

**Jolanta Iwin-Garżyńska**

Uniwersytet Szczeciński

---

## **SYMPTOMY KRYZYSU A STRUKTURA FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW POLSKICH**

---

**Streszczenie:** W artykule przedstawiono badanie zmian w strukturze kapitału przedsiębiorstw polskich oraz podjęto próbę odnalezienia w niej symptomów kryzysu. Postawiono hipotezę, że na skutek ograniczenia akcji kredytowej przez banki, większego wykorzystania kredytu kupieckiego i zatorów płatniczych ulegnie zmianie struktura finansowania przedsiębiorstw.

**Słowa kluczowe:** struktura kapitału, źródła finansowania, kryzys.

### **1. Wstęp**

Początkowo kryzys omijał gospodarkę Polski. Główne zagrożenia, na jakie wskazywano, to zjawisko niebezpiecznej zależności wartości złotego od spekulacyjnych inwestycji krótkoterminowych, wysokie zadłużenie państwa oraz wysoki udział importu w produkcji. Potem jednak pojawiły się czynniki powodujące przeniesienie się kryzysu do Polski – ograniczenie akcji kredytowej przez banki, atak spekulacyjny na polską walutę i znaczne obniżenie wartości złotego oraz problemy finansowe w przedsiębiorstwach z opcjami walutowymi. Jednak na tle pozostałych gospodarek europejskich sytuacja Polski była i jest obecnie oceniana bardzo pozytywnie.

Celem opracowania jest prześledzenie zmian w strukturze kapitału polskich przedsiębiorstw oraz próba odnalezienia w niej symptomów kryzysu. Cel ten zostanie zrealizowany w oparciu o badanie empiryczne źródeł finansowania polskich przedsiębiorstw.

### **2. Cechy kryzysu w finansach przedsiębiorstw**

W Polsce kryzys gospodarczy jest odczuwalny w zdecydowanie mniejszym stopniu niż w innych krajach regionu. Jak wskazują dane GUS, w II kwartale 2009 r. PKB Polski wzrósł o 1,1%. Należy przy tym dodać, że wzrost wartości PKB w Polsce w tym okresie był jedynym w Unii Europejskiej. Wzrost ten wynikał jednak ze słabości gospodarki, słabego złotego, ze znacznego spadku importu. W efekcie, przy spadającym eksporcie, wkład eksportu netto (eksport minus import) do wzrostu PKB wyniósł 3,1%. Inwestycje potwierdziły, że polskie przedsiębiorstwa są w kry-

zysie. Ich nominalna wartość była niższa niż w II kwartale 2008 r. Słabość II kwartału 2009 r. potwierdza niski wzrost wartości dodanej, o 0,7%, przy wzroście PKB o 1,1%.

Optymizmu wynikającego ze wzrostu PKB nie ma w przedsiębiorstwach, gdzie sytuacja finansowa i dostęp do zewnętrznych źródeł finansowania bardzo się zmieniły. Biorąc pod uwagę rekordowe stopy pożyczek międzybankowych, banki próbują zmniejszyć zadłużenie poprzez ograniczanie otwartych limitów kredytowych i renegocjowanie warunków pożyczek z korporacyjnymi dłużnikami.

Ograniczony dostęp przedsiębiorstw do finansowania zewnętrznego (kredyty w bankach) powoduje, że przedsiębiorstwa muszą liczyć w działalności operacyjnej prawie wyłącznie na swoje zasoby finansowe.

