

Joanna Rydarowska-Kurzbauer

Politechnika Śląska w Gliwicach

ŹRÓDŁA FINANSOWANIA DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ PRZEDSIĘBIORSTW NA PRZYKŁADZIE WYBRANYCH KRAJÓW EUROPY ŚRODKOWO-WSCHODNIEJ

Wprowadzenie

Źródła pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa są od dawna jednym z najważniejszych tematów badań oraz problemów praktyki gospodarczej¹. Wynika to z faktu, że przedsiębiorstwo, aby funkcjonować i rozwijać się, musi stale pozyskiwać środki finansowe. W związku z tym zapewnienie wystarczającej ilości środków finansowych ma znaczenie na każdym etapie cyklu życia przedsiębiorstwa. Niezwykle ważną rolę dla wszystkich przedsiębiorstw w pozyskiwaniu kapitału spełnia rynek finansowy a szerzej system finansowy. W literaturze ekonomicznej podkreśla się trzy główne aspekty odpowiedniego rozwoju tego systemu. Przede wszystkim efektywny system finansowy, to efektywna zamiana oszczędności gospodarstw domowych w inwestycje przedsiębiorstw przy odpowiednim poziomie stopy procentowej. Ponadto, dobrze funkcjonujący system finansowy umożliwia, poprzez rozłożenie ryzyka czy też stosowanie różnego rodzaju instrumentów zabezpieczeniowych, realizację bardziej ryzykownych, lecz wysoko zyskowych projektów inwestycyjnych. Wszystko to doprowadza do określonych wyników ekonomicznych całej gospodarki. Obecnie w literaturze przedmiotu istnieje silne przekonanie, że dobrze funkcjo-

¹ Przeprowadzone przez Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju badania wskazują na trzy najważniejsze niedogodności w działalności przedsiębiorstw. Wśród nich na pierwszym miejscu, przez cały analizowany okres, wymieniano problemy ze znalezieniem rynku zbytu. Natomiast na drugim miejscu znalazły się trudności w dostępie do środków finansowych. Dotyczy to zarówno całej Unii Europejskiej jak i wybranych krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Pozostałe przeszkody dla MŚP to: dostępność doświadczonej i wykwalifikowanej kadry, konkurencja rynkowa, koszty produkcji, regulacje prawne. SMEs' Access to Finance, Survey 2011, Analytical Report, 2011, s. 14.

nujący system finansowy jest warunkiem efektywnego wykorzystania wzrostu gospodarczego². Jednocześnie funkcjonowanie systemu finansowego zależy od jego otoczenia. Jak podkreśla Z. Polański³, jest on podsystemem systemu ekonomicznego. Będzie więc zależał od uwarunkowań ekonomicznych, prawnych, społecznych oraz politycznych jakie narzuca system gospodarczy. Z uwagi na to, że otoczenie to zmienia się dość dynamicznie, to i sam system finansowy nie będzie statyczny. Przez ostatnie 20 lat systemy gospodarcze, a co za tym idzie i finansowe, krajów Europy Środkowo-Wschodniej zmieniły się radykalnie. We wczesnych latach 90. w większości krajów dominowały banki państwowe, których główną funkcją było dostarczanie środków pieniężnych dla instytucji rządowych oraz przedsiębiorstw publicznych. W połowie lat 90. pojawiło się wiele podmiotów finansowych, działających coraz bardziej na zasadach rynkowych. Konsekwencją tego były szybki wzrost udzielanych kredytów głównie gospodarstwom domowym oraz zwiększenie zakresu świadczenia usług finansowych dla przedsiębiorstw. Rynek kapitałowy, giełda zaczęły pełnić ważną, uzupełniającą rolę w stosunku do systemu bankowego. Pojawiły się także fundusze inwestycyjne. Kolejnym ważnym etapem rozwoju gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej był ich proces integracji z Unią Europejską przebiegający równoległe z procesami globalizacyjnymi. W związku z tym obie strony stanęły przed wieloma wyzwaniami, a jednym z nich był przyszyły kształt systemu finansowego. W literaturze najczęściej stosowanym podziałem systemów finansowych jest ich podział na dwa modele: anglosaski⁴ oraz kontynentalny⁵. Strukturalną podstawą takiej klasyfikacji jest tkwiąca różnica w stosowanych metodach finansowania przedsiębiorstw⁶. System oparty na rynku (anglosaski) charakteryzuje się przeważającym udziałem rynku finansowego w systemie finansowym. Z kolei w systemie kontynentalnym dominującą formą instytucjonalną są banki⁷. Obecny światowy trend zmierza ku modelom zorientowanym rynkowo⁸. Do niedawna w literaturze istniało przekonanie, że wybór właśnie

