

Finansowanie nakładów inwestycyjnych nowo powstałych przedsiębiorstw w początkowej fazie rozwoju i kolejnych latach działalności gospodarczej w ujęciu branżowym w Polsce

Danuta Zawadzka*, Agnieszka Kurdyś-Kujawska**, Agnieszka Sompolska-Rzechuła***

1. Wprowadzenie

Nowo powstałe przedsiębiorstwa, podejmując decyzje dotyczące procesów inwestycyjnych, obok określenia zarówno wielkości, jak i sposobu alokacji środków pieniężnych (decyzje inwestycyjne), muszą wskazać źródła pozyskania kapitału (podjąć decyzje finansowe) oraz zaplanować harmonogram realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych. Nowo powstałe przedsiębiorstwa cechuje wysoki poziom ryzyka wynikającego z niepewności popytu na dobra lub usługi dostarczane na rynek. Procesy inwestycyjne mogą zostać podjęte w fazie startowej¹, kiedy rynek jest wysoce niepewny, albo w fazie dalszego rozwoju, kiedy niepewność zostaje zredukowana. Nowo powstałe przedsiębiorstwa mają też wysokie ryzyko upadłości (Sierpińska-Sawicz 2015, s. 193–202). Termin realizacji inwestycji powinien uwzględniać z jednej strony konieczność budowania przewagi rynkowej,

* Danuta Zawadzka, Politechnika Koszalińska, Wydział Nauk Ekonomicznych, Katedra Finansów, danuta.zawadzka@tu.koszalin.pl

** Agnieszka Kurdyś-Kujawska, Politechnika Koszalińska, Wydział Nauk Ekonomicznych, Katedra Finansów, agnieszka.kurdys-kujawska@tu.koszalin.pl

*** Agnieszka Sompolska-Rzechuła, Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny, Wydział Ekonomiczny, Katedra Zastosowań Matematyki w Ekonomii, asompolska@zut.edu.pl

1 Po zarejestrowaniu przedsiębiorstwa następuje faza startowa, której przebieg może być różnorodny – zgodny z założonym, prowadzący do sukcesu rynkowego lub odwrotny – prowadzący do upadku. W literaturze ujmuje się ją również jako narodzin i wczesnego rozwoju (Kimberly 1979, s. 437–457), inkubacji i wdrażania pomysłu na biznes (Jabłoński, Jabłoński 2013, s. 17–22) lub powstania i początkowego rozwoju (Duliniec 2007, s. 104). Źródła finansowania aktywności inwestycyjnej są zróżnicowane w fazach cyklu życia przedsiębiorstwa (por. Żurakowska-Sawa 2010, s. 171–181).

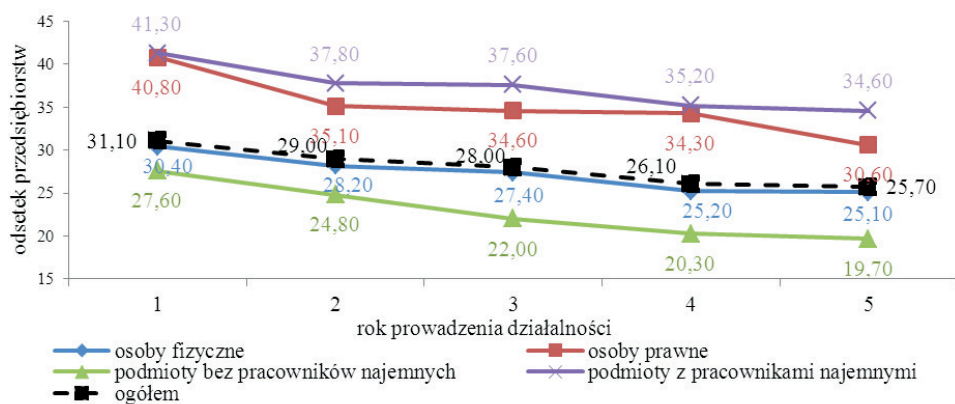
z drugiej jednak maksymalizować prawdopodobieństwo przetrwania na rynku (Archibald, Thomas, Betts, Johnston 2002, s. 1161–1174). Im wyższe ryzyko związane z podjętą działalnością, tym później nowo powstałe przedsiębiorstwo podejmuje decyzję o inwestowaniu (Swinney, Cachon, Netessine 2011, s. 763–777). Z drugiej jednak strony, im później podejmie decyzję, tym mniejszą przewagę konkurencyjną prawdopodobnie osiągnie. Wysokie ryzyko funkcjonowania nowo powstałych przedsiębiorstw jest istotną barierą w pozyskaniu kapitału zarówno na finansowanie działalności operacyjnej, jak i realizację przedsięwzięć inwestycyjnych (Bielawska 2005, s. 62–75; Huyghebaert, Gaeremynck, Roodhooft, Van de Gucht 2000, s. 627–651). Wyniki badań prezentowane w literaturze potwierdzają, iż w początkowych fazach rozwoju istotne znaczenie odgrywa kapitał własny. Wraz z rozwojem przedsiębiorstwa wzrasta jego zadłużenie (Frielinghaus, Mostert, Fire 2005, s. 9–18; Michalak 2013, s. 74). Celem opracowania jest identyfikacja i ocena zmian w strukturze finansowania inwestycji nowo powstałych przedsiębiorstw w początkowej fazie rozwoju i w kolejnych latach działalności gospodarczej w Polsce w ujęciu branżowym. U podstaw badań sformułowano tezę, iż faza rozwoju przedsiębiorstwa determinuje strukturę finansowania nakładów inwestycyjnych.

2. Materiał i metoda badawcza

Wykorzystany w opracowaniu materiał statystyczny pochodził z publikacji GUS pt. *Warunki powstania i działania oraz perspektywy rozwojowe polskich przedsiębiorstw z lat 2004–2014*. Analizie poddano wyłącznie dane o nowych jednostkach zebrane w toku pięcioletniej obserwacji tych samych jednostek powstałych w danym roku prowadzących działalność inwestycyjną. W pierwszym roku obserwacji podlegają przedsiębiorstwa zarejestrowane jako nowe w roku poprzedzającym badanie. Od drugiego do piątego roku badaniami obejmowane są te przedsiębiorstwa ze zbiorowości początkowej, które w momencie obserwacji prowadzą działalność gospodarczą, tzn. nadal pozostają aktywne. Po 5 latach prowadzenia działalności, przedsiębiorstwa uznaje się za stabilne i w latach następnych podmioty te nie podlegają już obserwacji. Zakres podmiotowy obejmuje podmioty małe (w tym mikro przedsiębiorstwa). Przedstawione wyniki badań obejmują podmioty powstałe w latach 2004–2013, a prowadzące działalność inwestycyjną w latach 2005–2014. Dane przedstawione w opracowaniu są wartościami przeciętnymi dla rozpatrywanych grup nowo powstałych przedsiębiorstw. Badania oparto na analizie struktury oraz dynamiki, która umożliwiła wskazanie kierunków, tempa i intensywności zmian w czasie rozpatrywanego zjawiska na podstawie modeli tendencji rozwojowych.