Oznaką kryzysu jest wzrost liczby firm, które w ciągu pierwszych 6 miesięcy 2009 r. poniosły straty netto. Jest ich o 3,5% więcej niż w tym samym czasie w 2008 r. (69,3% wobec 71,3%). To może grozić, przy utrzymywaniu się w tych firmach negatywnych tendencji, zwiększoną liczbą bankructw w kolejnych kwartałach. A to oznacza utratę pracy przez wielu pracowników i wpływ na nastroje konsumenckie z negatywnym przełożeniem się na popyt konsumpcyjny. Tym bardziej, że wartość straty netto, którą przedsiębiorstwa „osiągnęły” w pierwszym półroczu 2009 r., była prawie dwukrotnie większa niż w tym samym czasie w 2008 r. Obecnie już obserwuje się rosnącą liczbę upadłości i likwidacji przedsiębiorstw<sup>1</sup>, których przyczyn upatruje się głównie w problemie zatorów płatniczych. Na przykład w branży budowlanej odnotowano ponad 26-procentowy wzrost przeterminowanych zaległości, w branży metalurgicznej – 30-procentowy.

Zwiększenie zatorów płatniczych może wynikać z tego, że firmy wydłużają kredyt kupiecki, czyli czas finalizacji zapłaty. W pierwszej kolejności płacą daniny na rzecz państwa, a ponieważ mają utrudniony dostęp do kredytów na finansowanie bieżącej działalności, powstają opóźnienia w płatnościach i presja na wydłużanie terminów zapłaty. Z ostatnich danych wynika, że przedsiębiorstwa dostają zapłatę za swoje usługi czy towary nawet po dwóch miesiącach<sup>2</sup>. Najgorzej wygląda sytuacja na Mazowszu, gdzie zapłata dociera średnio po 69 dniach, na Śląsku zaś – po 61 dniach. Najlepiej jest w woj. lubelskim i opolskim, gdzie faktury są płacone przeciętnie po 47 dniach.

Przedsiębiorstwom w Polsce udało się przetrzymać pierwsze uderzenie kryzysu. Ich siłą był ich konserwatyzm – niechęć do korzystania z zewnętrznego finansowania, do inwestowania, zanim posiadane moce wytwórcze nie wyczerpią się prawie w 100%, niechęć do zmian, do innowacji, budowanie swojej pozycji konkurencyjnej na cenie, koncentracja sprzedaży na rynku polskim.

<sup>1</sup> Do połowy września 2009 r. 1257 firm ogłosiło upadłość lub było w trakcie likwidacji – wynika z opublikowanego 14 września 2009 r. raportu wywiadowni gospodarczej Dun & Bradstreet. To prawie tyle, ile w całym 2008 roku.

<sup>2</sup> Por. A. Cudna-Wagner, *Na zapłatę faktury przedsiębiorstwa muszą czekać nawet dwa miesiące*, „Rzeczpospolita” nr 216 z 15.09.2009.

### 3. Struktura finansowania przedsiębiorstw a symptomy kryzysu

Próbie odnalezienia symptomów kryzysu finansowego w strukturze finansowania polskich przedsiębiorstw należy rozpocząć od przedstawienia ogólnej struktury finansowania ich majątku. Odpowiednie dane zaprezentowano w tab. 1. Celem prezentacji danych za lata 2002-2007<sup>3</sup> jest wskazanie na stabilność struktury finansowania polskich przedsiębiorstw pomimo licznych w tym okresie zawirowań w polskiej gospodarce.

**Tabela 1.** Wartość i struktura kapitałów przedsiębiorstw polskich w latach 2002-2007

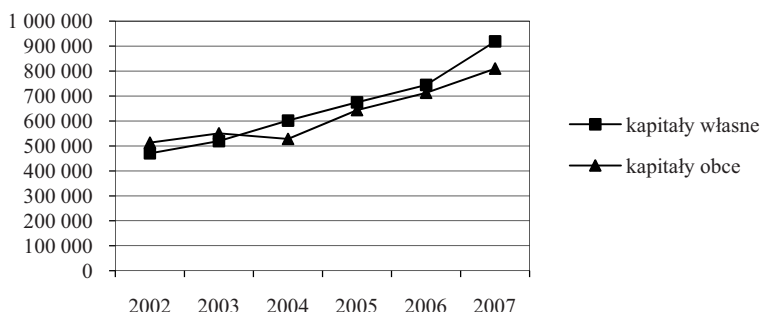
Lata	Kapitały ogółem (w mln zł)	Kapitały własne (w mln zł)	Udział kapitałów własnych w kapitałach ogółem	Kapitały obce (w mln zł)	Udział kapitałów obcych w kapitałach ogółem
2002	983 556	470 385	0,4782	513 172	0,5218
2003	1 070 025	519 588	0,4856	550 437	0,5144
2004	1 129 882	601 535	0,5324	528 347	0,4676
2005	1 318 404	674 823	0,5118	643 581	0,4882
2006	1 457 313	744 414	0,5108	712 899	0,4892
2007	1 728 804	918 905	0,5963	809 899	0,4037

