

**Tamara Galbarczyk**

Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie

## **POZYSKIWANIE KAPITAŁÓW OBCYCH PRZEZ PRZEDSIĘBIORSTWA WE WSPÓŁPRACY Z BANKAMI**

### **1. Wstęp**

Wśród źródeł finansowania działalności przedsiębiorstw wymienia się kapitały własne i obce, przy czym te pierwsze powinny mieć przeważający udział w pasywach bilansu, ponieważ stanowią najbardziej stabilną podstawę finansowania, decydującą w znacznej mierze o stopniu utrzymania płynności finansowej [Bień 2002, s. 184]. Kapitał początkowy jest wnoszony przez założycieli, a odpowiednie regulacje prawne wymagają wręcz niekiedy jego minimalnej wysokości dla powołania przedsiębiorstwa (np. spółki z o.o. lub akcyjnej). Są one powiększane w toku prowadzenia działalności w drodze akumulacji zysków (źródło wewnętrzne) lub np. przez nowe emisje akcji. Akumulacja zysków zmniejsza jednak możliwość partycypacji w nich ze strony współwłaścicieli, nowe emisje zaś wymagają dopełnienia pewnych formalności, co sprawia, że środki z tego tytułu pojawiają się po upływie ok. pół roku od momentu opracowania przez zarząd projektu uchwały w tej sprawie [Machala 2004, s. 215]. Kapitały własne, które mogą być pozyskane w sposób wewnętrzny i zewnętrzny, zaliczane są w literaturze do długoterminowych źródeł finansowania działalności [Rutkowski 2007, s. 273 i nast.].

Uzupełnieniem kapitałów własnych są kapitały obce, występujące w postaci kredytów, pożyczek lub zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych. Stanowią one element długu, który podlega zwrotowi w określonych terminach i generuje określone koszty pozyskania kapitału z zewnątrz. Alternatywą dla finansowania majątku czy procesów rozwojowych w takiej formie może być ponadto np. leasing, zwłaszcza finansowy, który bywa określany jako metoda finansowania inwestycji [Czekaj, Dresler 2005, s. 192]. Leasing operacyjny dotyczy zwykle umów krótkoterminowych, z reguły do 3 lat [Szczepański, Szyszko 2007, s. 124]. Aktywa użytkowane w drodze tego leasingu nie wchodzi w skład aktywów bilansowych, a zobowiązania z tego tytułu mają charakter pozabilansowy [Rutkowski 2007, s. 333]. Jako źródła finansowania majątku wymienia się poza tym faktoring, franchising, *venture*

*capital* czy też kredyt kupiecki oraz inne rodzaje zobowiązań krótkoterminowych, np. wobec pracowników lub z tytułów publicznoprawnych [Szczepański, Szyszko 2007, s. 118; Rutkowski 2007, s. 429; Bień 2002, s. 173 i nast.]. Ze względu jednak na obszerność tematu wykorzystanie form finansowania innych niż kredyty bankowe i zobowiązania z tytułu emisji papierów wartościowych nie będzie przedmiotem dalszej analizy.

Przedsiębiorstwa powinny poszukiwać optymalnej struktury kapitału, umożliwiającej maksymalizację zyskowności kapitałów własnych, przy zachowaniu płynności oraz zdolności do obsługi zadłużenia [Bień 2002, s. 201]. Kierują się wówczas następującymi kryteriami: dostępnością, kosztami, elastycznością, efektem dźwigni finansowej i ryzykiem obsługi [Rutkowski 2007, s. 271]. Pozwalają one podjąć decyzję odnośnie do skali wykorzystania kapitałów obcych w relacji do kapitałów własnych. Korzystanie ze wsparcia zewnętrznego umożliwia rozwój, a czasem warunkuje przetrwanie i umożliwia przeprowadzenie restrukturyzacji. Powstaje zatem pytanie, w jakim stopniu przedsiębiorstwa wykorzystują kapitały obce oraz jaka forma ma tu największe znaczenie. Celem opracowania jest prezentacja form finansowania działalności pozyskiwanych przez przedsiębiorstwa we współpracy z bankami. Analiza ogranicza się przy tym do najczęściej wykorzystywanych form, jakimi są kredyty bankowe oraz emisje papierów wartościowych o charakterze dłużnym.

