

**KATARZYNA SZAJKOWSKA**  
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

## STRUKTURA FINANSOWA PODMIOTÓW GOSPODARCZYCH W POLSCE W LATACH 2004-2009

### 1. Wprowadzenie

Celem działalności przedsiębiorstwa jest maksymalizacja bogactwa jego właścicieli przez wzrost wartości rynkowej danego przedsiębiorstwa. Cele te związane są bezpośrednio z zarządzaniem kapitałami przedsiębiorstwa, a w szczególności ich strukturą.

Struktura kapitału przedsiębiorstwa kształtowana jest poprzez proces pozyskania kapitału, czyli wybór różnych kategorii kapitału pod względem ich funkcji i cech. Struktura kapitału charakteryzuje się określoną proporcją pomiędzy kapitałem własnym i obcym oraz w dalszej kolejności między kapitałem wewnętrznym i zewnętrznym<sup>1</sup>.

Struktura kapitału wpływa na efekty działalności gospodarczej. Podejmowane decyzje, związane z założoną przez przedsiębiorstwo strukturą kapitału mają charakter długookresowy, należy pamiętać jednak, że determinuje ją wiele czynników, zarówno mikro jak i makroekonomicznych. Problematyka związana ze strukturą kapitału odgrywa znaczącą rolę w wykształceniu współczesnej koncepcji zarządzania finansowego, stanowi niejako problem, który nie został przez teorię rozwiązany w sposób satysfakcjonujący praktykę gospodarczą, choć należy zwrócić uwagę na fakt, że w wyjaśnianiu go poczyniony został duży podstęp.<sup>2</sup>

Od dawna trwają dyskusje na temat rozumienia pojęcia kapitału, struktury kapitału oraz struktury finansowej. Celem niniejszego opracowania jest analiza struktury finansowej polskich przedsiębiorstw prywatnych w latach 2004–2009. W pierwszej części niniejszego opracowania przedstawione zostanie pojęcie kapitału, następnie znaczenie terminu struktura kapitału i struktura finansowa. W dalszej kolejności zaprezentowane zostaną czynniki kształtujące strukturę finansową.

### 2. Pojęcie i źródła kapitału w przedsiębiorstwie

Kapitał, niezależnie od tego na jakim etapie rozwoju jest dany podmiot gospodarczy jest jednym z najważniejszych elementów warunkujących prowadzenie działalności.<sup>3</sup>

Kapitał najczęściej definiowany jest jako „całokształt zaangażowanych w przedsiębiorstwie wewnętrznych i zewnętrznych, własnych i obcych, terminowych i nieterminowych

---

<sup>1</sup> T. Luczka., *Kapitał jako przedmiot gospodarki finansowej małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego, Wprowadzenie do finansów przedsiębiorstwa, Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań 1997, s. 46-47, 63.*

<sup>2</sup> J. Gajdka, E. Walińska, *Zarządzanie finansowe teoria i praktyka, tom II, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2000, s. 170.*

<sup>3</sup> J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa 2008, s.11.*

zasobów”<sup>4</sup>. Powyższa definicja znajduje pokrycie w pasywach przedsiębiorstwa, nazywanych źródłami finansowania aktywów (majątku).

Jak wskazuje A. Duliniec przez kapitał rozumie się zasoby finansowe (fundusze) powierzone przedsiębiorstwu przez jego właścicieli i wierzycieli. Autorka wyróżnia dwa podstawowe rodzaje kapitału w przedsiębiorstwie: kapitał własny (fundusze własne) oraz kapitał obcy (dług przedsiębiorstwa).<sup>5</sup> J. Gajdka wskazuje, że kapitał to: „ogół środków finansowych finansujących aktywa podmiotu gospodarczego”<sup>6</sup>.

Podziału źródeł finansowania można dokonać z uwzględnieniem wielu kryteriów, z reguły bierze się pod uwagę następujące: własności kapitału (kapitał własny i obcy), źródeł pochodzenia kapitału (wewnętrzne i zewnętrzne), okresu dysponowania danym kapitałem (kapitał krótko i długoterminowy), powodu finansowania (pierwotne, bieżącej działalności, procesów inwestycyjnych).

Podstawowym kryterium podziału kapitału jest kryterium własności, na jego podstawie kapitał można podzielić na kapitał własny i obcy.