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS (www.stat.gov.pl).

Z danych zawartych w tab. 1 wynika, że w okresie transformacji gospodarki polskiej niezauważalna była zmiana preferencji w wyborze źródeł finansowania. Przedsiębiorstwa niemal w równej mierze w całym analizowanym okresie wykorzystywały kapitał własny, jak i kapitał obcy. Dowodzi to jednak konserwatywnego podejścia do finansowania zewnętrznego, co spowodowało, że skutki kryzysu w polskich przedsiębiorstwach nie były tak odczuwalne. Na podkreślenie zasługuje równa dynamika kapitałów własnych i obcych w badanym okresie oraz wzrost finansowania kapitałami własnymi w roku 2007. Na rys. 1 przedstawiono dynamikę wartości kapitałów własnych i obcych.

Z danych rys. 1 wynika równomierność dynamiki wzrostu kapitałów w okresie badanym. Na uwagę zasługują lata 2002-2003 (przed akcesją Polski do UE), kiedy w strukturze kapitałów nieznacznie dominowały kapitały obce, oraz rok 2007. Był to rok dużego wzrostu gospodarczego, przedsiębiorstwa wypracowały znaczne nadwyżki finansowe, co zapewne skutkowało wzrostem kapitałów własnych w strukturze finansowania. Sytuacja ta może także wynikać z faktu, że po pierwszym okresie

<sup>3</sup> Z powodu braku danych GUS-u za rok 2008 dane w tabeli obejmują jako ostatni rok 2007.



**Rys. 1.** Dynamika wartości kapitału własnego i obcego w przedsiębiorstwach polskich w latach 2002-2007

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych tab. 1.

transformacji, „zachłyśnięcia” się przez przedsiębiorstwa łatwo dostępnym długiem, zaczęły one dostrzegać ryzyko finansowe, nauczyły się liczyć koszt kapitału i rozważniej zaciągać zobowiązania, szczególnie oprocentowane. W analizowanym okresie nawet nieznacznie różna dynamika kapitałów własnego i obcego nie zmieniła zasadniczej struktury kapitału. Aby odczytać symptomy kryzysu w strukturze finansowania przedsiębiorstw, ważne jest przeprowadzenie dokładnej analizy struktury długu<sup>4</sup>. Odpowiednie dane zawarto w tab. 2.

**Tabela 2.** Struktura kapitałów obcych w przedsiębiorstwach polskich

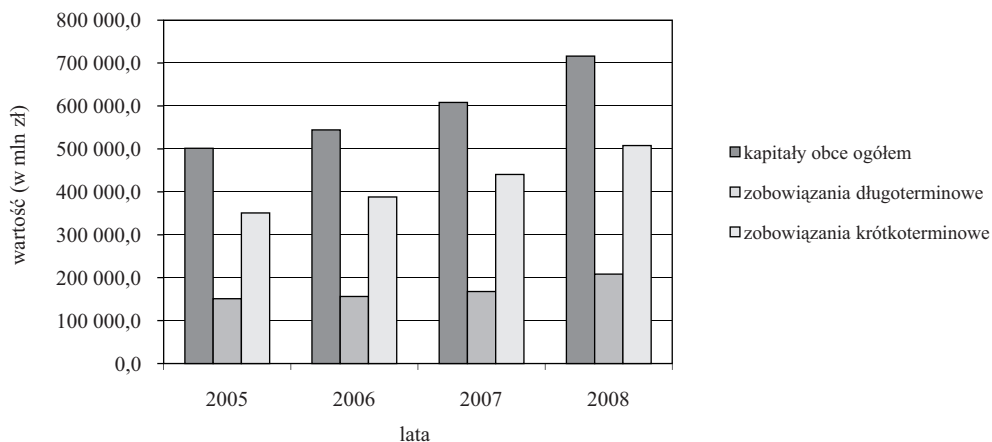
Rok	Kapitały obce ogółem	Zobowiązania długoterminowe	Zobowiązania krótkoterminowe	Zobowiązania długoterminowe /kapitały ogółem	Zobowiązania krótkoterminowe /kapitały ogółem
2005	501 661,0	150 942,0	350 719,0	0,30	0,70
2006	544 149,9	156 249,7	387 900,2	0,29	0,71
2007	608 397,4	167 783,9	440 613,5	0,28	0,72
2008	716 283,6	208 412,4	507 871,2	0,29	0,71