## **2. Kredyty bankowe jako główne źródło finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw**

Bank jest instytucją, która dzięki charakterowi działalności i spełnianym funkcjom ułatwia przedsiębiorstwom bieżące funkcjonowanie i rozwój. Do podstawowych aspektów współpracy przedsiębiorstwa z bankiem można zaliczyć m.in. pozyskiwanie źródeł finansowania działalności bieżącej i inwestycyjnej [Grzywacz 2000, s. 13-14].

Kredyt bankowy jest tradycyjnym i najprostszym źródłem uzupełnienia własnych zasobów finansowych przedsiębiorstwa. Z jego zaciągnięciem wiążą się określone koszty (prowizja, odsetki), a także konieczność zapewnienia zabezpieczeń kredytowych. Ten drugi warunek może być problemem zwłaszcza dla nowo powstałych przedsiębiorstw, które nie dysponują jeszcze odpowiednim majątkiem mogącym stanowić zabezpieczenie kredytu akceptowalne przez bank. Ponadto wymagane jest przejście procedury kredytowej, w tym uzyskanie pozytywnej oceny zdolności kredytowej, która, pomijając przypadki szczególne, stanowi podstawowy wymóg przy udzielaniu kredytu zgodnie z ustawą *Prawo bankowe*.

Największym beneficjentem kredytów udzielanych przez banki jest sektor niefinansowy. W tej grupie kredytobiorców najważniejsze znaczenie mają przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe.

Tabela 1. Kredyty bankowe dla sektora niefinansowego (w mln zł)

Wyszczególnienie	2002*	2003	2004	2005	2006
Kredyty dla sektora niefinansowego, w tym:	192 973,9	220 990,8	227 913,4	258 493,8	323 200,1
1.1. Dla przedsiębiorstw	116 555,0	121 911,2	117 120,2	121 235,0	138 759,7
1.2. Dla gospodarstw domowych	75 351,2	98 240,8	110 071,1	136 398,9	183 430,3
1.3. Dla instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych	1067,7	838,8	722,1	859,9	1010,1

\* Dane dotyczą tylko banków komercyjnych.

Źródło: obliczenia własne na podstawie [*Sytuacja finansowa...* 2004, s. 42; 2005, s. 45, 68; 2006, s. 42, 63; 2007, s. 44, 67].

Jak wynika z tab. 1, wielkość kredytów dla sektora niefinansowego udzielonych przez banki komercyjne i spółdzielcze sukcesywnie rosła. W latach 2002-2004 największy udział w tej grupie miały kredyty dla przedsiębiorstw. Tendencja ta odwróciła się w latach 2005-2006, kiedy to dominowały kredyty udzielone przez sektor bankowy gospodarstwom domowym. Z wyjątkiem roku 2004 wielkość kredytów dla przedsiębiorstw rosła.

Większość kredytów dla przedsiębiorstw udzielana była w złotych. Kredyty walutowe miały stosunkowo niewielki udział w kredytach ogółem (od 23,2% w 2006 r. do maksimum 33,3% w 2003 r.). Małe zainteresowanie tymi kredytami wynika prawdopodobnie z dodatkowego ryzyka kursowego. Są one jednak niżej oprocentowane, a ponadto przed ryzykiem zmiany kursu walutowego kredytobiorcy mogą się zabezpieczać, wykorzystując np. walutowe kontrakty *futures* notowane na GPW SA w Warszawie.

