

Jerzy Różański, Dorota Starzyńska

Uniwersytet Łódzki

OPERACYJNE UWARUNKOWANIA STRATEGII FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW REGIONU ŁÓDZKIEGO¹

Streszczenie: Artykuł poświęcony jest ocenie relacji różnych form kapitału obcego i własnego w stosunku do poszczególnych obszarów rentowności przedsiębiorstw produkcyjnych funkcjonujących w regionie łódzkim. Celem opracowania jest ocena strategii finansowej realizowanej przez przedsiębiorstwa produkcyjne regionu łódzkiego z uwzględnieniem stopnia zaawansowania technologicznego produkcji i odpowiedź na pytanie, czy istnieje specyfika realizowanej strategii w ramach poszczególnych działów. Analizy strategii finansowej dokonano na podstawie niepublikowanych danych finansowych dotyczących przedsiębiorstw regionu łódzkiego, na poziomie działów przetwórstwa przemysłowego w latach 2004-2008.

Słowa kluczowe: strategia finansowa, struktura kapitału, przedsiębiorstwa produkcyjne, region łódzki.

1. Wstęp

Jednym z najważniejszych warunków prowadzenia działalności gospodarczej jest posiadanie odpowiedniego zasobu kapitałowego. Prowadzi to nieuchronnie do problemów związanych z pozyskaniem kapitału, jego zarządzaniem oraz określeniem form wynagrodzenia kapitałodawców. Niestety, dotychczasowy dorobek literaturowy poświęcony problemom efektywnego zarządzania kapitałem nie daje jednoznacznych wskazówek co do optymalnej jego struktury. Może to wynikać ze złożoności sytuacji gospodarczej, stanu finansowego przedsiębiorstwa i jego relacji z otoczeniem, ale wydaje się, że istotna jest także specyfika prowadzonej działalności gospodarczej.

Odpowiednia struktura kapitałowa może przesądzać o sukcesie bądź porażce danej działalności. Menedżer zarządzający strukturą kapitałową przedsiębiorstwa nieustannie ustala proporcje między długiem a kapitałem własnym. Wybór dotyczy zatem dwóch przeciwieństw – bezpiecznego kapitału własnego i mogącego spowo-

¹ Artykuł finansowany w ramach realizacji projektu badawczego własnego „Struktura finansowania a rozwój przedsiębiorstw rodzinnych regionu łódzkiego” Nr N N115 302038 na lata 2010-2012.

dować bankructwo długu. Nie jest to wybór łatwy, dostępność kapitałów własnych bowiem jest na ogół ograniczona. Wynika to z tego, że pochodzi on głównie z zysku zatrzymanego lub jest wnoszony przez nowych udziałowców, często niechętnie akceptowanych przez dotychczasowych właścicieli podmiotu. Z kolei dostęp do kapitałów obcych wyznacza najczęściej wiarygodność kredytowa potencjalnego kapitałobiorcy, czasem skorygowana o chwilowe zmiany podaży kapitału na rynku.

Celem opracowania jest ocena strategii finansowej realizowanej przez przedsiębiorstwa produkcyjne regionu łódzkiego, z uwzględnieniem stopnia zaawansowania technologicznego produkcji, i odpowiedź na pytanie, czy istnieje specyfika realizowanej strategii w ramach poszczególnych działów. Analiza strategii finansowej zostanie dokonana na podstawie niepublikowanych danych finansowych dotyczących przedsiębiorstw regionu łódzkiego, na poziomie działów przetwórstwa przemysłowego w latach 2004-2008.

2. Ewolucja strategii finansowych przedsiębiorstw

Strategia finansowa jest jedną z podstawowych strategii funkcjonujących w ramach zarządzania strategicznego przedsiębiorstwem. Jej ważność wynika z roli, jaką odgrywają finanse przedsiębiorstwa w zapewnieniu jego przetrwania, oraz ze związku występującego pomiędzy poszczególnymi sferami działalności przedsiębiorstwa i sferą finansową.

