



UNIVERSITY OF SZCZECIN
**INSTITUTE OF ECONOMICS
AND FINANCE**

Edyta Mioduchowska-Jaroszewicz

edyta.mioduchowska-jaroszewicz@usz.edu.pl

Finansowanie wewnątrz korporacyjne (Intragroup Debt Financing)

*KONGRES EKONOMISTÓW POLSKICH
połączony z obchodami jubileuszu 80-lecia
Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego*

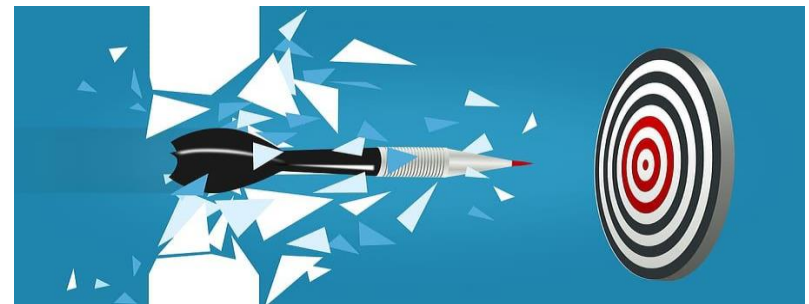
4-5 grudnia 2025, Poznań

Plan

- 1. Cel**
- 2. Wprowadzenie**
- 3. Przegląd literatury**
- 4. Metodyka badawcza**
- 5. Przedmiot badania**
- 6. Hipotezy badawcze**
- 7. Wyniki**
- 8. Wnioski**

Cel artykułu

Przedstawia analizę dłużnego finansowanie wewnątrz korporacyjnego IDF (Intragroup Debt Financing).



Wprowadzenie

Powstanie finansowania wewnątrz korporacyjnego jest wynikiem ewolucji rynków finansowych i kwintesencją teorii finansów przedsiębiorstw:

- Pecking Order
- asymetrii informacji
- wolnych przepływów pieniężnych,
- agencji
- hazardu moralnego



Wprowadzenie – motywy podjęcia tematu

skonsolidowane
sprawozdanie
finansowe

≠

sytuacja
finansowa grupy
kapitałowej

Literature review

Finansowanie dłużne wewnątrz grupy

odnosi się do praktyki transferu środków między spółkami powiązаныmi w ramach grupy kapitałowej, zazwyczaj za pośrednictwem pożyczek lub innych instrumentów dłużnych.

Mechanizm szeroko stosowany zarówno na rynkach wschodzących, jak i rozwiniętych i służy kilku strategicznym celom grup kapitałowych i ich firm członkowskich

(Gopalan, Nanda i Seru, 2007), (Thapa i in., 2020), (Liu, Jin i Kong, 2024), (Qian, Kong i Du, 2019).

Ratios and Their Corresponding Formulas Applied in the Study

Name of ratios	Formulas of ratios
Return Of Equity (ROE)	$\text{Net Profit} / \text{Average Equity Capital}$
Level Of Debt (LD)	$\text{Debt} / \text{Assets}$
Level of Intragroup Cash Debt (LICD)	$\text{Loan Received (LR)} / \text{Financial Inflows}$

Literature review

Białek-Jaworska, Dec, (2019).

Podmioty: polskie spółki akcyjne i spółki z o.o. na próbie (4691 obserwacji)

Okres: 2003–2014.

pożyczki od jednostek powiązanych - substytut wygładzania zysków w ograniczaniu problemów agencji **związanych z zadłużeniem i zmniejszaniu zmienności wypłat z zysku prywatnych przedsiębiorstw.**

Literature review

- **Buchuk i in. (2014)**
- **Podmioty: chilijskie spółki (max około 3000 obserwacji)**
- **Okres: 1990–2009 (2001-2009)**
- IDF nie tylko równoważy to ograniczenia finansowe, ale także zwiększa inwestycje, dźwignię finansową i ROE firm stowarzyszonych w porównaniu z firmami niepowiązanymi.