² U. Volz: *European Financial Integration and the Financing of Local Business in the New EU Member States*. EBRD Working Paper, No. 89, 2004, s. 2.

³ B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak: *System finansowy w Polsce*. PWN, Warszawa 2004, s. 17.

⁴ Nazywany też systemem finansowym opartym na rynku, zorientowanym rynkowo czy anglo-amerykańskim.

⁵ Nazywany również niemiecko-japońskim, zorientowanym rynkowo czy opartym na rynku.

⁶ Różnic dzielących oba systemy jest zdecydowanie więcej, jednak z uwagi na cel opracowania nie są one rozważane. Więcej na ten temat zob. A. Matusek-Jędrych: *Struktura i modele systemu finansowego*. „Bank i Kredyt” 2007, s. 87.

⁷ Pominięto szerszą dyskusję na temat różnic między tymi dwoma modelami systemu finansowego. Więcej na ten temat zob. R. Rajan, L. Zingales: *Banks and Markets: The Changing Character of European Finance*. In: *The Transformation of the European Financial System*. ECB, 2002; J. Bossak: *Systemy gospodarcze a globalna konkurencja*. SGH, Warszawa 2006, s. 244.

⁸ R. Rajan, L. Zingales: *Op. cit.*, s. 126.

tego modelu gwarantuje większy wzrost gospodarczy niż w przypadku systemu opartego na bankach⁹. W innych pracach pojawia się natomiast stwierdzenie, że to rodzaj instytucji finansowych, charakteryzujących dany model systemu finansowego danej gospodarki, wpływa na rodzaje wykorzystywanych zewnętrznych źródeł finansowania inwestycji¹⁰. W związku z powyższym nasuwa się pytanie, czy Unia Europejska i integrujące się z nią kraje Europy Środkowo-Wschodniej również podążają za tym światowym trendem? Czy i w jakim kierunku nastąpił w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, wraz z postępującą globalizacją i integracją na świecie, rozwój sektora finansowego i czy w związku z tym zmieniły się źródła finansowania działalności inwestycyjnej. Celem opracowania jest opisanie zmian rodzajów źródeł finansowania przedsiębiorstw w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej na tle zmian jakie zaistniały w całej Unii Europejskiej. Analiza została oparta na sektorze małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP), gdyż są istotnym źródłem tworzenia miejsc pracy, a w konsekwencji pełnią ważną rolę w pobudzaniu wzrostu gospodarczego. Będąc istotnym nośnikiem przedsiębiorczości i innowacji podnoszą konkurencyjność gospodarek, w których działają. Za kraje – reprezentantów Europy Środkowo-Wschodniej przyjęto, głównie z przyczyn historyczno-geograficznych, oprócz Polski, Czechy, Węgry i Słowację. Z jednej strony wzięto pod uwagę położenie geograficzne tych krajów, z drugiej ich wspólną „integracyjną” historię. Na drodze do integracji z Unią Europejską miały one wspólną datę: 2004 rok, w którym to zostały do niej przyjęte. W związku z powyższym, analiza objęła lata 2002-2011. Wykorzystano głównie dane statystyczne udostępnione przez Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBRD) oraz Bank Światowy.

1. Źródła finansowania przedsiębiorstw – aspekt teoretyczny

Literatura przedmiotu¹¹ wskazuje na trzy kryteria podziału źródeł finansowania działalności przedsiębiorstw. Biorąc pod uwagę kryterium własnościowe autorzy dzielą źródła na kapitał własny i kapitał obcy, zwany też długiem. Kapitał własny to środki wnoszone do przedsiębiorstwa w trakcie jego działalności. Stanowią one podstawę jego ekonomicznej i prawnej samodzielności, finansowej suwerenności i dają swobodę w podejmowaniu decyzji. Pełnią także szcze-

⁹ R. Levine: Bank-based Or Market-based Financial Systems: Which Is Better? „Journal of Financial Intermediation” 2002, Vol. 11, s. 398-428.