Strategia finansowa obejmuje, po pierwsze, strategię finansowania przedsiębiorstwa, związaną z doбором określonych źródeł finansowania przedsiębiorstwa, z uwzględnieniem istotnych kryteriów, takich jak:

- koszt pozyskania kapitału,
- dostępność poszczególnych źródeł finansowania,
- czas trwania i uciążliwość procedur związanych z pozyskaniem kapitału z określonego źródła,
- stopień ingerencji kapitałodawcy w decyzje finansowe podejmowane przez kapitała dawcę,

a także innych kryteriów uzależnionych od pozycji przedsiębiorstwa, sektora, w którym funkcjonuje, jego relacji z kapitałodawcą itp.

Po drugie, strategia finansowa przedsiębiorstwa wiąże się z decyzjami związanymi z wykorzystaniem już pozyskanych środków finansowych, związanych zarówno z wydatkowaniem ich na określone cele, jak i z tworzeniem funduszy stabilizujących działalność przedsiębiorstwa (np. fundusz amortyzacyjny, fundusze rezerwowe, kapitał zapasowy w spółkach akcyjnych).

Podobnie jak w innych sferach działania przedsiębiorstwa, również i w sferze finansów przyjęta strategia finansowa może mieć charakter defensywny (zachowawczy) lub też ofensywny (zakładający konieczność ponoszenia większego ryzyka w działaniu).

Wybór strategii jest uzależniony od sytuacji finansowej, w jakiej znajduje się przedsiębiorstwo. G. Łukasik wyróżnia trzy możliwości:

„1. Przedsiębiorstwo osiąga dodatkowe przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, pozwalające na finansowanie rozwoju w ramach założonego zakresu samofinansowania i przyjętej struktury kapitału. Przedsiębiorstwo może sobie w tym przypadku pozwolić na bardziej ofensywną strategię działania (...).

2. Przedsiębiorstwo osiąga przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, pozwalającej realizować zobowiązania wobec właścicieli i aktualnych wierzycieli bez naruszania zdolności rozwojowych w przyszłości, lecz z ograniczeniem samofinansowania bieżących wydatków inwestycyjnych (...).

3. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej nie gwarantują realizacji bieżących zobowiązań (a nawet mogą być ujemne), co narusza równowagę finansową przedsiębiorstwa, jego zdolność rozwojową w przyszłości i wymusza ewentualną zmianę struktury źródeł finansowania” [Łukasik 2006, s. 409, 410].

W drugim przypadku niezbędna jest ocena, z jakim ryzykiem będzie wiązało się przyjęcie strategii ofensywnej, w trzecim przypadku zalecana jest zdecydowanie strategia defensywna.

Przyjęte przez przedsiębiorstwo strategie finansowe podlegają pewnej ewolucji. Przede wszystkim, strategia finansowa jest uzależniona od fazy cyklu życia przedsiębiorstwa. Przeważnie przedsiębiorstwo znajdujące się w fazie rozwoju przyjmuje strategię ofensywną, podejmuje świadomie większe ryzyko i w większym stopniu wykorzystuje kapitały obce. Natomiast już przedsiębiorstwo znajdujące się w fazie dojrzałości (stabilizacji) jest mniej skłonne do ryzyka, ogranicza finansowanie działalności bieżącej i rozwojowej z wykorzystaniem obcych kapitałów, jest bardziej konserwatywne w działaniu. W przedsiębiorstwie znajdującym się w fazie schyłkowej przeważają dezinwestycje nad inwestycjami, nie tylko strategie finansowe, ale i pozostałe strategie funkcjonalne mają charakter defensywny.

Ewolucja strategii finansowej przedsiębiorstwa wynika z konieczności zapewnienia mu elastyczności strategicznej.

„Elastyczność strategiczna jest funkcją elastyczności zasobów przedsiębiorstwa, definiowana jest poprzez liczbę różnorodnych zastosowań posiadanych zasobów oraz czas i koszt niezbędny do ich wykorzystania w inny sposób” [Jajuga 2007, s. 167].

