

Teresa Łuczka, Paweł Przepióra

System podatkowy jako determinanta struktury kapitału w małych i średnich przedsiębiorstwach

Ekonomiczne Problemy Usług nr 111, 590-601

2014

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

TERESA ŁUCZKA

Politechnika Poznańska

PAWEŁ PRZEPIÓRA

Politechnika Poznańska

SYSTEM PODATKOWY JAKO DETERMINANTA STRUKTURY KAPITAŁU W MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTWACH

Streszczenie

Zagadnienie struktury kapitału w małych i średnich przedsiębiorstwach oraz ich determinant jest przedmiotem dyskusji naukowców od wielu lat. Fakt ten wynika m.in. z trudności bezpośredniej adaptacji teorii dotyczących dużych firm do warunków funkcjonowania podmiotów sektora MŚP. Wśród determinant struktury kapitału mniejszych firm jedną z ważniejszych mogą być podatki dochodowe. W artykule zbadano wpływ formy organizacyjno-prawnej na strukturę kapitału. Analizując to zagadnienie przyjęto założenie, że spółki kapitałowe – opodatkowane podatkami dochodowymi dwukrotnie, raz CITem i raz PITem – będą w większym stopniu wykorzystywać obce źródła finansowania niż spółki osobowe i osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą, których zyski opodatkowane są raz – PITem. W świetle zebranego materiału badawczego nie udało się dowieść w sposób jednoznaczny występowania jakichkolwiek zależności między formą organizacyjno-prawną a strukturą kapitału. Przy okazji przeprowadzanych badań potwierdzono wpływ wielkości przedsiębiorstw sektora MŚP na strukturę kapitału. Zebrany materiał badawczy potwierdza tezę, że im większe przedsiębiorstwo, tym w większym stopniu finansowane jest obcymi źródłami finansowania.

Słowa kluczowe: struktura kapitału, małe i średnie przedsiębiorstwa, podatki dochodowe, forma organizacyjno-prawna

1. Struktura kapitału i jej determinanty w małych i średnich przedsiębiorstwach

Zagadnienie struktury kapitału oraz jej determinant w małych i średnich przedsiębiorstwach jest od lat przedmiotem dyskusji naukowych, głównie z powodu braku możliwości bezpośredniej adaptacji teorii odnoszących się do dużych przedsiębiorstw będących najczęściej spółkami kapitałowymi do realiów funkcjonowania małych firm.

Jak podkreśla się w literaturze przedmiotu, struktura kapitału w małych i średnich przedsiębiorstwach jest odzwierciedleniem cech strukturalnych ich gospodarki finansowej, czyli brak dostępu do efektów skali produkcji oraz do rynku kapitałowego.

Najczęściej także podstawowym źródłem finansowania we wczesnej fazie rozwoju małych firm są oszczędności właściciela, pożyczki od rodziny i przyjaciół oraz ewentualnie posag, spadek czy wygrana¹. Przyczyn odmienności struktury kapitału MŚP w stosunku do dużych firm należy upatrywać w cechach jakościowych tych ostatnich takich jak:

- decydująca rolę właściciela firmy,
- brak skłonność do dzielenia się własnością oraz ostrożność w korzystaniu z zewnętrznych źródeł finansowania,
- niewielka transparentność, brak wiarygodnej informacji finansowej o małej firmie,
- niska jakość zarządzania finansowego.

J. Mugler badając specyfikę struktury kapitału w małych i średnich przedsiębiorstwach podkreślał m.in., że² nie ma ona w małych firmach takiego samego znaczenia jak w dużych, co znajduje potwierdzenie na rynku kapitałowym. Podobnie na specyfikę MŚP zwracali również uwagę A.N. Berger i G.F. Udell twierdząc, że: „problemy związane ze strukturą kapitału w małym biznesie są generalnie odmienne od tych, które są istotne w dużych korporacjach i często mają związek z osobistym finansowaniem właściciela”. W odróżnieniu od dużych firm małe posiadają znaczny udział funduszy dostarczanych przez właściciela lub przez członków rodziny i przyjaciół. Poza tym – na co już zwracano uwagę – fakt ten może się wiązać z innymi czynnikami wpływającymi na decyzje co do struktury kapitału, takimi jak niechęć do ryzyka oraz gotowość do korzystania raczej z zewnętrznego zadłużenia niż z zewnętrznych wkładów, aby utrzymać własność i kontrolę w firmie³.