Tabela 2. Struktura walutowa kredytów dla przedsiębiorstw (w mln zł)

Wyszczególnienie	2002*	2003	2004	2005	2006
Kredyty w złotych	81 577,6	81 357,2	87 767,8	92 340,1	106 536,6
Kredyty w walutach obcych	34 977,4	40 554,0	29 352,4	28 894,9	32 223,1
Kredyty łącznie	116 555,0	121 911,2	117 120,2	121 235,0	138 759,7

\* Dane dotyczą tylko banków komercyjnych.

Źródło: obliczenia własne na podstawie [*Sytuacja finansowa...* 2004, s. 42; 2005, s. 46, 69; 2006, s. 43, 64; 2007, s. 45, 68].

W ramach usług finansujących banki oferują przedsiębiorstwom operacje udzielania kredytów lub przyrzeczenia udzielenia kredytu na wypadek, gdyby kredytobiorca nie mógł się wywiązać ze zobowiązania wobec osoby trzeciej [Iwanicz-Drozdowska, Jaworski, Zawadzka 2006, s. 117]. Kredyty mogą być przeznaczone

zarówno na cele bieżące, jak i na inwestycje. Stąd ich podział na kredyty krótkoterminowe i długoterminowe. Nie jest on jednak precyzyjny, bo kredyt w rachunku bieżącym udzielony na jeden rok może się przekształcić w kredyt średnio- lub nawet długoterminowy w wyniku przedłużania umowy kredytowej na kolejne okresy. Z kolei kredyt udzielony na okres dłuższy może zostać spłacony przed terminem i stać się kredytem krótkoterminowym. Dlatego nie umowy okres spłaty kredytu, lecz jego przeznaczenie powinno mieć decydujące znaczenie.

W literaturze uwzględnia się ponadto wiele innych kryteriów klasyfikacji kredytów [Jaworski, Zawadzka 2002, s. 275-283; Flejterski, Świecka 2007, s. 253-255]. Dzięki temu można wyodrębnić różne rodzaje kredytów bankowych udzielanych m.in. przedsiębiorstwom.

Wielkość kredytów zaciągniętych przez przedsiębiorstwa z podziałem na różne ich rodzaje prezentuje tab. 3.

Tabela 3. Kredyty sektora bankowego dla przedsiębiorstw w mln zł

Wyszczególnienie		2002*	2003	2004	2005	2006
Kredyty dla przedsiębiorstw ogółem, w tym:		116 555,0	121 911,2	117 120,2	121 235,0	138 759,7
W rachunku bieżącym	złotowe	17 592,9	17 444,5	20 271,0	24 377,9	28 402,7
	walutowe	2012,2	2614,1	1519,9	1521,9	1910,5
Dyskontowe	złotowe	902,7	734,2	734,1	456,2	285,9
	walutowe	48,2	39,2	43,3	46,7	17,2
Eksportowe	złotowe	290,3	92,7	88,0	83,1	67,5
	walutowe	1144,4	861,7	353,9	259,7	198,1
Operacyjne	złotowe	28 796,3	28 278,7	30 351,0	27 808,9	29 804,0
	walutowe	11 431,8	12 936,1	7827,6	7467,3	9774,0
Na inwestycje	złotowe	23 629,5	23 097,6	23 492,9	26 081,8	30 437,7
	walutowe	16 373,4	18 441,2	13 696,9	12 511,6	12 522,0
Na nieruchomości	złotowe	7112,9	8353,5	9597,0	10 711,3	14 200,7
	walutowe	2178,4	4129,9	4579,5	5842,0	6638,6
Na zakup papierów wartościowych	złotowe	17,2	140,0	3,2	11,6	105,0
	walutowe	0,0	115,4	120,4	0,5	0,3
Związane z kartami kredytowymi	złotowe	157,2	152,7	164,6	223,3	258,0
	walutowe	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3
Pozostałe kredyty i pożyczki	złotowe	3078,6	3063,5	3066,0	2586,0	2975,1
	walutowe	1789,0	1416,3	1210,8	1245,0	1162,1

\* Dane dotyczą tylko banków komercyjnych.

Źródło: obliczenia własne na podstawie [Sytuacja finansowa... 2004, s. 42; 2005, s. 45, 46, 68, 69; 2006, s. 42, 43, 63, 64; 2007, s. 44, 45, 67, 68].

