowiązania

Czy firma finansuje się dostawcami?

Wzrost zobowiązań może poprawiać gotówkę krótkoterminowo, ale pogarszać ryzyko.

Najprostszy test: czy wzrost sprzedaży nie pożera gotówki szybciej, niż firma ją generuje?



EBITDA raportowana a EBITDA „oczyszczona”

Bank i inwestor nie zawsze wierzą w wynik „z systemu”. Chcą zrozumieć jakość wyniku.

Co warto oczyścić?

- zdarzenia jednorazowe
- sprzedaż majątku
- rezerwy i ich rozwiązanie
- koszty właścicielskie
- nierynkowe wynagrodzenia
- dotacje i odszkodowania
- różnice kursowe, jeśli zniekształcają operacje

Perspektywa banku

Bank pyta: jaka EBITDA powtarzalnie obsługuje dług?

Nie chodzi o jednorazowo najlepszy rok, tylko o ostrożną zdolność do spłaty.

Perspektywa inwestora

Inwestor pyta: jaka EBITDA jest bazą do mnożnika i przyszłego wzrostu?

Jednorazowe zyski podnoszą wynik, ale nie zawsze wartość firmy.



Kapitał obrotowy: najczęstsze miejsce, gdzie znika gotówka

Wzrost firmy często wymaga finansowania zapasów i należności wcześniej niż pojawi się gotówka.

Kapitał obrotowy netto $\approx$ zapasy + należności – zobowiązania handlowe

Zapasy

Plus: dostępność towaru i ciągłość produkcji.

Minus: zamrożona gotówka, ryzyko utraty wartości, koszty magazynu.

Należności

Plus: sprzedaż i relacje z klientami.

Minus: finansowanie odbiorców, ryzyko przeterminowania, pozorna rentowność.

Zobowiązania

Plus: finansowanie od dostawców.

Minus: ryzyko utraty rabatów, dostaw i reputacji płatniczej.

Dla banku kapitał obrotowy to płynność. Dla inwestora — kapitał, który powinien pracować efektywnie.



Trzy perspektywy: właściciel, bank, inwestor

W praktyce analiza finansowa zaczyna się od tego, kto patrzy i po co patrzy.

Właściciel / zarząd

Pytanie: czy firma jest bezpieczna i rośnie w kontrolowany sposób?

Patrzy na: marżę, płynność, zapasy, należności, finansowanie wzrostu, poziom ryzyka osobistego.

Częsty konflikt: stabilność vs. tempo wzrostu.

Bank

Pytanie: czy kredyt zostanie spłacony w terminie?

Patrzy na: cash flow, EBITDA, dług netto/EBITDA, DSCR, kapitał własny, płynność, zabezpieczenie i jakość majątku.

Bank lubi aktywa, które da się sprzedać.

Inwestor / PE / VC

Pytanie: czy kapitał tworzy wartość?

Patrzy na: skalowalność, marżę, ROIC, wzrost, cash conversion, jakość EBITDA, potencjał wyjścia.

Inwestor lubi biznes asset-light, jeśli generuje wysokie zwroty.



Perspektywa banku

płynność, zadłużenie, zabezpieczenie



Perspektywa banku: dwa źródła bezpieczeństwa

Bank nie kupuje potencjału wzrostu. Bank chce wiedzieć, z czego odzyska pieniądze.

1. Spłata z działalności

Najlepszy scenariusz: firma generuje powtarzalną gotówkę wystarczającą do obsługi długu.

Bank patrzy na EBITDA, przepływy operacyjne, stabilność marży, kapitał obrotowy, sezonowość oraz harmonogram spłat.

2. Odzysk z zabezpieczenia

Scenariusz awaryjny: jeżeli firma nie spłaci kredytu, czy zabezpieczenie można sprzedać szybko, legalnie i z przewidywalną ceną?

Tu wygrywają aktywa trwałe o płynnym rynku, zwłaszcza nieruchomości.

Dla banku wartość aktywa zależy nie tylko od księgowej wartości, ale od możliwości odzysku.



Jak bank patrzy na zabezpieczenie?