Kapitał własny to kapitał właścicieli przedsiębiorstwa, który nadaje im prawa władcze w przedsiębiorstwie, na mocy tych praw właściciel kapitału własnego jest właścicielem przedsiębiorstwa, w związku z tym nie ma prawa do oprocentowania swojego kapitału i do jego zwrotu. Kapitał własny nadaje właścicielowi prawa majątkowe, które wyrażają się w prawie do udziału w dochodach ze sprzedaży, czy zysku. Kapitał własny jest trwale związany z przedsiębiorstwem, może być przeznaczony na finansowanie dowolnego celu przedsiębiorstwa, jest długoterminowo związany z przedsiębiorstwem.<sup>7</sup> Kapitał własny stanowi również bazę gwarancyjną podmiotu dla potencjalnych wierzycieli.<sup>8</sup>

W ramach kapitałów własnych można mówić o finansowaniu wewnętrznym oraz zewnętrznym. Finansowanie wewnętrzne traktowane jest jako podstawowe źródło finansowania, które gwarantuje ciągły rozwój przedsiębiorstwa i osiąganie określonych korzyści przez właścicieli. Finansowanie wewnętrzne bardzo często utożsamiane jest z pojęciem samofinansowania.<sup>9</sup> Źródłami samofinansowania są między innymi: zysk netto, amortyzacja, przekształcenia aktywów oraz przekształcenia kapitałów.

Jak wspomniano wyżej, kapitały własne mogą posiadać również charakter zewnętrzny w stosunku do przedsiębiorstwa. Jednym ze źródeł zewnętrznych kapitałów własnych są dopłaty działających już w danym przedsiębiorstwie wspólników, poszukiwanie nowych wspólników, fundusze venture capital oraz emisja akcji na rynku pozagiełdowym.

Oprócz wyżej opisanych źródeł finansowania za pomocą kapitału własnego przedsiębiorstwo może finansować swoją działalność kapitałem obcym. Kapitał obcy posiada cha-

---

<sup>4</sup> J. Jaworski, *Teoria i praktyka zarządzania finansami przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Fachowe CEDEWU, Warszawa 2010, s. 231, 270-272, 281-282.

<sup>5</sup> A. Duliniec, *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 11.

<sup>6</sup> Gajdka J., *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002, s. 19-20.

<sup>7</sup> T. Luczka, *op. cit.*, s. 46-47, 63.

<sup>8</sup> A. Skowronek-Mielczarek, *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2005, s. 22.

<sup>9</sup> J. Iwin-Garżyńska, *Kapitał amortyzacyjny w zarządzaniu finansami*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2005, s. 31.

rakter zewnętrzny z punktu widzenia przedsiębiorstwa, oddany jest do jego dyspozycji przez wierzyciela na określony czas, po upływie którego powinien zostać zwrócony. Cechami kapitału obcego są: koszty (oprocentowanie) oraz wykorzystywanie niniejszego kapitału zgodnie z celem uzgodnionym z wierzycielem (każdy cel związany jest z innym poziomem ryzyka). Przedsiębiorstwo korzystające z kapitału obcego zobowiązane jest do udzielenia wierzycielowi prawa do kontroli, co pozwoli mu na określenie poziomu ryzyka związanego z finansowaniem danego przedsiębiorstwa. Na podstawie przeprowadzonej kontroli wierzyciel określa warunki na jakich jest gotów oddać do dyspozycji przedsiębiorstwa swój kapitał.<sup>10</sup> Na uwagę zasługuje fakt, że w wypadku upadłości czy likwidacji przedsiębiorstwa, roszczenia dawców kapitału, regulowane są przed roszczeniami właścicieli.

Kapitał obcy można podzielić na kapitał krótkoterminowy i długoterminowy. Kapitały krótkoterminowe to te, których okres zwrotu ogranicza się do jednego roku, natomiast kapitały długoterminowe to takie, którą pozostają do dyspozycji przedsiębiorstwa powyżej jednego roku.

### 3. Struktura kapitału a struktura finansowa

W literaturze pojawia się rozróżnienie między strukturą finansową a strukturą kapitału. Struktura finansowa odzwierciedla sposób w jaki finansowane są aktywa spółki, odpowiadają im pasywa. Przez strukturę kapitału rozumiane jest natomiast finansowanie permanentne czyli dług długookresowy, kapitał uprzywilejowany oraz kapitał własny. Zgodnie z powyższym struktura kapitału obejmuje jedynie część zagadnień związanych z strukturą finansową, nie obejmuje zagadnień związanych z problematyką zobowiązań krótkoterminowych.<sup>11</sup>

