Ewa Szafraniec-Siluta
Politechnika Koszalińska

ŹRÓDŁA FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE W DOBIE GLOBALNEGO KRYZYSU GOSPODARCZEGO

Wstęp

Kryzys finansowy, który rozpoczął się na rynkach amerykańskich, zapoczątkował wiele zmian na całym świecie. Jego skutki odczuwalne są przez wszystkie podmioty w gospodarce[1]. Z punktu widzenia finansów przedsiębiorstw, szczególnie dotkliwe stało się zmniejszenie popytu na dobra i usługi oraz ograniczenia w dostępie do źródeł finansowania. Rozmiar i skutki załamania światowej gospodarki stały się tematem badań wielu naukowców. Znakomita ich część dotyczy problemów przedsiębiorstw z płynnością finansową (Brunnermeier 2009; Campello, Giambona, Graham i Harve 2009) oraz dyskryminacji kredytowej przedsiębiorstw (Campello, Graham i Harve 2009; Ivashina i Scharfstein 2009).

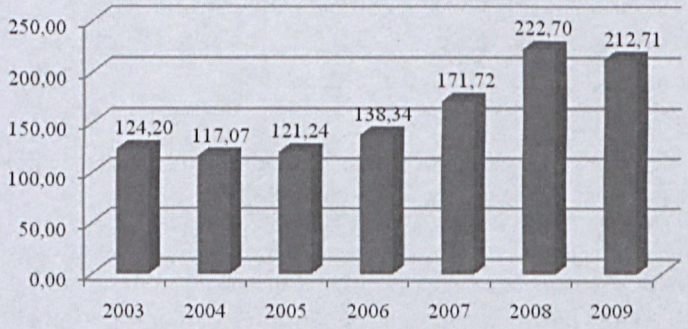
Celem artykułu jest ocena źródeł finansowania przedsiębiorstw w Polsce w kontekście globalnego kryzysu finansowego. Na podstawie analizy wyników dotychczasowych badań oraz kwerendy literatury postawiono tezę, iż kryzys gospodarczy determinuje przedsiębiorstwa do korzystania z wewnętrznych źródeł finansowania w stopniu większym niż ze źródeł zewnętrznych.

Analiza i ocena zmian wartości zewnętrznych źródeł finansowania, wykorzystywanych przez przedsiębiorstwa w Polsce oraz zmiany w wyniku finansowym netto, obejmuje lata 2003-2009. Okres nasilenia kryzysu gospodarczego (lata 2008-2009) uzupełniono o wskazanie źródeł finansowania w okresach kwartalnych. Aby przedstawić stopień korzystania z zewnętrznych źródeł finansowania dokonano analizy rynku usług leasingowych oraz faktoringowych, rynku dłużnych papierów wartościowych przedsiębiorstw, a także przedstawiono zmiany w wartości udzielanych kredytów dla przedsiębiorstw w Polsce.

[1] Badania prezentowane w literaturze wskazują na długofalowość skutków gospodarczych globalnego kryzysu (Brunnermeier 2009).

1. Zmiany w kredytach przedsiębiorstw w Polsce

Finansowanie majątku poprzez kredyty bankowe uznawane jest jako uzupełniające źródło wobec finansowania własnego przedsiębiorstwa (Kosowska 2009). Fakt, iż nie stanowi ono źródła charakteryzującego się pełną oraz stałą dostępnością dla przedsiębiorstw przejawia się zmianami zachodzącymi na rynku kredytowym w badanym okresie. Na rysunku 1 przedstawiono wartość kredytów udzielonych przedsiębiorstwom w latach 2003-2009.



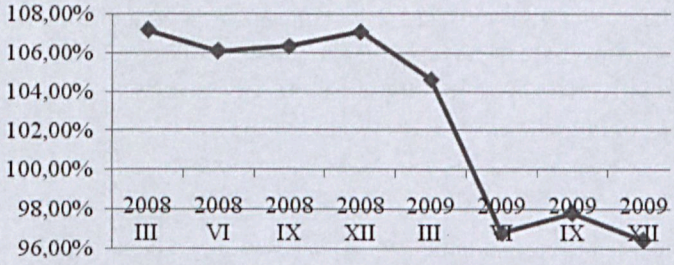
Rysunek 1. Kredyty udzielone przedsiębiorstwom w Polsce w latach 2003-2009 [mld zł]
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Komisji Nadzoru Finansowego[2].