Wielkość kredytów sektora bankowego dla przedsiębiorstw zwiększyła się ze 116,6 mld zł według stanu na koniec 2002 r. do 138,8 mld zł na koniec 2006 r. Największym zainteresowaniem wśród przedsiębiorstw cieszyły się kredyty inwestycyjne (ponad 30% kredytów łącznie w całym analizowanym okresie), kredyty operacyjne (ponad 30% kredytów ogółem w latach 2002-2004 i prawie 30% kredytów ogółem w latach 2005 i 2006), kredyty w rachunku bieżącym (ponad 16% w latach 2002 i 2003, ponad 18% w roku 2004 i ponad 21% w latach 2005 i 2006) i kredyty na zakup nieruchomości (prawie 8% w roku 2002, ponad 10% w roku 2003, ponad 12% w roku 2004, ponad 13% w roku 2005 i ponad 15% w roku 2006).

W analogicznym okresie zadłużenie przedsiębiorstw z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych wzrosło z 16,1 mld zł w 2002 r. do 21,7 mld zł w roku 2006.

Wielkość zaciągniętych kredytów przeszło 7-krotnie przewyższała wartość środków uzyskanych przez przedsiębiorstwa z emisji papierów dłużnych w latach 2002-2003, prawie 7-krotnie w latach 2004-2005 oraz ponad 6-krotnie w roku 2006. Zestawienie to świadczy o dużym zainteresowaniu przedsiębiorstw klasycznymi formami finansowania ich działalności. Może to wynikać z faktu, że zwłaszcza mniejsze przedsiębiorstwa ze względu na koszty sięgają jednak po kredyty bankowe i inne formy finansowania zewnętrznego (np. leasing).

### **3. Emisja krótkoterminowych papierów dłużnych i obligacji korporacyjnych**

W celu pokrycia niedoborów środków finansowych przedsiębiorstwa mogą emitować papiery wartościowe. Wiąże się z tym ponoszenie określonych kosztów i konieczność udostępniania informacji o sytuacji finansowej w formie memorandum lub prospektu emisyjnego. Z takiej możliwości korzystają ponadto zwykle przedsiębiorstwa duże, o uznanej pozycji, które nie mają problemów ze zbyt wyemitowanych walorów [Machała 2004, s. 225].

Korzystające z emisji dłużnych papierów krótkoterminowych podmioty jako najważniejsze korzyści wymieniają możliwości dywersyfikacji źródeł finansowania działalności i niższe koszty obsługi programów emisji niż kredytu bankowego [Onoszko 2004, s. 58]. Zaletą jest również szybkość pozyskania kapitału i duża elastyczność. Dzięki rolowaniu istnieje możliwość finansowania także potrzeb średnio- i długoterminowych [Rutkowski 2007, s. 459], podobnie jak to ma miejsce przy kredycie bankowym.

Skalę emisji dłużnych papierów wartościowych przedsiębiorstw prezentuje tab. 4.

W latach 2002-2005 zmieniła się struktura emisji na korzyść obligacji o terminie zapadalności powyżej jednego roku, których wartość wzrosła w analizowanym okresie blisko dwukrotnie. Spadało z kolei zainteresowanie emisją papierów krótkoterminowych, w przypadku których głównym celem emisji jest szeroko ro-

zumiane finansowanie działalności bieżącej [Czekaj, Dresler 2005, s. 168]. W roku 2006 ta tendencja uległa odwróceniu. Według stanu na koniec 2006 r. 80 podmiotów wyemitowało obligacje o terminie zapadalności powyżej jednego roku o wartości 8,83 mld zł. Wartość wyemitowanych przez przedsiębiorstwa krótkoterminowych papierów dłużnych osiągnęła poziom 12,89 mld zł [Podsumowanie IV kwartału 2006 r...., s. 1].