Jak wskazuje A. Cwynar i W. Cwynar struktura kapitału to pojęcie, które odnosi się do tzw. kapitału zainwestowanego, który nie jest tożsamy z pojęciem pasywów czy sumy źródeł finansowania działalności przedsiębiorstwa. Autorzy wskazują, że najczęściej pod pojęciem kapitału zainwestowanego rozumie się sumę kapitału własnego i oprocentowanego kapitału obcego.<sup>12</sup> W. Dębski wskazuje natomiast, że w literaturze nie ma pełnej zgodności rozumienia pojęcia struktura kapitału. Ukazuje on jednak, że na przykład S.A. Ross, R.W. Westerfield i J.F. Jaffe strukturę kapitału w przedsiębiorstwie utożsamiają ze strukturą pasywów co oznacza, że kapitał zainwestowany jest równy aktywom przedsiębiorstwa.<sup>13</sup>

Również M. Jerzemowska wskazuje na niejednoznaczność terminu struktura kapitału. Według niej przez strukturę kapitału rozumie się różnicę pomiędzy strukturą finansową a zobowiązaniami bieżącymi.<sup>14</sup>

<sup>10</sup> T. Łuczka., *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Poznań 2001, s. 39-40.

<sup>11</sup> J. Gajdka, *op. cit.*, s. 19-20.

<sup>12</sup> A. Cwynar, W. Cwynar, *Optymalizacja struktury kapitału i kalkulacja kosztu kapitału spółki*, w: *Finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa, studia przypadków*, red. M. Panfil, Difin, Warszawa 2008, s.57.

<sup>13</sup> W. Dębski, *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 383, 393.

<sup>14</sup> M. Jerzemowska, *Kształtowanie struktury kapitału w spółkach akcyjnych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s.14.

Struktura pasywów odzwierciedla różnorodność źródeł finansowania majątku przedsiębiorstwa i decyzji związanych z pozyskaniem środków potrzebnych do prowadzenia działalności nie tylko bieżącej, ale również związanej z rozwojem.<sup>15</sup>

W związku z możliwością pozyskania kapitału z różnych źródeł (opisanych m.in. wyżej) powstaje problem wyboru najkorzystniejszej struktury, która uwzględniać będzie z jednej strony maksymalizację korzyści udziałowców firmy (mierzoną np. stopą zyskowności kapitałów własnych), z drugiej strony zapewni właściwy poziom płynności finansowej (ograniczy ryzyko utraty płynności finansowej do minimum). Należy zwrócić uwagę na fakt, że największe prawdopodobieństwo utrzymania płynności mają przedsiębiorstwa, które w pełni finansują swoją działalność z kapitałów własnych, jednak przedsiębiorstwo będzie miało ograniczone możliwości rozwoju. Stosowanie kapitałów obcych w strukturze finansowania związane jest również ze zjawiskiem tzw. dźwigni finansowej. Mówiącej o tym, że odpowiednio ukształtowana struktura kapitałów własnych i obcych, przy założeniu, że są one efektywnie wykorzystywane, wpływa pozytywnie na korzyści osiągane przez udziałowców. Z pojęciem dźwigni finansowej związane jest stwierdzenie, że stopa zyskowności kapitałów własnych rośnie w miarę wzrostu udziału kapitałów obcych w finansowaniu majątku, przy założeniu, że stopa odsetek płaconych przez przedsiębiorstwo jest niższa od zyskowności majątku danego przedsiębiorstwa. Efektywny koszt zaangażowanego kapitału obcego jest mniejszy, niż odsetki należne kredytodawcom, gdyż suma odsetek pomniejsza podstawę wymiaru podatku dochodowego<sup>16</sup>

Rozważania nad strukturą finansową przedsiębiorstwa doprowadziły do ukształtowania się dwóch ogólnych kierunków zarządzania pasywami, mianowicie do konserwatywnej oraz agresywnej strategii pasywów. Strategia konserwatywna związana jest z dążeniem do minimalizacji udziału zadłużenia krótkoterminowego w strukturze źródeł finansowania, najczęściej określana w tym przypadku wartością to poniżej 50% wartości pasywów ogółem. W praktyce strategia ta charakteryzuje się minimalizacją wartości kredytu krótkoterminowego lub do rezygnacji z kredytu długoterminowego i zastąpienia go środkami własnymi. Strategia to niewątpliwie zmniejsza groźbę braku wypłacalności, choć związana jest niejako z wymogiem osiągania w zamian wysokiej stopy zwrotu, która zrekompensuje straty z tytułu zaangażowania droższych kapitałów własnych. Agresywna strategia natomiast polega na działaniu odwrotnym tj. maksymalizacji kapitałów okresowych kosztem funduszy własnych. Tym samym udział krótko oraz długookresowego długu jest powiększony. W wypadku tej strategii do czynienia mamy ze wzrostem ryzyka z tytułu utraty płynności finansowej, a jej stosowanie powoduje wzrost marginalnego kosztu kapitału obcego, który związany jest z koniecznością rekompensaty zwiększonego ryzyka finansowego właściwą stopą zwrotu z kapitału.<sup>17</sup>