Począwszy od 2004 r., wartość kredytów udzielonych przedsiębiorstwom rosła aż do 2008 r., kiedy to osiągnęła poziom 222,7 mld zł. Zadłużenie przedsiębiorstw w 2008 r. wzrastało o ok. 5% w poszczególnych kwartałach, natomiast w 2009 r. w II, III i IV kwartale zmniejszało się w stosunku do kwartału poprzedniego. W tym okresie odczuwalne były skutki kryzysu finansowego (rys. 2). Dodatnia dynamika zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów bankowych na początku 2008 r. spowodowana była prawdopodobnie realizacją inwestycji, rozpoczętych w okresach wcześniejszych, wymagających środków finansowych, a także silnym osłabieniem złotego, obserwowanym w drugiej połowie 2008 r. (Rozwój... 2008).

Skala spowolnienia gospodarczego w Polsce, trudna do oceny przy badaniu wiarygodności kredytowej oraz wyceny ryzyka kredytowego, spowodowała, iż banki zaostrzyły kryteria udzielania kredytów. Negatywna perspektywa rozwoju sytu-

[2] *Raport o sytuacji banków w 2004 roku* (2005), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa; *Raport o sytuacji banków w 2005 roku* (2006), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa; *Raport o sytuacji banków w 2006 roku* (2007), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa; *Raport o sytuacji banków w 2007 roku* (2008), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa; *Raport o sytuacji banków w 2008 roku* (2009), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa; Sektor bankowy podstawowe dane 12/2009, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.

acji gospodarczej, w badaniach przeprowadzonych przez Departament Systemu Finansowego Narodowego Banku Polskiego, została wskazana przez banki, jako najważniejsza przyczyna zaostrzania polityki kredytowej wobec przedsiębiorstw zarówno w II, jak i III kwartale 2009 r. (*Sytuacja...* 2009).



Rysunek 2. Dynamika wartości kredytów dla przedsiębiorstw w Polsce udzielonych w latach 2008-2009
*Bazę odniesienia stanowi poprzedni kwartał.
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Komisji Nadzoru Finansowego[3].

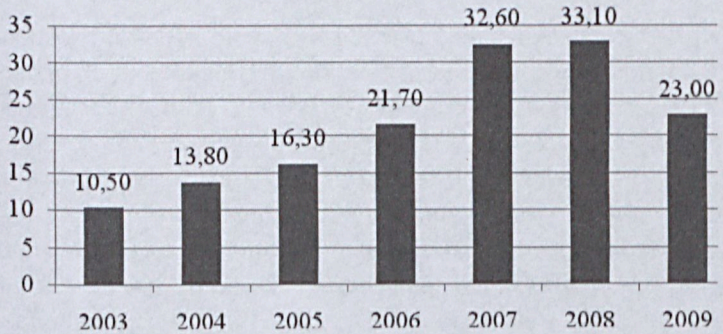
Z badań I. Pyka (2009) wynika, iż ponad 80% banków podniosło marże kredytowe w odniesieniu do przedsiębiorstw, wywołując tym samym spadek zainteresowania tą formą finansowania inwestycji. Banki w czasach kryzysu oczekują także większego zabezpieczenia kredytu, zwiększają pozaodsetkowe koszty kredytu, chociażby za rozpatrzenie wniosku czy też prowizje, oraz ograniczają maksymalną dostępną jego kwotę (Kuk 2009), ograniczając tym samym przedsiębiorstwom możliwość korzystania z kredytów bankowych. Pomimo zmian wprowadzanych przez NBP w okresie październik 2008-czerwiec 2009 r. w celu ożywienia akcji kredytowej dla podmiotów instytucjonalnych i indywidualnych (Przybylska-Kapuścińska 2009), banki nie skorygowały w odpowiednim stopniu i czasie polityki kredytowej, co przyczyniło się do ujemnej dynamiki wartości zadłużenia z tytułu zaciągniętych kredytów przez przedsiębiorstwa w drugiej połowie 2009 r. Dopiero w ostatnim kwartale tego roku, jak wynika z kontynuacji badań Departamentu Systemu Finansowego Narodowego Banku Polskiego (Sytuacja... 2010), nastąpiło złagodzenie kryteriów udzielania kredytów dla przedsiębiorstw, spowodowane polepszeniem oceny sytuacji kapitałowej banków oraz poprawą perspektyw wzrostu gospodarczego. Jednak wartość nominalna udzielonych kredytów dla przedsiębiorstw w danym okresie zmniejszyła się o 3,57% w stosunku do III kwartału 2009 r. Z przytoczonych badań wynika także, iż banki, które zanotowały wzrost popytu przedsiębiorstw na kredyt, jako przyczynę jego zwiększenia

[3] Sektor bankowy – podstawowe dane 12/2009 Urząd Komisji Nadzoru Finansowego; Sektor bankowy – podstawowe dane 12/2008 Urząd Komisji Nadzoru Finansowego; Sektor bankowy – podstawowe dane 12/2007 Urząd Komisji Nadzoru Finansowego.

podają wzrost zapotrzebowania na finansowanie, związane z restrukturyzacją zadłużenia przedsiębiorstw. Natomiast banki, które udzieliły mniej kredytów przedsiębiorstwom, oceniają, że spadek popytu na kredyt jest spowodowany obniżeniem popytu na finansowanie inwestycji.