Wydaje się, że bardzo ważną determinantą struktury kapitału w małych firmach jest nieco inny cel ich funkcjonowania niż w wypadku dużych przedsiębiorstw. J.G. Leopold oraz G. Frommann zwrócili uwagę⁴, że w dużych firmach podstawowym celem jest maksymalizacja wartości firmy, a w małych bardziej liczy się bezpieczeństwo i niezależność właściciela. Właściciele przedsiębiorstw sektora MŚP nie wykorzystują swojego kapitału w celu spekulacji lub w celu jego lokaty, ani też nie przeznaczają go na pokrycie kosztów własnej konsumpcji. Taka postawa wywiera określony wpływ na podejmowane przez nich decyzje finansowe.

W wyniku dyskusji na temat struktury kapitału w przedsiębiorstwie i jej optymalizacji, ekonomiści zwrócili uwagę na problem determinant tej struktury. Rodzi się jednak pytanie czy można w sposób obiektywny i wyczerpujący wskazać, od czego zależą proporcje między finansowaniem własnym i obcym, wewnętrznym

¹ Zob. szerzej T. Łuczka, *Kapitał jako przedmiot gospodarki finansowej małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego. Wprowadzenie do finansów przedsiębiorstwa*, Wyd. Politechniki Poznańskiej, Poznań 1997.

² J. Mugler, *Betriebswirtschaftslehre der Klein- und Mittelbetriebe*, vol. 2, Springer Verlag, Wien–New York 1999, s. 191.

³ A.N. Berger, G.F. Udell, *The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle*, „Journal of Banking and Finance” 1998, vol. 22, s. 1–68.

⁴ G. Leopold, H. Frommann, *Eigenkapital für den Mittelstand – Venture Capital im In und Ausland*, C.H. Beck, München 1998, s. 194.

i zewnętrznym. Jeśli tak, to czy – ogólnie – rozstrzygnięcia w tym zakresie różnią się na przykład w zależności od wielkości przedsiębiorstwa? N. Daskalakis i E. Thanou dowiedli, że determinanty struktury kapitału są podobne we wszystkich MŚP: „Firmy różnej wielkości wykazują podobieństwo pod względem zależności między zadłużeniem a zyskownością, wielkością i strukturą popytu i rozwojem. A więc struktura kapitału wydaje się determinować podobieństwa w poszczególnych kategoriach małych i średnich przedsiębiorstw”⁵.

Zainteresowanie determinantami kapitału w małych i średnich przedsiębiorstwach pojawiło się, jak już podkreślano, w zasadzie w latach dziewięćdziesiątych XX wieku, chociaż pewne próby podejmowano od lat sześćdziesiątych, głównie na gruncie niemieckojęzycznej literatury przedmiotu⁶. E. Schwartz i J.R. Aronson, badali wpływ zróżnicowania gałęzi przemysłu na strukturę kapitału oraz wyznaczyli przesłanki optymalnej struktury kapitału⁷. M.C. Gupta zbadał wpływ takich czynników, jak wzrost i wielkość przedsiębiorstwa oraz rodzaj branży na kształtowanie się wartości zadłużenia i innych wielkości finansowych. Badacz przypuszczał, że z czasem znajdzie potwierdzenie, że firmy silnie rosnące wymagają większego zadłużenia, ponieważ ich środki własne nie są wystarczające do sfinansowania wymaganego wzrostu przedsiębiorstwa. Zakładał on ponadto większe zadłużenie mniejszych firm, co wiązało się, jego zdaniem, z bliżej niesprecyzowanymi czynnikami psychologicznymi i wyższymi kosztami, przemawiającymi przeciwko finansowaniu ze środków własnych. M.C. Gupta stwierdził również niewielką zależność między poziomem zadłużenia a rodzajem branży i rozwojem firmy⁸.

A. Moro i S. Nolte podkreślają z kolei, że na strukturę kapitału w małych i średnich przedsiębiorstwach wpływają takie czynniki jak⁹: cele zarządzania, podejście do wizji rozwoju firmy w przyszłości (pesymistyczne lub optymistyczne), możliwości pozyskania źródeł finansowania, dostęp do kapitału społecznego, płeć przedsiębiorcy, etap rozwoju przedsiębiorstwa, wielkość przedsiębiorstwa, zyskowność, możliwości rozwoju oraz poręczenia majątkowe.