Tabela 4. Emisja dłużnych papierów wartościowych przedsiębiorstw (stan zadłużenia na koniec roku)

Wyszczególnienie	2002	2003	2004	2005	2006
Emisja obligacji o terminie zapadalności powyżej 1 roku (w mln zł)	4 529,5	5 288,2	7 258,5	8 919,8	8 826,8
Liczba emitentów	53	59	69	82	80
Emisja krótkoterminowych papierów dłużnych (w mln zł)	115 43,5	11 055,2	9 935,3	8 604,3	12 885,2
Liczba emitentów	272	232	b.d.	b.d.	b.d.
Zadłużenie ogółem z tytułu emisji papierów dłużnych (w mln zł)	16 073,0	16 343,4	17 193,8	17 524,1	21 712,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Polski rynek..., s. 1; Podsumowanie IV kwartału 2005 r...., s. 1; Podsumowanie IV kwartału 2006 r...., s. 1].

Zaletą pozyskiwania środków w postaci emisji papierów wartościowych jest to, że przedsiębiorstwo nie musi przechodzić przez procedury bankowe związane z udzieleniem kredytu, a całością formalności zajmuje się agent emisji [Machała 2004, s. 223]. W operacjach emisji papierów wartościowych przedsiębiorstwa mogą oczywiście korzystać z pośrednictwa banków. Bank może tu pełnić funkcję np. organizatora lub wspomnianego wyżej agenta emisji, dealera czy depozytariusza [Nowak 1999, s. 70; Dębski 2003, s. 38]. Banki mogą także pełnić funkcję gwaranta wyemitowanych przez przedsiębiorstwa walorów [Ostrowska 2005, s. 82].

#### 4. Podsumowanie

W celu prowadzenia działalności gospodarczej przedsiębiorstwo powinno dysponować odpowiednim majątkiem, którego głównym źródłem finansowania są fundusze własne, wnoszone przez właścicieli w formie rzeczowej (aporty) lub pieniężnej. Ich uzupełnieniem są kapitały obce, pozyskane m.in. w drodze zaciągnięcia kredytów bankowych albo pożyczek na rynku finansowym – przez wyemitowanie obligacji lub krótkoterminowych papierów dłużnych.

W ostatnich latach emisja papierów dłużnych cieszy się coraz większym zainteresowaniem ze strony przedsiębiorstw. Z pozyskiwaniem środków w takiej formie wiąże się wiele zalet opisanych w literaturze. Chociaż przedstawione dane potwierdzają wzrost zainteresowania emisją takich walorów, to jednak znacznie większe za-

angażowanie w finansowaniu działalności przedsiębiorstw wykazują kredyty bankowe, stanowiące klasyczną formę finansowania zewnętrznego z udziałem banków.

W procesach pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa banki występują w roli kredytodawców bądź pośredników czy animatorów na rynku finansowym. Jak wspomniano wyżej, z przeprowadzonej analizy wynika, że działalność kredytowa banków nadal ma dominujące znaczenie w finansowaniu potrzeb przedsiębiorstw. Jednak wzrost znaczenia rynku finansowego w mobilizowaniu kapitału w stosunku do działalności kredytowej banków wymusza dostosowywanie ich oferty do oczekiwań klientów. Banki mogą wykorzystywać przy tym swój potencjał finansowy, organizacyjny oraz pozycję rynkową swoich wyspecjalizowanych spółek, np. domów maklerskich [Korenik 2006, s. 154].