¹⁰ T. Beck, A. Demirguc-Kunt, V. Maksimovis: Financing Patterns Around The World: The Role of Institutions. World Bank Policy Research Working Papers No. 2905, October 2002, s. 1.

¹¹ W. Dębski: Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa. PWN, Warszawa 2005; W. Bień: Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa. Difin, Warszawa 2000.

gólną rolę w finansowaniu projektów inwestycyjnych. Natomiast kapitał obcy jest sumą środków finansowych postawionych do dyspozycji przedsiębiorstwa przez jego wierzycieli¹². Jego cechą charakterystyczną jest fakt, że pozostaje on w dyspozycji przedsiębiorstwa przez określony czas, po którym musi być zwrócony. Kapitał obcy wydaje się raczej niezbędny i stwarza możliwości do poszerzenia zakresu działalności przedsiębiorstwa. Innym kryterium podziału źródeł finansowania jest źródło pochodzenia kapitału. W tym przypadku autorzy wyróżniają źródła wewnętrzne oraz zewnętrzne. Te pierwsze są wypracowywane przez przedsiębiorstwa. Zewnętrzne natomiast są pozyskiwane w momencie jego powstawania, przede wszystkim na rynku finansowym. Mogą one pochodzić zarówno od właścicieli (w postaci np. akcji, udziałów czy kapitału założycielskiego), jak i od wierzycieli (udostępniających go w formie pożyczek lub kredytów bankowych). Trzecim kryterium podziału źródeł finansowania działalności przedsiębiorstwa jest długość okresu na jaki udostępniane są środki. Według tego kryterium wyróżniane są środki finansowania krótkoterminowego (do 1 roku) oraz długoterminowego (powyżej 1 roku)¹³. W praktyce wszystkie trzy sposoby podziału źródeł finansowania nakładają się na siebie, ponieważ zachodzą między nimi ścisłe powiązania. Tabela 1 przedstawia przykładowe zestawienie rodzajów źródeł kapitału A. Duliniec.

Tabela 1

Źródła kapitału

Źródła kapitału
Wewnętrzne źródła kapitału własnego: Zysk zatrzymany
Zewnętrzne źródła kapitału własnego: Emisja akcji/zwiększanie udziałów (w tym private equity/venture capital)
Zewnętrzne źródła kapitału obcego: Kredyty bankowe Emisja dłużnych papierów wartościowych (obligacji i innych instrumentów dłużnych) Leasing finansowy
Zewnętrzne źródło kapitału hybrydowego/zamiennego: Emisja obligacji zamiennych i inne hybrydowe instrumenty finansowe (w tym mezzanine capital)

Źródło: A. Duliniec: Finansowanie przedsiębiorstwa. Strategie i instrumenty. PWE, Warszawa 2011, s. 38.

¹² W. Dębski: Op. cit., s. 384.

¹³ W literaturze wyróżnia się także kapitał średnioterminowy który obejmuje zazwyczaj instrumenty finansowe o terminie zapadalności od roku do 3 (lub 5) lat.