Próbie systematycznej klasyfikacji determinant struktury kapitału w małych i średnich przedsiębiorstwach podjął D. van der Wijst¹⁰, który chociaż nie sprecyzował dychotomicznego podziału determinant struktury kapitału, to w istocie taki podział przeprowadził. I tak, wśród ogólnych determinant struktury kapitału MŚP wyróżnił

⁵ N. Daskalakis, E. Thanou, *Capital structure of SMEs: to what extent does size matter?*, „Working Paper Series” 2010, September 27, s. 1–19.

⁶ Zob. m.in. K. Mackscheidt, H.-M. Menzwerth, J. Metzmacher-Hempfenstall, *Die Kapitalstruktur kleiner und mittlerer Unternehmen. Ansatzpunkte für eine Verbesserung von Kapitalstrukturanalysen*, Göttingen 1976.

⁷ E. Schwartz, J.R. Aronson, *Some surrogate evidence in support of the concept of optimal finance structure*, „Journal of Finance”, 1967, vol. 22 (1), s. 10–18.

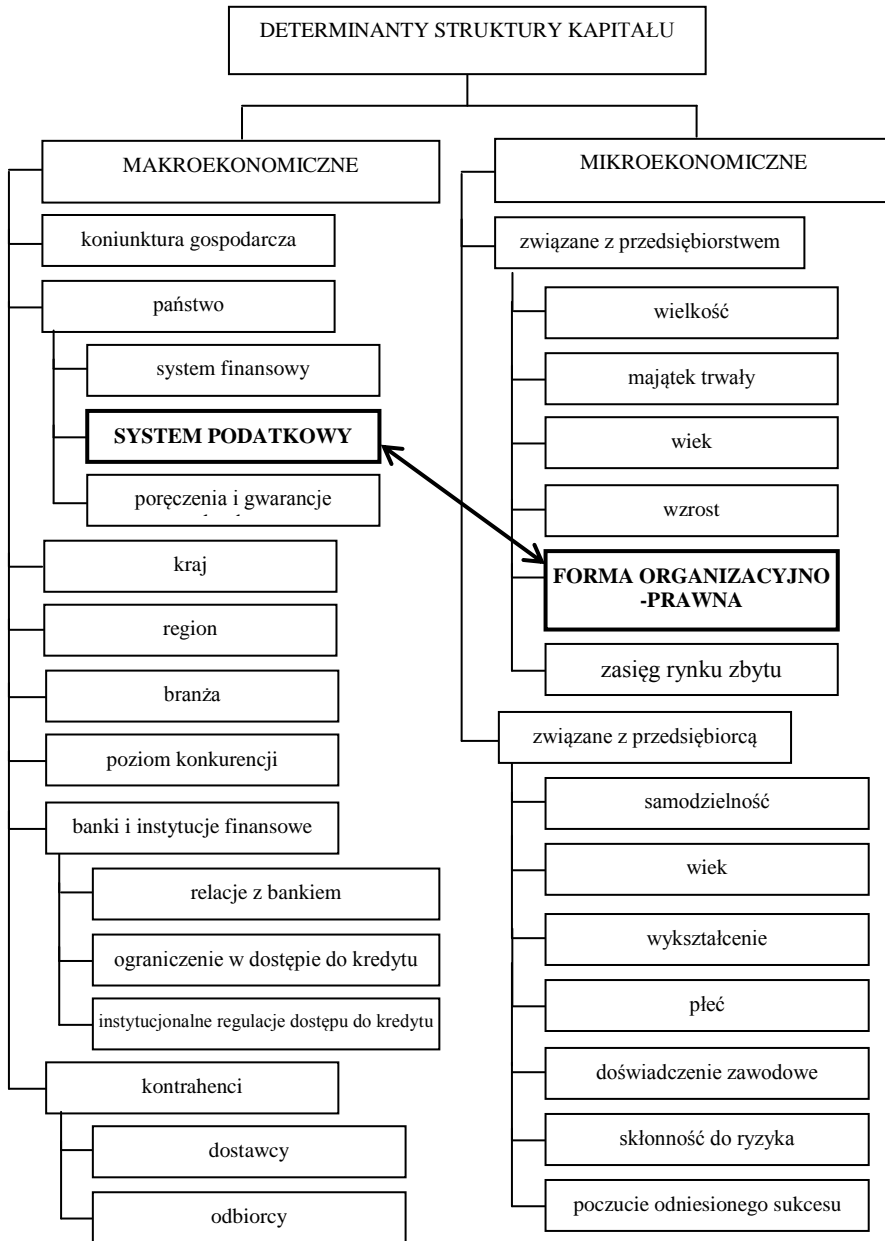
⁸ M.C. Gupta, *The effect of size, growth and industry on the financial structure of manufacturing companies*, „Journal of Finance” 1969, vol. 24, s. 517–529.

