

Anna Skowronek-Mielczarek  
IBRKK – Warszawa

## Strategie finansowania przedsiębiorstw handlowych w warunkach spowolnienia gospodarczego

### Streszczenie

W artykule skoncentrowano uwagę na analizie zmian strategii finansowania przedsiębiorstw handlowych funkcjonujących w Polsce w latach 2008-2011. Głównym celem było zbadanie, czy spowolnienie gospodarcze, któremu podlegała polska gospodarka w badanym okresie wywołała określone skutki w strategiach finansowania przedsiębiorstw handlowych. Artykuł ma charakter badawczy, wykorzystano w nim metody analizy oceny danych finansowych dostępnych w opracowaniach GUS. W warstwie teoretycznej artykułu wskazano na wybrane, ale i możliwe do zastosowania w praktyce gospodarczej strategie finansowania przedsiębiorstw. W warstwie empirycznej artykułu uzyskane wyniki analiz danych finansowych poddano konfrontacji z założeniami teoretycznymi. Na bazie tych ocen można sformułować wnioski, iż działalność przedsiębiorstw handlowych w Polsce opiera się na wykorzystaniu ofensywnych strategii finansowych. Pozwalają one z jednej strony osiągać korzyści w postaci wysokiej stopy zwrotu na zaangażowanych kapitałach przez właścicieli, optymalizować średnioważony koszt zainwestowanych kapitałów, z drugiej zaś mogą przyczyniać się do powstawania problemów z utrzymaniem właściwego poziomu wypłacalności oraz barier w zakresie pozyskiwania dodatkowych źródeł finansowania na rozwój przedsiębiorstwa. Wymagają też odpowiednich umiejętności zarządczych w sferze sterowania przepływami środków pieniężnych, co w praktyce funkcjonowania przedsiębiorstw handlowych nie jest tak oczywiste.

**Słowa kluczowe:** przedsiębiorstwa handlowe, strategia, zasoby finansowe, spowolnienie gospodarcze.

**Kody JEL:** L81, G32, G33

### Wstęp

Lata 2008-2011 były dla polskich przedsiębiorstw, również handlowych, okresem niejednorodnym, powiązaniem z ogólną sytuacją gospodarczą i tempem zmian PKB. W sektorze przedsiębiorstw odnotowano w badanym okresie wielokierunkowe zmiany w podstawowych wskaźnikach ekonomicznych dotyczących sytuacji ekonomiczno-finansowej (zmiany wyników finansowych, rentowności, płynności). Powstaje pytanie, czy zmiany koniunktury gospodarczej wpłynęły na wykorzystanie określonych źródeł finansowania, zmiany strategii finansowania podmiotów gospodarczych. Celem niniejszego opracowania jest zaprezentowanie syntetycznych rozważań dotyczących wykorzystania kapitałów oraz stosowanych strategii finansowania przez przedsiębiorstwa handlowe i przedsiębiorstwa ogółem.

Występują w tym zakresie dość istotne różnice, które mogą wpływać na poziom konkurencyjności i zdolności do rozwoju tych właśnie przedsiębiorstw.

## Wybrane cechy strategii finansowania przedsiębiorstwa

Procesy ekonomiczne zachodzące w każdym przedsiębiorstwie są determinowane posiadanym kapitałem, osiąganymi dochodami i kosztami ponoszonymi na ich uzyskanie. Cel funkcjonowania firmy ma wymiar pieniężny, a źródłem jej sukcesu jest między innymi jakość zarządzania kapitałami. Kapitały na powstanie przedsiębiorstwa, finansowanie bieżącej działalności i planowane przedsięwzięcia rozwojowe można pozyskiwać z różnych źródeł. Bez odpowiedniego kapitału nie jest możliwy rozwój przedsiębiorstwa, jego wygrana z konkurencją. Decyzje dotyczące zasobów finansowych warunkują funkcjonowanie innych obszarów decyzyjnych, jak i działania całego przedsiębiorstwa. Oznacza to, iż decyzje finansowe spełniają kluczową rolę w zarządzaniu każdym przedsiębiorstwem, bez względu na wielkość i inne parametry określające jego potencjał (Janosz i in. 2007, s. 29). Są spoiwem wiążącym wszelkie przejawy działalności przedsiębiorstwa. Kapitał przedsiębiorstwa ma określoną wartość i zdolność do jej pomnażania, ale może ulegać też zmniejszeniu na skutek nieefektywnych działań przedsiębiorstwa (Duliniec 2011, s. 129). Sprawne i efektywne zarządzanie kapitałami stanowi wobec tego ważne wyzwanie dla kadr zarządzających przedsiębiorstwem. Kapitały zaangażowane w przedsiębiorstwie mają wpływ zarówno na bieżące funkcjonowanie, jak i długoterminowe możliwości działania na rynku. Tego typu zależności rzutują zatem nie tylko na rozwój przedsiębiorstwa, ale i na jego przyszłą pozycję konkurencyjną. Takie podejście zakłada również określone funkcje procesów finansowych. Funkcje te dotyczą przede wszystkim wyboru źródeł pozyskiwania środków finansowych, określania spodziewanych korzyści i kosztów wynikających z ich angażowania w różnorodne składniki majątkowe, oceny towarzyszącego temu ryzyka, szacowania planowanych i rzeczywistych przychodów przedsiębiorstwa, oceny jego płynności finansowej, rentowności i sprawności zarządczej. Kluczowe w obszarze tych funkcji jest pozyskiwanie kapitałów, czego efektem jest określona strategia finansowania przedsiębiorstwa.