Nie każde aktyw z bilansu jest równie „bankowalne”.

Łatwiejszy odzysk

Trudniejszy odzysk

1

Nieruchomości

najłatwiej opisać,
wycenić i sprzedać

2

Maszyny standardowe

możliwe
zabezpieczenie, ale
zależne od rynku
wtórnego

3

Zapasy

zmienna jakość,
starzenie, trudna
kontrola i sprzedaż

4

Należności

zależne od
kontrahenta,
terminowości
i sporności

5

WNiP / know-how

trudne do przejęcia
i spieniężenia;
wartość silnie
zależna od firmy

Księgowa wartość aktywa ≠ wartość zabezpieczenia dla banku.



Płynność: nie tylko „czy wskaźnik jest powyżej 1”

Normy są pomocne, ale bez struktury aktywów obrotowych mogą prowadzić do złych wniosków.

Wskaźnik bieżący = aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe

Wskaźnik szybki = (aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe

Co może mylić?

- zapasy trudno zbywalne
- należności przeterminowane
- sezonowość
- duże zaliczki i zobowiązania podatkowe
- kredyt krótkoterminowy finansujący majątek trwały

Pytanie banku

Czy firma ma dość płynnych aktywów, aby przeżyć pogorszenie sprzedaży, opóźnienia płatności lub wzrost kosztów?



Zadłużenie: ile długu firma naprawdę uniesie?

Wskaźnik długu bez zdolności obsługi długu mówi za mało.

Dług netto = dług oprocentowany – gotówka

Dług netto / EBITDA = ile lat EBITDA potrzeba na spłatę długu

Co zwiększa ryzyko?

- spadek EBITDA
- wzrost zapasów i należności
- krótkie terminy finansowania
- duże raty balonowe
- finansowanie inwestycji krótkim długiem

Co uspokaja bank?

- powtarzalne marże
- dodatnie przepływy z działalności
- kapitał własny
- rozsądny harmonogram spłat
- zabezpieczenie realnie zbywalne

Pułapka przedsiębiorcy

Firma może „mieć majątek”, ale nie mieć zdolności obsługi długu, jeśli majątek nie generuje gotówki.

Bank nie finansuje samego zysku — finansuje przewidywalną zdolność do spłaty.



Sygnały ostrzegawcze z perspektywy banku

Pojedynczy sygnał nie przesądza sprawy. Kilka jednocześnie zmienia rozmowę kredytową.

Wynik i marża

- spadek marży brutto lub EBITDA
- duże zdarzenia jednorazowe w wyniku
- EBITDA dodatnia, ale gotówka ujemna
- silna sezonowość bez bufora finansowego

Bilans i płynność

- szybki wzrost należności
- zapasy rosną szybciej niż sprzedaż
- zobowiązania przeterminowane
- krótki dług finansuje długi majątek
- niskie kapitały własne

Zachowanie firmy

- opóźnione dane finansowe
- brak planu gotówkowego
- chaotyczne inwestycje
- częste aneksy do kredytów
- brak kontroli nad rentownością produktów lub klientów



Jak przygotować się do rozmowy z bankiem?

Celem jest nie tylko „mieć wskaźniki”, ale umieć je wyjaśnić.

- pokaż wyniki za minimum 2–3 lata i ostatnie miesiące narastająco
- wyjaśnij jednorazowe zdarzenia i pokaż EBITDA oczyszczoną
- przygotuj prosty plan spłat: skąd konkretnie przyjdzie gotówka na raty
- pokaż cykl należności, zapasów i zobowiązań, zwłaszcza sezonowość
- opisz zabezpieczenie realnie: płynność rynku, hipoteka, zastaw, cesje, ryzyka prawne
- miej plan B: co firma zrobi przy spadku sprzedaży, marży lub opóźnieniach płatności

Najlepsza narracja dla banku

„Rozumiemy, gdzie jest ryzyko. Mamy liczby, które je pokazują. Mamy działania, które je ograniczają. Kredyt będzie spłacany z operacyjnej gotówki, a zabezpieczenie jest scenariuszem awaryjnym.”