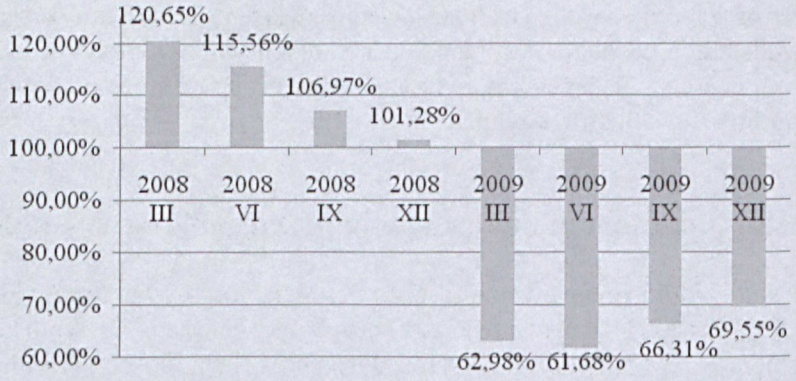
2. Leasing jako forma finansowania przedsiębiorstw w Polsce

Leasing jako źródło finansowania obcego przedsiębiorstwa, przez A. Skowronek-Mielczarek (2007), uznawany jest za sposób przyśpieszenia rozwoju każdego przedsiębiorstwa. Możliwość korzystania zarówno z ruchomości, jak i nieruchomości, nie wymaga angażowania znacznego kapitału, a osiąganie korzyści z ich używania jest często istotniejsze niż sam fakt ich posiadania. Rozwojowi gospodarczemu w Polsce towarzyszył zatem wzrost zainteresowania usługami leasingu. Sytuacja zmieniła się w trakcie globalnego kryzysu gospodarczego (rys. 3).



Rysunek 3. Wartość środków oddanych w leasing w Polsce w latach 2003-2009 [mld zł]
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiego Związku Leasingu.

W 2003 r. wartość środków oddanych w leasing wynosiła ponad 10 mld zł. W kolejnym roku wzrosła o 30% w stosunku do roku poprzedniego. Dynamika wzrostu w 2005 r. w stosunku do roku poprzedniego była nieco niższa (18%), jednak w 2007 r. ponownie osiągnęła poziom 30%. Najwyższy wzrost wartości w badanym okresie zanotowano w 2007 r., kiedy to środki pozyskane w ramach leasingu przez przedsiębiorstwa osiągnęły wartość prawie 33 mld zł. Dynamika wzrostu w 2008 r. (1,5%) odzwierciedlała zbliżające się skutki spowolnienia gospodarczego w Polsce. 2009 r. przyniósł 30-procentowy spadek wartości środków oddanych w leasing. Kwartalne zmiany tych wartości przedstawiono na rysunku 4.



Rysunek 4. Dynamika zmian wartości środków oddanych w leasing w Polsce w latach 2008-2009

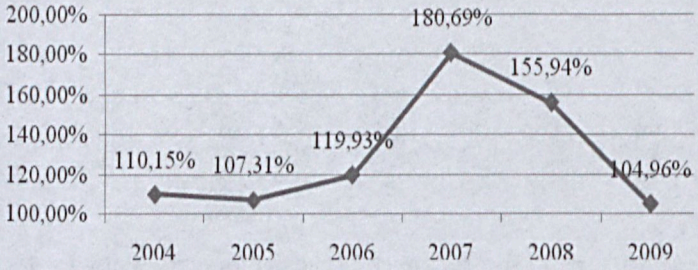
*Bazę odniesienia stanowi analogiczny kwartał roku poprzedniego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiego Związku Leasingu.