3. Wyniki i dyskusja

Prowadzenie działalności inwestycyjnej jest wyraźnie zróżnicowane ze względu na fazę cyklu życia przedsiębiorstwa. Najwięcej przedsiębiorstw realizuje inwestycje w pierwszym roku prowadzenia działalności. Wraz ze wzrostem okresu funkcjonowania ich odsetek maleje. Tendencja ta charakterystyczna jest dla wszystkich grup przedsiębiorstw bez względu na formę organizacyjno-prawną i poziom zatrudnienia (rys. 1). Wysoki udział nawo powstałych przedsiębiorstw ponoszących nakłady inwestycyjne w początkowej fazie prowadzenia działalności wynika przede wszystkim z konieczności rozbudowy lub modernizacji istniejącej infrastruktury, nabycia środków trwałych, wartości niematerialnych i prawnych oraz podjęcia działań promocyjnych niezbędnych do rozpoczęcia działalności i wzmacniania pozycji konkurencyjnej na rynku. W późniejszych latach ponoszenie nakładów inwestycyjnych może być przejawem zmian w strategii działania przedsiębiorstwa i podejmowaniem nowych projektów gwarantujących dalszy sukces. W latach 2004–2014 wśród nowo powstałych przedsiębiorstw w początkowym okresie funkcjonowania inwestycje realizowane były średnio w co trzecim przedsiębiorstwie, a w późniejszym okresie już tylko w co czwartym.

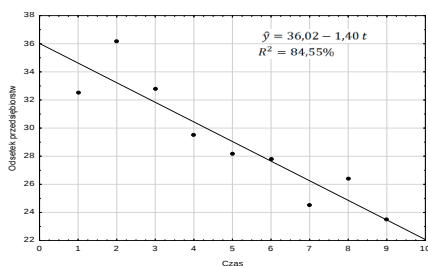


Rysunek 1. Odsetek nowo powstałych przedsiębiorstw prowadzących działalność inwestycyjną w początkowej fazie rozwoju i kolejnych latach działalności gospodarczej

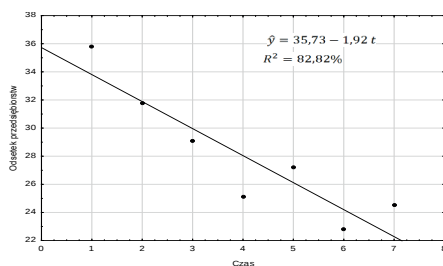
Źródło: opracowanie własne na podstawie *Warunki powstania i działania...* 2004–2014.

W 2014 roku w stosunku do 2005 roku działalność inwestycyjną ograniczyły przedsiębiorstwa znajdujące się zarówno w początkowej fazie rozwoju, jak również te ustabilizowane. Należy zauważyć, iż w najmniejszym stopniu zmalał odsetek przedsiębiorstw realizujących inwestycje w pierwszym roku prowadzenia działalności (spadek o 2,08%). Średniorocznie w badanym okresie odsetek tych przedsiębiorstw zmniejszał się o 0,23%. O ponad 13% zmniejszył się natomiast odsetek przedsiębiorstw realizujących inwestycje w piątym roku działalności.

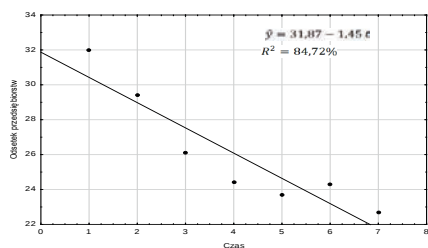
Z kolei podmiotów, które ponosiły nakłady inwestycyjne w drugim roku działalności, w 2014 roku było trzykrotnie mniej niż w 2005 roku. W analizowanych latach odsetek tych przedsiębiorstw malał średniorocznie o 3,97%. Największy spadek przedsiębiorstw realizujących inwestycje odnotowano w trzecim i czwartym roku działalności. Wyniósł on odpowiednio 31,56% i 29,06%. Oszacowane dla lat 2005–2014 średnie tempo zmian odsetku przedsiębiorstw ponoszących nakłady inwestycyjne wskazuje, że wielkości te z roku na rok malały odpowiednio o 6,13% i 5,56%. Na podstawie modeli tendencji rozwojowych można wnioskować, że z roku na rok systematycznie zmniejszać się będzie odsetek przedsiębiorstw ponoszących nakłady inwestycyjne we wszystkich wyróżnionych fazach rozwojowych, z wyjątkiem fazy początkowej (rys. 2). Sytuacja ta może wynikać z narastających obaw o przyszłą stabilność finansową przedsiębiorstw, na którą wpływa krajowa i światowa koniunktura czy też polityka gospodarcza rządu.



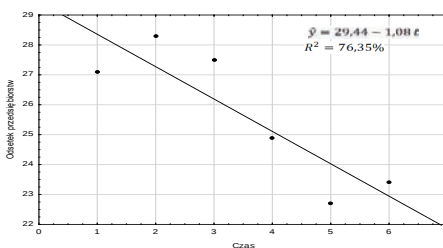
odsetek przedsiębiorstw inwestujących dwa lata po rozpoczęciu działalności gospodarczej



odsetek przedsiębiorstw inwestujące trzy lata po rozpoczęciu działalności gospodarczej



odsetek przedsiębiorstw inwestujące cztery lata po rozpoczęciu działalności gospodarczej



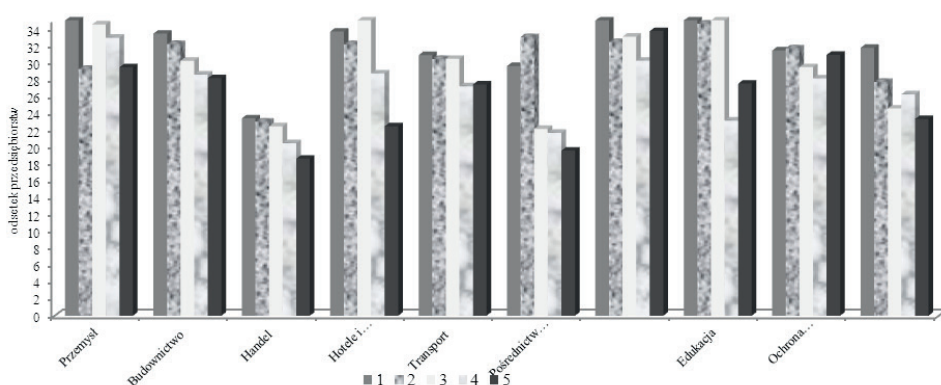
odsetek przedsiębiorstw inwestujące pięć lat po rozpoczęciu działalności gospodarczej

Rysunek 2. Odsetek nowo powstałych przedsiębiorstw ponoszących nakłady inwestycyjne w początkowej fazie rozwoju i kolejnych latach działalności gospodarczej w Polsce w latach 2005–2014 oraz oszacowane linie trendu

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Warunki powstania i działania...* 2004–2014.

Prowadzenie działalności inwestycyjnej w poszczególnych latach było zróżnicowane ze względu na branże, w których działały przedsiębiorstwa (rys. 3). W większości branż inwestycje realizowane były w początkowej fazie rozwoju.

Wyjątek stanowiły jednostki zajmujące się pośrednictwem finansowym i ochroną zdrowia. Wysoki odsetek przedsiębiorstw realizował inwestycje również w drugim roku prowadzenia działalności. Może to wynikać z lepszego poznania potrzeb rynkowych i w konsekwencji podejmowanie działań związanych ze zmianą wyrobu lub usługi, w tym także zmianę w zakresie sposobu świadczenia usług, rozpoczęciem działań obejmujących dokonywanie zmian produkcji, bądź procesu produkcyjnego. W branży budowlanej oraz handlu wraz ze wzrostem okresu, w którym prowadzona była działalność gospodarcza systematycznie zmniejszał się odsetek przedsiębiorstw ponoszących nakłady inwestycyjne. Porównując odsetek przedsiębiorstw realizujących inwestycje w początkowej fazie rozwoju z podmiotami ustabilizowanymi, największe dysproporcje widać w branży hotelarskiej (11,45 p.p) i pośrednictwa finansowego (10,02 p.p), zaś najmniejsze w przedsiębiorstwach związanych z ochroną zdrowia (0,52 p.p) i transportem (3,46 p.p). Sytuacja ta może wynikać z faktu, że rozwój będący następstwem prowadzonej działalności inwestycyjnej w poszczególnych branżach wymaga innych nakładów na reprodukcję środków trwałych oraz nakładów związanych z gospodarką magazynową i utrzymywaniem zapasów.