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS (www.stat.gov.pl).

Z danych zawartych w tab. 2 wynika, że w strukturze zobowiązań przedsiębiorstw dominowały kapitały obce krótkoterminowe. Zauważalna jest większa dynamika zobowiązań długoterminowych w 2008 r. (wzrosły one o 24,2%, przy dyna-

<sup>4</sup> Dane zawarte w tab. 1 i zilustrowane na rys. 1 i 2 miały charakter poglądowy i zaczerpnięte zostały z danych GUS prezentujących bilansowe wyniki sektora przedsiębiorstw niefinansowych. Z uwagi na brak danych bilansowych za rok 2008 dalsza część badania przeprowadzona została na podstawie danych z publikacji GUS „Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2008, 2007, 2006, 2005”. Dane te obejmują wyniki finansowe przedsiębiorstw o liczbie zatrudnionych powyżej 9 osób.

mice w roku 2007 wynoszącej zaledwie 7,4%). Sytuacja ta może wynikać z faktu, że przedsiębiorstwa dokonywały zamiany zadłużenia krótkoterminowego na długoterminowe, aby w ten sposób odroczyć w czasie termin płatności zobowiązania. Jednocześnie widoczna jest większa dynamika wartości zobowiązań krótkoterminowych (w roku 2006 – 10,6%, w roku 2007 – 13,6%, a w roku 2008 – 15,3%). Dane tab. 2 zilustrowano na wykresie (zob. rys. 2).



**Rys. 2.** Struktura kapitałów obcych przedsiębiorstw polskich

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych tab. 2.

Aby potwierdzić hipotezę o utrudnionym dostępie przedsiębiorstw do kredytów bankowych, należy dokładniej zbadać strukturę zobowiązań długoterminowych i krótkoterminowych. Odpowiednie dane zawarto w tab. 3.

Dane tab. 3 nie potwierdzają hipotezy o utrudnionym dostępie przedsiębiorstw do kredytów bankowych. W roku 2008, pierwszym roku kryzysu, zwiększył się udział kredytów i pożyczek w zobowiązaniach długoterminowych i krótkoterminowych. W latach dobrej koniunktury przedsiębiorstw udział kredytów w zobowiązaniach krótkoterminowych wynosił ok. 16%, a w roku 2008 ponad 18%. Fakt wzrostu zadłużenia przedsiębiorstw może wynikać z tego, że w roku 2008 kryzys nie był bardzo odczuwalny. Firmy miały dobrą zdolność kredytową wynikającą z dobrych wyników finansowych w roku 2007. Planowały inwestycje i rozwój. Kryzys objawił się w drugiej połowie 2008 r. i stąd wzrost zadłużenia w bankach był zapewne wynikiem optymizmu przedsiębiorstw i jeszcze łagodnej polityki kredytowej banków.