Jednej z przyczyn zmian zachodzących w okresie 2008-2009 można doszukiwać się w braku dostosowania ofert firm leasingowych do potrzeb przedsiębiorstw. I kwartał 2008 r. przyniósł 20-procentowy wzrost wartości ruchomości i nieruchomości oddanych w leasing w stosunku do I kwartału 2007 r. Podobnie sytuacja wyglądała w II kwartale tegoż roku (wzrost o 15%). Natomiast druga połowa roku charakteryzowała się zahamowaniem tempa rozwoju rynku usług leasingowych. Chociaż wartość środków oddanych klientom w porównaniu z 2007 r. rosła, to tempo zmian było znacznie niższe. W I kwartale 2009 r. wartość środków spadła blisko o 40% w stosunku do I kwartału 2008 r. Podobna sytuacja wystąpiła w pozostałych kwartałach 2009 r. Spadek dynamiki wzrostu wartości przedmiotów leasingu wynikał, z jednej strony, z ograniczania inwestycji przez przedsiębiorstwa, z drugiej zaś – z postawy finansujących. Podobnie jak w przypadku banków, firmy te zaostrzyły procedury kredytowe. Ponadto wzrost oprocentowania leasingu, marże, dodatkowe zabezpieczenia oraz konieczność posiadania wyższego wkładu własnego (Ostrowska 2010) oznaczały wyższe ceny dla korzystających z leasingu (Ostrowska 2009a). Wynikiem tego było zmniejszenie udziału leasingu w finansowaniu inwestycji przedsiębiorstw. Według Związku Polskiego Leasingu (Wyniki... 2010), w 2007 r. 33,6% inwestycji w ruchomości zostało sfinansowanych leasingiem, w 2008 r. udział ten zmniejszył się do 31,3%. Jeszcze większy spadek odnotowano w 2009 r., kiedy to tylko 22,8% inwestycji w ruchomości sfinansowanych zostało za pomocą leasingu.

3. Znaczenie faktoringu w finansowaniu przedsiębiorstw w Polsce

Faktoring stanowi krótkoterminową formę finansowania zewnętrznego. Poprawia on wskaźniki płynności przedsiębiorstwa, skraca cykl spływu należności i ma korzystny wpływ na relację kapitałów własnych do kapitałów obcych (Ostrowska 2008). Dynamiczny rozwój rynku faktoringowego w Polsce przejawił się wzrostem wartości obrotu z tego tytułu (rys. 5).



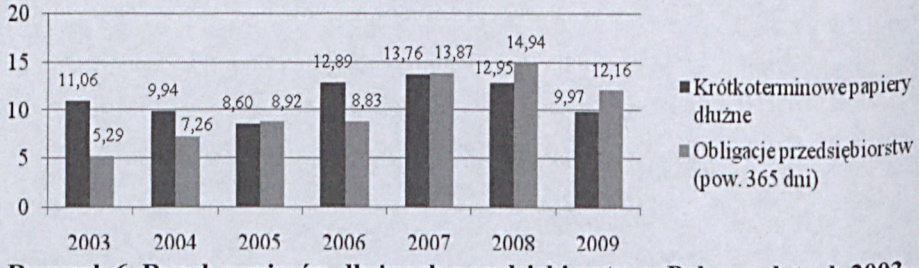
Rysunek 5. Dynamika zmian wartości obrotu dla rynku faktoringu w Polsce w latach 2004-2009
*Bazę odniesienia stanowi rok poprzedni.
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiego Związku Faktorów.

Rynek usług faktoringowych w całym badanym okresie notował dodatnią dynamikę, przy czym tylko do 2007 r. miała ona tendencję wzrostową. W danym roku wartość obrotu wyniosła ponad 30 mld zł. J. Fila (2007) jako przyczynę rozwoju faktoringu w Polsce podaje fakt niedotrzymywania terminów płatności przez przedsiębiorstwa, wynikającego z niskiego poziomu dyscypliny finansowej oraz małej skuteczności egzekwowania należności na drodze sądowej.

Choć wartość obrotu rosła w całym badanym okresie, także w trakcie kryzysu gospodarczego, to tempo zmian od 2008 r. było znacznie niższe niż w okresach poprzednich. W 2008 r. wartość obrotu w stosunku do 2007 r. zmieniła się o 56%, natomiast w 2009 r. wartość zwiększyła się zaledwie o 5% w porównaniu z 2008 r. Choć faktoring uznawany jest za dobre narzędzie finansowe na trudne dla przedsiębiorstw czasy (Urbańska 2009), to wzrost kosztów pieniądza sprawia, że pozyskanie zewnętrznego finansowania jest coraz droższe i trudniejsze do uzyskania (Owczarczyk 2009). Jako podstawową wadę faktoringu K. Ostrowska (2008) podaje fakt, że jest on droższy niż kredyt obrotowy, co w połączeniu z niższą aktywnością inwestycyjną polskich przedsiębiorstw nie mogło nie odbić się na zahamowaniu rozwoju tej formy finansowania.