W doborze kapitałów służących finansowaniu przedsiębiorstwa uwzględnia się najczęściej:

- związki zachodzące między stałymi i zmiennymi składnikami aktywów,
- stopień realności przychodów ze sprzedaży oraz ich regularność,
- koszty wykorzystania kapitałów (Skowronek-Mielczarek, Leszczyński 2008, s. 103).

W praktyce gospodarczej, opierając się na powyższych kryteriach, można wyróżnić trzy główne strategie finansowania: umiarkowaną, agresywną i konserwatywną. Strategia umiarkowana oparta jest na podziale aktywów obrotowych na część stałą i zmienną. Stała wielkość środków obrotowych jest w tej strategii finansowana częścią kapitału stałego, czyli sumą kapitału własnego i zobowiązań długoterminowych. Natomiast część zmienna aktywów obrotowych finansowana jest zobowiązaniami bieżącymi. Aktywa trwałe przedsiębiorstwa finansowane są w całości kapitałem stałym. Taka koncepcja finansowania umożliwia

synchronizację przepływów pieniężnych, związanych z wydatkowaniem środków i uzyskiwaniem przychodów. Fakt ten jednocześnie sprzyja utrzymywaniu płynności i równowagi finansowej przez przedsiębiorstwo.

Strategia agresywna (ofensywna) polega na finansowaniu aktywów obrotowych przedsiębiorstwa w całości zobowiązaniami krótkoterminowymi i to ich zmienną częścią. Stała część zobowiązań bieżących może służyć do finansowania przyrostów aktywów trwałych przedsiębiorstwa. Dopuszcza się wobec tego działanie przedsiębiorstwa oparte na tzw. ujemnym kapitale pracującym. Taka koncepcja finansowania sprzyja minimalizowaniu kosztów, a także poprawie poziomu stopy zwrotu kapitału własnego zaangażowanego przez właścicieli dzięki wykorzystaniu mechanizmu dźwigni finansowej. Z drugiej zaś strony, jest ona wysoce ryzykowna, oceniana niekorzystnie przez wierzycieli ze względu na pogarszanie się wiarygodności kredytowej przedsiębiorstwa.

Strategia konserwatywna (defensywna) polega na finansowaniu aktywów obrotowych, praktycznie w całości kapitałem stałym. Strategia ta jest ściśle związana z utrzymywaniem wysokiego poziomu płynności finansowej oraz minimalizowaniem ryzyka niewypłacalności. Preferowana struktura źródeł finansowania aktywów w ramach tej strategii nie wykorzystuje jednak mechanizmu dźwigni finansowej, z reguły jest też kosztowniejsza, bowiem opiera się na kapitale własnym i długoterminowych zobowiązaniach (zwykle wyżej oprocentowanych niż zobowiązania bieżące).

Reasumując, każda z tych strategii charakteryzuje się odmiennymi cechami, warunkami wykorzystania oraz szansami i zagrożeniami, które niesie dla rozwoju przedsiębiorstwa. Wynika z tego, iż nie ma wypracowanej jednolitej, najlepszej strategii finansowania ze względu na różnorodność podmiotów oraz czynników na nie oddziałujących. Strategia finansowania przedsiębiorstwa odróżnia je od innych podmiotów i jest często niepowtarzalna, zwykle jednak powinna zmierzać w kierunku minimalizacji kosztów kapitału, maksymalizacji stopy zwrotu na zaangażowanych kapitałach oraz maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa. Na tym tle interesujące wydaje się dokonanie rozpoznania, jak w praktyce gospodarczej finansowane są przedsiębiorstwa, jakie strategie wykorzystują w tym zakresie i jakie może mieć to konsekwencje dla ich rozwoju i konkurencyjności.