Bank ceni przewidywalność bardziej niż efektowną historię wzrostu



Perspektywa inwestora

ROIC, ROE, EBITDA, asset-light



ROE i ROIC: dwie miary rentowności kapitału

ROE jest ważne dla właściciela, ale może być podbite długiem. ROIC pokazuje jakość biznesu.

$$\text{ROE} = \text{zysk netto} / \text{kapitał własny}$$

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT} / \text{kapitał zainwestowany}$$

Kiedy ROE rośnie dobrze?

- rośnie marża
- rośnie rotacja aktywów
- firma lepiej wykorzystuje kapitał
- wzrost zysku nie wymaga nadmiernego długu

Kiedy ROE myli?

- kapitał własny jest niski
- rośnie dług
- zysk jest jednorazowy
- właściciel wypłacił kapitał z firmy

Dlaczego inwestor patrzy na ROIC?

Bo chce widzieć rentowność działalności niezależnie od tego, czy firma jest finansowana długiem czy kapitałem własnym.



Prosta piramida: skąd bierze się ROE?

To dobry fragment do pokazania, że jeden wskaźnik rozkłada się na decyzje operacyjne i finansowe.

$$\text{ROE} = \text{marża netto} \times \text{rotacja aktywów} \times \text{mnożnik kapitału}$$

Marża

Ile zysku zostaje z każdej złotówki sprzedaży?

Decyzje: cena, koszty, mix produktów, efektywność operacyjna.

Rotacja aktywów

Ile sprzedaży generuje majątek?

Decyzje: zapasy, należności, majątek trwały, wykorzystanie mocy.

Dźwignia

Ile aktywów finansuje kapitał własny?

Decyzje: dług, dywidendy, zatrzymany zysk, ryzyko spłaty.

Wysokie ROE może być efektem świetnego biznesu albo tylko wysokiego długu. Trzeba rozłożyć wskaźnik.



Perspektywa inwestora: wartość tworzy kapitał, który pracuje

Inwestor nie płaci za majątek sam w sobie. Płaci za zdolność majątku do generowania dochodu i wzrostu.

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT} / \text{zainwestowany kapitał}$$

Wartość powstaje, gdy $\text{ROIC} > \text{koszt} / \text{oczekiwana stopa zwrotu kapitału}$

Co inwestor lubi?

- wysoką marżę
- skalowalność
- powtarzalność przychodów
- niski kapitał obrotowy
- mało majątku niepracującego
- wzrost bez proporcjonalnego wzrostu aktywów (tzw. dziwignia operacyjna)

Co obniża atrakcyjność?

- majątek, który nie zwiększa zysku
- zapasy i należności rosnące szybciej niż sprzedaż
- duże CAPEX-y bez zwrotu
- zależność od jednego klienta
- EBITDA słabo zamieniająca się w gotówkę

Różnica wobec banku

Bank może lubić aktywa trwałe jako zabezpieczenie. Inwestor może ich nie lubić, jeśli obniżają ROIC i wiążą kapitał bez wzrostu wartości.



Przykład: nieruchomość, która „oszczędza” 100 tys. zł rocznie

Czy majątek tworzy wartość, jeśli jego rynkowa wartość jest wysoka?

Dane

Wartość rynkowa nieruchomości: 2 000 000 zł
Roczna oszczędność czynszu / kosztu: 100 000 zł

Benchmark

Jeżeli inwestor oczekuje 15–20% zwrotu, 5% to za mało.

$$\text{ROIC aktywa} = 100\,000 / 2\,000\,000 = 5\%$$

Z perspektywy inwestora taka nieruchomość może niszczyć wartość, choć z perspektywy banku może być dobrym zabezpieczeniem.

- To nie znaczy, że firma nie powinna posiadać nieruchomości.
- To znaczy, że trzeba umieć odróżnić aktywo strategiczne, zabezpieczenie i aktywo generujące zwrot.
- Ten sam majątek może poprawiać wiarygodność kredytową, ale obniżać atrakcyjność inwestycyjną.