Elastyczność strategiczna w dużym stopniu jest zdeterminowana przez decyzje podejmowane w sferze inwestycyjnej i finansowej przedsiębiorstwa. Elastyczność finansowa jest uzależniona od płynności finansowej, zdolności kredytowej i ogólnego poziomu bieżącej kondycji finansowej w obszarze krótkofalowych decyzji finansowych, a od struktury kapitałowej w obszarze długoterminowych decyzji finansowych.

T. Jajuga wymieniła wiele instrumentów finansowych, których wykorzystanie jest wyrazem posiadania przez przedsiębiorstwo elastyczności finansowej. Zalicza do nich:

- obligacje z możliwością przedterminowego wykupu lub zamiany na akcje zwykłe,
- akcje uprzywilejowane,
- warranty,
- kredyty o zmiennym oprocentowaniu,
- gwarantowane linie kredytowe,
- umowy leasingowe,
- opcje zakupu akcji przez kierownictwo,
- dotacje celowe.

Można uznać, że elastyczność finansowa jest wyrazem ewolucji, jaką przechodzi strategia finansowa przedsiębiorstwa pod wpływem zamian występujących w otoczeniu. Wielość źródeł finansowania, które ma do dyspozycji przedsiębiorstwo, zwiększa możliwość manewru przedsiębiorstwa i zmianę strategii finansowej w pożądanym przez przedsiębiorstwo kierunku. Będzie się to wiązało najczęściej z przeprowadzeniem restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstwa, a więc:

- zmianami w zakresie struktury kapitałowej przedsiębiorstwa,
- zmianami w strukturze finansowania określonych celów rozwojowych przedsiębiorstwa,
- zmianami w polityce tworzenia i wykorzystania funduszy celowych tworzonych w przedsiębiorstwie,
- zmianami w wykorzystaniu dezinwestycji jako źródła finansowania przedsiębiorstwa.

Wykorzystanie możliwości tkwiących w elastycznym podejściu do strategii finansowych polskich przedsiębiorstw stwarza szansę bardziej efektywnego działania, wykorzystania możliwości stwarzanych przez otoczenia przedsiębiorstwa i możliwości występujących wewnątrz samego przedsiębiorstwa. Możliwości te w polskich przedsiębiorstwach nie są jeszcze dostatecznie wykorzystane, co wykazują liczne badania (np. [Różański 2010]).

3. Ocena strategii finansowania przedsiębiorstw regionu łódzkiego według stopnia zaawansowania technologicznego produkcji w latach 2004-2008

Istotnym elementem z punktu widzenia realizowanej strategii finansowej wydaje się rodzaj prowadzonej działalności produkcyjnej. Przedsiębiorstwa regionu łódzkiego, charakteryzujące się różnym stopniem zaawansowania technologicznego produkcji, pogrupowano według klasyfikacji działalności przemysłowej zastosowanej pierwotnie przez Z. Wysokińską [1998, s. 130, 131]. Autorka uporządkowała działy według kryterium głównego czynnika wytwórczego, wyróżniając pięć następujących grup:

- działy pracochłonne,
- działy surowcchłonne,

- działy standardowej produkcji o bazowej technologii,
- działy technologicznie intensywne, oparte na dostawach komponentów,
- działy technologicznie intensywne, oparte na technologii innowacyjnej.

Na potrzeby analizy według tej klasyfikacji dokonano agregacji danych finansowych przedsiębiorstw produkcyjnych regionu, na poziomie dwucyfrowym, udostępnionych przez Urząd Statystyczny w Łodzi.

Punktem wyjścia w ocenie struktury kapitałów kapitałowej przedsiębiorstw regionu łódzkiego jest założenie, że im wyższy stopień zaawansowania technologicznego produkcji, tym większy udział długu w pasywach, by zapewnić spółce rozwój, również w obszarze nowych technologii. Próbą odpowiedzi na to założenie są reguły proponowane przez teorię analizy finansowej. Jedną z nich jest tzw. złota reguła finansowania, zgodnie z którą wartość kapitałów stałych² powinna przewyższać wartość majątku trwałego przedsiębiorstwa [Dębski 2005, s. 58].