Finansowanie rozwoju i towarzyszącej mu działalności inwestycyjnej wymaga pozyskiwania kapitału. Zgodnie z teorią hierarchii źródeł finansowania przedsiębiorstwo sięga do zewnętrznych źródeł kapitału wówczas, gdy wyczerpane zostaną wewnętrzne źródła finansowania, a także zewnętrzne źródła finansowania niebędące źródłami kapitału¹⁴. To, jakie jest zapotrzebowanie w przedsiębiorstwie na kapitał oraz na jego strukturę jest zdeterminowane zarówno przez fazę cyklu w jakiej znajduje się przedsiębiorstwo, jak i jego bieżącą sytuacją finansową. Inna jest pozycja małego, utworzonego przedsiębiorstwa, a zupełnie inaczej wygląda ona w przypadku przedsiębiorstwa dużego, o stabilnej pozycji na rynku. Literatura przedmiotu wymienia następujące fazy cyklu życia przedsiębiorstwa: 1) fazę powstawania 2) początkowego rozwoju, 3) fazę wzrostu, 4) fazę dojrzałości i 5) fazę schyłku działalności¹⁵. Na wybór źródeł finansowania przedsiębiorstw w poszczególnych fazach cyklu wpływ mają przede wszystkim trzy czynniki: możliwości rozwojowe danego przedsiębiorstwa, wysokość uzyskiwanej przez niego nadwyżki finansowej oraz poziom ryzyka operacyjnego. Faza początkowego rozwoju to najprawdopodobniej najtrudniejszy okres w cyklu życia przedsiębiorstwa rozpatrując możliwości pozyskiwania źródeł finansowania. Inwestycje umożliwiające rozpoczęcie działalności wymagają stałego zasilania w kapitał, a jego źródła zarówno te wewnętrzne, jak i zewnętrzne są niezwykle ograniczone. Dzieje się tak, ponieważ ryzyko operacyjne w tej fazie jest bardzo wysokie, zysk z osiągniętej działalności w większości przypadków jest ujemny. W związku z tym pozyskiwany kapitał to głównie kapitał własny. Przedsiębiorstwo szuka go na rynku nieregulowanym u indywidualnych inwestorów (tzw. aniołów biznesu)¹⁶ bądź w funduszach venture capital¹⁷. Udział kredytów w finansowaniu przedsiębiorstw jest raczej niewielki ze względu na utrudnioną ocenę ich zdolności kredytowej. Dodatkowym źródłem w tej fazie rozwoju jest przede wszystkim kredyt kupiecki. Na tym etapie przed-

¹⁴ Nie wszystkie źródła finansowania są dla przedsiębiorstw źródłami kapitału. Do źródeł kapitału nie zalicza się krótkoterminowych zobowiązań przedsiębiorstw (z tytułu np. wynagrodzeń, ceł, podatków), umarzenia środków trwałych, zmian aktywów rzeczowych i finansowych na środki pieniężne czy też dotacji.

¹⁵ A. Duliniec: *Finansowanie przedsiębiorstwa. Strategie i instrumenty*. PWE, Warszawa 2011, s. 109.

¹⁶ Anioły biznesu są to „prywatni inwestorzy, którzy dysponując odpowiednim doświadczeniem i kapitałem wspierają małe i średnie przedsiębiorstwa, głównie w początkowej fazie ich działalności, gdzie zapotrzebowanie na kapitał jest stosunkowo niewielkie, a z drugiej strony ryzyko inwestycyjne jest tak duże, że odstrasza inwestorów instytucjonalnych”. B. Mikołajczak: *Infrastruktura finansowa MŚP w krajach Unii Europejskiej*, s. 119.

¹⁷ Private capital/venture capital to średnio i długoterminowe inwestycje, polegające na nabywaniu akcji/udziałów przedsiębiorstw nienotowanych na giełdzie papierów i służące osiągnięciu zysku w efekcie przyrostu wartości przedsiębiorstwa. K. Janasz: *Kapitał w finansowaniu działalności innowacyjnej przedsiębiorstw w Polsce*. Difin, Warszawa 2010, s. 122.

siębiorstwo nie osiąga zysku lub też wypracowany niewysoki wynik przeznacza na inwestycje w całości. Faza wzrostu charakteryzuje się bardzo wysokim poziomem nakładów inwestycyjnych, które są finansowane głównie z pojawiającej się coraz to większej nadwyżki finansowej. Jednakże zapotrzebowanie na kapitał w tej fazie jest ogromne, a ryzyko operacyjne wciąż wysokie dlatego też kredyt bankowy często jest dość drogi. Emisja akcji również wiązałaby się z koniecznością nałożenia na ich nabywców wysokiego oprocentowania. W związku z tym przedsiębiorstwa w drugiej fazie cyklu życia są finansowane głównie kapitałem własnym. Dodatkowo jest on uzupełniany kapitałem typu mezzanine¹⁸ albo venture capital. W fazie dojrzałości stabilizuje się sytuacja finansowa przedsiębiorstw. Podjęte w poprzednich okresach inwestycje przynoszą na ogół zwiększenie przychodów ze sprzedaży. Jednocześnie spadają nakłady inwestycyjne w porównaniu z poprzednimi fazami. Mają wówczas głównie charakter odtworzeniowy i modernizacyjny a nie jak w poprzednich fazach rozwojowy. Faza schyłkowa w niniejszym opracowaniu nie jest rozpatrywana z uwagi na brak podejmowanej działalności inwestycyjnej na tym etapie rozwoju przedsiębiorstwa.