4. Emisja dłużnych papierów wartościowych przedsiębiorstw w Polsce

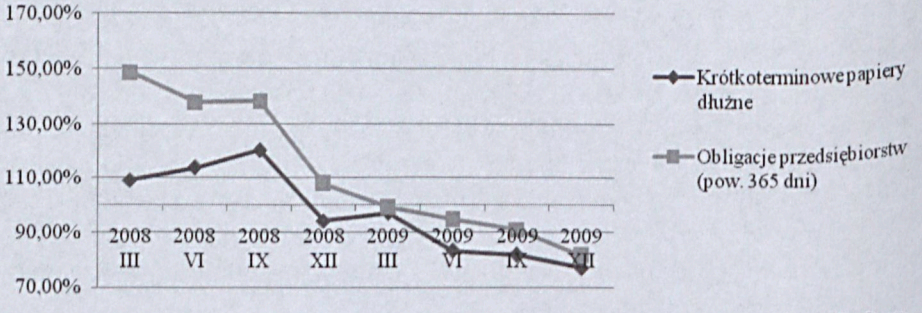
Przedsiębiorstwa mogą emitować papiery dłużne, w celu pokrycia niedoborów środków finansowych. Wiąże się to z ponoszeniem pewnych kosztów oraz koniecznością udostępniania informacji o sytuacji finansowej, na przykład w formie prospektu emisyjnego czy memorandum informacyjnego (Galbarczyk 2009). Skalę emisji dłużnych papierów wartościowych przedsiębiorstw przedstawiono na rysunku 6.



Rysunek 6. Rynek papierów dłużnych przedsiębiorstw w Polsce w latach 2003--2009 [mld zł]

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Fitch Polska S.A.

W badanym okresie wartość wyemitowanych papierów wartościowych zmieniła się znacząco. Do 2005 r. wartość krótkoterminowych papierów dłużnych malała, natomiast zadłużenie z tytułu emisji obligacji długoterminowych rosła. W 2006 r. wartość rynku papierów krótkoterminowych znacznie wzrosła, a w 2007 r. osiągnęła rekordowy poziom – blisko 14 mld zł. Kolejny rok zakończył się spadkiem wartości papierów krótkoterminowych oraz wzrostem długoterminowych obligacji, które to wyceniono na prawie 15 mld zł. 2009 r. przyniósł spadki wartości zarówno krótkoterminowych papierów dłużnych, jak i obligacji przedsiębiorstw powyżej 365 dni. Kwartalną dynamikę zmian w okresie 2008-2009 przedstawiono na rysunku 7.



Rysunek 7. Dynamika zmian rynku papierów dłużnych przedsiębiorstw w Polsce w latach 2008-2009

*Bazę odniesienia stanowi odpowiedni kwartał roku poprzedniego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Fitch Polska S.A.

2008 r. w ujęciu kwartalnym pokazuje, że w przypadku obligacji długoterminowych tempo wzrostu było coraz niższe, w porównaniu z odpowiednimi kwartałami roku poprzedniego. Ostatni kwartał tegoż roku okazał się najsłabszy, zwłaszcza dla krótkoterminowych papierów dłużnych przedsiębiorstw. Pogarszające się perspektywy gospodarcze ograniczyły zainteresowanie przedsiębiorstw nowymi emisjami, co przełożyło się na spadek zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych przedsiębiorstw w całym 2009 r. Jak już wspomniano, możliwość pozyskania kapitału w wyniku emisji papierów dłużnych łączy się z ponoszeniem określonych kosztów. K. Ostrowska (2009b) przyczyn pogorszenia sytuacji na rynku tychże papierów doszukuje się między innymi we wzroście marży towarzyszącej emisji.