Tabela 1. Złota reguła finansowania a przedsiębiorstwa produkcyjne województwa łódzkiego

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008
Działy pracochłonne	1,22	1,19	1,25	1,25	1,39
Działy surowcochłonne	1,41	1,59	1,86	1,79	1,16
Działy kapitałochłonne	1,36	1,39	1,20	1,35	1,40
Działy technologicznie intensywne oparte na dostawach komponentów	1,73	1,65	1,63	1,45	1,30
Działy technologicznie intensywne oparte na technologii innowacyjnej	1,45	1,46	1,56	1,70	1,58

Uwagi: działy pracochłonne: produkcja artykułów spożywczych i napojów; produkcja wyrobów tytoniowych, włókiennictwo; produkcja odzieży i wyrobów futrzarskich; produkcja skór i wyrobów ze skór; przetwarzanie odpadów; działy surowcochłonne: produkcja drewna i wyrobów z drewna; produkcja papieru i wyrobów z papieru; wytwarzanie koksu, produktów rafinacji ropy naftowej i paliw jądrowych; produkcja mebli, działalność produkcyjna, gdzie indziej nie sklasyfikowana; działy standardowej produkcji o bazowej technologii (kapitałochłonne): działalność wydawnicza i poligraficzna; produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych; produkcja metali; produkcja metalowych wyrobów gotowych z wyłączeniem maszyn i urządzeń; działy technologicznie intensywne oparte na dostawach komponentów: produkcja wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych; produkcja maszyn i aparatury elektrycznej, gdzie indziej nie sklasyfikowanej; działy technologicznie intensywne oparte na technologii innowacyjnej: produkcja wyrobów chemicznych; produkcja maszyn i urządzeń, gdzie indziej nie sklasyfikowanych; produkcja maszyn biurowych i komputerów; produkcja sprzętu i urządzeń radiowych, telewizyjnych i telekomunikacyjnych; produkcja instrumentów medycznych i optycznych, zegarów i zegarków; produkcja samochodów, przyczep i naczep; produkcja pozostałego sprzętu transportowego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych przedsiębiorstw przemysłowych regionu łódzkiego za lata 2004-2008, niepublikowanych, pochodzących z US w Łodzi.

² Kapitał stały to kapitał pozostający długo w przedsiębiorstwie, a zatem kapitał własny i zobowiązania długoterminowe.

Wyniki zaprezentowane w tab. 1 wskazują, że przedsiębiorstwa z działów technologicznie intensywnych oraz surowcochłonnych realizują bardziej zachowawczą politykę finansową w porównaniu z innymi grupami podmiotów. Przeciętna wartość relacji kapitału stałego do majątku trwałego jest wyższa, co oznacza ograniczanie finansowania aktywów kapitałami krótkoterminowymi. Trzeba jednak podkreślić, że we wszystkich zaobserwowanych przypadkach relacja ta jest większa od jedności, co wskazuje na zachowanie złotej reguły finansowania i dowodzi umiarkowanej strategii finansowej przedsiębiorstw regionu łódzkiego.

Drugim postulatem teoretycznym traktującym o strukturze finansowania jest tzw. złota reguła bilansowa, wedle której wartość kapitałów własnych powinna być mniejsza od wartości aktywów trwałych przedsiębiorstwa [Dębski 2005, s. 59].