#### 4. Czynniki kształtujące strukturę finansową

Czynniki kształtujące strukturę finansową w przedsiębiorstwach można podzielić na mikro i makroekonomiczne. Do czynników mikroekonomicznych należą m.in.: wielkość firmy, stopień ryzyka działalności podstawowej przedsiębiorstwa, pozycja podmiotu

<sup>15</sup> W. Dębski, *op.cit.*, s. 383, 393.

<sup>16</sup> W. Bień, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2008, s. 183-187.

<sup>17</sup> J. Jaworski, *op. cit.*, s. 231, 270-272, 281-282.

w sektorze, elastyczność finansowa przedsiębiorstwa w przyszłości. Do czynników makroekonomicznych zaliczyć można natomiast m.in.: politykę gospodarczą i system podatkowy obowiązujący w danym kraju, specyfikę branży w jakiej działa przedsiębiorstwo, inflację, przyjęte zasady rachunkowości<sup>18</sup>

Czynniki makroekonomiczne zaliczane są do czynników obiektywnych, niezależnych od przedsiębiorstwa. Odgrywają one szczególną rolę w krajach charakteryzujących się wysokim stopniem ingerencji państwa w gospodarkę, posiadają czasami wręcz znaczenie zasadnicze. Jednym z najważniejszych czynników wpływających na strukturę finansową jest branża, w której funkcjonuje przedsiębiorstwo. Pewne grupy przedsiębiorstw ze względu na rodzaj prowadzonej działalności operacyjnej są w opinii potencjalnych dawców kapitału na inwestycją związaną z dużym ryzykiem. Na uwagę zasługuje w tym miejscu problem z pozyskaniem kapitału na przedsięwzięcia zaliczane powszechnie do innowacyjnych<sup>19</sup>

Polityka gospodarcza oraz fiskalna kraju, w którym działa dane przedsiębiorstwo może w znaczący sposób z jednej strony wpływać na koszt kapitału obcego, z drugiej na warunki prowadzenia działalności gospodarczej, co znajduje bezpośrednie odzwierciedlenie w kondycji finansowej danego podmiotu oraz istotnie wpływa na skłonność do inwestowania. Z polityką podatkową, a szczególnie z podatkiem dochodowym związana jest bezpośrednio korzyść z wykorzystania takich form jak kredyt, czy pożyczka. Spadek stóp podatkowych powoduje zmniejszenie tzw. efektu dźwigni finansowej.<sup>20</sup>

Wśród czynników natury mikroekonomicznej dość istotną rolę dogrywa wielkość przedsiębiorstwa, które w wypadku pojęcia struktury finansowej jest związane z wielkością sumy bilansowej, co bezpośrednio wpływa na dostęp do niektórych źródeł finansowania. W literaturze i prowadzonych badaniach wskazuje się, że przedsiębiorstwa należące do grupy małych i średnich bardzo często mają problem z dostępnością do klasycznych form finansowania dostępnych na ogólnych rynkach finansowych. Fakt ten rekompensowany jest zwiększoną aktywnością choćby państwa w dążeniu do tworzenia źródeł finansowania dostępnych tylko dla mniejszych podmiotów (np. większość programów pomocowych z funduszy strukturalnych).<sup>21</sup>

Drugim istotnym czynnikiem jest pozycja danego podmiotu gospodarczego w sektorze. Przedsiębiorstwa o znaczącym udziale w danym rynku, posiadające dobrą sytuację ekonomiczną, z reguły nie mają problemów z pozyskaniem inwestorów, mowa tu nie tylko o dawcach kapitału obcego, ale również o potencjalnych nowych udziałowcach (choćby w wypadku emisji akcji). Przedsiębiorstwa, których marka jest szeroko rozpoznawalna na rynku z reguły nie mają problemów z pozyskaniem kapitału. Nie bez znaczenia jest również sytuacja finansowa przedsiębiorstwa przejawiająca się nie tylko w samym fakcie generowania zysku, ale osiągnięcia również odpowiedniego poziomu rentowności (przedsiębiorstwa rentowne w oczach potencjalnych inwestorów odbierane są jako bardziej wiarygodne), dotychczasowym poziomem zadłużenia, terminowością jego regulowania oraz perspektywami jego działalności na przyszłość.