⁹ A. Moro, S. Nolte, (Lechner), *Industry survival rate, entrepreneur historical performance and personal wealth: a probabilistic model for optimizing SMEs capital structure*, „Working Paper Series” 2012, March 14, s.1–31.

¹⁰ D. van der Wijst, *Financial structure in small business theory, tests and applications*, Springer Verlag, Berlin–Heidelberg 1989.

powiązania przedsiębiorstw z wieloma podmiotami zewnętrznymi, takimi jak: banki, klienci, dostawcy czy konkurenci oraz takie elementy związane z funkcjonowaniem gospodarki, jak: regulacje prawne, podatki, subsydia i obowiązujące zasady finansowania, a także determinanty związane z małymi i średnimi przedsiębiorstwami (wielkość, formy prawne, branżę, konkurentów oraz cykl życia przedsiębiorstwa) i ich właścicielami (dostęp do informacji, wiek właściciela i problem następstwa w przedsiębiorstwie, stosunek przedsiębiorcy do ryzyka i zadłużenia oraz cele przyjmowane w przedsiębiorstwach tej wielkości, takie jak osiągnięcie zysku i utrzymanie samodzielności właściciela). Klasyfikacja ta, a także przegląd poglądów i dyskusji na temat determinant struktury kapitału w MŚP prezentowanych w światowej i polskiej literaturze przedmiotu umożliwiły opracowanie i zaproponowanie typologii determinant kapitału (rys. 1).

Zgodnie z zaprezentowanym na rys 1 modelem można wskazać mikro i makro-ekonomiczne determinanty struktury kapitału w MŚP. Jedną z istotnych makro determinant struktury kapitału w MŚP może być system podatkowy. Należy zwrócić uwagę, że forma organizacyjno-prawna w jakiej funkcjonuje przedsiębiorstwo także ma wpływ na strukturę kapitału przez różne opodatkowanie dochodów spółek kapitałowych i osobowych.



Rysunek 1. Determinanty struktury kapitału

Źródło: opracowanie własne.

1. Podatki dochodowe a struktura kapitału w małych i średnich przedsiębiorstwach

Rozpoczynając rozważania nad wpływem opodatkowania przedsiębiorstw na strukturę kapitału warto zaznaczyć, że na świecie spółki kapitałowe (duże podmioty gospodarcze) są płatnikami podatku dochodowego od osób prawnych (CIT). Kiedy taka spółka wypłaca dywidendę, właściciel opodatkowuje ten dochód w ramach swojego podatku dochodowego od osób fizycznych (PIT). Mamy zatem w tym przypadku do czynienia z podwójnym opodatkowaniem zysków wypłacanych właścicielowi. Z kolei w spółkach osobowych, zysk spółki jest dzielony między wspólników i opodatkowywany jedynie w ramach PIT. Można zadać pytanie, czy taki stan rzeczy powoduje, że wspólnicy spółki osobowej nie czerpią korzyści z finansowania się długiem? Oczywiście, że czerpią tylko mniejsze niż udziałowcy spółki kapitałowej, bowiem ich zysk jest opodatkowany tylko raz. Patrząc z perspektywy właścicieli spółki osobowej, także im bardziej opłaca się pozyskać dodatkowy kapitał w postaci długu niż dokapitalizować spółkę, zapraszając do niej zewnętrznych udziałowców.