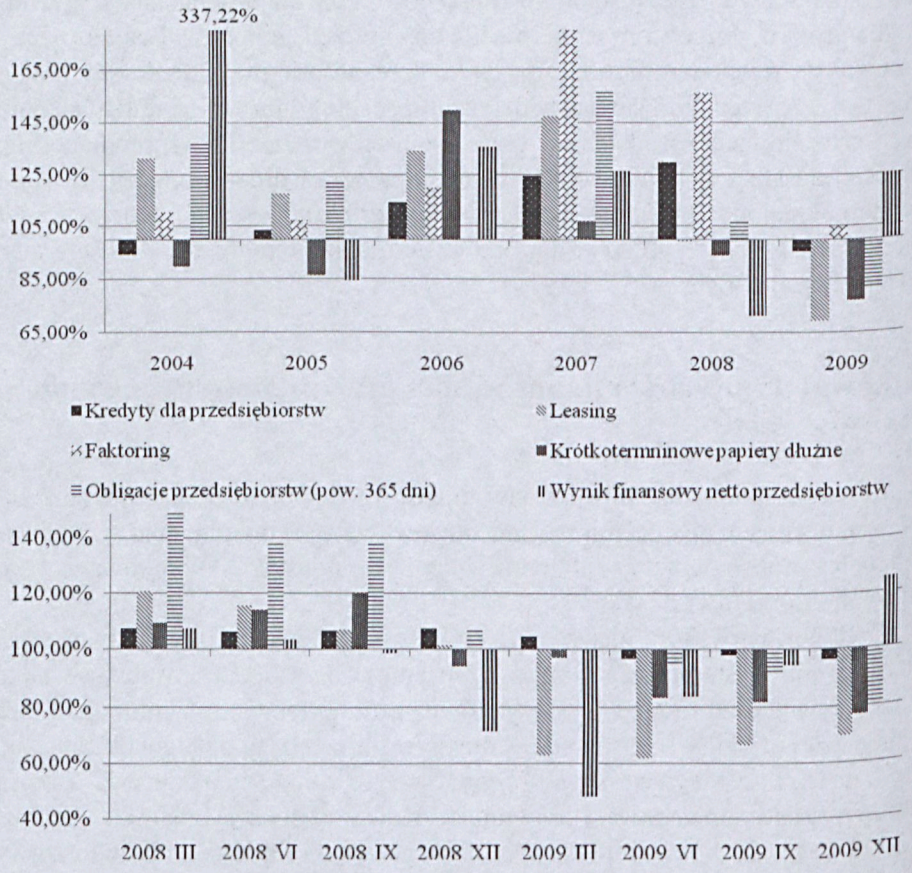
5. Zewnętrzne źródła finansowania przedsiębiorstw a wynik finansowy netto

Analiza wszystkich zbadanych źródeł finansowania (rys. 8) pokazuje, że 2008 r. był tym, w którym przedsiębiorstwa dostosowywały się do zmian na rynku, wynikających z globalnego kryzysu finansowego. Natomiast w 2009 r. odczuwały nieuniknione skutki owego kryzysu.

W 2009 r. najwyższa ujemna dynamika zmian wartości źródeł zewnętrznego finansowania wystąpiła na rynku usług leasingowych. Spadek wartości środków oddanych w leasing sięgnął 30%, w porównaniu z rokiem poprzednim. Zadłużenie z tytułu krótkoterminowych papierów dłużnych zmniejszyło się o ponad 22% w stosunku do 2008 r. Jedynie wartość obrotu dla rynku faktoringu wzrosła w porównaniu z rokiem poprzednim. Porównując różnicę pomiędzy dynamiką osiągniętą w 2008 a tą w 2009 r., tempo spadku dla tego źródła finansowania było najwyższe. W znacznym stopniu zmniejszyła się także dynamika wartości udzielonych przedsiębiorstwom kredytów oraz wartość umów leasingowych. Najniższe wahania zmian charakteryzowały rynek krótkoterminowych papierów dłużnych.

Przedsiębiorstwa w trakcie kryzysu gospodarczego ograniczyły korzystanie z zewnętrznych źródeł pozyskania kapitału, jednak dodatni wynik finansowy oraz jego wzrost w 2009 r. mogą świadczyć o tym, iż przedsiębiorstwa korzystały z wewnętrznych źródeł finansowania. Do I kwartału 2009 r. wynik finansowy netto zachowywał dodatnią dynamikę o tendencji spadkowej. Natomiast dodatnią dynamikę o tendencji wzrostowej do końca 2008 r. wykazywały: wartość zadłużenia z tytułu obligacji przedsiębiorstw powyżej 365 dni, wartość umów leasingowych oraz wartość udzielonych przedsiębiorstwom kredytów bankowych. Najwyższy spadek wartości dynamiki wyniku finansowego netto przedsiębiorstw zanotowano w I kwartale 2009 r. W kolejnych kwartałach 2009 r. ujemnej dynamice zmian wartości tych źródeł towarzyszyła ujemna dynamika wartości wyniku finan-

sowego o tendencji wzrostowej, aż do ostatniego kwartału, kiedy to wynik finansowy wzrósł o 25% w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego.



Rysunek 8. Dynamika zmian[4] wartości zewnętrznych źródeł finansowania oraz wynik finansowy netto przedsiębiorstw w Polsce w latach 2004-2009
Źródło: jak rysunki 1-7 oraz dane Głównego Urzędu Statystycznego.