Dowodzi to jednak faktu, że przedsiębiorstwa polskie są bardzo konserwatywne w zaciąganiu kredytów i pożyczek bankowych oraz, na co wskazywano wcześniej, preferują wewnętrzne źródła finansowania, gdyż obserwowany wzrost zadłużenia w bankach w roku 2008 nie zmienił istotnie struktury kapitału. Konserwatyzm przedsiębiorstw przejawia się w niechęci do zaciągania kredytów bankowych, awersji do

ryzyka wynikającego z finansowania długiem bankowym oraz dostrzegania kosztów tej formy finansowania. Wzrost długu kredytowego w strukturze finansowania można także tłumaczyć problemami z pozyskiwaniem środków na finansowanie działalności głównie bieżącej, co może wynikać ze zmniejszonej sprzedaży i mniejszych wpływów z tego tytułu.

**Tabela 3.** Udział kredytów i pożyczek w strukturze zobowiązań przedsiębiorstw

Rok	Kapitały obce ogółem	Zobowiązania długoterminowe			Zobowiązania krótkoterminowe		
		ogółem	kredyty i pożyczki	udział kredytów i pożyczek w zobowiązaniach długoterminowych	ogółem	kredyty i pożyczki	udział kredytów i pożyczek w zobowiązaniach
2005	501 661,0	150 942,0	71 977,1	0,4769	350 719,0	56 300,1	0,1605
2006	544 149,9	156 249,7	81 801,8	0,5235	387 900,2	64 615,6	0,1666
2007	608 397,4	167 783,9	92 219,4	0,5496	440 613,5	71 848,1	0,1631
2008	716 283,6	208 412,4	121 740,1	0,5841	507 871,2	92 809,1	0,1827

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS ([www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl)).

Ważnym aspektem przejawu kryzysu w strukturze finansowania przedsiębiorstw polskich jest poziom kredytu kupieckiego oraz zatory płatnicze. Dane obrazujące poziom zobowiązań z tytułu dostaw towarów i usług w strukturze zobowiązań krótkoterminowych zawarto w tab. 4.

**Tabela 4.** Zobowiązania z tytułu dostaw towarów i usług w strukturze zobowiązań krótkoterminowych przedsiębiorstw polskich

Rok	Kapitały obce ogółem	Zobowiązania krótkoterminowe				Udział kredytu kupieckiego w zobowiązaniach (3/1)	Udział zobowiązań z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń w zobowiązaniach (4/1)
		ogółem	kredyty i pożyczki	zobowiązania z tytułu dostaw i usług	zobowiązania z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń		
		1	2	3	4		
2005	501 661,0	350 719,0	56 300,1	147 767,8	34 032,0	0,4213	0,0970
2006	544 149,9	387 900,2	64 615,6	212 965,7	38 195,6	0,5490	0,0985
2007	608 397,4	440 613,5	71 848,1	235 658,0	41 634,0	0,5348	0,0945
2008	716 283,6	507 871,2	92 809,1	260 048,5	48 039,0	0,5120	0,0946

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS ([www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl)).

Z danych zawartych w tab. 4 nie wynika, aby w roku 2008 (pierwszym roku kryzysu) znacznie wzrosły zobowiązania z tytułu dostaw towarów i usług, czyli z tytułu kredytu kupieckiego skutkujące zatorami płatniczymi. Przeciwnie, znaczny wzrost udziału tego kredytu w strukturze zobowiązań krótkoterminowych obserwowany był w roku 2006, czyli w okresie dobrej koniunktury przedsiębiorstw. Dowodzi to faktu, że w okresie prosperity przedsiębiorstwa darzyły się większym zaufaniem. W dobie kryzysu zaufanie to jest dużo mniejsze. Natomiast poziom zobowiązań z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych utrzymywał się na niemal takim samym poziomie.

W analizie zobowiązań krótkoterminowych w kontekście kryzysu ważne jest zbadanie korelacji między kredytem kupieckim udzielonym przez przedsiębiorstwo i przez nie otrzymanym. Odpowiednie dane zawarto w tab. 5.