Rysunek 3. Odsetek nowo powstałych przedsiębiorstw prowadzących działalność inwestycyjną w początkowej fazie rozwoju i kolejnych latach działalności gospodarczej według branży w Polsce w latach 2005–2014

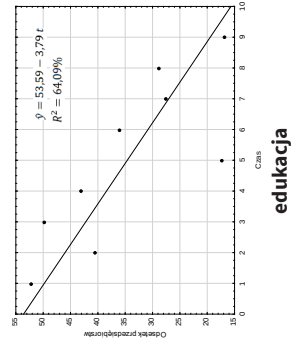
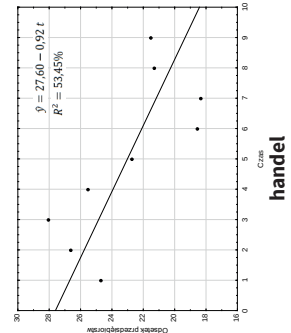
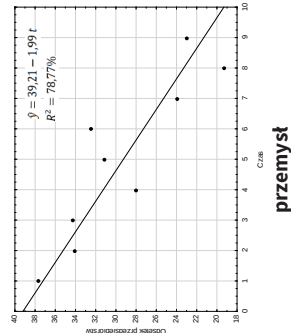
Źródło: opracowanie własne na podstawie *Warunki powstania i działania...* 2004–2014.

W 2014 roku, w porównaniu do roku, 2005 wzrósł odsetek przedsiębiorstw realizujących inwestycje w początkowej fazie rozwoju w branżach takich, jak: przemysł, handel, obsługa nieruchomości i firm, edukacja oraz pozostała działalność (tab. 1). Najwięcej rokrocznie przybywało przedsiębiorstw z branży edukacyjnej (2,78%). Z kolei najwięcej ubywało przedsiębiorstw związanych z hotelarstwem (6,45%) i transportem (5,71%). W analizowanym okresie we wszystkich branżach zmniejszył się odsetek przedsiębiorstw ponoszących nakłady inwestycyjne w drugim i czwartym roku prowadzenia działalności. W drugim roku prowadzenia działalności o ponad połowę zmniejszył się odsetek przedsiębiorstw prowadzących działalność inwestycyjną

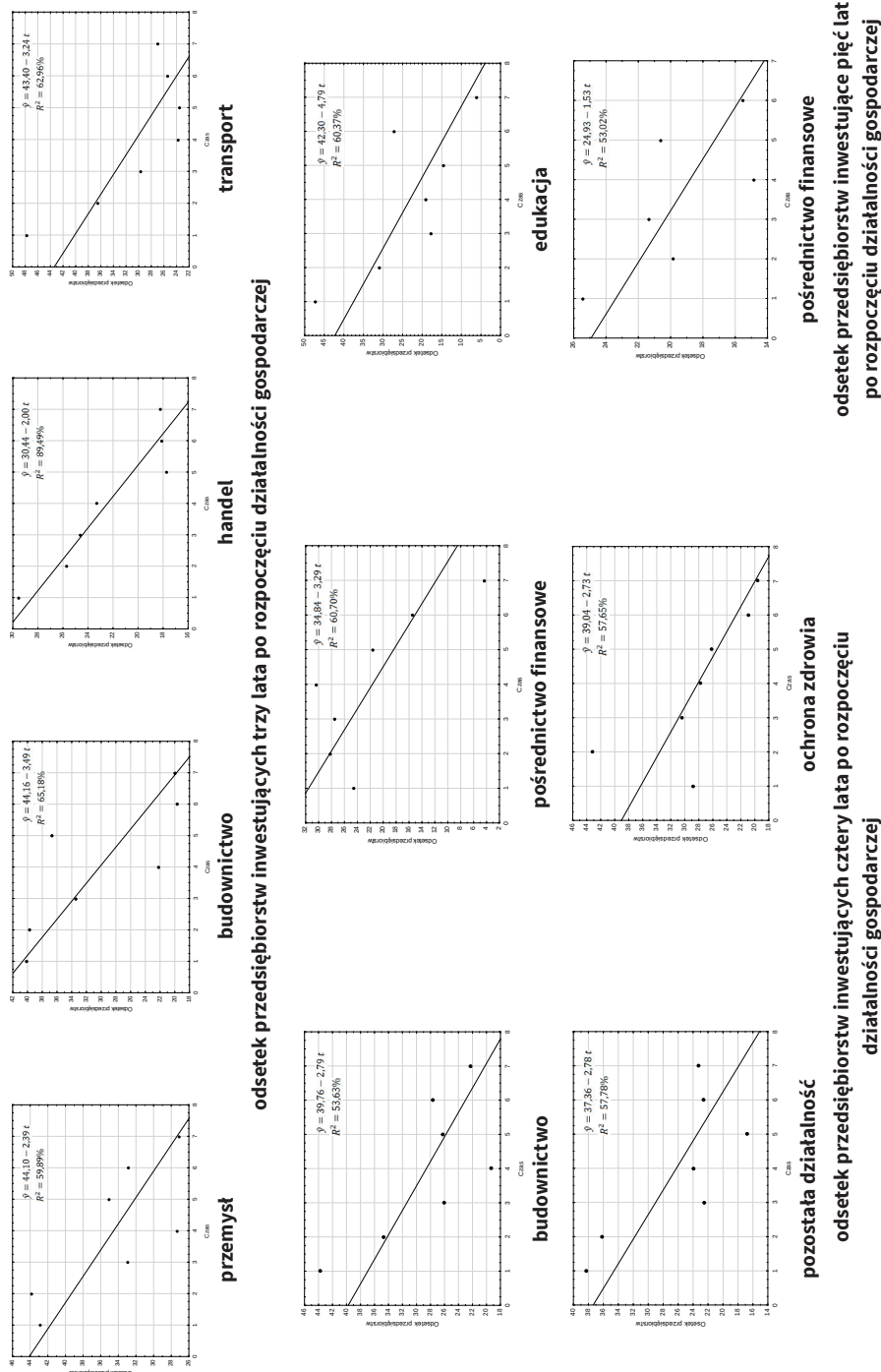
Tabela 1. Indeksy oraz średnie tempo zmian odsetka nowo powstałych przedsiębiorstw prowadzących działalność inwestycyjną w początkowej fazie rozwoju i kolejnych latach działalności gospodarczej w Polsce w latach 2005–2014 według branży

Wyszczególnienie	Rok prowadzenia działalności									
	1		2		3		4		5	
	$i_{t/0}$	$\bar{y}_g$	$i_{t/0}$	$\bar{y}_g$	$i_{t/0}$	$\bar{y}_g$	$i_{t/0}$	$\bar{y}_g$	$i_{t/0}$	$\bar{y}_g$
Przemysł	10,12	1,08	-39,10	-6,01	-36,68	-7,33	-9,26	-1,61	-27,78	-6,30
Budownictwo	-14,20	-1,69	-9,40	-1,23	-50,37	-11,02	-49,09	-10,64	-28,81	-6,57
Handel	3,23	0,36	-12,96	-1,72	-38,31	-7,73	-26,97	-5,10	-10,92	-2,29
Hotele i restauracje	-45,15	-6,45	-55,00	-9,50	9,05	1,45	-36,31	-7,24	-12,86	-2,71
Transport	-41,07	-5,71	-50,62	-8,44	-43,61	-9,11	-24,40	-4,56	34,75	6,15
Pośrednictwo finansowe	-27,21	-3,47	-37,47	-5,70	-60,27	-14,26	-82,45	-25,17	-38,98	-9,41
Obsługa nieruch. i firm	15,22	1,59	-11,31	-1,49	-1,01	-0,17	-46,84	-10,00	28,09	5,08
Edukacja	27,99	2,78	-67,75	-13,19	-42,86	-8,91	-87,26	-29,07	-30,98	-7,15
Ochrona zdrowia	-23,23	-2,89	-23,02	-3,22	3,25	0,53	-31,94	-6,21	-32,23	-7,49
Pozostała działalność	11,68	1,23	-17,67	-2,40	-14,79	-2,63	-39,16	-7,95	13,71	2,60