Zdecydowana większość badań dotycząca struktury kapitału w przedsiębiorstwie i opodatkowania ich dochodów dotyczy dużych podmiotów gospodarczych, najczęściej korporacji notowanych na giełdzie. W literaturze przedmiotu najczęściej stwierdza się, że – zgodnie z twierdzeniem Millera i Modiglianiego – przedsiębiorstwa preferują zadłużenie z powodu możliwości skorzystania z efektów tarczy podatkowej i ze względu na znaczenie ulg podatkowych z tytułu korzystania z kapitału obcego. W związku z tym wskazuje się na wagę tarczy podatkowej jako determinanty struktury kapitałowej przedsiębiorstwa. Podkreśla się przy tym, że ta zależność występuje w dużych przedsiębiorstwach i od dziesięcioleci jest przedmiotem wielu obserwacji i badań. Z kolei w wyniku badań nad relacją między zadłużeniem a tarczą podatkową w małych i średnich przedsiębiorstwach, stwierdza się powiązanie negatywne i podkreśla się, że korzyści z nią związane nie są tak istotne jak w dużych firmach, co potwierdzają wyniki wielu badań empirycznych. Zwrócili na ten aspekt uwagę między innymi R.R. Pettit i R.F. Singer, podkreślając, że MŚP przywiązują mniejszą wagę do podatków, ponieważ osiągają mniejszy zysk i korzystają z odmiennych obciążeń podatkowych i wskutek tego są w mniejszym stopniu zainteresowane efektem tarczy podatkowej¹¹. Zgodnie także z wynikami badań F.S. Mira¹², przeprowadzonych w 6,5 tys. hiszpańskich małych i średnich przedsiębiorstw oraz N. Michaelasa, F. Chittendedena i P. Poutziourisa¹³, którzy badali

¹¹ R.R. Pettit, R.F. Singer, *Small business finance: a research agenda*, „Financial Management” 1985, vol. 14 (3), s. 47–60.

¹² F.S. Mira, *How SME uniqueness affects capital structure: evidence from a 1994–1999 Spanish data panel*, „Working Paper Series”, 2003, May, 5, s. 1–23.

¹³ N. Michaelas, F. Chittenden, P. Poutziouris, *Financial policy and capital structure in UK SMEs: empirical evidence from company panel*, „Small Business Economics” 1998, vol. 12 (2), s. 123–130.

brytyjskie MŚP, a także J.J.S. Ramalho i J.V. da Silvy¹⁴, występuje negatywny związek między skutkami tarczy podatkowej a strukturą kapitału, a zatem wielkość podatków odgrywa podrzędną rolę jako determinanta struktury kapitału.

Poszukując prób wyjaśnienia niewykorzystywania efektu tarczy podatkowej w małych i średnich przedsiębiorstwach, H. Degryse, P. Gocij i P. Kappert stwierdzili, że MŚP wykorzystują inne instrumenty do obniżki podatków, ponieważ obciążenia podatkowe przedsiębiorstwa nie są wyznaczone jedynie przez stawkę podatku. Stąd duńscy mali i średni przedsiębiorcy kształtowali strukturę kapitału, niewzględniając podatków jako istotnej jej determinanty¹⁵.

Przez obniżanie podatków regulowany jest także pośrednio dostęp MŚP do kredytów. Potwierdziły to wyniki badań EBOR, zgodnie z którymi dostęp chorwackich małych i średnich przedsiębiorstw do kredytu stanowił główną barierę ich rozwoju, a wskutek nowych regulacji podatkowych (obniżono stopę podatku dochodowego) udział firm tej wielkości, którym odmówiono kredytu bankowego, zmniejszył się z 48% w 1999 roku do 28% w 2005 roku. W literaturze przedmiotu¹⁶ określa się to zjawisko mianem efektu podatkowego w polityce finansowej przedsiębiorstw.

2. Podatki dochodowe a struktura kapitału w małych firmach – wyniki badań empirycznych

Małe firmy opodatkowują dochody najczęściej jednokrotnie podatkiem dochodowym od osób fizycznych. Stwierdzenie małe firmy nie jest pewnie najtrafniejszym określeniem. Precyzyjniej byłoby stwierdzić osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą (OFPDG) i spółki osobowe. Z kolei wśród spółek kapitałowych także występują mikro i małe przedsiębiorstwa. Te z kolei zyski opodatkowują dwukrotnie: CIT-em i PIT-em.

W prezentowanych badaniach podjęto próbę analizy wpływu formy organizacyjno-prawnej – a co za tym idzie podwójnego bądź jednokrotnego opodatkowania zysków firm – na strukturę finansowania przedsiębiorstwa. Strukturę kapitału zbadaano dzięki ocenie relacji kapitału własnego do kapitału obcego.