**Tabela 5.** Należności krótkoterminowe a zobowiązania krótkoterminowe

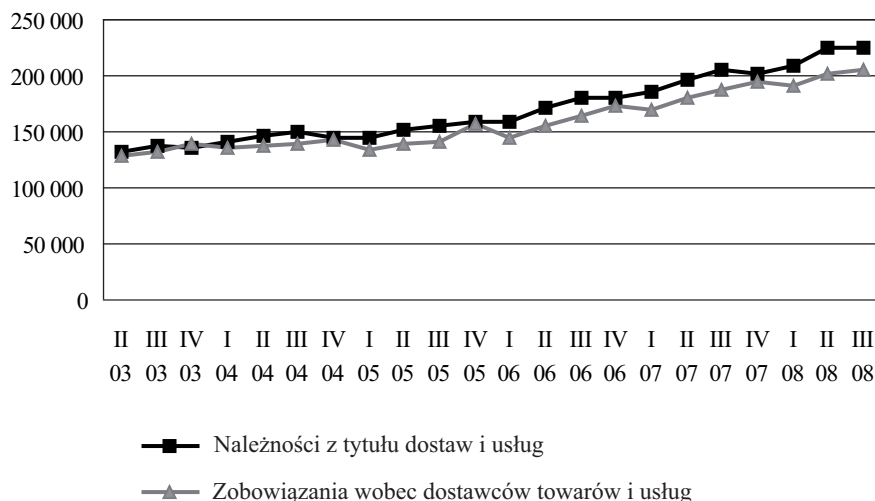
Rok	Należności krótkoterminowe	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	Zobowiązania/należności (2/1)
	1	2	3
2005	228 945,8	147 767,8	0,6454
2006	258 659,2	212 965,7	0,8233
2007	292 154,9	235 658,0	0,8066
2008	316 518,7	260 048,5	0,8216

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS ([www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl)).

Z danych zawartych w tab. 5 wynika, że w analizowanym okresie wartość zobowiązań krótkoterminowych była niższa od wartości należności. Oznacza to, że przedsiębiorstwa w większym stopniu kredytowały swoich kontrahentów niż same były kredytowane. Należności w przedsiębiorstwach finansowane były z innych źródeł i można domniemywać, że był to kapitał własny. W roku 2008 obserwowany jest wzrost wskaźnika zobowiązania do należności, co może dowodzić ostrożniejszej polityki kredytowej przedsiębiorstw. Celem potwierdzenia sformułowanych wniosków na rys. 3 przedstawiono relację kredytu kupieckiego udzielonego i wykorzystanego przez przedsiębiorstwa w ujęciu kwartalnym w okresie III kw. 2003 r. – III kw. 2008 r.

Zobowiązania wobec dostawców towarów i usług wykazują wartości nieco inne niż wartości należności, jednak cechuje je podobna zmienność.

Uzupełnieniem badania mającego na celu odszukanie symptomów kryzysu w strukturze kapitału przedsiębiorstw polskich jest ukazanie wpływu kosztu kapitału na strukturę źródeł finansowania. W tym celu w tab. 6 ukazano strukturę finansowania według kryterium odpłatności kapitału.



**Rys. 3.** Kredyt kupiecki udzielony i kredyt kupiecki wykorzystany przez przedsiębiorstwa w ujęciu kwartalnym w okresie III kw. 2003 r. – III kw. 2008 r.

Źródło: D. Zawadzka, *Znaczenie ekspansji kredytu handlowego dla polityki monetarnej*, [w:] *Finanse 2009 – Teoria i praktyka. Finanse przedsiębiorstw*, red. A. Bielawska, L. Dorozik, J. Iwin-Garzyńska, Uniwersytet Szczeciński, Zeszyty Naukowe nr 549, Szczecin 2009, s. 353.