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Warunki powstania i działania... 2004–2014*.



odsetek przedsiębiorstw inwestujących dwa lata po rozpoczęciu działalności gospodarczej



Rysunek 4. Odsetek nowo powstałych przedsiębiorstw ponoszących nakłady inwestycyjne w początkowej fazie rozwoju i kolejnych latach działalności gospodarczej w Polsce w latach 2005–2014 według branży oraz oszacowane linie trendu

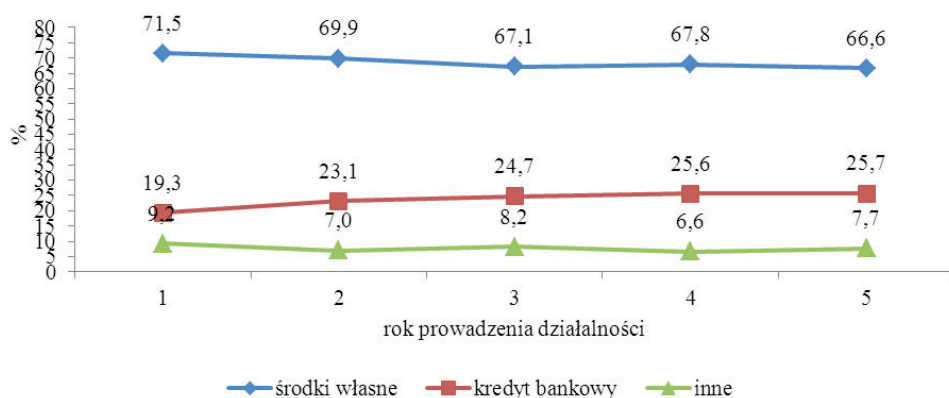
w branży hotelarskiej, transporcie oraz edukacji. Znacznie większe spadki odnotowano w czwartym roku działalności nowo powstałych przedsiębiorstw. W 2014 roku, w porównaniu do roku 2005, o ponad 80% zmniejszył się odsetek przedsiębiorstw realizujących inwestycje z branży związanej z pośrednictwem finansowym i edukacją. Oszacowane dla lat 2005–2014 średnie tempo zmian odsetka przedsiębiorstw prowadzących działalność inwestycyjną po drugim i czwartym roku działalności wskazuje, że wielkości te z roku na rok malały od kilku do kilkudziesięciu procent. Najwyższy procentowy spadek odnotowano w branży edukacyjnej (29,07%). W przedsiębiorstwach określanych jako stabilne, we wszystkich branżach, z wyjątkiem podmiotów zajmujących się transportem oraz obsługą nieruchomości i firm, odsetek przedsiębiorstw prowadzących działalność inwestycyjną zmniejszył się. Wśród przedsiębiorstw najdłużej funkcjonujących na rynku w badanym okresie zwiększył się odsetek przedsiębiorstw realizujących inwestycje w branży transportowej, obsłudze nieruchomości i firm oraz pozostałej działalności. W przypadku pozostałych branż odnotowano spadki. Średniorocznie o 9,41% malał odsetek podmiotów realizujących inwestycje zajmujących się pośrednictwem finansowym.

Analiza wykazała, iż tylko w przypadku niektórych branż indeksy łańcuchowe oszacowane dla wartości przedstawionych cech wykazywały stały kierunek. Wartości tych cech z naniesionymi liniami trendu przedstawiono na rysunku 4.

Na podstawie oszacowanych modeli tendencji rozwojowych można stwierdzić, że wraz ze wzrostem okresu prowadzenia działalności gospodarczej w wybranych branżach odsetek przedsiębiorstw realizujących inwestycje będzie się systematycznie zmniejszał.

Realizacja inwestycji wymaga zaangażowania odpowiednich środków finansowych. Wśród analizowanych przedsiębiorstw utrzymuje się tendencja do finansowania inwestycji, przede wszystkim opierając się na środkach własnych. Badania wykazały, iż taka sytuacja występuje średnio w 71,5% przedsiębiorstw będących w początkowej fazie rozwoju i średnio w 66,6% przedsiębiorstw finansujących nakłady inwestycyjne w piątym roku prowadzenia działalności (rys. 5). Zauważyć można, że wraz ze wzrostem stabilności funkcjonowania nowopowstałych podmiotów gospodarczych maleje udział środków własnych, przy jednoczesnym wzroście zewnętrznych źródeł finansowania, w tym w szczególności kredytów bankowych. Wpływ na to mają zarówno zewnętrzne, jak i wewnętrzne warunki funkcjonowania. Zewnętrzne uwarunkowania mają charakter makroekonomiczny. Określają one ekonomiczne, prawne oraz społeczne warunki funkcjonowania przedsiębiorstw. Natomiast uwarunkowania wewnętrzne o charakterze mikroekonomicznym to przede wszystkim wielkość majątku, jakim dysponuje przedsiębiorstwo, poziom ryzyka operacyjnego czy osiągnięty zysk. Uwarunkowania te decydują w dużej mierze o możliwościach pozyskiwania zewnętrznych źródeł finansowania, głównie w postaci kredytów bankowych. Niechęć do udzielania przez banki kredytów dla nowo powstałych przedsiębiorstw znajdujących się w początkowej fazie rozwoju wynika przede wszystkim z braku lub niskiego poziomu majątku mogącego stanowić zabezpieczenie kredytu oraz trudne do oszacowania przyszłe dochody. Jednocześnie niemożność sfinansowania inwestycji w początkowej fazie rozwoju kredytem bankowym powoduje, że przedsiębiorstwa te po-

szukują innych źródeł finansowania tj. bussines angels, venture capital czy też bardziej rozpowszechnione w Polsce dotacje unijne. Przedsiębiorstwa dłużej funkcjonujące na rynku mają bardziej ustabilizowaną pozycję rynkową i tym samym większą możliwość pozyskania kredytów bankowych. Wzrastający udział kredytów bankowych w strukturze finansowania inwestycji w kolejnych latach działalności nowo powstałych przedsiębiorstw może wynikać z pojawienia się luki płynności finansowej (która wpływa na trudności płatnicze), niskiego stopnia pokrycia aktywów kapitałami własnymi, konieczności zwiększenia produkcji w następstwie wzrastającego popytu na wytwarzane wyroby oraz rozszerzenia wytwarzanych produktów. Ponadto wraz z wydłużającym się okresem funkcjonowania przedsiębiorstwa wzrasta jego wartość, co w konsekwencji powoduje, że przedsiębiorstwo potrzebuje środków na sfinansowanie dużych projektów inwestycyjnych, mających na celu wzmocnienie pozycji na rynku i dalszy rozwój przedsiębiorstwa.