2. Źródła finansowania przedsiębiorstw – analiza porównawcza na podstawie danych statystycznych

Na podstawie analizy tabel zawartych w aneksie statystycznym można stwierdzić, że w 2011 roku w krajach Unii Europejskiej ponad 56% przedsiębiorstw korzystało tylko i wyłącznie z zewnętrznych źródeł finansowania, co jest wielkością dwukrotnie większą niż w 2009. Jednocześnie radykalnie zmniejszyła się liczba podmiotów, które w swej działalności inwestycyjnej korzystało jedynie z pojawiających się nadwyżek finansowych z 14% w 2009 do 4% w 2011. Ponadto, co piąte przedsiębiorstwo unijne twierdziło, że wykorzystuje zarówno zewnętrzne, jak i wewnętrzne możliwości finansowania swojej działalności.

Jeżeli porównać 2002 rok z 2009 to wykorzystanie wewnętrznych źródeł kapitału w analizowanym okresie zdecydowanie zwiększyło się. W 2002 roku niespełna połowa środków finansowych przeznaczonych na inwestycje pochodziła z wewnętrznych źródeł przedsiębiorstw. Największy przyrost w oma-

¹⁸ Jest to kapitał o charakterze pośrednim pomiędzy długiem a kapitałem własnym, zaliczanym do kapitału hybrydowego. A. Dulnic: Op. cit., s. 40.

wianym okresie można zaobserwować w gospodarce czeskiej, gdzie wyniósł on prawie 21 punktów procentowych w przypadku średnich przedsiębiorstw i 30 dla przedsiębiorstw małych. W 2002 roku w Polsce i w Czechach wielkości wykorzystanych źródeł wewnętrznych były w zasadzie na tym samym poziomie i dla małych, i dla średnich przedsiębiorstw. W przypadku gospodarek węgierskiej i słowackiej więcej wewnętrznych środków przeznaczały najmniejsze przedsiębiorstwa. 2009 rok charakteryzował się większym zróżnicowaniem w większości gospodarek (tylko w Polsce więcej środków wewnętrznych przeznaczały na inwestycje średnie przedsiębiorstwa). Rozpatrując natomiast lata 2009-2011 widoczne jest zmniejszenie się ilości podmiotów w całej Unii Europejskiej, w których nadwyżka finansowa był głównym źródłem finansowania z 49% w 2009 do 24% w 2011. Podobne wielkości charakteryzowały wybrane kraje Europy Środkowo-Wschodniej. Jedynie w Czechach wystąpił odwrotny trend i zwiększyła się liczba przedsiębiorstw z 24% do 27%. Można zauważyć, że większe zróżnicowanie charakteryzowało 2009 rok. Najwięcej przedsiębiorstw, bo 58% skorzystało z tego typu finansowania na Słowacji, a najmniej w Czechach (24%). W 2011 roku ilość przedsiębiorstw wykorzystujących własne środki była we wszystkich analizowanych gospodarkach na tym samym poziomie 27% (z minimalnie mniejszym wynikiem dla Węgier 26%) ogółu przedsiębiorstw. Jest to zbliżony wynik do średniej Unii Europejskiej przez cały analizowany okres.