## **Strategie finansowania przedsiębiorstw handlowych na tle przedsiębiorstw ogółem**

Analizie poddano zmiany struktur finansowania przedsiębiorstw z lat 2008-2011 (ze względu na dostępność danych statystycznych)<sup>1</sup>. Był to okres niejednorodny, jeśli chodzi o sytuację gospodarczą w Polsce, a także tempo zmian PKB. Do 2008 roku gospodarkę charakteryzowała dobra koniunktura, stosunkowo wysokie tempo zmian PKB, co miało swe odzwierciedlenie w wynikach sektora przedsiębiorstw, jak też w procesach ich finan-

<sup>1</sup> Do analizy kapitałów, ich wielkości i struktury, wykorzystano dane GUS zawartych (w:) *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych...*, za odpowiednie lata, dotyczących przedsiębiorstw o liczbie zatrudnionych powyżej 9 osób.

sowania. Na skutek globalnego kryzysu finansowego w 2008 roku nastąpiła zmiana tych pozytywnych tendencji, polska gospodarka weszła w fazę spowolnienia gospodarczego, co również wpłynęło na kondycję finansową przedsiębiorstw. Wywołało też niewielką zmianę w zakresie ich finansowania, a mianowicie w 2011 roku po raz pierwszy od lat kapitał obcy zaangażowany w przedsiębiorstwach ogółem był wyższy niż kapitał własny (por. tabela 1).

W badanym okresie w strukturze finansowania przedsiębiorstw ogółem przeważał kapitał własny, jego udział w całości zaangażowanych kapitałów oscylował przeciętnie w granicach 51% (por. wykres 1). Oznaczało to, iż występowała nadwyżka kapitału własnego nad obcym. Najniższa była w 2008 roku – różnica ta zmalała jedynie do 18 mld zł, co spowodowało zmniejszenie udziału kapitałów własnych do poziomu nieco ponad 50% całości kapitałów zaangażowanych w sektorze przedsiębiorstw. W latach 2009-2010 sytuacja w zasadzie powróciła do stanu z lat wcześniejszych. Natomiast w 2011 roku to kapitał dłużny przewyższał kapitał własny o ponad 8 mld zł.

**Tabela 1**

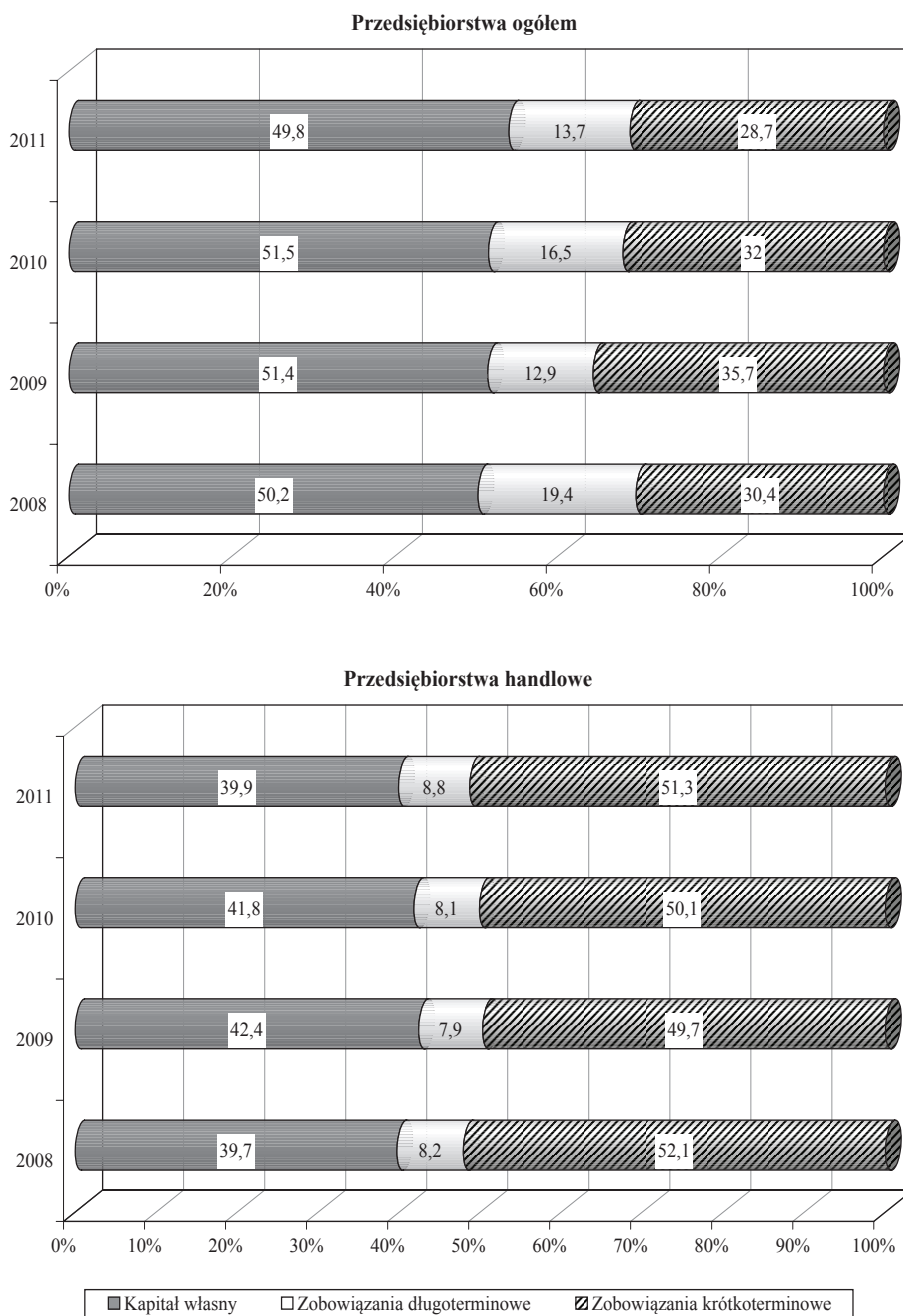
**Kapitały całkowite w przedsiębiorstwach ogółem i handlowych (w mld PLN)**