<sup>18</sup> *Ibidem*, s. 231, 270-272, 281-282.

<sup>19</sup> *Ibidem*, s. 231, 270-272, 281-282.

<sup>20</sup> W. Janik, Paździor A., *Zarządzanie finansami spółki kapitałowej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010, s. 95-97.

<sup>21</sup> J. Jaworski, *op. cit.*, s. 231, 270-272, 281-282.

Wymienione czynniki to tylko niektóre wskazywane w różnego rodzaju klasyfikacjach dostępnych w literaturze.

## 5. Metodyka badań

Celem badań jest analiza struktury finansowej podmiotów gospodarczych. Badania zostały przeprowadzone na podstawie corocznych opracowań *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych* za latach 2004-2009 publikowanych przez Główny Urząd Statystyczny. Badanie oparto na analizie danych dla przedsiębiorstw należących do sektora prywatnego prowadzącego pełną rachunkowość.

Liczbę podmiotów gospodarczych prowadzących pełną księgowość, które wzięły udział w badaniu, w podziale na sektor prywatny i państwowy przedstawia tabela 1.

**Tabela 1.** Liczba podmiotów gospodarczych, które wzięły udział w badaniu w latach 2004-2009

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ogółem	44541	46396	47048	48165	53148	53847
w odsetkach	100	100	100	100	100	100
Sektor prywatny	41156	43241	43990	45179	50225	50993
w odsetkach	92,4	93,2	93,5	93,8	94,5	94,7
Sektor publiczny	3385	3155	3058	2986	2923	2854
w odsetkach	7,6	6,8	6,5	6,2	5,5	5,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie publikacji *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych* za lata 2004-2009 ([www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl)).

Jak wynika z powyższej tabeli w całym badanym okresie ponad 90% badanych przedsiębiorstw, to przedsiębiorstwa należące do sektora prywatnego. Udział podmiotów tego sektora wzrastał z roku na rok osiągając w 2009 roku 94,7%, przy 92,4% z roku 2004.

## 6. Wyniki badań

Tabela 2 oraz 3 przedstawia strukturę finansową przedsiębiorstw prywatnych w latach 2004-2009 według sekcji Polskiej Klasyfikacji Działalności.

Jak wynika z poniższych danych w całym badanym okresie przeważającą część w strukturze finansowej badanych przedsiębiorstw ogółem stanowiły kapitały obce (ich udział w całym badanym okresie przekraczał wartość 50%). Wartość maksymalną osiągnęły w roku 2008, gdzie kapitały obce stanowiły 53,1% kapitałów ogółem.

**Tabela 2.** Struktura finansowa przedsiębiorstw prywatnych w latach 2004-2009 według sekcji Polskiej Klasyfikacji Działalności

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004		2005		2006	
	Ogółem pasywa = 100		Ogółem pasywa = 100		Ogółem pasywa = 100	
	kapitały (fundusze) własne	zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	kapitały (fundusze) własne	zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	kapitały (fundusze) własne	zobowiązania i rezerwy na zobowiązania
O G Ó Ł E M	48,0	52,0	49,3	50,7	49,1	50,9
Rolnictwo, łowiectwo i leśnictwo	51,0	49,0	53,4	46,6	53,8	46,2
Rybacktwo	56,5	43,5	50,9	49,1	47,0	53,0
Przemysł	49,1	50,9	50,5	49,5	50,3	49,7
Górnictwo	57,8	42,2	56,8	43,2	62,8	37,2
Przetwórstwo przemysłowe	48,1	51,9	49,7	50,3	49,1	50,9
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę	58,9	41,1	58,5	41,5	61,6	38,4
Budownictwo	28,0	72,0	29,7	70,3	29,9	70,1
Handel i naprawy	37,7	62,3	38,5	61,5	40,0	60,0
Hotele i restauracje	48,6	51,4	51,2	48,8	55,4	44,6
Transport, gospodarka magazynowa i łączność	43,2	56,8	49,3	50,7	51,9	48,1
Pośrednictwo finansowe	16,9	83,1	23,1	76,9	23,2	76,8
Obsługa nieruchomości i firm	68,7	31,3	69,8	30,2	66,7	33,3
Edukacja	46,1	53,9	51,8	48,2	54,2	45,8
Ochrona zdrowia i pomoc społeczna	33,2	66,8	43,4	56,6	44,3	55,7
Działalność usługowa komunalna, społeczna i indywidualna, pozostała	36,7	63,3	13,5	86,5	26,6	73,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie publikacji Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych za lata 2004-2009 ([www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl)).