Z danych zawartych w tab. 6 wynika, że w analizowanym okresie zobowiązania nieodpłatne miały duże znaczenie w strukturze finansowania. Zobowiązania odpłatne, pozyskiwane w formie kredytów i pożyczek, stanowiły ok. 26% kapitałów obcych w latach 2005-2007, a w pierwszym roku kryzysu niemal 30%. Potwierdza to wcześniejszy wniosek, dotyczący dynamiki zadłużenia przedsiębiorstw, która w roku 2008 była największa. W roku tym widoczny jest także mniejszy udział kredytu kupieckiego w strukturze długu ogółem. Nie zmienia to jednak faktu, że w strukturze kapitału dłużnego dominował kapitał obcy nieodpłatny. Można stąd wnioskować, że przedsiębiorstwa polskie dostrzegały istotę kosztu kapitału, co w warunkach kryzysu nabrało szczególnego znaczenia.

Zaobserwowane prawidłowości są zbieżne z wnioskami z badań ankietowych przeprowadzonych przez Departament Systemu Finansowego NBP<sup>5</sup>. Wynika z nich, że przeciętna struktura kapitałów przedsiębiorstw wskazuje na zrównoważenie własnych i obcych źródeł finansowania przedsiębiorstw. Analiza struktury źródeł finansowania ankietowanych przedsiębiorstw pozwoliła na stwierdzenie, że firmy finansowały się głównie kapitałami własnymi, a w dalszej kolejności długiem (szczególnie zobowiązaniami z tytułu dostaw i usług, a następnie z kredytu bankowego).

<sup>5</sup> Por. *Wybrane determinanty rozwoju rynku akcji i korporacyjnych instrumentów dłużnych w Polsce*, red. A. Grąt, P. Sobolewski, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2005, s. 12.



Tabela 6. Zobowiązania odpłatne i zobowiązania nieodpłatne w strukturze kapitałów obcych

Rok	Zobowiązania odpłatne				Zobowiązania nieodpłatne				
	Kapitały obce ogółem	ogółem	kredyty i pożyczki długoterminowe	kredyty i pożyczki krótkoterminowe	udział zobowiązań odpłatnych w zobowiązaniach ogółem (2/1)	ogółem	zobowiązania z tytułu dostaw i usług	zobowiązania z tytułu podatków, cel, ubezpieczeń i in. świadczeń	udział kredytów i pożyczek w zobowiązaniach (6/1)
	1	2	3	4	5	6	8	9	10
2005	501 661,0	128 277,2	71 977,1	56 300,1	0,2557	181 799,8	147 767,8	34 032,0	0,3624
2006	544 149,9	146 417,4	81 801,8	64 615,6	0,2691	251 161,3	212 965,7	38 195,6	0,4616
2007	608 397,4	164 067,5	92 219,4	71 848,1	0,2697	277 292,0	235 658,0	41 634,0	0,4558
2008	716 283,6	214 549,2	121 740,1	92 809,1	0,2995	308 087,5	260 048,5	48 039,0	0,4301

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS (www.stat.gov.pl).

Badania ankietowe przeprowadzone przez Instytut Ekonomiczny NBP potwierdzają wnioski dotyczące struktury finansowania przedsiębiorstw polskich w dobie kryzysu finansowego<sup>6</sup>. Wynika z nich, że przedsiębiorstwa planują zwiększenie zadłużenia w bankach oraz dobrze oceniają swą zdolność do regulowania już zaciągniętych zobowiązań kredytowych, mimo że musiały zapłacić za kredyt drożej. Potwierdza to wcześniejsze wnioski dotyczące wzrostu poziomu zadłużenia z tytułu pożyczek i kredytów bankowych. Jednak w warunkach kryzysu obserwuje się wyraźne zaostrożenie kryteriów udzielania kredytów przez banki. Wynikiem tego jest znaczny wzrost odmów przyznania kredytów przedsiębiorstwom od IV kw. 2008 r., szczególnie z przyczyn niezależnych od przedsiębiorstw<sup>7</sup>. Duży odsetek odrzuceń pojawił się zwłaszcza w dużych przedsiębiorstwach, uzyskujących dotąd kredyt najłatwiej i na najbardziej korzystnych warunkach. Nie zwiększyły się trudności (nie wzrósł procent odrzuceń wniosków kredytowych) w grupie najmniejszych przedsiębiorstw, a więc w grupie, gdzie warunki kredytowania były dotąd najmniej korzystne.