Rodzaj kapitałów	2008	2009	2010	2011
<b>Przedsiębiorstwa ogółem</b>				
Kapitały własny	959,2	1 025,2	1 099,0	1 170,0
Kapitał obcy	941,3	962,3	1 034,1	1 178,3
Pasywa razem	1 900,5	1 987,5	2 133,1	2 348,3
Różnica między kapitałem własnym i obcym	17,9	62,9	64,9	-8,3
Kapitał obcy, a w tym:				
Rezerwy na zobowiązania	66,9	71,7	79,6	88,4
Zobowiązania długoterminowe	229,7	258,3	272,7	322,2
Zobowiązania krótkoterminowe	572	556,9	596,8	674,5
Rozliczenia międzyokresowe	72,7	75,4	85,0	93,1
<b>Przedsiębiorstwa handlowe</b>				
Kapitały własny	124,1	140,6	145,0	146,7
Kapitał obcy	188,2	190,7	202,2	221,0
Pasywa razem	312,3	331,0	347,2	367,7
Różnica między kapitałem własnym i obcym	-64,1	-50,1	-52,7	-74,3
Kapitał obcy, a w tym:				
Rezerwy na zobowiązania	3,9	5,4	6,1	6,3
Zobowiązania długoterminowe	25,7	26,1	28,0	32,4
Zobowiązania krótkoterminowe	150,9	152,9	161,2	174,5
Rozliczenia międzyokresowe	7,7	6,4	6,8	6,8

Źródło: obliczenia własne na podstawie: *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych...* (lata 2008-2012).

## Wykres 1

## Struktura finansowania przedsiębiorstw ogółem i handlowych



Źródło: obliczenia własne na podstawie: *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych...* (2007-2011).

Odmierna sytuacja w zakresie wykorzystywanych kapitałów występowała w przedsiębiorstwach handlowych. W analizowanym okresie udział kapitału własnego w kapitale całkowitym tej sekcji gospodarki oscylował wokół 40%. Na kapitały obce przypadało przeciętnie około 60% całości zaangażowanych kapitałów, w tym na zobowiązania krótkoterminowe ponad 50% kapitału ogółem. Jest to zwykle związane ze specyfiką działalności przedsiębiorstw handlowych, w której nie są wymagane duże nakłady stabilnego, długoterminowego kapitału na inwestycje, można zatem częściej posiłkować się kapitałami krótkoterminowymi. Taka struktura finansowania oznacza zatem dość agresywną strategię finansowania przedsiębiorstw handlowych, wymagającą dużych umiejętności związanych z zarządzaniem płynnością finansową i utrzymaniem wypłacalności. A te nie są czasami wystarczające, co może powodować upadłość wielu podmiotów handlowych.

Z analizy struktury finansowania przedsiębiorstw ogółem wynika, iż jest ona odzwierciedleniem bezpiecznej strategii finansowania. Jeśli przeważają kapitały własne w finansowaniu przedsiębiorstw, to mają one pokrycie na swe zobowiązania, są wiarygodnym partnerem dla otoczenia finansowego, mają dość dobrą wypłacalność, nie powinny mieć też problemu z pozyskiwaniem kolejnych źródeł finansowania. Oczywiście taka ocena dotyczy całości sektora przedsiębiorstw, jednak w poszczególnych sekcjach może być ona odmienna, może również wyglądać inaczej w poszczególnych grupach wielkościowych przedsiębiorstw wyodrębnionych ze względu na liczbę pracujących osób (por. tabela 2.).

**Tabela 2**

**Struktura finansowania przedsiębiorstw wg ich wielkości (w %)**

Wyszczególnienie		Przedsiębiorstwa ogółem		Przedsiębiorstwa handlowe	
		Kapitał własny	Kapitał obcy	Kapitał własny	Kapitał obcy
2009	ogółem	51,6	48,4	42,4	57,0
	10-49	46,9	53,1	46,4	53,6
	50-249	51,4	48,6	40,8	59,2
	>249	52,9	47,1	42,8	57,2
2010	ogółem	51,5	48,5	42,1	57,9
	10-49	46,4	53,6	45,3	54,7
	50-249	48,9	51,1	39,9	60,1
	>249	53,9	46,1	42,0	58,0
2011	ogółem	49,8	50,2	39,9	60,1
	10-49	43,4	56,6	42,8	57,2
	50-249	47,0	53,0	38,5	61,5
	>249	52,6	47,4	39,2	60,8

Źródło: jak w tabeli 1.