Analiza danych pozwala zauważyć, że działalnością gospodarczą, która w całym badanym okresie charakteryzowała się zależnością opisaną powyżej (tj. kapitał obcy był dominującym źródłem finansowania działalności) jest m.in.: przetwórstwo przemysłowe, budownictwo, handel i naprawy, pośrednictwo finansowe, ochrona zdrowia i pomoc społeczna oraz działalność usługowa komunalna, społeczna i indywidualna pozostała.

Zależnością odwrotną charakteryzowały się natomiast m.in.: górnictwo, wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę oraz obsługa nieruchomości i firm. Dla tych sekcji dominującym źródłem finansowania działalności były kapitały własne.

**Tabela 3. Struktura finansowa przedsiębiorstw prywatnych w latach 2004-2009 według sekcji Polskiej Klasyfikacji Działalności (c.d.)<sup>22</sup>**

WYSZCZEGÓLNIENIE	2007		2008		2009	
	Ogółem pasywa = 100		Ogółem pasywa = 100		Ogółem pasywa = 100	
	kapitały (fundusze) własne	zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	kapitały (fundusze) własne	zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	kapitały (fundusze) własne	zobowiązania i rezerwy na zobowiązania
O G Ó Ł E M	49,5	50,5	46,9	53,1	48,2	51,8
Rolnictwo, łowiectwo i leśnictwo	48,1	51,9	50,8	49,2	55,0	45,0
Rybacktwo	53,2	46,8	62,2	37,8		
Przemysł	52,6	47,4	49,4	50,6	52	48
Górnictwo	69,6	30,4	71,9	28,1	69,6	30,4
Przetwórstwo przemysłowe	49,9	50,1	46,6	53,4	49,4	50,6
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę	74,0	26,0	67,4	32,6	67,8	32,2
Budownictwo	34,6	65,4	35,6	64,4	#	#
Handel i naprawy	39,7	60,3	39,7	60,3	42,3	57,7
Hotele i restauracje	55,7	44,3	50,3	49,7	49	51
Transport, gospodarka magazynowa i łączność	50,4	49,6	49,1	50,9	39,8	60,2
Pośrednictwo finansowe	23,3	76,7	20,3	79,7	27,7	72,3
Obsługa nieruchomości i firm	64,4	35,6	60,9	39,1	73,9	26,1
Edukacja	50,9	49,1	52,2	47,8	51	49
Ochrona zdrowia i pomoc społeczna	46,5	53,5	42,3	57,7	36,7	63,3
Działalność usługowa komunalna, społeczna i indywidualna, pozostała	45,3	54,7	40,2	59,8	42,2	57,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie publikacji Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych za lata 2004-2009 (www.stat.gov.pl).

Tabela numer 4 oraz 5 przedstawia udział zobowiązań długo i krótkoterminowych w pasywach ogółem.

<sup>22</sup> W wypadku danych dla sekcji Budownictwo w roku 2009 symbol: # oznacza, że nie mogły zostać opublikowane w opracowaniu Głównego Urzędu Statystycznego, ze względu na konieczność zachowania tajemnicy statystycznej.



**Tabela 4.** Udział zobowiązań długo i krótkoterminowych w pasywach ogółem w latach 2004-2009

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004		2005		2006	
	Ogółem pasywa = 100		Ogółem pasywa = 100		Ogółem pasywa = 100	
	zobowiązania długo- terminowe	zobowiązania krótko- terminowe	zobowiązania długo- terminowe	zobowiązania krótko- terminowe	zobowiązania długo- terminowe	zobowiązania krótko- terminowe
O G Ó Ł E M	13,4	33,0	12,6	32,5	12,6	32,7
Rolnictwo, łowiectwo i leśnictwo	20,4	25,8	20,1	23,3	21,4	21,1
Rybacktvo	17,0	20,5	30,8	11,9	31,3	15,6
Przemysł	9,8	34,9	9,9	33,3	10,4	33,1
Górnictwo	3,0	23,1	2,7	24,5	2,0	20,2
Przetwórstwo przemysłowe	9,8	36,3	9,9	34,6	10,8	34,5
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę	12,2	19,9	13,3	19,2	9,6	18,8
Budownictwo	12,4	47,7	12,8	45,8	12,2	45,3
Handel i naprawy	7,6	50,8	8,5	49,0	8,8	47,7
Hotele i restauracje	30,9	15,8	27,4	17,2	25,8	15,0
Transport, gospodarka magazynowa i łączność	31,6	17,8	22,6	20,9	19,1	21,3
Pośrednictwo finansowe	39,7	38,5	32,3	40,6	29,1	44,0
Obsługa nieruchomości i firm	12,5	15,3	12,0	14,6	14,1	15,6
Edukacja	29,3	15,8	24,1	17,1	19,0	18,4
Ochrona zdrowia i pomoc społeczna	22,0	39,4	19,6	31,9	20,7	29,7
Działalność usługowa komunalna, społeczna i indywidualna, pozostała	32,8	23,8	53,3	24,7	44,2	21,6