Tabela 2. Złota reguła bilansowa a przedsiębiorstwa produkcyjne województwa łódzkiego

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008
Działy pracochłonne	1,04	0,99	1,04	1,05	1,17
Działy surowcochłonne	1,24	1,41	1,67	1,63	1,03
Działy kapitałochłonne	1,17	1,15	1,03	1,12	1,15
Działy technologicznie intensywne oparte na dostawach komponentów	1,58	1,46	1,46	1,28	1,15
Działy technologicznie intensywne oparte na technologii innowacyjnej	1,29	1,30	1,42	1,50	1,35

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych przedsiębiorstw przemysłowych regionu łódzkiego za lata 2004-2008, niepublikowanych, pochodzących z US w Łodzi.

Nieco więcej informacji dostarcza analiza danych zawartych w tab. 2. Złota reguła bilansowa, będąca relacją kapitału własnego do majątku trwałego, wskazuje na stopień wykorzystania dźwigni finansowej przez przedsiębiorstwo. Relacja ta powinna być mniejsza od jedności. Wyniki potwierdzają poprzednie obserwacje. Najbardziej zachowawczą strategię finansowania wykazują przedsiębiorstwa z działów technologicznie intensywnych opartych na dostawach komponentów oraz działów reprezentujące działy surowcochłonne. Natomiast ofensywną politykę finansową stosują podmioty z działów pracochłonnych.

Konsekwencją realizowania postulatów złotych reguł finansowania i bankowej są zalecenia dotyczące zarządzania płynną częścią bilansu, zarówno po stronie aktywów, jak i po stronie kapitałów. Najogólniej problem ten regulują współczynniki płynności, uważane za jedno z najważniejszych i najwygodniejszych mierników ryzyka płynności w przedsiębiorstwie [Marszałek 2010, s. 211].

Wskaźnik bieżącej płynności jest miernikiem dopełniającym ocenę charakteru strategii finansowej spółek. W wynikach obliczeń przedstawionych w tab. 3 można znaleźć informacje potwierdzające dotychczasowe ustalenia. Ponownie najwyższą płynnością bieżącą charakteryzują się przedsiębiorstwa działów technologicznie in-

Tabela 3. Wskaźnik bieżącej płynności przedsiębiorstw produkcyjnych regionu łódzkiego

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008
Działy pracochłonne	1,27	1,25	1,31	1,31	1,36
Działy surowcochłonne	1,50	1,73	2,05	1,93	1,55
Działy kapitałochłonne	1,44	1,51	1,24	1,46	1,63
Działy technologicznie intensywne oparte na dostawach komponentów	1,87	1,79	1,75	1,54	1,37
Działy technologicznie intensywne oparte na technologii innowacyjnej	1,54	1,54	1,66	1,87	1,92

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych przedsiębiorstw przemysłowych regionu łódzkiego za lata 2004-2008, niepublikowanych, pochodzących z US w Łodzi.

intensywnych oraz surowcochłonnych. Dowodzi to stosowania zachowawczej polityki finansowej w obszarze finansowania zarówno długoterminowego, jak i bieżącego. Najbardziej ofensywny sposób finansowania prezentują podmioty z działów pracochłonnych.

Dalszych dowodów na zachowawczą politykę finansową przedsiębiorstw z działów technologicznie intensywnych i ofensywne zarządzanie finansami w podmiotach reprezentujących działy produkcji pracochłonnej można doszukać się w tab. 4. Widoczne jest mniejsze wykorzystanie długu przez przedsiębiorstwa pierwszej wymienionej grupy natomiast większym wykorzystaniem kapitałów obcych, charakteryzują się podmioty z działów pracochłonnych.

Tabela 4. Struktura zadłużenia przedsiębiorstw produkcyjnych regionu łódzkiego w % (zadłużenie ogółem do pasywów ogółem)

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008
Działy pracochłonne	49,01	50,31	49,08	48,79	48,19
Działy surowcochłonne	44,59	41,45	37,44	38,00	43,60
Działy kapitałochłonne	46,15	46,52	49,32	47,22	45,39
Działy technologicznie intensywne oparte na dostawach komponentów	38,82	40,69	40,63	43,78	46,05
Działy technologicznie intensywne oparte na technologii innowacyjnej	43,70	43,45	41,30	40,04	40,69

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych przedsiębiorstw przemysłowych regionu łódzkiego za lata 2004-2008, niepublikowanych, pochodzących z US w Łodzi.