W małych przedsiębiorstwach, o liczbie pracujących 10-49 osób, strategia finansowania opiera się na większym zaangażowaniu kapitału obcego, niż ma to miejsce w przypadku

całego sektora przedsiębiorstw, jak i w większych podmiotach. Udział kapitału własnego oscylował w małych przedsiębiorstwach w granicach 48-46% całości zaangażowanych kapitałów. Taka sytuacja ma swe uzasadnienie w tym, iż mniejsze podmioty uzyskują niższe wielkości wyników finansowych netto, stąd niższy jest poziom akumulacji kapitału własnego. Muszą zatem częściej sięgać po zewnętrzne kapitały obce. Ze względu na majątek, jak i niski potencjał, finansują działalność raczej kapitałami mniej sformalizowanymi, czyli zobowiązaniami krótkoterminowymi, kredytem kupieckim, a nie kredytami bankowymi. To oczywiście wpływa na poziom wypłacalności, jak też w określony sposób warunkuje perspektywy rozwoju. Nie dość bowiem, iż mają mniejsze możliwości wewnętrznej akumulacji, to trudniej też im pozyskać z rynku finansowego duży wolumen stabilnego kapitału na rozwój.

Z kolei w dużych podmiotach gospodarczych w analizowanym okresie występowała przewaga kapitałów własnych w finansowaniu działalności. Udział kapitałów własnych był większy niż dla ogółu przedsiębiorstw, oscylował w granicach 51,6% do 53,0% całości zaangażowanych kapitałów. Taka struktura finansowania traktowana jest jako bezpieczna, ale też sprzyjająca rozwojowi, bowiem duże podmioty raczej nie napotykają na bariery w dostępie do zewnętrznych, instytucjonalnych źródeł finansowania. Dawcy kapitału obcego mają zabezpieczenie w kapitale własnym tych przedsiębiorstw, czyli może działać w tym przypadku efekt mnożnikowy (chętniej pożyczają się tym, którzy w zasadzie tego nie potrzebują, bo mają własne środki).

W finansowaniu przedsiębiorstw handlowych w badanym okresie cały czas dominował kapitał obcy, najsilniej zadłużone były przedsiębiorstwa średniej wielkości. Udział kapitału obcego przekraczał niejednokrotnie 60% całości zaangażowanych kapitałów, co jest potwierdzeniem wniosku, iż przedsiębiorstwa handlowe stosują dość ofensywne strategie finansowania, które z jednej strony pozwalają maksymalizować poziom osiągniętej stopy zwrotu na zaangażowanych kapitałach, z drugiej zaś mogą wywoływać trudności związane z utrzymaniem wypłacalności.

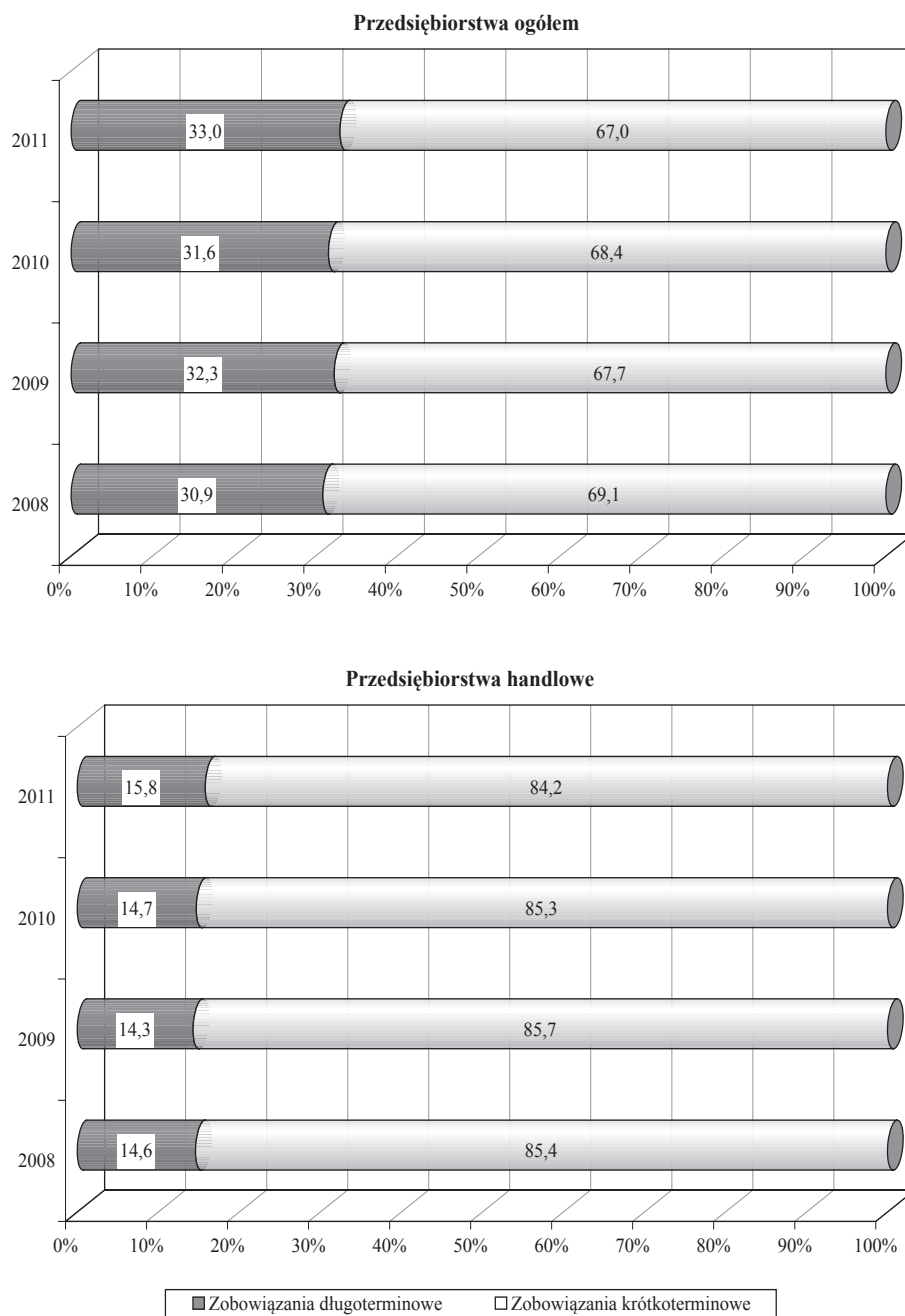
## **Wykorzystanie kapitałów obcych w strategiach finansowych przedsiębiorstw handlowych**