Asset-heavy vs asset-light: dlaczego bank i inwestor mogą się różnić

Obie logiki są racjonalne, ale odpowiadają na inne pytania.

Firma „tłusta” w aktywa

Bank: często łatwiej o zabezpieczenie, zwłaszcza przy nieruchomościach.

Inwestor: ostrożnie, jeśli aktywa są ciężkie, wymagają CAPEX-u i obniżają ROIC.

Ryzyko: dobry bilans zabezpieczeń, słaba ekonomika kapitału.

Firma asset-light

Bank: trudniej o klasyczne zabezpieczenie, zwłaszcza gdy wartość jest w know-how, marce, danych lub relacjach.

Inwestor: atrakcyjna, jeśli rośnie bez dużego kapitału i utrzymuje marżę.

Ryzyko: świetny ROIC, ale mniej twardych aktywów dla banku.

Nie ma jednego „dobrego” bilansu. Jest bilans dobry dla określonego celu.



EBITDA: przydatna, ale nie wystarczająca

EBITDA bywa wspólnym językiem banku i inwestora, ale obie strony zadają inne pytania.

Co EBITDA dobrze pokazuje?

- wynik operacyjny przed amortyzacją
- porównywalność firm o różnym majątku
- punkt wyjścia do oceny długu
- baza do mnożników wyceny

Czego nie pokazuje?

- potrzeb inwestycyjnych CAPEX
- wzrostu kapitału obrotowego
- jakości należności
- podatków i kosztu finansowania
- jednorazowości wyniku

Pytanie końcowe

Ile EBITDA zamienia się w wolną gotówkę po utrzymaniu biznesu, sfinansowaniu wzrostu i obsłudze zobowiązań?



Dashboard przedsiębiorcy

sygnały ostrzegawcze i interpretacja



Wskaźników nie czytamy pojedynczo

Ten sam poziom wskaźnika może być dobry albo zły w zależności od trendu, branży i modelu biznesu.

Płynność

- current ratio
- quick ratio
- cykl gotówki
- należności przeterminowane

Zadłużenie

- dług netto/EBITDA
- udział kapitału własnego
- harmonogram spłat
- DSCR, jeśli dostępny

Rentowność

- marża brutto
- EBITDA margin
- ROE
- ROIC

Sprawność

- rotacja zapasów
- rotacja należności
- rotacja aktywów
- CAPEX vs amortyzacja

Diagnoza zaczyna się wtedy, gdy wskaźniki opowiadają spójną albo niespójną historię.



Ta sama informacja, trzy interpretacje

Przykładowe różnice w odczytaniu tych samych danych.

Sytuacja	Właściciel	Bank	Inwestor
Rosną zapasy	zabezpieczenie sprzedaży	ryzyko płynności i jakości aktywów	kapitał zamrożony — niższy ROIC
Wysoka EBITDA	dobry wynik operacyjny	większa zdolność obsługi długu	baza do wyceny, ale pytanie o cash conversion
Duża nieruchomość	stabilność i kontrola	dobrze zabezpieczenie	możliwy kapitał niepracujący
Niskie kapitały własne	wyższy zwrot właściciela	mniejszy bufor bezpieczeństwa	ROE może być sztucznie wysokie



Mini-case 1: firma rośnie, ale brakuje gotówki

Przykład do omówienia na webinarze bez budowania pełnego cash flow.

Objawy

- sprzedaż +25% r/r
- EBITDA dodatnia
- należności +45%
- zapasy +35%
- zobowiązania wobec dostawców też rosną
- rachunek bankowy coraz niższy

Diagnoza

Wzrost jest finansowany kapitałem obrotowym. Firma nie tyle „nie zarabia”, ile nie zamienia sprzedaży w gotówkę wystarczająco szybko.

Pytania kontrolne

- kto płaci najpóźniej?
- które zapasy rotują wolno?
- czy marża pokrywa koszt finansowania wzrostu?
- czy kredyt obrotowy finansuje zdrowy wzrost czy opóźnia problem?



Mini-case 2: firma ma majątek, ale niski zwrot

Dobry przykład rozróżnienia perspektywy banku i inwestora.