Podobna sytuacja występuje w zakresie struktury zadłużenia (tab. 5, 6), choć trudno doszukać się tu określonych prawidłowości. Przedsiębiorstwa z działów technologicznie intensywnych wykazują mniejszy udział zobowiązań długoterminowych i krótkoterminowych w stosunku do sumy bilansowej. Wynika to przede wszystkim

z ogólnej awersji do zadłużania. Podobnie przedsiębiorstwa zajmujące się działalnością produkcyjną z działów pracochłonnych i kapitałochłonnych wykazują największe finansowanie z wykorzystaniem obu rodzajów zobowiązań.

Tabela 5. Struktura zadłużenia przedsiębiorstw produkcyjnych regionu łódzkiego w % (zadłużenie długoterminowe do pasywów ogółem)

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008
Działy pracochłonne	8,85	10,40	10,31	9,57	10,04
Działy surowcochłonne	7,65	7,53	6,97	5,88	7,19
Działy kapitałochłonne	8,83	11,01	8,59	11,14	11,92
Działy technologicznie intensywne oparte na dostawach komponentów	6,05	7,62	6,75	7,19	6,75
Działy technologicznie intensywne oparte na technologii innowacyjnej	7,18	6,73	5,87	7,94	9,83

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych przedsiębiorstw przemysłowych regionu łódzkiego za lata 2004-2008, niepublikowanych, pochodzących z US w Łodzi.

Tabela 6. Struktura zadłużenia przedsiębiorstw produkcyjnych regionu łódzkiego w % (zadłużenie krótkoterminowe do pasywów ogółem)

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008
Działy pracochłonne	40,16	39,91	38,77	39,22	38,15
Działy surowcochłonne	36,95	33,92	30,47	32,13	36,41
Działy kapitałochłonne	37,32	35,51	40,73	36,09	33,46
Działy technologicznie intensywne oparte na dostawach komponentów	32,77	33,07	33,89	36,60	39,30
Działy technologicznie intensywne oparte na technologii innowacyjnej	36,52	36,72	35,44	32,11	30,86

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych przedsiębiorstw przemysłowych regionu łódzkiego za lata 2004-2008, niepublikowanych, pochodzących z US w Łodzi.

Konsekwencją wykorzystania dźwigni finansowej są wyniki finansowe uzyskiwane przez przedsiębiorstwa. Tabela 7 dostarcza ciekawych informacji na temat efektywności wykorzystania kapitału. Agresywne finansowanie realizowane przez podmioty funkcjonujące w działach pracochłonnych nie przyniosło spodziewanych rezultatów. Przedsiębiorstwa te zanotowały najgorszy poziom wartości wskaźnika ROE. Może to wynikać z nadmiernego zadłużenia tych przedsiębiorstw. Słabe wyniki tych spółek nie stanowią jednak argumentu przeciw lewarowaniu finansowania, gdyż podmioty z działów kapitałochłonnych, także w dużym stopniu korzystające z długu, uzyskały najlepsze rezultaty. Umiarkowana polityka finansowania podmiotów z działów technologicznie intensywnych i surowcochłonnych dała przeciętne wyniki.

Tabela 7. Rentowność przedsiębiorstw produkcyjnych regionu łódzkiego (ROE w %)

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008
Działy pracochłonne	15,98	4,43	9,28	13,01	6,32
Działy surowochłonne	19,80	12,69	10,76	16,17	10,10
Działy kapitałochłonne	22,42	16,75	17,00	22,02	21,58
Działy technologicznie intensywne oparte na dostawach komponentów	14,34	13,02	11,01	15,11	12,30
Działy technologicznie intensywne oparte na technologii innowacyjnej	15,72	13,00	15,08	16,51	10,93

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych przedsiębiorstw przemysłowych regionu łódzkiego za lata 2004-2008, niepublikowanych pochodzących z US w Łodzi.