Źródło: opracowanie własne na podstawie publikacji Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych za lata 2004-2009 ([www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl)).

**Tabela 5. Udział zobowiązań długo i krótkoterminowych w pasywach ogółem w latach 2004-2009 (c.d.)**

WYSZCZEGÓLNIENIE	2007		2008		2009	
	Ogółem pasywa = 100		Ogółem pasywa = 100		Ogółem pasywa = 100	
	zobowiązania długoterminowe	zobowiązania krótkoterminowe	zobowiązania długoterminowe	zobowiązania krótkoterminowe	zobowiązania długoterminowe	zobowiązania krótkoterminowe
OGÓŁEM	12,6	32,5	13,2	34,3	14,3	32
Rolnictwo, łowiectwo i leśnictwo	21,8	26,4	23,6	21,6	20,3	20,6
Rybacktwo	21,7	18,3	8,6	21,8		
Przemysł	10,0	31,6	10	34,4	11,9	30
Górnictwo	2,6	13,8	2,8	12	3,1	15
Przetwórstwo przemysłowe	10,7	34,0	10,7	37,3	12,9	32,5
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę	5,4	13,4	6,3	16,2	6,2	15,6
Budownictwo	14,4	39,1	14,5	39,6	#	#
Handel i naprawy	7,7	48,9	8,3	48,3	7,8	46,3
Hotele i restauracje	26,9	12,9	32,5	13,1	29,4	17,6
Transport, gospodarka magazynowa i łączność	15,4	25,9	19	24	27	28,2
Pośrednictwo finansowe	39,9	34,5	42,7	34,7	35,7	32,7
Obsługa nieruchomości i firm	15,6	16,5	14,9	20,5	14,7	9,6
Edukacja	15,2	16,7	15,2	16,6	11,8	22,6
Ochrona zdrowia i pomoc społeczna	20,1	28,3	28,2	25,3	35	24,9
Działalność usługowa komunalna, społeczna i indywidualna, pozostała	23,1	23,6	30,9	22,2	19,2	26,1

Źródło: opracowanie własne na podstawie publikacji Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych za lata 2004-2009 ([www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl)).

Powyższe tabele dostarczają informacji o tym, że w całym badanym okresie udział zobowiązań krótkoterminowych w pasywach ogółem był większy, niż udział zobowiązań długoterminowych w pasywach ogółem. Zobowiązania krótkoterminowe charakteryzują się wysoką wymagalnością, mogą spowodować trudności płatnicze, które w ostateczności uzależnić mogą przedsiębiorstwo od woli wierzycieli. Zobowiązania długoterminowe są związane z przedsiębiorstwem przez dłuższy okres (powyżej 1 roku), w związku z tym mniejsze jest ryzyko jego nagłej utraty, tym samym zobowiązania długoterminowe są jed-

nym z czynników bezpieczeństwa finansowego podmiotu. Zobowiązania długoterminowe wraz z kapitałem własnym tworzą tzw. kapitał stały przedsiębiorstwa.

Największy udział zobowiązań krótkoterminowych w pasywach ogółem w całym badanym okresie występował dla sekcji budownictwo oraz handel i naprawy, w roku 2004 udział ten osiągnął największe wartości w całym badanym okresie, odpowiednio 47,7% oraz 50,8%.

Natomiast największy udział zobowiązań długoterminowych w pasywach ogółem w całym badanym okresie występował dla sekcji hotele i restauracje oraz pośrednictwo finansowe, w roku 2008 udział ten osiągnął największe wartości w całym badanym okresie, odpowiednio 32,5% oraz 42,7%.