Rysunek 5. Struktura źródeł finansowania nakładów inwestycyjnych nowo powstałych przedsiębiorstwach w początkowej fazie rozwoju i kolejnych latach działalności gospodarczej w Polsce w latach 2005–2014

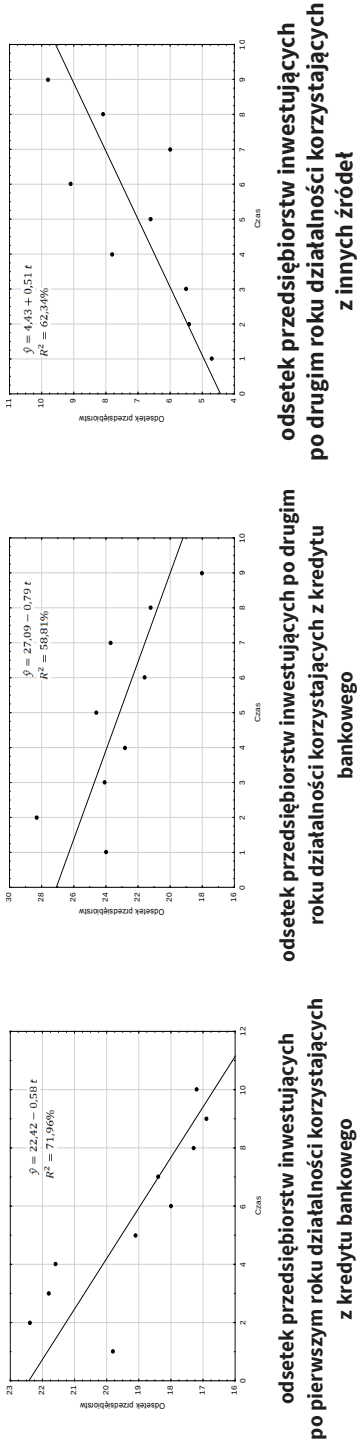
Źródło: opracowanie własne na podstawie *Warunki powstania i działania...* 2004–2014.

Wykorzystanie środków własnych do realizacji inwestycji w 2014 roku, w porównaniu do roku 2005, zmniejszyło się we wszystkich grupach przedsiębiorstw z wyjątkiem podmiotów inwestujących w drugim roku prowadzenia działalności (tab. 2). W przedsiębiorstwach tych znacząco zmalało znaczenie kredytów bankowych, natomiast istotnie wzrosło wykorzystanie innych źródeł finansowania. Ponadto zauważyć można wzrost znaczenia innych źródeł finansowania inwestycji w początkowej fazie rozwoju i kolejnych latach prowadzenia działalności. Oszacowane dla lat 2005–2014 średnie tempo zmian wykorzystania innych źródeł finansowania inwestycji wskazuje, że wielkości te wzrastały we wszystkich okresach prowadzenia działalności. Można przypuszczać, że wzrost wykorzystania innych źródeł finansowania inwestycji spowodowany był uruchomieniem funduszy unijnych, których celem jest między innymi wspieranie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw.

Tabela 2. Indeksy oraz średnie tempo zmian struktury źródeł finansowania nakładów inwestycyjnych nowo powstałych przedsiębiorstw w początkowej fazie rozwoju i kolejnych latach działalności gospodarczej w Polsce w latach 2005–2014

Wyszczególnienie	Rok prowadzenia działalności									
	1		2		3		4		5	
	$i_{t/0}$	$\bar{y}_g$	$i_{t/0}$	$\bar{y}_g$	$i_{t/0}$	$\bar{y}_g$	$i_{t/0}$	$\bar{y}_g$	$i_{t/0}$	$\bar{y}_g$
Środki własne	-1,24	-0,14	1,26	0,16	-2,79	-0,47	-2,69	-0,45	-6,26	-1,28
Kredyt bankowy	-13,13	-1,55	-25	-3,53	4,35	0,71	-2,22	-0,37	15,89	2,99
Inne	46,05	4,30	108,51	9,62	11,36	1,81	39,34	5,69	18,18	3,40

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Warunki powstania i działania... 2004–2014*.



Rysunek 6. Odsetek nowo powstałych przedsiębiorstw prowadzących działalność inwestycyjną w początkowej fazie rozwoju i kolejnych latach działalności gospodarczej w Polsce w latach 2005–2014 według źródeł finansowania nakładów inwestycyjnych oraz oszacowane linie trendu

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Warunki powstania i działania... 2004–2014*.

W przypadku dwóch grup przedsiębiorstw indeksy łańcuchowe oszacowane dla wartości przedstawionych cech wykazały stały kierunek (rys. 6). Na podstawie oszacowanych modeli tendencji rozwojowych można stwierdzić, że wśród przedsiębiorstw realizujących inwestycje w początkowej fazie rozwoju i po dwóch latach od rozpoczęcia działalności gospodarczej udział kredytu bankowego w strukturze źródeł finansowania inwestycji z roku na rok będzie się systematycznie zmniejszał, zaś udział innych źródeł finansowania będzie się zwiększał.

Analizując strukturę źródeł finansowania nakładów inwestycyjnych nowo powstałych przedsiębiorstw w poszczególnych latach prowadzenia działalności gospodarczej w zależności od branży, zauważyć można różnice w stopniu wykorzystania poszczególnych źródeł finansowania. Największe zróżnicowanie w strukturze finansowania nakładów inwestycyjnych pomiędzy pierwszą fazą rozwoju a okresem, w którym przedsiębiorstw można uznać za stabilne, odnotowano w branży przemysłowej, budowlanej i transporcie (tab. 3). W przedsiębiorstwach tych zmniejszył się udział środków własnych, przy jednoczesnym, około 10% wzroście udziału kredytów bankowych i niewielkim wzroście innych źródeł finansowania. Może to wynikać z charakteru inwestycji realizowanych w tych przedsiębiorstwach. Przerwy w pracach inwestycyjnych mogą prowadzić do utraty wartości użytkowych, starzenia się majątku oraz ponoszenia dodatkowych kosztów, wpływając tym samym na wynik finansowy przedsiębiorstwa. Zatem przedsiębiorcy są bardziej skłonni do wykorzystania zewnętrznych źródeł finansowania, nawet przy wyższych kosztach związanych z odsetkami. Z kolei w przedsiębiorstwach związanych z hotelarstwem i ochroną zdrowia udział środków własnych w finansowaniu inwestycji był wyższy w późniejszych okresach działalności niż w fazie rozwoju przedsiębiorstwa. Jednocześnie w branżach tych widoczny jest wzrost udziału kredytów bankowych przy znacznym spadku innych źródeł finansowania. Znaczący wzrost udziału środków własnych w finansowaniu inwestycji po piątym roku prowadzenia działalności gospodarczej odnotowano w branży pośrednictwa finansowego.

W analizowanym okresie w strukturze finansowania nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw znajdujących się w początkowej fazie rozwoju w największym stopniu zwiększył się udział środków własnych w branży transportowej (72,51%). Z kolei największy wzrost udziału kredytów bankowych i innych źródeł finansowania inwestycji odnotowano w branży hotelarskiej, w której jednocześnie zmniejszył się udział środków własnych. Badania wykazały również, iż w przedsiębiorstwach z branży hotelarskiej posiadających ustabilizowaną pozycję na rynku w 2014 roku, w stosunku do roku 2005, zmalał o 44,29% udział środków własnych w finansowaniu inwestycji. Przedsiębiorstwa te znacznie częściej korzystały z zewnętrznych obcych źródeł finansowania. Podobna sytuacja charakterystyczna jest dla przedsiębiorstw zajmujących się obsługą nieruchomości i firm (tab. 4).

Analiza wykazała, iż tylko w przypadku niektórych branż indeksy łańcuchowe oszacowane dla wartości przedstawionych cech wykazywały stały kierunek. Wartości tych cech z naniesionymi liniami trendu przedstawiono na rysunku 5.