Z przeprowadzonych przez D. Zawadzką badań wynika, iż przedsiębiorstwa w czasie ograniczonego dostępu do kapitału zwiększają swą aktywność w wykorzystaniu kredytu handlowego. Odbiorcy, korzystający z kredytu kupieckiego, zgłaszają popyt transakcyjny na pieniądz, co przejawia się wzrostem zobowiązań z tytułu dostaw i usług (Zawadzka 2009b). W 2009 r. dynamika zmian tych zobowiązań w porównaniu z odpowiednim kwartałem roku poprzedzającego, była dodatnia przez trzy pierwsze okresy, co może potwierdzać, że przedsiębiorstwa finanso-

[4] Bazę odniesienia dla wartości umów leasingowych, rynku papierów dłużnych, wartości obrotu umów faktoringu oraz wartości wyniku finansowego netto stanowi rok poprzedni lub analogiczny kwartał roku poprzedniego, natomiast dla wartości udzielonych kredytów przedsiębiorstwom, bazę tę stanowi rok lub kwartał poprzedni.

wały swoje aktywa za pomocą kredytu kupieckiego. Można przypuszczać zatem, że przyczyn zmian źródeł finansowania przedsiębiorstw doszukiwać należy się w zmianach kosztu pozyskania kapitału w większym stopniu niż w spadku zapotrzebowania na ten kapitał.

Badania zatem weryfikują pozytywnie postawioną tezę badawczą. Przedsiębiorstwa w trakcie kryzysu gospodarczego ograniczają korzystanie z zewnętrznych źródeł finansowania na rzecz finansowania wewnętrznego, o czym świadczy spadek wartości pozyskanego kapitału z zewnętrznych źródeł przy jednoczesnym wzroście wyniku finansowego netto.

Zakończenie

Przeprowadzone badania pozwoliły na sformułowanie następujących wniosków ogólnych:

1. Kredyty bankowe dla przedsiębiorstw, które przez wiele lat stanowiły główne źródło ich finansowania zewnętrznego, w trakcie kryzysu gospodarczego, okazały się zbyt drogim źródłem pozyskania kapitału. W okresie nasilenia kryzysu gospodarczego wartość udzielonych kredytów bankowych przedsiębiorstwom zmalała.
2. Przedsiębiorstwa w trakcie kryzysu gospodarczego ograniczyły korzystanie ze środków pochodzących z leasingu. Wartość umów leasingowych w 2009 r. zmniejszyła się w stosunku do 2008 r.
3. Choć wartość obrotu rynku faktoringu rosła w całym badanym okresie, także w trakcie kryzysu gospodarczego, to tempo zmian od 2008 r. było znacznie niższe niż w okresach poprzednich.
4. Pogarszające się perspektywy gospodarcze ograniczyły zainteresowanie przedsiębiorstw emisjami dłużnych papierów wartościowych, co przełożyło się na spadek zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych przedsiębiorstw w całym 2009 r.
5. Przedsiębiorstwa w czasie ograniczonego dostępu do źródeł finansowania zwiększają swą aktywność w wykorzystaniu kredytu handlowego.
6. W trakcie kryzysu gospodarczego, w okresach, gdy wartość kapitału pozyskiwana z zewnętrznych źródeł finansowania zachowywała dodatnią dynamikę, wartość wyniku finansowego netto malała. Zmniejszeniu zainteresowania zewnętrznymi źródłami finansowania towarzyszył wzrost wyniku finansowego netto.

Przeprowadzone badania pozwalają na potwierdzenie postawionej tezy badawczej.

Bibliografia

Biuletyny Statystyczne Głównego Urzędu Statystycznego.

Brunnermeir M.K., *Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007 -2008, Journal of Economic Perspectives – Volume 23,* Number 1-Winter 2009.

Campello M., Giambona E., Graham J.R., Harve C.R., (2009), *Liquidity Managment and Corporate Investment During a Financial Crisis,* http://ssrn.com/abstract=1318355, 30.03.2010 r.

Campello M., Graham J.R., Harve C.R. (2009), *The Real Effects of Financial Constraints: Evidence from a Financial Crisis,* http://ssrn.com/abstract=1318355, 30.03.2010 r.

Fila J. (2007), *Znaczenie pozabankowych źródeł finansowania w działalności gospodarczej w Polsce* [w:] B. Filipak, J. Węcławski (red.), *Finansowe aspekty rozwoju polskiej gospodarki*, Diffin, Warszawa.

Galbarczyk T. (2009), *Pozyskiwanie kapitałów obcych przez przedsiębiorstwa we współpracy z bankami* [w:] E. Bernaś (red.), Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 48. Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław.