Kapitał obcy jest przeważnie dodatkowym źródłem finansowania działalności i rozwoju przedsiębiorstwa. Niejednokrotnie, w sytuacjach niewielkich wewnętrznych zdolności akumulacyjnych przedsiębiorstwa, może on jednak stanowić główne źródło umożliwiające sfinansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych i rozwojowych. Generalnie, ze względu na okres wymagalności kapitału obcego, można go podzielić na długoterminowy (najczęściej okres spłaty wynosi powyżej jednego roku) oraz krótkoterminowy (spłata w okresie do jednego roku). Strukturę wykorzystania kapitału obcego w przedsiębiorstwach zaprezentowano na wykresie 2.

W strukturze zobowiązań całkowitych sekcji „Handel; naprawa pojazdów samochodowych” dominują zobowiązania krótkoterminowe. Ich udział w analizowanym okresie oscy-

## Wykres 2

## Struktura zobowiązań w przedsiębiorstwach ogółem i handlowych



Źródło: jak w wykresie 1.



lował wokół 82-86% całości zobowiązań, a na zobowiązania długoterminowe przypadało przeciętnie 14-18%. Z kolei w przedsiębiorstwach ogółem zobowiązania krótkoterminowe osiągały udział na poziomie 67-69%, na zobowiązania długoterminowe przypadało przeciętnie 30-33% całości kapitałów obcych. Wynika z tego, iż przedsiębiorstwa handlowe zdecydowanie rzadziej sięgają po stabilne źródła finansowania dłużnego. Może to być również związane z profilem prowadzonych działań inwestycyjnych, które w przypadku przedsiębiorstw handlowych wymagają mniejszego wolumenu kapitału, bądź źródeł bardziej elastycznych, czyli krótkoterminowych.

W strukturze zobowiązań długoterminowych dla całej sekcji handlu była widoczna wyraźna dysproporcja w udziałach poszczególnych grup przedsiębiorstw wyodrębnionych z punktu widzenia wielkości (por. tabela 3). Małe podmioty handlowe miały udział wahający się w granicach 17-20%, średnie – 24-30%, podczas gdy na duże jednostki przypadało ponad 50-56% całości zobowiązań długoterminowych. Wynika z tego, iż małe przedsiębiorstwa handlowe, zdecydowanie rzadziej sięgają po długoterminowe źródła finansowania, np. kredyty inwestycyjne. Występują w nich bowiem problemy z zabezpieczeniem spłaty zadłużenia, ze względu na niski potencjał i zasoby majątkowe, którymi dysponują. Duże przedsiębiorstwa handlowe z kolei częściej sięgają po kapitały długoterminowe, nie mając problemu z ich pozyskiwaniem.