Tabela 3. Struktura źródeł finansowania nakładów inwestycyjnych nowo powstałych przedsiębiorstwach w początkowej fazie rozwoju i kolejnych latach działalności gospodarczej w Polsce w latach 2005–2014 w ujęciu branżowym

Rok prowadzenia działalności	Przemysł	Budownictwo	Handel	Hotele i restauracje	Transport	Pośrednictwo finansowe	Obsługa nieruchomości i firm	Edukacja	Ochrona zdrowia	Pozostała działalność usługowa
środki własne										
1	67,54	76,69	67,40	67,42	56,25	73,02	75,29	73,58	68,50	72,75
2	63,26	72,89	67,35	62,27	47,83	73,48	74,78	75,78	77,05	72,64
3	67,04	69,79	64,41	65,10	42,71	64,90	64,27	67,41	72,57	73,50
4	60,31	77,16	64,80	75,30	53,76	58,54	61,50	75,21	67,33	66,00
5	56,22	63,85	61,28	69,47	47,22	81,88	72,88	71,82	69,58	70,65
kredyt bankowy										
1	20,76	16,86	22,82	22,48	33,23	19,19	18,88	15,81	19,37	16,13
2	29,27	19,98	26,08	30,91	41,61	21,40	17,77	18,79	16,97	15,97
3	23,07	22,14	29,49	16,06	47,61	27,65	24,41	26,30	23,11	14,71
4	32,09	18,73	27,67	19,01	38,11	40,37	34,34	25,08	25,76	24,51
5	30,30	27,30	30,68	27,28	42,55	12,20	22,52	17,87	27,40	16,69
inne										
1	11,71	6,45	9,76	9,73	10,92	9,83	5,83	10,61	12,05	11,13
2	7,47	8,37	6,55	7,70	10,55	6,59	8,38	7,31	5,98	11,38
3	9,89	8,04	6,09	21,95	9,67	15,98	8,74	6,40	5,73	11,74
4	7,59	4,11	7,53	6,62	9,48	9,64	4,16	4,62	8,07	9,47
5	13,42	8,82	8,03	3,27	10,25	8,90	5,14	15,28	3,32	12,66

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Warunki powstania i działania...* 2004–2014.

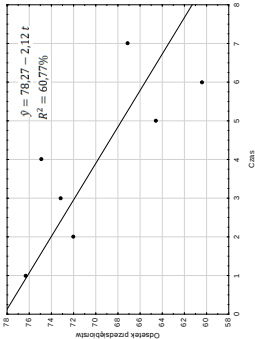
Tabela 4. Indeksy oraz średnie tempo zmian struktury źródeł finansowania nakładów inwestycyjnych nowo powstałych przedsiębiorstw w początkowej fazie rozwoju i kolejnych latach działalności gospodarczej w Polsce w latach 2005–2014 w ujęciu branżowym

Rok prowadzenia działalności	Przemysł	Budownictwo	Handel	Hotele i restauracje	Transport	Pośrednictwo finansowe	Obsługa nieruchomości i firm	Edukacja	Ochrona zdrowia	Pozostała działalność usługowa
środki własne										
1	i_{t0}	-9,95	8,99	-3,17	-45,82	72,51	28,59	10,87	-4,72	-6,35
	$\bar{y}_g$	-1,16	0,96	-0,36	-6,58	6,25	2,83	1,15	-0,54	-0,73
2	i_{t0}	3,89	-2,24	3,74	14,36	29,22	17,49	-45,09	-20,89	14,80
	$\bar{y}_g$	0,48	-0,28	0,46	1,69	3,26	2,04	-7,22	-2,89	1,74
3	i_{t0}	9,93	-12,06	-39,25	-23,00	12,06	12,48	58,56	17,21	4,53
	$\bar{y}_g$	1,59	-2,12	-7,97	-4,26	1,92	1,98	7,99	2,68	0,74
4	i_{t0}	-15,10	-22,09	19,82	-3,34	-8,70	-69,05	-35,48	18,98	6,42
	$\bar{y}_g$	-2,69	-4,07	3,06	-0,56	-1,50	-17,76	-7,04	2,94	1,04
5	i_{t0}	2,47	-3,64	-31,74	-44,29	-37,02	14,74	17,25	0,13	43,53
	$\bar{y}_g$	0,49	-0,74	-7,35	-11,04	-8,83	2,79	3,23	0,03	7,49
kredyt bankowy										
1	i_{t0}	62,50	-54,04	-0,58	80,46	-22,43	-72,96	-38,95	13,41	-31,82
	$\bar{y}_g$	5,54	-8,28	-0,06	6,78	-2,78	-13,53	-5,34	1,41	-4,17
2	i_{t0}	-35,06	-70,07	1,20	-10,81	-73,32	-18,44	194,23	191,58	103,13
	$\bar{y}_g$	-5,25	-14,00	0,15	-1,42	-15,22	-2,52	14,44	14,31	9,26
3	i_{t0}	-50,77	-4,31	89,57	6,58	25,80	-33,92	-35,90	-32,66	3,77
	$\bar{y}_g$	-11,14	-0,73	11,25	1,07	3,90	-6,67	-7,14	-6,38	0,62
4	i_{t0}	30,59	93,88	-35,82	159,00	13,25	80,49	204,40	-37,12	-32,45
	$\bar{y}_g$	4,55	11,67	-7,12	133,00	2,10	10,34	20,39	-7,44	-6,33
5	i_{t0}	-18,18	-12,44	58,09	111,11	93,88	-20,55	-69,35	-	-49,13
	$\bar{y}_g$	-3,93	-2,62	9,59	16,12	14,16	-4,50	-21,06	-	-12,64

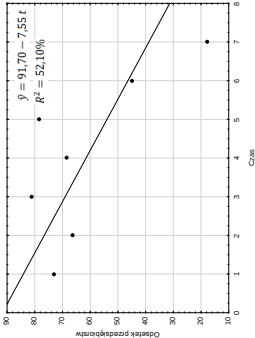
Tabela 4. (cd.)

Rok prowadzenia działalności	Przemysł	Budownictwo	Handel	Hotele i restauracje	Transport	Pośrednictwo finansowe	Obsługa nieruchomości i firm	Edukacja	Ochrona zdrowia	Pozostała działalność usługowa
inne										
1	$i_{t/0}$	70,18	37,68	178,62	-98,17	67,16	86,49	-6,98	-2,48	139,74
	$\bar{y}_g$	1,55	3,62	38,58	-35,90	5,88	7,17	-0,80	-0,28	10,20
2	$i_{t/0}$	204,00	652,94	188,89	195,06	-62,75	131,33	100,00	120,00	-70,42
	$\bar{y}_g$	14,91	28,70	14,18	14,48	-11,61	39,25	93,34	10,36	-14,12
3	$i_{t/0}$	56,35	360,71	130,58	-98,17	-8,49	34,94	-94,16	-85,71	-44,55
	$\bar{y}_g$	7,73	28,99	14,94	-48,67	-1,47	5,12	-37,71	-27,70	-9,36
4	$i_{t/0}$	93,48	427,27	-98,46	-8,11	-100,00	270,37	-95,62	130,00	185,26
	$\bar{y}_g$	11,63	31,93	-50,13	-1,40	-12,82	24,39	-40,63	4,47	19,09
5	$i_{t/0}$	24,73	93,33	212,00	-63,64	-100,00	-100,00	14,29	-9,09	-67,22
	$\bar{y}_g$	4,52	59,53	85,90	-18,32	-4,28	1,71	2,71	-1,89	-19,99

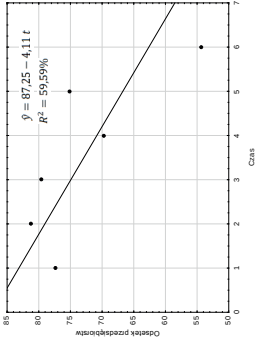
Źródło: opracowanie własne na podstawie *Warunki powstania i działania...* 2004–2014.