Ivashina V., Scharfstein D. (2009), *Bank Lending Durning the Financial Crisis of 2008*, http://ssrn.com/abstract=1297337, 30.03.2010 r.

Kosowska M. (2009), *Finansowanie pożyczkami i kredytami – szanse i zagrożenia* [w:] A. Bielawska (red.), *Nowoczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa,* Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.

Kuk M. (2009), Coraz trudniej o uzyskanie kredytu, „Rzeczpospolita", nr 29 (8540).

Ostrowska K. (2008), *Droższy niż kredyt, ale łatwiej dostępny*, „Rzeczpospolita", nr 253(8154).

Ostrowska K. (2009a), *Leasing zwalnia*, „Rzeczpospolita", nr 13(8218).

Ostrowska K. (2009b), *Kryzys odbija się na obligacjach firm, http://www.rp.pl/artykul/19417,250386.html,* 01.04.2010 r.

Ostrowska K. (2010*), Fatalne skutki spowolnienia gospodarczego*, Nowoczesne usługi finansowe, Leasing, Rzeczpospolita.

Przybylska-Kapuścińska W. (2009), *Działania NBP i polityki pieniężnej w warunkach kryzysu finansowego* [w:] P. Karpuś, J. Węcławski (red.), Rynek finansowy w erze zawirowań, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin.

Pyka I. (2009), Dylematy alokacji kapitału bankowego w warunkach międzynarodowego kryzysu finansowego [w:] P. Karpuś, J. Węcławski J. (red.), Rynek finansowy w erze zawirowań, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin.

Raport o sytuacji banków w 2004 roku (2005), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.

Raport o sytuacji banków w 2005 roku (2006), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.

Raport o sytuacji banków w 2006 roku (2007), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.

Raport o sytuacji banków w 2007 roku (2008), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.

Raport o sytuacji banków w 2008 roku (2009), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.
Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008 r. Narodowy Bank Polski.
Skowronek-Mielczarek A. (2007), *Małe i średnie przedsiębiorstwa Źródła finansowania*, C.H. Beck, Warszawa.
Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych III kwartał 2009, (2009), Departament Systemu Finansowego Narodowego Banku Polskiego, Warszawa.
Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych IV kwartał 2009, (2009), Departament Systemu Finansowego Narodowego Banku Polskiego, Warszawa.
Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych I kwartał 2010, (2010), Departament Systemu Finansowego Narodowego Banku Polskiego, Warszawa.
Urbańska A. (2009), Szanse i zagrożenia dla rozwoju branży w 2009 r., http://www.gazetafinansowa.pl/index.php/component/content/article/1815-szanse-i-zagroenia-dla-rozwoju-brany-w-2009-r.html, 01.04.2010 r.
Wiśniewski J. (2009), *Wpływ światowego kryzysu finansowego 2007-2008 na akcję kredytową w Polsce – wstępna ocena* [w:] P. Karpuś, J. Węcławski (red.), Rynek finansowy w erze zawirowań, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin.
Wyniki branży leasingowej w 2009 roku (2010), Związek Polskiego Leasingu, Warszawa.
Zawadzka D. (2009a), *Determinanty popytu małych przedsiębiorstw na kredyt handlowy Identyfikacja i ocena*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
Zawadzka D. (2009b), *Znaczenie ekspansji kredytu handlowego dla polityki monetarnej* [w:] A. Bielawska, L. Dorozik, J. Iwin-Garzyńska (red.), *Finanse 2009 – Teoria i praktyka, Finanse przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 549, Ekonomiczne Problemy Usług nr 39, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.

SOURCES OF FINANCING OF ENTERPRISES IN POLAND IN THE ERA OF GLOBAL ECONOMIC CRISIS

Summary

The article focuses on issues relating to the financing companies. This article aims to assess the sources of financing of enterprises in global economic crisis conditions. Studies based on literature reviews were conducted on the basis of financial data of Central Statistical Office, Polish National Bank, Polish Leasing Association, Polish Factors Association, and Fitch Ratings Agency of Poland. Analysis and assessment of changes in value of external sources of financing used by companies in Poland and changes in net financial result, covers the years 2003-2009. The period of intensification of the economic crisis (2008-2009)

was completed to identify funding sources in quarterly periods. Based on the research it was found that both the value of bank loans, means leased, as well as debt due to companies' debt securities diminished. Only the value of the factoring market grew, however the development of this market in 2009 slowed down the most. On the basis of the analysis of the results obtained it was concluded that the economic crisis determines companies to use internal sources of funding to a greater extent than external sources.