W badaniach podjęto próbę odpowiedzi na dwa pytania:

1. Czy wraz ze wzrostem wielkości przedsiębiorstw rośnie zaangażowanie kapitału obcego?
2. Czy w przedsiębiorstwach podobnej wielkości (wielkość badano ze względu na liczbę zatrudnionych i skalę obrotów), spółki kapitałowe płacące dwukrotnie podatki dochodowe w większym stopniu wykorzystują kapitał obcy niż spółki

¹⁴ J.J.S. Ramalho, J.V. da Silva, *A two-part fractional regression model for the capital structure decision of micro, small, medium and large firms*, „Working Paper Series” 2007, March, 4, s. 1–35.

¹⁵ H. Degryse, P. Gocij, P. Kappert, *The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure: evidence from dutch panel data*, „Industry Center Discussion Paper Series” 2009, nr 21; „European Banking Center Discussion Paper” 2009, nr 3, s. 1.

¹⁶ Por. P. Przepióra, *Income taxes and their influence on the finance of small and medium-sized enterprises in Poland*, Publishing House of Poznan University of Technology, Poznan 2010.

osobowe i osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą płacące podatek dochodowy jednokrotnie?

Badania oparto na ankiecie przeprowadzanej wśród przedsiębiorstw sektora MŚP w latach 2006–2008 w Wielkopolsce. Dane dotyczą 282 względnie 196 firm w zależności od przyjętego miernika wielkości przedsiębiorstw (odpowiednio liczba zatrudnionych lub wielkość rocznego obrotu). Różnica ta wynika z faktu, że przedsiębiorcy rzadziej podawali informacje dotyczące obrotu niż te dotyczące formy organizacyjno-prawnej.

Analizując dane zawarte tabeli 1 w kontekście postawionych uprzednio pytań należy stwierdzić, że wraz ze wzrostem wielkości przedsiębiorstwa rośnie poziom zadłużenia firmy.

Tabela 1

Wpływ formy organizacyjno-prawnej na strukturę kapitału w przedsiębiorstwach o różnej liczbie zatrudnionych

Wielkość przedsiębiorstwa (l. zatrudnionych)	Rodzaj przedsiębiorstwa	Liczba podmiotów	Udział kapitału własnego w strukturze finansowania (%)	Średnia
1–4	SO lub OFPDG	119	87,8	87,6
	SK*	6	86,4	
5–9	SO lub OFPDG	44	83,9	82,9
	SK	7	76,6	
10–19	SO lub OFPDG	40	86,9	86,0
	SK	3	73,2	
20–49	SO lub OFPDG	16	76,7	73,9
	SK	16	71,2	
50–249	SO lub OFPDG	5	69,8	70,1
	SK	25	71,1	
Łącznie	SO lub OFPDG	224	85,4	–
	SK	58	73,5	
Razem		282	83,1	–

* SO – spółka osobowa, OFPDG – osoba fizyczna prowadząca działalność gospodarczą, SK – spółka kapitałowa

Źródło: opracowanie własne.

Jedynie podmioty gospodarcze zatrudniające od 10 do 19 pracowników wyłamały się z tego trendu. Podobnie twierdząco należałoby odpowiedzieć na pytanie dotyczące struktury kapitału w spółkach kapitałowych i osobowych. W każdej z badanych grup oprócz przedsiębiorstw największych, to małe firmy dwukrotnie opodatkowane podatkiem dochodowym charakteryzowały się większym udziałem długu w strukturze finansowania. Należy zwrócić uwagę, że ta różnica nie była znacząca i wynosiła od 13,7% w przedsiębiorstwach zatrudniających od 10 do 19 pracowników, do 1,3% w przedsiębiorstwach największych.

Podobną analizę przeprowadzono na podstawie innego podejścia do pomiaru wielkości przedsiębiorstwa. Jeśli wziąć pod uwagę nie liczbę zatrudnionych

a wielkość rocznego obrotu to wnioski przedstawione w poprzednim akapicie nie są już takie oczywiste, przynajmniej w odniesieniu do pytania drugiego.