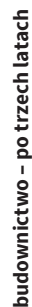
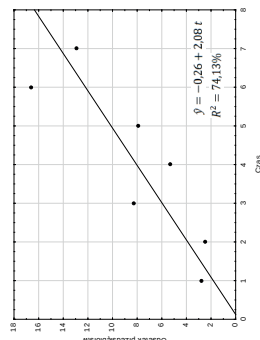
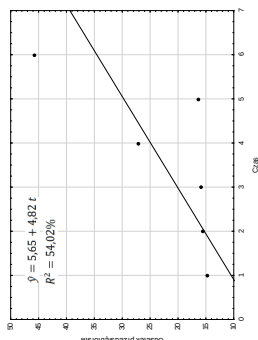
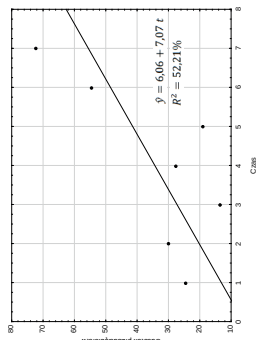
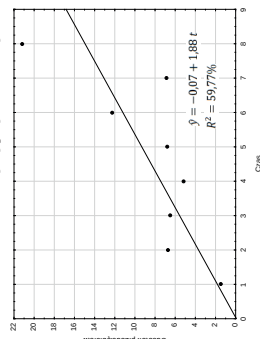
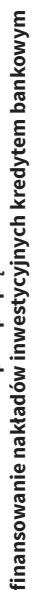
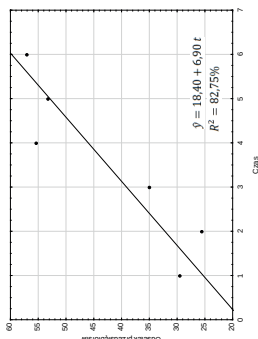
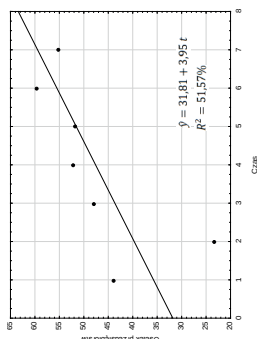
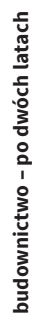
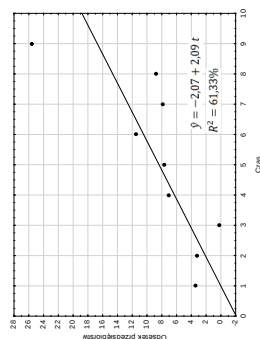
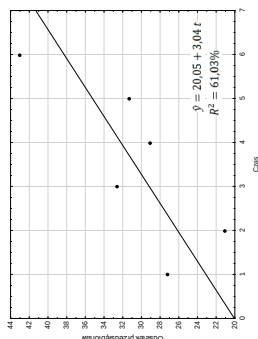
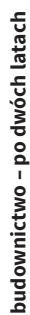
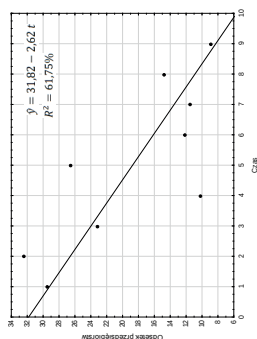
budownictwo – po trzech latach

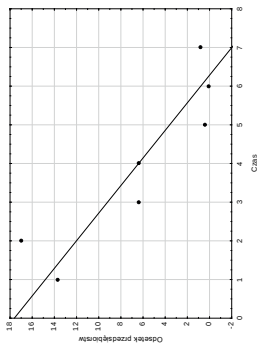


obsługa nieruchomości i firm – po czterech latach
finansowanie nakładów inwestycyjnych ze środków własnych

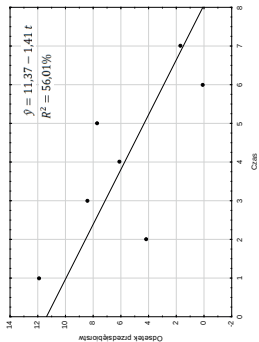


obsługa nieruchomości i firm – po pięciu latach

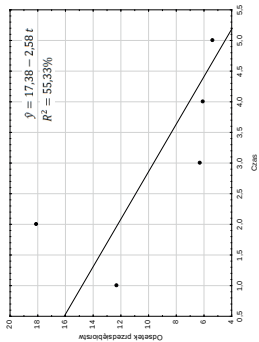




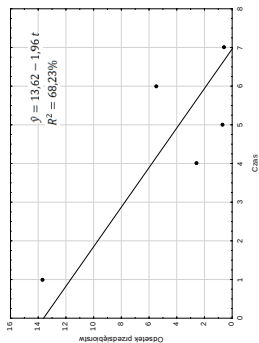
edukacja – po trzech latach



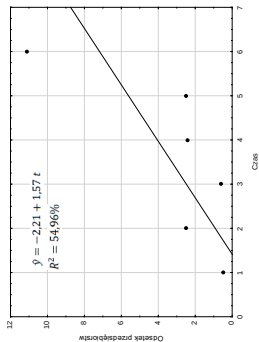
ochrona zdrowia – po trzech latach



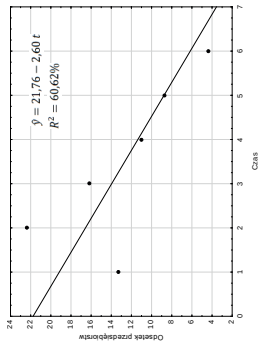
pośrednictwo finansowe – po czterech latach



edukacja – po czterech latach



hotele i restauracja – po pięciu latach
finansowanie nakładów inwestycyjnych innymi środkami



pozostała działalność – po pięciu latach

Rysunek 7. Odsetek nowo powstałych przedsiębiorstw prowadzących działalność inwestycyjną w początkowej fazie rozwoju i kolejnych latach działalności gospodarczej w Polsce w latach 2005–2014 w ujęciu branżowym według źródeł finansowania nakładów inwestycyjnych oraz oszacowane linie trendu

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Warunki powstania i działania...* 2004–2014.

Na podstawie oszacowanych tendencji rozwojowych można wnioskować, że z roku na rok w przedsiębiorstwach budowlanych realizujących inwestycje po dwóch latach prowadzenia działalności systematycznie zmniejszać się będzie znaczenie kredytów bankowych i jednocześnie wzrastać będzie znaczenie innych źródeł finansowania. Stałą tendencją wzrostu udziału innych źródeł finansowania inwestycji po dwóch latach prowadzenia działalności odznaczały się również przedsiębiorstwa zajmujące się obsługą nieruchomości i firm. W branży budowlanej widoczny jest również stały trend spadku udziału w strukturze finansowania nakładów inwestycyjnych środków własnych i wzroście innych źródeł finansowania w trzecim roku prowadzenia działalności gospodarczej. Również w trzecim roku po rozpoczęciu działalności systematycznie zwiększać się będzie znaczenie kredytów bankowych w branży transportowej i zmniejszać się znacznie innych źródeł finansowania w przedsiębiorstwach zajmujących się edukacją i ochroną zdrowia. Z kolei wśród przedsiębiorstw ustabilizowanych związanych z branżą transportową i handlem wzrastać będzie znaczenie kredytów bankowych. Podobna tendencja widoczna jest w przedsiębiorstwach zajmujących się obsługą nieruchomości i firm, przy czym dodatkowo charakteryzują się one systematycznym spadkiem udziału środków własnych.