## Literatura

- Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2002.
- Czekaj J., Dresler Z., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii* (wydanie trzecie uaktualnione), PWN, Warszawa 2005.
- Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, PWN, Warszawa 2003.
- Flejterski S., Świecka B. (red.), *Elementy finansów i bankowości*, CeDeWu, Warszawa 2007.
- Grzywacz J., *Współpraca przedsiębiorstwa z bankiem*, Difin, Warszawa 2000.
- Iwanicz-Drozdowska M., Jaworski W.L., Zawadzka Z., *Bankowość. Zagadnienia podstawowe*, Poltext, Warszawa 2006.
- Jaworski W.L., Zawadzka Z. (red.), *Bankowość. Podręcznik akademicki*, Poltext, Warszawa 2002.
- Korenik D. (red.), *Innowacyjne usługi banku*, PWN, Warszawa 2006.
- Machała R., *Praktyczne zarządzanie finansami firmy*, PWN, Warszawa 2004.
- Nowak M., *Emisja papierów komercyjnych w Polsce*, Twigger, Warszawa 1999.
- Onoszko J., *Rynek krótkoterminowych papierów dłużnych przedsiębiorstw (KPDP) w Polsce i w krajach wysoko rozwiniętych*, Materiały i Studia NBP, nr 183, wyd. NBP, Warszawa 2004.
- Ostrowska E., *Banki na rynkach kapitałowych*, PWE, Warszawa 2005.
- Podsumowanie IV kwartału 2005 r. oraz roku 2005 na rynku pozaskarbowych instrumentów dłużnych w Polsce*, [www.fitchpolska.com.pl](http://www.fitchpolska.com.pl).
- Podsumowanie IV kwartału 2006 r. oraz roku 2006 na rynku nieskarbowych instrumentów dłużnych w Polsce*, [www.fitchpolska.com.pl](http://www.fitchpolska.com.pl).
- Polski rynek skarbowych papierów dłużnych. Podsumowanie IV kwartału 2004 oraz 2004 roku*, [www.fitchpolska.com.pl](http://www.fitchpolska.com.pl).
- Rutkowski A., *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2007.
- „Rating&Rynek” 2005 nr 24, [www.fitchpolska.com.pl](http://www.fitchpolska.com.pl).
- Sytuacja finansowa banków w 2003 roku. Synteza*, NBP, Warszawa 2004.
- Sytuacja finansowa banków w 2004 roku. Synteza*, NBP, Warszawa 2005.
- Sytuacja finansowa banków w 2005 roku. Synteza*, NBP, Warszawa 2006.
- Sytuacja finansowa banków w 2006 roku. Synteza*, NBP, Warszawa 2007.
- Szczepański J., Szyszko L. (red.), *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007.

## RAISING EXTERNAL CAPITAL BY COMPANIES IN CO-OPERATION WITH BANKS

### Summary

When conducting economic activity, companies finance themselves mainly with their own capital. An addition to their own funds can be external capital that comes *inter alia* from bank credits or issuance by a company of long- and short-term securities (debentures). Because companies should seek the optimum capital structure, the question arises to what extent they use external capital and which form of it is of greatest importance here.

As this is a vast subject, the analysis omitted some forms of financing and confined itself to those used most often, which are bank credits and issuance of securities. The funds raised in this form can be both long- and short-term; consequently they can be used to finance current economic activities and investments that enable the company's survival and development.

Between 2002 and 2006 there was an increase in credits granted by the banking sector by over 19%. Most of these loans were granted in Polish zloty. Companies were most interested in investment credit (usually long-term), operational credits and current account credits (usually short-term). In the whole period, investment credits constituted the largest percentage of the total credits granted, their increase being over 7%. An increase in operational and current account credits was almost 17% altogether. The indebtedness of companies because of issuance of securities increased in turn by over 35%, the debts on account of issuance of short-term securities having increased by over 11%, and on account of bonds redeemable after more than a year – having almost doubled.

During the whole period investigated, the value of credits raised in banks, a classical way of external funding, exceeded several times the amount of funds obtained by companies from the issuance of securities. The growth rate of long-term obligations on account of issuance of securities is, however, far higher than the growth rate of long-term credits. The issuance of bonds is more convenient than raising credits because it allows greater flexibility in managing the funds raised. After the amendment of the law on bonds, their issuance does not require that their purpose be specified in the issuance terms and conditions (except municipal bonds) unlike bank credits, whose purpose constitutes part of the concluded credit contract. This is important, especially in raising funds for long-term periods. However, the issuance of securities may not be available, especially for smaller entities.