**Tabela 3**

**Zobowiązania w przedsiębiorstwach handlowych**

Rok	Przedsiębiorstwa ogółem (w mld PLN)	Przedsiębiorstwa małe (w %)	Przedsiębiorstwa średnie (w %)	Przedsiębiorstwa duże (w %)
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>				
2008	25,7	17,5	30,7	51,8
2009	26,1	20,3	28,2	51,4
2010	28,0	20,5	28,9	50,6
2011	32,4	19,4	24,5	56,1
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>				
2008	150,9	21,9	34,3	43,7
2009	152,9	23,6	32,9	43,5
2010	161,2	23,1	33,2	43,6
2011	174,5	24,8	34,2	41,1
<b>Zobowiązania całkowite</b>				
2008	188,2	21,3	33,8	44,9
2009	190,7	23,1	32,2	44,6
2010	202,2	22,8	32,6	44,7
2011	221,0	23,9	32,6	43,4

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych zamawianych z GUS.

Poddając ocenie strukturę zobowiązań krótkoterminowych występujących w przedsiębiorstwach handlowych, warto wskazać, iż jest ona w miarę równomierna i od lat utrzymuje się na podobnym poziomie. Małe przedsiębiorstwa miały udział w wysokości 22-25%, średnie na poziomie 33-34%, a duże podmioty w wysokości 43-44%, nie mniej jednak widoczne są niewielkie zmiany, czyli wzrasta udział małych podmiotów handlowych w całości zobowiązań bieżących, a spada udział dużych podmiotów. Wynika z tego, iż dla małych przedsiębiorstw handlowych to właśnie zobowiązania krótkoterminowe, a wśród nich zobowiązania handlowe, stanowią istotne źródło finansowania działalności. W całości zobowiązań dla tej grupy wielkościowej podmiotów ich udział oscylował wokół 87-90%. Jednak z punktu widzenia udziału tej grupy podmiotów w całości zobowiązań z tytułu dostaw i usług sytuacja jest podobna jak dla struktury całości zobowiązań bieżących (por. tabela 4).

**Tabela 4****Wykorzystanie zobowiązań z tytułu dostaw i usług w przedsiębiorstwach handlowych**

Wyszczególnienie	Przedsiębiorstwa o liczbie pracujących			
	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług (w mld PLN)	10-49 (w %)	50-249 (w %)	powyżej 249 (w %)
2008	62,1	23,1	32,0	44,9
2009	65,5	23,8	32,1	44,1
2010	73,8	23,4	32,1	44,4
2011	82,3	23,9	31,5	44,6

Źródło: jak w tabeli 4.

**Tabela 5****Wykorzystanie kredytów i pożyczek bankowych w przedsiębiorstwach handlowych**

Wyszczególnienie	Przedsiębiorstwa o liczbie pracujących			
	Kredyty (w mld PLN)	10-49 (w %)	50-249 (w %)	powyżej 249 (w %)
2008	27,0	25,3	38,6	36,1
2009	23,2	26,3	39,7	34,1
2010	24,8	21,4	40,7	37,9
2011	27,6	28,3	40,6	31,2

Źródło: jak w tabeli 4.

Z kolei w zakresie wykorzystywania kredytów bankowych w działalności bieżącej przedsiębiorstw handlowych, wyraźnie przeważa udział przedsiębiorstw średniej wielkości w strukturze całości kredytów bankowych (por. tabela 5). Oscylował on w granicach 38-40% całości wykorzystanych kredytów w sekcji „Handel; naprawa pojazdów samocho-

dowych". Małe podmioty handlowe miały udział wynoszący przeciętnie około 25%, z tym że obserwowany jest w tym zakresie niewielki wzrost, o 3%. Na duże podmioty handlowe przypadało przeciętnie 36-31%, przy czym w badanym okresie nastąpił spadek ich udziału w całości zadłużenia kredytowego.

Interesujący jest fakt, iż to nie duże przedsiębiorstwa mają dominujący udział w wykorzystywaniu kredytów bankowych. Może to oznaczać, iż w procesach inwestycyjnych oraz finansowania bieżącej działalności zdecydowanie częściej sięgają po zobowiązania handlowe, czyli zobowiązania z tytułu dostaw i usług. Tego typu zobowiązania nie generują kosztów finansowych, a także nie wymagają od przedsiębiorstwa poddania ocenie zdolności kredytowej oraz przedstawienia określonych zabezpieczeń. Duże przedsiębiorstwa handlowe, z racji swej dominującej pozycji względem dostawców, mogą zatem wymuszać dogodnie dla siebie terminy płatności zobowiązań i wykorzystywać je nie tylko dla finansowania bieżącej działalności, ale również dla finansowania planowanych przedsięwzięć inwestycyjnych.