Analizując natomiast zewnętrzne źródła finansowania działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw można wysunąć następujące wnioski: w 2002 roku ich udział był zdecydowanie mniejszy niż udział źródeł wewnętrznych. Najczęściej wykorzystywanym źródłem zewnętrznym w tym roku we wszystkich analizowanych krajach był kredyt bankowy. To samo można powiedzieć o 2009 roku, przy czym „pierwsze miejsce” jakie miała gospodarka polska w 2002 roku przeszło do gospodarki węgierskiej w 2009. W tej gospodarce, jak i w gospodarce słowackiej, nastąpił też największy przyrost. W 2011 najczęściej wykorzystywanym źródłem zewnętrznym w Unii Europejskiej była linia debetowa na rachunku bankowym. 40% przedsiębiorstw wybrało tę formę finansowania inwestycji¹⁹, 32% kredyt kupiecki, a 30% kredyt bankowy. W 2009 roku wartości te były zdecydowanie mniejsze i wynosiły dla kredytu kupieckiego tylko 17%. W przypadku rozpatrywanych krajów Europy Środkowo-Wschodniej wielkość wykorzystywanego kredytu kupieckiego również uległy zwiększeniu, przy czym w dalszym ciągu stanowiły niewielki procent środków przeznaczanych na in-

¹⁹ SMEs' Access to Finance. Survey 2011. Analytical Report, 2011, s. 6.

westycje. Kolejnym rozpatrywanym źródłem zewnętrznym była emisja papierów wartościowych. W krajach Europy Środkowo-Wschodniej ten typ kapitału był stosowany w niewielkim procencie. Jeżeli porównać lata 2002 i 2009, to w 2002 wykorzystywany było bardziej przez małe przedsiębiorstwa niż średnie (odwrotnym przypadkiem jest sytuacja w Polsce), a w 2009 przez średnie (poza wyjątkiem Polski). W 2011 roku ogółem w krajach Unii Europejskiej sprzedaż akcji służyła sfinansowaniu inwestycji tylko 7% przedsiębiorstw. Natomiast w analizowanych krajach Europy Środkowo-Wschodniej sprzedaż papierów wartościowych przez MŚP była jeszcze mniej popularna. W Polsce tylko 3% przedsiębiorstw skorzystało z tego typu dofinansowania, na Węgrzech i Czechach 2%, a w Słowacji tylko 1%.

Podsumowanie

W opracowaniu dokonano zarówno teoretycznego przeglądu źródeł finansowania przedsiębiorstw działalności inwestycyjnej, jak i analizy danych statystycznych. Na tej podstawie można sformułować następujące wnioski. Przede wszystkim należy zaznaczyć, że w analizowanych latach nastąpiło zbliżenie integrujących się gospodarek wybranych krajów Europy Środkowo-Wschodniej do kierunku zmian charakterystycznych dla całej gospodarki unijnej.

Ponadto, na podstawie przeprowadzonej analizy danych statystycznych można stwierdzić, że charakterystycznym zjawiskiem na koniec analizowanego okresu było zmniejszenie się wykorzystania wewnętrznych źródeł kapitału na rzecz zwiększenia finansowania inwestycji kapitałem obcym. Jednakże, pomimo dość dużej zmiany w wykorzystywanych źródłach kapitału, wciąż dla przeważającej ilości przedsiębiorstw analizowanych krajów największym źródłem kapitału był ten pochodzący z banków. Daje to podstawę do uznania systemów finansowych analizowanych gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej za zorientowane bankowo.

Porównując udział określonego typu źródła finansowania działalności inwestycyjnej oraz charakterystykę poszczególnych etapów cyklu życia przedsiębiorstwa można również sformułować następujący wniosek. W 2002 roku więcej przedsiębiorstw analizowanych krajów mogło być w fazie startu, o czym świadczyłby znaczny udział środków własnych. Natomiast w 2009 roku więcej przedsiębiorstw znajdowało się w fazie rozwoju czy ekspansji.

Przedstawiona propozycja analizy zmian źródeł finansowania działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw jest tylko jedną z możliwych. Przedstawiono tu tylko podstawowe formy tych źródeł, słuszne byłoby więc wzbogacenie analizy o dane dotyczące działalności aniołów biznesu, o problematykę mikrokredytów, leasingu, factoringu czy też funduszy poręczeniowych i gwarancyjnych. W opracowaniu skoncentrowano się na sektorze małych i średnich przedsiębiorstw z czterech wybranych krajów Europy Środkowo-Wschodniej, jednak zebranie materiału statystycznego z większej liczby krajów europejskich mogłoby ukazać jeszcze bardziej interesujące, z naukowego punktu widzenia, spostrzeżenia.