Literature review

- **Jin i Park (2015)**
- **Podmioty: chabeole koreańskie**
- **Okres badawczy: 2003–2010**
- Kore Południowa badania w dużych przedsiębiorstwach, IDF:
 - poprawa wyników księgowych,
 - wyższa efektywność - finansowanie wewnątrz korporacyjne

Literature review

- **Grau-Vera &Sogor-Mira (2024)**
- **Podmioty:** 787 hiszpańskich niefinansowych spółek
- **Okres badawczy: 2013-2018**
- **IDF jest:**
 - negatywnie powiązane z rentownością, wiekiem i wzrostem firm.
 - preferowane niż zadłużenie zewnętrzne
 - stopień substytucyjności wynosi 25%
 - stosowanie teorii pecking order,
 - i w przypadku występowania deficytu finansowego uzupełniany jest przez finansowanie wewnętrzne korporacyjne.

Researchers and Their Study Categorized by Motivations for Business Group Formation

Financial advantage and substitutability	Tunneling
Grau-Vera, & Sogor-Mira, 2024	Kee-Hong, Jun-Koo, Jin-Mo (2002)
Chile: Buchuk & et. al., 2014	Mexico: La Porta, López de-Silanes & Zamarripa, 2003
India: Gopalan, Nanda & Seru, 2007	China: Jiang, Lee & Yue, 2010
Italy: Santioni, Schiantarelli & Strahan, 2017	Bhaumik & Gregoriou, 2010
South Korea: Jin & Park, 2015	Bertrand, Mehta & Mullainathan, 2002
Almeida & Wolfenzon, 2006	Johnson & et al., 2000
Masulis, Pham & Zein, 2011	Shleifera i Wolfenzona, 2002
Bena & Ortiz-Molina, 2013	Cheung, Rau i Stouraitis, 2006
China: Lin, Nguyen, & Tran, 2019	Djankov & et. al. 2008
	Emerging and developed markets: Atanasov, Black & Ciccotello, 2008

Research hypotheses

- **Reprezentująca teoria przewagi finansowej i substytucyjności:**
- H1: Wyższy poziom finansowania wewnątrzkorporacyjnego obniża poziom zadłużenia zewnętrznego.
- **Reprezentująca teorie tunelowania:**
- H2: ROE grup biznesowych BG (business group) korzystających z finansowania wewnątrzkorporacyjnego jest wyższe niż w BG niekorzystających z tego finansowania. ROE grupy biznesowych (business group) BG (w Polsce nazwa grupy kapitałowe) z korzystających z finansowania wewnątrzkorporacyjnego porównaliśmy z ROE BG niekorzystających z tego finansowania.