## Podsumowanie

W niniejszym artykule skoncentrowano uwagę na wybranych kategoriach ekonomiczno-finansowych opisujących strategie finansowania przedsiębiorstw handlowych w ostatnich latach. Należy podkreślić, iż w latach 2008-2011 sytuacja finansowa przedsiębiorstw ulegała zmianom wywołanym spowolnieniem rozwoju gospodarczego. Dlatego w badanym okresie wzrosło zaangażowanie kapitałów obcych w finansowaniu przedsiębiorstw, jeśli chodzi o wielkość kapitałów. Struktura finansowania przedsiębiorstw handlowych w analizowanym okresie przeciętnie kształtowała następująco: 40% stanowił kapitał własny, na kapitał obcy przypadało 60% całości zaangażowanych kapitałów. Natomiast w strukturze kapitałów obcych dominowały zobowiązania krótkoterminowe, przy w zasadzie stabilnym ich udziale oscylującym wokół 85%. Oznacza to w praktyce funkcjonowania przedsiębiorstw handlowych wykorzystywanie łatwo dostępnych źródeł finansowania, stosunkowo tanich, co pozytywnie wpływa na średnioważony koszt kapitału. Z drugiej zaś strony taka strategia finansowania wymaga skoncentrowania uwagi na monitorowaniu bieżącej płynności finansowej przedsiębiorstwa oraz na umiejętnym sterowaniu przepływami gotówki. Znaczenie tego typu umiejętności będzie rosło w kryzysie, zwykle podczas którego sformalizowane źródła finansowania przedsiębiorstw są trudniej dostępne (np. kredyty bankowe, instrumenty rynku kapitałowego). Wydaje się zatem, iż w najbliższych latach może wystąpić jeszcze większe zaangażowanie zobowiązań krótkoterminowych w finansowaniu działalności przedsiębiorstw.

## Bibliografia

- Duliniec A. (2011), *Finansowanie przedsiębiorstwa. Strategie i instrumenty*, PWE, Warszawa.
- Janosz K., Janosz W., Wiśniewska W. (2007), *Zarządzanie kapitałem w przedsiębiorstwie*, Difin, Warszawa.

Skowronek-Mielczarek A., Leszczyński Z. (2008), *Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.

*Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008 r.* (2009), GUS, Warszawa.

*Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2009 r.* (2010), GUS, Warszawa.

*Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2010 r.* (2011), GUS, Warszawa.

*Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2011 r.* (2012), GUS, Warszawa.

## **Strategies of Financing Trade Enterprises under the Conditions of Economic Slowdown**

### **Summary**

In the article, the focus is made on an analysis of changes in the strategies of financing trade enterprises operating in Poland in 2008-2011. The main purpose was to assess whether the economic slowdown, experienced by the Polish economy in the period surveyed, has caused definite results in the strategies of financing trade enterprises. The article is of the research nature; there are used in it the methods of assessment of the financial data available in the CSO studies. In the article's theoretical plane, there are indicated the selected but also applicable in the business practice strategies of enterprise financing. In the empirical plane of the article, the achieved results of analyses of the financial data were confronted with the theoretical assumptions. Based on these evaluations, one may formulate the conclusion that trade enterprises' activities in Poland are based on the use of offensive financial strategies. They allow, on the one hand, gaining benefits in the form of high rate of return on the capital employed by owners, optimising the average weighted cost of capital invested, while, on the other hand, they may cause emergence of problems with retention of a relevant level of solvency and berries in the area of acquisition of additional sources of financing for enterprise development. They also require adequate managerial abilities in the sphere of steering flows of funds what in the practice of trade enterprises' functioning is not so obvious.

**Key words:** trade enterprises, strategy, financial resources, economic slowdown.

**JEL codes:** L81, G32, G33

## **Стратегии финансирования торговых предприятий в условиях экономического спада**

### **Резюме**

В статье сосредоточили внимание на анализе изменений стратегий финансирования торговых предприятий, функционирующих в Польше в 2008-2011 гг. Основной целью было изучение, вызвал ли экономический спад, которому подвергалась польская экономика в обследуемом периоде, определенные последствия в стратегиях финансирования торговых предприятий. Статья имеет

исследовательский характер, в ней использовали методы оценки финансовых данных, доступных в разработках ЦСУ. В теоретическом плане статьи указали избранные, но и возможные к применению в экономической практике стратегии финансирования предприятий. В эмпирическом плане статьи полученные результаты анализа финансовых данных сопоставили с теоретическими предпосылками. На основе этих оценок можно формулировать вывод, что деятельность торговых предприятий в Польше основывается на использовании активных финансовых стратегий. Они позволяют, с одной стороны, достигать выгоды в виде высокой нормы прибыли от вовлеченных капиталов, с другой же, могут способствовать возникновению проблем с сохранением надлежащего уровня окупаемости и барьеров в области притока дополнительных финансовых источников на развитие предприятия. Они тоже требуют соответствующих управленческих умений в сфере управления потоками денежных средств, что в практике функционирования торговых предприятий не так уж очевидно.

**Ключевые слова:** торговые предприятия, стратегия, финансовые ресурсы, экономический спад.

**Коды JEL:** L81, G32, G33

Artykuł nadesłany do redakcji w maju 2013 r.

© All rights reserved.

**Afiliacja:**

IBRKK

<http://www.ibrkk.pl>

[anna-mielczarek@wp.pl](mailto:anna-mielczarek@wp.pl)