Podobnych wniosków na temat rentowności dostarcza analiza danych zawartych w tab. 8. Warto jednak zauważyć, że stosunkowo lepsze wyniki ROA uzyskały spółki technologicznie intensywne. Wynika to prawdopodobnie z mniejszego wykorzystania kapitałów obcych, co zaniża względne wartości badanego wcześniej wskaźnika ROE.

Tabela 8. Rentowność przedsiębiorstw produkcyjnych regionu łódzkiego (ROA w %)

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008
Działy pracochłonne	8,15	2,20	4,73	6,66	3,27
Działy surowochłonne	10,97	7,43	6,73	10,02	5,70
Działy kapitałochłonne	12,07	8,96	8,61	11,62	11,79
Działy technologicznie intensywne oparte na dostawach komponentów	8,78	7,72	6,54	8,49	6,64
Działy technologicznie intensywne oparte na technologii innowacyjnej	8,85	7,35	8,85	9,90	6,48

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych przedsiębiorstw przemysłowych regionu łódzkiego za lata 2004-2008, niepublikowanych, pochodzących z US w Łodzi.

Podsumowując powyższą analizę, można stwierdzić występowanie specyfiki strategii finansowania przedsiębiorstw w poszczególnych działach. Zmiany wskaźników w poszczególnych latach objętych analizą w badanych działach nie były duże. Skutkuje to w większości przypadków zróżnicowaniem uzyskanych wyników finansowych między działami w badanym okresie. Nie można też mówić o nadmiernym stosowaniu dźwigni finansowej. Wydaje się, że dalej idące wnioski wymagałyby przeprowadzenia bardziej dokładnych badań.

4. Zakończenie

Przeprowadzona analiza dowodzi, że istnieje specyfika w realizowanych przez przedsiębiorstwa produkcyjne regionu łódzkiego strategiach finansowych, związana z poziomem zaawansowania technologicznego produkcji. Okazało się, że najbardziej ofensywną strategię finansowania prowadzą przedsiębiorstwa z działów pracochłonnych, natomiast strategia finansowania podmiotów z działów technologicznie intensywnych okazała się bardziej zachowawcza.

Literatura

- Dębski W., *Theoretical and Practical Aspects of Corporate Finance Management*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2005.
- Jajuga T., *Wpływ decyzji inwestycyjnych i finansowych na elastyczność strategiczną przedsiębiorstwa*, [w:] B. Bernaś, W. Pluta (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu nr 1159, AE, Wrocław 2007.
- Łukasik G., *Strategia finansowa przedsiębiorstwa wobec ryzyka operacyjnego*, [w:] W. Pluta (red.), *„Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka”*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu nr 1109, AE, Wrocław 2006.
- Marszałek J., *Struktura kapitałowa a efektywność przedsiębiorstw regionu łódzkiego*, [w:] W. Kasperkiewicz, J. Marszałek, D. Starzyńska (red.), *Konkurencyjność regionów w kontekście integracji polski z Unią Europejską*, Wydawnictwo UJK Filia w Piotrkowie Trybunalskim, Piotrków Trybunalski 2010.
- Różański J., *Przedsiębiorstwa zagraniczne w Polsce. Rozwój. Finansowanie. Ocena*, PWE, Warszawa 2010.
- Wysokińska Z., *Wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na dostosowania strukturalne w gospodarce*, [w:] Z. Olesiński (red.), *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce*, PWE, Warszawa 1998.

OPERATIONAL FACTORS OF THE FINANCIAL STRATEGY OF ENTERPRISES FROM THE ŁÓDŹ REGION

Summary: The paper is dedicated to the evaluation of relations between different forms of shareholder equity and debt. The main objective is the assessment of the strategy of financing assets applied by the manufacturing companies, operating in Łódź region. The strategy may depend on the level of technological advancement of production. The research is based on the unpublished financial data concerning the situation of manufacturing companies from the Łódź region from the period 2004-2008.