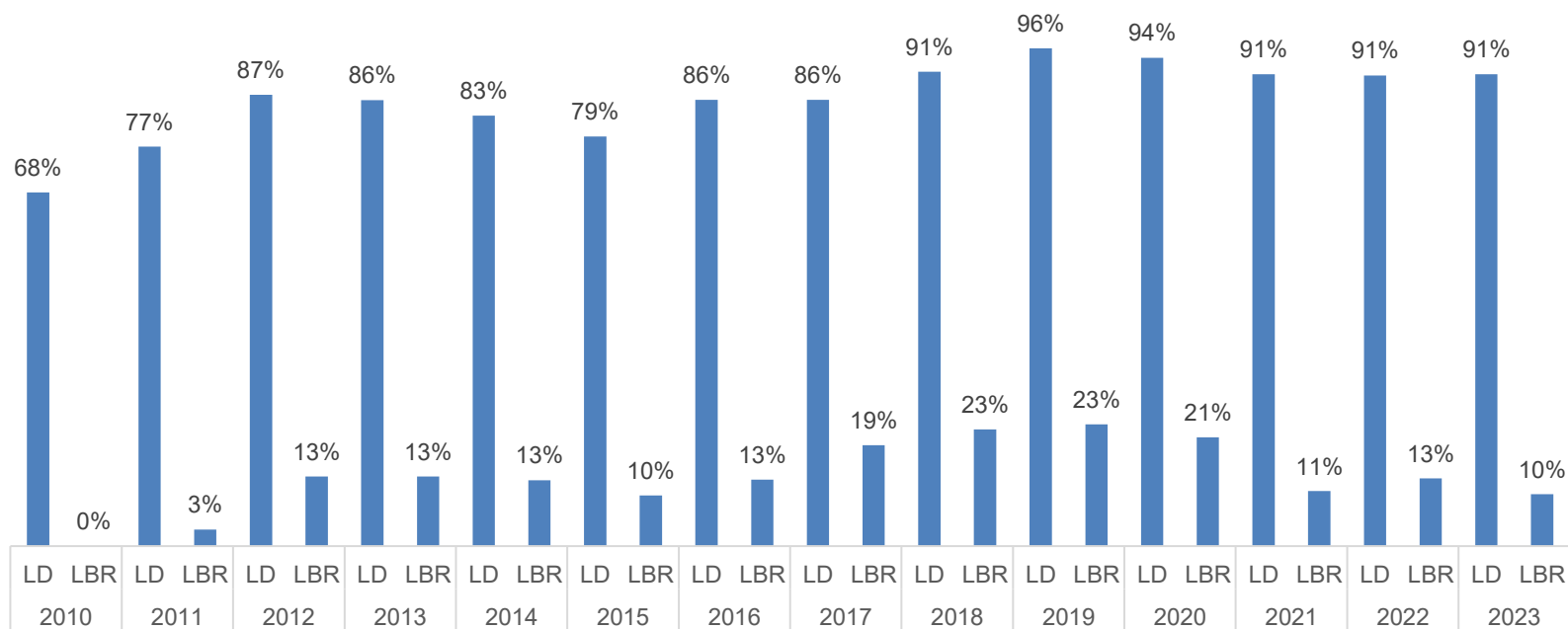
Wyniki

Research results – statystyki opisowe

	ROE	LICD	LD
arithmetic mean	13%	7%	57%
median	9%	1%	53%
standard deviation	15%	14%	19%
min	0%	0,001%	17%
max	97%	122%	99%
N	294	125	365

RELACJA WSKAŹNIKA ZADŁUŻENIA (LD) A WSKAŹNIKA ZADŁUŻENIA WEWNĘTRZNEGO (LR)

MOSTOSTAL W-WA



Weryfikacja H1: Wyniki zależności pomiędzy ROE a gotówkowym wskaźnikiem finansowania wewnętrznego (LCF)

- Wzrost ROE oznacza spadek finansowania wewnętrznego
- Spadek ROE powoduje spadek finansowania wewnętrznego
- Funkcjonowanie w grupie kapitałowej nie daje przewagi finansowej
- Świadczy o tunelowaniu – spadek zysków przy wzroście finansowania wewnętrznego

Weryfikacja H2: Wyniki relacji mierzonej korelacją Pearsona pomiędzy wskaźnikiem LD a wskaźnikiem LCF

- brak potwierdzenia zasady substytucyjności
- wzrost zadłużenia zewnętrznego nie zastępuje finansowania wewnętrznego
- rosnące finansowanie zewnętrzne wzrasta wraz z rosnącymi pożyczkami wewnętrznymi

Conclusions

- regulacje
- porównywalność
- poprawna ocena sytuacji finansowej, przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych,
- eliminowanie tunelowania,
- badania pokazują, że przy scentralizowanej strukturze własnościowej, więc nie mamy do czynienia z tunelowaniem;
- czy osłabienie/czy wzmacnianie przewagi finansowej – zwiększenie siły regulacji?;

Contribution

- Badania unikalne, z podziałem na pożyczki udzielone i otrzymane;
- Okres badawczy
- Zwiększa wiedzę w zakresie alokacji zasobów pomiędzy podmiotami powiązanymi