4. Podsumowanie

Przeprowadzona analiza umożliwiła wykazanie pewnych różnic między grupami przedsiębiorstw znajdujących się w początkowej fazie działalności, a podmiotami o stabilnej pozycji rynkowej. Badania dowiodły, iż w latach 2005–2014 najwięcej przedsiębiorstw realizowało inwestycje w początkowej fazie rozwoju. Wraz z wydłużającym się okresem funkcjonowania przedsiębiorstw odsetek podmiotów ponoszących nakłady inwestycyjne malał. Tendencje te widoczne były we wszystkich analizowanych branżach. W 2014 roku, w porównaniu do roku 2005, w grupie podmiotów prowadzących działalność inwestycyjną w pierwszym roku prowadzenia działalności, w największym stopniu zmalał odsetek przedsiębiorstw z branży hotelarskiej i transportowej, wzrósł natomiast odsetek przedsiębiorstw z branży edukacyjnej oraz zajmujących się obsługą nieruchomości i firm. Ponadto w okresie tym, bez względu na branżę, w jakiej działał przedsiębiorca, zmniejszył się odsetek nowo powstałych przedsiębiorstw ponoszących nakłady inwestycyjne w drugim i czwartym roku działalności. Z kolei w piątym roku działalności zmalał odsetek przedsiębiorstw ponoszących nakłady inwestycyjne we wszystkich branżach, z wyjątkiem przedsiębiorstw transportowych, zajmujących się obsługą nieruchomości i firm oraz pozostałą działalnością.

W strukturze finansowania nakładów inwestycyjnych nowo powstałych przedsiębiorstw utrzymuje się tendencja do finansowania inwestycji ze środków własnych. Zauważyć należy, że wraz z wydłużającym się okresem prowadzenia

działalności gospodarczej w strukturze finansowania inwestycji systematycznie wzrastał udział zewnętrznych źródeł finansowania, w tym w szczególności kredytów bankowych przy jednoczesnym spadku udziału środków własnych. W analizowanym okresie wykorzystanie środków własnych do realizacji inwestycji przez nowo powstałe przedsiębiorstwa zmniejszyło się. Wyjątek stanowiły podmioty inwestujące dwa lata po rozpoczęciu działalności. Zmalał również odsetek przedsiębiorstw korzystających z kredytów bankowych, przy czym trend ten nie był charakterystyczny dla przedsiębiorstw inwestujących w trzecim i piątym roku działalności. Wykorzystanie innych źródeł finansowania charakteryzowało się stałą tendencją wzrostową bez względu na okres prowadzenia działalności. Analizując strukturę źródeł finansowania inwestycji nowo powstałych przedsiębiorstw ze względu na rok prowadzenia działalności oraz branżę, zauważyć można znaczące różnice. Badania wykazały, że przedsiębiorstwa z branży przemysłowej, budowlanej i transportowej, będące w początkowej fazie rozwoju, charakteryzowały się znacznie wyższym udziałem środków własnych w finansowaniu inwestycji, niż podmioty stabilne. W przedsiębiorstwach tych odnotowano również znaczące różnice w wykorzystaniu kredytów bankowych. W strukturze źródeł finansowania tych podmiotów zmalał udział źródeł własnych średnio o 10%, przy jednoczesnym 10% wzroście udziału kredytów bankowych w porównaniu z pierwszym i piątym rokiem prowadzenia działalności. Na podstawie uzyskanych wyników postawioną we wstępie tezę o wpływie fazy rozwoju przedsiębiorstwa na strukturę finansowania nakładów inwestycyjnych można uznać za udowodnioną.

Bibliografia

- Archibald T.W., Thomas L.C., Betts J.M., Johnston R.B. (2002), *Should Start-up Companies Be Cautious? Inventory Policies Which Maximise Survival Probabilities*, Management Science, Vol. 48, No. 9, p. 1161–1174.
- Bielawska A. (2005), *Finansowanie procesu powstawania oraz rozwoju mikro przedsiębiorstw i małych przedsiębiorstw*, [w:] Łuczka T. (red.), *Małe i średnie przedsiębiorstwa, szkice o współczesnej przedsiębiorczości*, Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań, s. 62–75.
- Duliniec A. (2007), *Finansowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Frielinghaus A., Mostert B., Fire C. (2005), *Capital structure and the firm's life stage*, South African Journal of Business Management, Vol. 36, No. 4, p. 9–18.
- Huyghebaert N., Gaeremynck A., Roodhooft F., Van de Gucht L.M. (2000), *New Firm Survival. The Effects of Start-up Characteristics*, Journal of Business Finance & Accounting, 27(5) & (6), June/July, p. 627–651.
- Jabłoński A., Jabłoński M. (2013), *Modele biznesu w cyklu życia przedsiębiorstwa – wyzwania strategiczne*, Przegląd Organizacji, Nr 9, s. 17–22.
- Kimberly J.R. (1979), *Issues in the Creation of Organizations: Initiation, Innovation, and Institutionalization*, Academy of Management Journal, Vol. 22, p. 437–457.
- Michalak A. (2013), *Parametry efektywności cyklu życia inwestycji*, Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej, Organizacja i Zarządzanie, Z. 66, Nr ko. 1898, s. 67–77.

- Sierpińska-Sawicz A. (2015), *Cykl życia spółki a polityka dywidend i poziom realizowanych inwestycji*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Nr 855, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, Nr 74, T. 1, s. 193–202.
- Swinney R., Cachon G.P., Netessine S. (2011), *Capacity Investment Timing by Start-ups and Established Firms in New Markets*, Management Science, Vol. 57, No. 4, p. 763–777.
- Warunki powstania i działania oraz perspektywy rozwojowe polskich przedsiębiorstw (2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014) GUS, Warszawa.
- Żurakowska-Sawa J. (2010), *Sytuacja finansowa przedsiębiorstw przemysłowych według faz cyklu życia*, Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej, Nr 82, s. 171–181.

FINANSOWANIE NAKŁADÓW INWESTYCYJNYCH NOWO POWSTAŁYCH PRZEDSIĘBIORSTW W POCZĄTKOWEJ FAZIE ROZWOJU I KOLEJNYCH LATACH DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ W UJĘCIU BRANŻOWYM W POLSCE

Streszczenie

Celem opracowania jest identyfikacja i ocena zmian w strukturze finansowania inwestycji nowo powstałych przedsiębiorstw w początkowej fazie rozwoju i w kolejnych latach działalności gospodarczej w Polsce w ujęciu branżowym. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano tezę, iż faza rozwoju przedsiębiorstwa determinuje strukturę finansowania nakładów inwestycyjnych. W artykule wykorzystano dane GUS dotyczące warunków powstania i działania oraz perspektyw rozwojowych polskich przedsiębiorstw w latach 2004–2014. Na ich podstawie przeprowadzono analizę struktury oraz analizę dynamiki, która umożliwia wskazanie kierunków, tempa i intensywności zmian w czasie rozpatrywanego zjawiska. Przeprowadzone badania wykazały, iż wraz ze wzrostem stabilności funkcjonowania nowo powstałych przedsiębiorstw w strukturze źródeł finansowania maleje udział środków własnych, a wzrasta udział kredytów bankowych.

Słowa kluczowe: nowo powstałe przedsiębiorstwa, nakłady inwestycyjne, źródła finansowania inwestycji, branża

INVESTMENT FINANCING OF NEWLY ESTABLISHED ENTERPRISES IN THE DEVELOPMENT PHASE AND SUBSEQUENT YEARS OF BUSINESS IN POLAND – INDUSTRY RECOGNITION

Summary

The aim of the study is to identify and evaluate changes in the structure of investment financing of newly established enterprises in the development phase and in the subsequent years of economic activity, in Poland by the industry. Based on the study we formulated the thesis that the development phase of the company determines the structure of financing investment. The article uses Central Statistical Office (GUS) data included in statistical information and elaborations: *Creation and Operation Conditions. Development prospects of Polish Enterprises established in years 2004–2014*. Analysis of the structure and dynamic indicators, which enables an indication of direction, pace and intensity changes is presented in the paper. The study showed that with the increase in the stability of operation of the newly established enterprises in the structure of financing sources is decreasing share of own funds, and increasing the share of bank loans.

Keywords: newly established enterprises, investment, sources of financing, industry