Z badań ankietowych przeprowadzonych przez NBP wynika także, że średni okres płatności zobowiązań pozabankowych w II kw. 2009 r. wyniósł 37 dni, a ściągania należności 42 dni. Dowodzi to, jak wcześniej wspomniano, że należności przedsiębiorstw są finansowane nie tylko zobowiązaniami krótkoterminowymi. W opinii przedsiębiorstw ankietowanych przez NBP wydłużeniu uległ czas spłaty zobowiązań i należności.

#### 4. Podsumowanie

Polskie przedsiębiorstwa uchroniły się przed uderzeniem kryzysu, a ich siłą był konserwatyzm – niechęć do korzystania z zewnętrznego finansowania, do inwestowania, zanim posiadane moce wytwórcze nie wyczerpią się prawie w 100%, niechęć do zmian, do innowacji, budowanie swojej pozycji konkurencyjnej na cenie, koncentracja sprzedaży na rynku polskim.

Z przeprowadzonych badań wynika, że przedsiębiorstwa przedkładają finansowanie kapitałem własnym, gdyż jest to dla nich mniej ryzykowne, wykazują niechęć do poddawania się procedurom kontrolnym związanym ze zdobywaniem zewnętrznych źródeł finansowania. W strukturze zobowiązań nie zaobserwowano spadku długu kredytowego, a przeciwnie – poziom zadłużenia przedsiębiorstw w bankach wzrósł. Analizując zobowiązania z tytułu kredytu kupieckiego, zaobserwowano jego spadek, co jednak nie wyklucza powstawania zatorów płatniczych, gdyż czas regulowania zobowiązań uległ wydłużeniu. Przedsiębiorstwa polskie, konserwatywne w zarządzaniu źródłami finansowania, nie są jednak optymistami, czego dowodem

---

<sup>6</sup> Por. *Informacje o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w II kwartale oraz prognoz koniunktury na III kwartał 2009*, NBP, Instytut Ekonomiczny, Warszawa, lipiec 2009, s. 6-7.

<sup>7</sup> Por. *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, NBP, Warszawa, wrzesień 2009, s. 22.

jest wyhamowanie aktywności inwestycyjnej. Kryzys nie uderzył przedsiębiorstw, ale powoli wkrada się w ich życie i strukturę finansowania.

## Literatura

- Cudna-Wagner A., *Na zapłatę faktury przedsiębiorstwa muszą czekać nawet dwa miesiące*, „Rzeczpospolita” nr 216 z 15.09.2009.
- Informacje o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w II kwartale oraz prognoz koniunktury na III kwartał 2009*, NBP, Instytut Ekonomiczny, Warszawa, lipiec 2009.
- Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, NBP, Warszawa, wrzesień 2009.
- Wybrane determinanty rozwoju rynku akcji i korporacyjnych instrumentów dłużnych w Polsce*, red. A. Grąt, P. Sobolewski, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2005.
- Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2008, 2007, 2006, 2005, GUS, Warszawa 2009, 2008, 2007, 2006 ([www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl)).
- Zawadzka D., *Znaczenie ekspansji kredytu handlowego dla polityki monetarnej*, [w:] *Finanse 2009 – Teoria i praktyka. Finanse przedsiębiorstw*, red. A. Bielawska, L. Dorozik, J. Iwin-Garzyńska, Uniwersytet Szczeciński, Zeszyty Naukowe nr 549, Szczecin 2009.

## SYMPTOMS OF A CRISIS VERSUS FINANCIAL STRUCTURE OF POLISH CORPORATIONS

**Summary:** The article presents a survey of changes in the capital structure of Polish corporations. The aim of the article was to identify symptoms of a crisis. The author presumes that the financial structure of corporations will be modified as a result of several factors. These factors include more restrictive credit granting by banks, higher trade credit usage and payment problems.