## 7. Podsumowanie

Decyzje dotyczące źródeł finansowania działalności przedsiębiorstwa mają istotne znaczenie w odniesieniu do sytuacji finansowej podmiotu. Finansowanie głównie ze źródeł własnych zapewnia stabilizację finansową oraz bezpieczeństwo przedsiębiorstwa, a także utrzymanie niezależności zarówno ekonomicznej, jak i prawnej przez właściciela. Pozwala to właścicielowi podejmować decyzję bez ingerencji osób trzecich. Trzeba jednak zwrócić uwagę na fakt, że pełne finansowanie własne jest sprzeczne z tzw. efektem dźwigni finansowej, która zakłada, że finansowanie obce, może wpływać pozytywnie na przedsiębiorstwo poprzez wzrost rentowności kapitału własnego, przy założeniu, że oprocentowanie kapitału obcego jest niższe, niż zysk osiągnięty przez zastosowanie kapitału obcego.

Analiza struktury finansowej przedsiębiorstw należących sektora prywatnego w latach 2004-2009 wskazuje, że badane przedsiębiorstwa finansowały swoją działalność w większości kapitałem obcym. Na uwagę zasługuje fakt, że znaczący udział w kapitałach obcych badanych przedsiębiorstw stanowiły zobowiązania krótkoterminowe, które charakteryzują się wysokim stopniem wymagalności i w wypadku pojawienia się trudności płatniczych, mogą uzależnić przedsiębiorstwo od woli wierzycieli.

Analizując strukturę finansową w podziale na sekcje Polskiej Klasyfikacji Działalności należy zauważyć, że wnioski płynące z badań nie są już tak jednoznaczne jak powyższe. Dla niektórych sekcji, dominującym źródłem finansowania jest bowiem kapitał własny, a zobowiązania długoterminowe mają dominujący udział w kapitałach obcych.

## 8. Literatura

- [1] Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2008.
- [2] Cwynar A., Cwynar W., *Optymalizacja struktury kapitału i kalkulacja kosztu kapitału spółki*, w: *Finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa, studia przypadków*, red. M. Panfil, Difin, Warszawa 2008.
- [3] Dębski W., *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- [4] Duliniec A., *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
- [5] Gajdka J., *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002.
- [6] Gajdka J., Walińska E., *Zarządzanie finansowe teoria i praktyka*, tom II, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2000.

- [7] Grzywacz J., *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa 2008.
- [8] Iwin-Garzyńska J., *Kapitał amortyzacyjny w zarządzaniu finansami*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2005.
- [9] Janik W., Paździor A., *Zarządzanie finansami spółki kapitałowej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010.
- [10] Jaworski J., *Teoria i praktyka zarządzania finansami przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Fachowe CEDEWU, Warszawa 2010.
- [11] Jerzemowska M., *Kształtowanie struktury kapitału w spółkach akcyjnych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
- [12] Łuczka T., *Kapitał jako przedmiot gospodarki finansowej małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego*, Wprowadzenie do finansów przedsiębiorstwa, Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań 1997.
- [13] Łuczka T., *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Poznań 2001.
- [14] Skowronek-Mielczarek A., *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2005.
- [15] [www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl).

#### Streszczenie

*W opracowaniu przedstawiono pojęcie kapitału oraz źródła jego pochodzenia w przedsiębiorstwie. Wskazano różnice w rozumieniu terminu struktura kapitału i struktura finansowa w dostępnych pozycjach literaturowych przedmiotu. Zaprezentowano również czynniki kształtujące strukturę finansową w podmiotach gospodarczych. Następnie analizie poddano strukturę finansową przedsiębiorstw prywatnych działających w Polsce w latach 2004-2009, które zobowiązane były do prowadzenia ksiąg rachunkowych.*

**Słowa kluczowe:** struktura finansowa, źródła finansowania.

#### **BUSINESS ENTITIES' FINANCIAL STRUCTURE IN POLAND IN THE PERIOD 2004 - 2009**

#### Summary

*The study discusses the concept of capital, as well as its sources for a company. It also points at the differences in interpretation of capital structure and financial structure in various reference resources. Finally, it shows factors determining financial structure in business entities and analyses financial structure of private companies obliged to maintain bookkeeping records in Poland over a period of 2004 - 2009.*

**Keywords:** financial structure, sources of finance.

*Translated by Katarzyna Szajkowska*

KATARZYNA SZAJKOWSKA

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

e-mail: [katarzyna.szajkowska@ue.poznan.pl](mailto:katarzyna.szajkowska@ue.poznan.pl)

<http://www.kziazp.ue.poznan.pl>