Aneks statystyczny

Tabela 1

Źródła finansowania przedsiębiorstw w 2002 roku

	Źródła finansowania MŚP w tym:									
	wewnętrzne		kredyt kupiecki		kredyt bankowy		sprzedaż papierów wartościowych		inne rodzaje	
	średnie	małe	średnie	małe	średnie	małe	średnie	małe	średnie	małe
Czechy	46,63	46,73	3,05	3,07	12,07	9,39	1,3	7,12	9,02	8,87
Polska	50,25	49,58	1,02	1,85	16,56	10,09	2,22	1,03	3,17	5,68
Słowacja	49,29	58,79	0	1,51	15,4	3,47	6,86	8,77	7,74	11,56
Węgry	44,47	51,34	0,79	0,85	15,53	10,11	15,79	13,46	3,55	2,96

Źródło: European Financial Integration and the Financing of Local Businesses in the New EU Member States. EBRD, Working Paper No. 89, 2004, s. 47-51.

Tabela 2

Źródła finansowania przedsiębiorstw w 2009 roku

	Źródła finansowania MŚP w tym:									
	wewnętrzne		kredyt kupiecki		kredyt bankowy		sprzedaż papierów wartościowych		inne rodzaje	
	średnie	małe	średnie	małe	średnie	małe	średnie	małe	średnie	małe
Czechy	67,8	76,1	10,2	10,4	16,7	12,1	5,3	0,5	0	0
Polska	63,3	60,3	10,8	6,2	23,3	23,9	2,6	9,5	0	0
Słowacja	64,9	75	2,3	8,1	27,4	15,4	5,4	1,6	0	0
Węgry	55	63,7	0	1,8	37,6	31,3	4,9	5,7	0	0

Źródło: IFC World Bank Group Enterprise Surveys Country Profiles 2009.

Tabela 3

Źródła finansowania przedsiębiorstw w 2009 roku

	Źródła finansowania MŚP (w % do przedsiębiorstw ogółem)			
	wewnętrzne	kredyt bankowy	sprzedaż papierów wartościowych	inne rodzaje
Czechy	24	39	1	b.d.
Polska	40	51	2	b.d.
Słowacja	58	43	0	b.d.
Węgry	38	37	0	b.d.

Źródło: SMEs' Access to Finance. Op. cit.

Tabela 4

Źródła finansowania przedsiębiorstw w 2011 rok

	Źródła finansowania MŚP (w % do przedsiębiorstw ogółem)			
	wewnętrzne	kredyt bankowy	sprzedaż papierów wartościowych	inne rodzaje (leasing lub faktoring)
Czechy	27	49	2	b.d.
Polska	27	47	3	b.d.
Słowacja	27	55	1	b.d.
Węgry	26	49	1	b.d.
U E	24	30	7	36

Źródło: Ibid.

THE RESOURCES OF FINANCING INVESTING ACTIVITIES OF ENTERPRISES ON THE EXMAPLE OF CHOSEN CENTRAL AND EASTERN EUROPEAN COUNTRIES.

Summary

The beginning of the 21st century is full of dynamic and multidimensional changes in the world economy. The integration and globalization processes happening currently, which have brought about the occurrence of new possibilities in the functioning of markets, states and enterprises, can be regard as the most important economic changes. Such processes have posed both new challenges and possibilities of develop-

ment to them. The aim of the article was to try to describe the changes in the resources of financing investing activities of enterprises, which appeared in the first decade of the 21st century, in the chosen countries of Central and Eastern Europe. The research method was chosen from the point of view of the adopted aim. The research method involved collecting the data coming from the chosen countries and carrying out statistical analysis. The starting point was theoretical consideration on basic possibilities to finance investments taking into consideration the successive stages of the development of an enterprise. In the following part the article attention was focused on the analysis of statistical data characterizing the sector of small and medium enterprises in relation to access to financial resources. The economies of European Union and Central and Eastern Europe were chosen to be analysed and compared. The following countries are regarded: Poland, Czech Republic, Hungary and Slovakia. The article ends with summary showing the integrating economies of Central and Eastern Europe approaching the changes characteristic of European Union economy.