Dane

- dużo nieruchomości i maszyn
- niski dług
- stabilna EBITDA
- niska rotacja aktywów
- ROIC poniżej oczekiwań inwestora

Ocena banku

Bilans może wyglądać bezpiecznie: są aktywa trwałe, kapitał własny i zabezpieczenie.

Problemem będzie raczej zdolność obsługi długu i płynność.

Ocena inwestora

Majątek może być balastem, jeśli nie generuje zwrotu.

Inwestor może pytać o sprzedaż aktywów, leasing, outsourcing albo lepsze wykorzystanie majątku.



Finansowy dashboard przedsiębiorcy

Nie trzeba śledzić 40 wskaźników. Trzeba śledzić mały zestaw, ale regularnie.

Bezpieczeństwo

1. gotówka i limit kredytowy
2. należności przeterminowane
3. rotacja zapasów
4. current / quick ratio
5. najbliższe 13 tygodni płatności

Zadłużenie

6. dług netto
7. dług netto / EBITDA
8. harmonogram spłat
9. koszt finansowania
10. zabezpieczenia i kowenanty

Rentowność

11. marża brutto
12. EBITDA margin
13. wynik na produktach / klientach
14. cash conversion

Wartość

15. ROIC
16. ROE po korekcie długu
17. CAPEX vs amortyzacja
18. aktywa niepracujące

Najważniejsze nie jest to, ile wskaźników liczysz. Najważniejsze, czy wiesz, jaka decyzja wynika z pogorszenia wskaźnika.



Kiedy wskaźnik ma uruchomić działanie?

Dashboard jest użyteczny tylko wtedy, gdy ma progi reakcji.

Płynność

Jeżeli należności
przeterminowane rosną przez
2–3 miesiące:

- blokada limitów kredytowych dla klientów
- windykacja miękka
- przegląd warunków płatności

Zapasy

Jeżeli zapasy rosną szybciej niż
sprzedaż:

- lista slow-moving
- przeceny / promocje
- ograniczenie zakupów
- rewizja prognoz sprzedaży

Zadłużenie

Jeżeli dług netto/EBITDA rośnie
mimo dodatniej EBITDA:

- przegląd CAPEX
- negocjacja terminów
- plan redukcji kapitału obrotowego
- rozmowa z bankiem wcześniej, nie po fakcie



Siedem pytań, które warto zadać swojej firmie co miesiąc

Krótką checklista kończąca część merytoryczną.

- Czy wzrost sprzedaży zamienia się w gotówkę?
- Czy marża pogarsza się, zanim widać to w zysku netto?
- Czy zapasy i należności rosną szybciej niż sprzedaż?
- Czy dług rośnie szybciej niż EBITDA?
- Czy mamy aktywa, które nie pracują albo pracują poniżej oczekiwanej stopy zwrotu?
- Czy bank potrafiłby odzyskać pieniądze z zabezpieczenia?
- Czy inwestor widziałby w naszej firmie skalowalny biznes, czy tylko zbiór aktywów?

**Dobre finanse przedsiębiorstwa to nie zestaw wskaźników.
To system wczesnego ostrzegania i podejmowania decyzji.**



Podsumowanie

Najważniejsze przesłania webinarium.

1. Bank

Myśli kategoriami spłaty i odzysku. Lubi przewidywalną gotówkę, kapitał własny i zabezpieczenia, które można realnie sprzedać.

2. Inwestor

Myśli kategoriami zwrotu z kapitału, wzrostu i skalowalności. Nie ceni majątku, który nie podnosi ROIC.

3. Właściciel

Powinien tłumaczyć liczby na decyzje: marża, zapasy, należności, dług, inwestycje i aktywa niepracujące.

Pytania i dyskusja



[Link do planu prezentacji](#)

Dziękuję za udział w webinarium, które zostało zrealizowane w ramach projektu Centrum Rozwoju Małych i Średnich Przedsiębiorstw.

Kontakt:

dr hab. Paweł Mielcarz

Pmielcarz@kozminski.edu.pl