Tabela 2

Wpływ formy organizacyjno-prawnej na strukturę kapitału w przedsiębiorstwach osiągających różny poziom rocznego obrotu

Wielkość przedsiębiorstwa (obrót roczny w mln zł)	Rodzaj przedsiębiorstwa	Liczba podmiotów	Udział kapitału własnego w strukturze finansowania (%)	Średnia
do 0,5	SO lub OFPDG	75	89,0	88,9
	SK*	3	85,7	
0,5–1,5	SO lub OFPDG	32	79,3	80,3
	SK	4	87,7	
1,5–3,0	SO lub OFPDG	23	71,7	74,1
	SK	9	80,4	
3,0–10,0	SO lub OFPDG	11	80,4	74,3
	SK	10	66,1	
powyżej 10 mln	SO lub OFPDG	11	71,6	72,5
	SK	18	73,0	
Łącznie	SO lub OFPDG	152	82,8	–
	SK	44	75,7	
Razem		196	81,3	–

* SO – spółka osobowa, OFPDG – osoba fizyczna prowadząca działalność gospodarczą, SK – spółka kapitałowa

Źródło: opracowanie własne.

Jeśli idzie o pytanie pierwsze, to faktycznie skala zadłużenia firm rośnie wraz ze wzrostem przedsiębiorstwa. Z tej tendencji delikatnie wyłamują się jedynie przedsiębiorstwa o obrotach od 3 do 10 mln zł. Trudno natomiast zweryfikować tezę drugą. Okazuje się bowiem, że jedynie dla dwóch przedziałów obrotów, tj. do 0,5 mln zł oraz od 3,0 mln zł do 10 mln zł spółki kapitałowe w większym stopniu stosują dług niż przedsiębiorcy wykorzystujący inne formy organizacyjno-prawne. W pozostałych trzech przedziałach to spółki osobowe i osoby fizyczne, prowadzące działalność gospodarczą w większym stopniu korzystały z kapitału obcego. Wyniki te nie pozwalają zatem twierdzić na drugie pytanie.

Podsumowanie

Z przeprowadzonych badań wynika, że małe i średnie przedsiębiorstwa wraz ze wzrostem skali działalności zadłużają się coraz bardziej. Choć trzeba wyraźnie powiedzieć, że przeciętny poziom zadłużenia jest niewysoki i nie zagraża dalszemu funkcjonowaniu podmiotów.

Wydaje się, że w obecnej sytuacji podwójne bądź pojedyncze opodatkowanie przedsiębiorstw nie ma większego wpływu na strukturę finansowania. Dane zebrane w tabeli 1 i 2 jedynie sugerują, że podwójne opodatkowanie może w nieznaczny sposób determinować strukturę kapitału firm. Niewielki wpływ podwójnego opo-

datkowania na proporcje między kapitałem obcym i własnym wynikać może przynajmniej z kilku przesłanek:

- przedsiębiorstwa sektora MŚP nie dobierają źródeł finansowania tylko i wyłącznie biorąc pod uwagę ich koszt,
- istnieje przynajmniej kilka stosowanych przez przedsiębiorców sposobów wyprowadzania zysków z małych spółek kapitałowych, a w takiej sytuacji oszczędności podatkowe wynikające z zapłaty odsetek od kapitału obcego nie mają większego znaczenia,
- większość małych i średnich przedsiębiorstw nie rozwija się na tyle szybko, żeby potrzebowały w znacznym stopniu kapitału obcego,
- dostęp do kredytu dla wielu, szczególnie tych najmniejszych podmiotów gospodarczych jest ciągle utrudniony,
- w polskich realiach brak rosnącej marginalnej stawki podatków dochodowych płaconych przez przedsiębiorstwa.

Warto także zwrócić uwagę, że spora grupa właścicieli małych i średnich firm nie ma dylematu, przed którym zazwyczaj się stoi prowadząc działalność gospodarczą: wybrać spółkę kapitałową czy spółkę osobową, czyli chronić swój majątek prywatny, ale dwukrotnie się opodatkować czy narażać na uszczuplenie majątek prywatny, ale opodatkować się jednokrotnie. Wynika to z możliwości wyboru jako formy funkcjonowania spółki z o.o. spółki komandytowej¹⁷. Warto odnotować, że przedsiębiorcy w coraz większym stopniu korzystają z tej możliwości. Świadczy o tym wciąż rosnąca liczba spółek komandytowych. Na koniec 2006 roku podmiotów tego rodzaju było około 1400, podczas gdy w połowie 2013 roku już nieco ponad 11 800¹⁸. Większość spółek komandytowych powstaje właśnie w celu optymalizacji podatkowej z wykorzystaniem dodatkowo spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Rozwiązanie to daje możliwość jednokrotnego opodatkowania zysków i zabezpieczenia majątku prywatnego przedsiębiorców przed wierzycielami.

Literatura

- Berger A.N., Udell G.F., *The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle*, „Journal of Banking and Finance” 1998.
- Daskalakis N., Thanou E., *Capital structure of SMEs: to what extent does size matter?*, Working Paper Series 2010, September 27.
- Degryse H., Gocij P., Kappert P., *The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure: evidence from dutch panel data*, Industry Center Discussion Paper Series, 2009, nr 21; European Banking Center Discussion Paper, 2009, nr 3.
- Gupta M. C., *The effect of size, growth and industry on the financial structure of manufacturing companies*, „Journal of Finance” 1969, vol. 24.

¹⁷ <http://podatki.gazetaprawna.pl/artykuly/739425,spolki-jawne-i-komandytowe-zastepuja-popularne-ska.html> (11.11.2013).

¹⁸ <http://komandytowa.pl/Ile-jest-w-Polsce-spolek-komandytowych.html> (11.11.2013).

- Leopold G., Frommann H., *Eigenkapital für den Mittelstand – Venture Capital im In und Ausland*, C.H. Beck, München 1998.
- Łuczka T., *Kapitał jako przedmiot gospodarki finansowej małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego. Wprowadzenie do finansów przedsiębiorstwa*, Wyd. Politechniki Poznańskiej, Poznań 1997.
- Mackscheidt K., Menzwerth H. M., Metzmacher-Hempfenstall J., *Die Kapitalstruktur kleiner und mittlerer Unternehmen. Ansatzpunkte für eine Verbesserung von Kapitalstrukturanalysen*, Göttingen 1976.
- Michaelas N., Chittenden F., Poutziouris P., *Financial policy and capital structure in UK SMEs: empirical evidence from company panel*, „Small Business Economics” 1998, vol. 12 (2).
- Mira F. S., *How SME uniqueness affects capital structure: evidence from a 1994–1999 Spanish data panel*, Working Paper Series 2003, May 5.
- Moro A., Nolte S., *Industry survival rate, entrepreneur historical performance and personal wealth: a probabilistic model for optimizing SMEs capital structure*, Working Paper Series 2012, March 14.
- Mugler J., *Betriebswirtschaftslehre der Klein- und Mittelbetriebe*, Vol. 2, Springer Verlag, Wien–New York 1999.
- Pettit R.R., Singer R.F., *Small business finance: a research agenda*, „Financial Management” 1985, vol. 14 (3).
- Przepióra P., *Income taxes and their influence on the finance of small and medium-sized enterprises in Poland*, Publishing House of Poznan University of Technology, Poznań 2010.
- Ramalho J.J.S., da Silva J.V., *A two-part fractional regression model for the capital structure decision of micro, small, medium and large firms*, Working Paper Series 2007, March, 4.
- Schwartz E., Aronson J.R., *Some surrogate evidence in support of the concept of optimal finance structure*, „Journal of Finance” 1967, vol. 22 (1).
- Van der Wijst D., *Financial structure in small business theory, tests and applications*, Springer Verlag, Berlin–Heidelberg 1989.

Źródła internetowe

www.podatki.gazetaprawna.pl
www.komandytowa.pl

TAX SYSTEM AS A DETERMINANT OF CAPITAL STRUCTURE IN SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES

Summary

The issue of capital structure and its determinants in SMEs has been the subject of scientific debate for years. The main reason for this discussion is the problem with direct adoption of the theory related to large companies to the realities of running small business. One of the important determinant of capital structure is the tax system and income taxes. In this case the income of partnerships (small firms) and the income of limited companies (usually large enterprises but also small firms) is taxed in different ways. The income of partnership is taxed once while the income

of limited companies is taxed twice. This may induce double-taxed companies to use debt to a greater extent because of the benefit of the tax shield. That is why this paper attempts to answer following question: Are the enterprises of similar size (size measured by number of employees and turnover) differing in legal forms (partnerships or limited companies) use the same degree of financial leverage? According to the result of the authors' own research, it turned out that the way of taxing (double taxation in case of limited companies and single in case of partnerships) does not significantly affect the capital structure of SMEs. By the way, the thesis that increasing scale of running business requires more and more debt was confirmed.

Keywords: capital structure, small and medium-sized enterprises, income taxes, legal forms of business

Translated by Teresa Łuczka, Paweł Przepióra