

# Maria Nowicka-Skowron, Wioletta Skibińska

---

## Analiza struktury finansowej wybranych branż gospodarki polskiej

---

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 6, 257-270

---

2008

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](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Maria Nowicka-Skowron  
Wioletta Skibińska

## ANALIZA STRUKTURY FINANSOWEJ WYBRANYCH BRANŻ GOSPODARKI POLSKIEJ

### Wstęp

Istotnym aspektem w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa powinno być dążenie zarządzających do wzrostu wartości firmy poprzez wykorzystanie optymalizacji struktury kapitału.

Decyzja co do ukształtowania struktury kapitałów musi być zgodna z celami finansów przedsiębiorstwa i powinna być oparta na:

- utrzymaniu płynności finansowej poprzez odpowiednie zarządzanie krótkoterminowymi źródłami finansowania przedsiębiorstwa,
- maksymalizacji wartości rynkowej podmiotu gospodarczego,
- minimalizacji kosztów finansowania firmy,
- maksymalizacji zyskowności kapitału własnego<sup>1</sup>.

Kapitał własny przedsiębiorstwa jest bardzo istotnym źródłem finansowania przedsiębiorstwa, ponieważ determinuje w zasadniczy sposób prowadzenie działalności gospodarczej i jest niezbędny nie tylko do powstania przedsiębiorstwa, lecz także do podejmowania, realizacji i kontrolowania wielu decyzji w procesie operacyjnym i rozwojowym<sup>2</sup>. Kapitał własny, czyli kapitał właścicieli, może być

---

<sup>1</sup> D. Krzemińska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2002, s. 65.

<sup>2</sup> M. Grabowska, *Assessment of the Role of Resource Capital in Financing of Business Activity*, w: *Enterprises in the Face of 21st Century Challenges. Development-Management-Entrepreneurship*, red. R. Borowiecki, A. Jaki, Wyd. Kraków U.E., Kraków 2008, s. 285.

jedynym źródłem finansowania, ale nie zawsze jego zasoby są wystarczające w procesie funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstwa.

Niedostateczny kapitał własny występuje przede wszystkim wśród przedsiębiorstw stosujących strategię dynamicznego rozwoju, jak również w przedsiębiorstwach słabych, o małych możliwościach powiększenia kapitałów własnych z zysków. Dlatego też w obu przypadkach dąży się do uzupełnienia kapitałów własnych kapitałami obcymi<sup>3</sup>.

Wykorzystywanie przez przedsiębiorstwa źródeł finansowania w postaci środków obcych sprowadza się głównie do korzystania z możliwości odroczenia terminów różnorodnych płatności, jak również uczestniczenia w transakcjach rynku finansowego<sup>4</sup>.

Zarządzający przedsiębiorstwem, uzupełniając finansowanie swojej działalności kapitałem obcym, muszą pamiętać o tym, że korzystanie z zewnętrznych źródeł finansowania wiąże się nie tylko z korzyściami, ale również często z większym ryzykiem.

## 1. Czynniki wpływające na strukturę kapitału przedsiębiorstwa

Wybór strategii finansowania przedsiębiorstwa przez zarządzających ma kluczowe znaczenie dla jego rozwoju i prawidłowego funkcjonowania na rynku.

Możliwości kształtowania struktury kapitału, ze względu na różnorodność instrumentów finansowych, są nieograniczone<sup>5</sup>. Kapitał finansujący aktywa przedsiębiorstwa może być klasyfikowany według wielu kryteriów, na przykład w zależności od czasu finansowania (kapitał krótkoterminowy i długoterminowy), przy uwzględnieniu kryterium dochodu, jaki przedsiębiorstwo wypłacać musi inwestorom (kapitał oprocentowany i nieoprocentowany), kryterium uprawnień właścicielskich (kapitał obcy i własny), ze względu na źródła pozyskania (kapitał zewnętrzny i wewnętrzny)<sup>6</sup>.

Przedsiębiorstwo rozpatrując różne źródła swojej działalności, przede wszystkim powinno rozważyć ich dostępność, która zależy od spełnienia przez nie

---

<sup>3</sup> W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2005, s. 85.

<sup>4</sup> M. Wypych, *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*, Absolwent, Łódź 2000, s. 105.

<sup>5</sup> *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, red. M. Jerzemowska, PWE, Warszawa 2004, s. 155.

<sup>6</sup> H. Kościelniak, I. Otoła, *Capital Needs of Enterprises – Forecasting*, w: *Production and Services Processes in Enterprises*, ed. by L. Kurzak, Wyd. WZPCzęst., Częstochowa 2006, s. 110.

określonych warunków<sup>7</sup>. Do najważniejszych z tych warunków zalicza się formę organizacyjno-prawną przedsiębiorstwa oraz jego sytuację finansową, ale również stan gospodarki, rynku finansowego i jego segmentów<sup>8</sup>.

Na decyzję o doborze źródeł finansowania przedsiębiorstwa mogą mieć wpływ między innymi takie czynniki mikroekonomiczne, jak:

1. Stabilność sprzedaży – w przedsiębiorstwach, w których przez dłuższy okres sprzedaż była relatywnie stabilna, mogą pozwolić sobie na większe możliwości finansowania działalności kapitałem obcym, ponieważ dzięki ciągłości sprzedaży firmy te charakteryzują się lepszą zdolnością do wywiązywania się z bieżących zobowiązań, czyli stałych płatności na rzecz kredytodawców.
2. Struktura aktywów przedsiębiorstwa – na większy procent finansowania działalności długiem mogą pozwolić sobie podmioty gospodarcze mające w swojej strukturze aktywów składniki, które mogą być łatwo wykorzystane jako zabezpieczenie uzyskanego kredytu.
3. Dynamika wzrostu firmy – zazwyczaj przedsiębiorstwa, które dynamicznie rozwijają swoją działalność na rynku, muszą w znacznym stopniu wykorzystywać zewnętrzne źródła finansowania, ponieważ nie są w stanie pokryć wszystkich zaplanowanych inwestycji tylko wypracowanymi zyskami. Wpływ na to mają również wyższe koszty emisji i sprzedaży akcji niż koszty obsługi długu – dlatego bardziej opłacalne staje się dla tych firm zwiększenie wartości kapitału obcego niż kapitału własnego.
4. Rentowność produkcji – przedsiębiorstwa charakteryzujące się wysoką zyskownością produkcji są w stanie dzięki wysokim zyskom finansować inwestycje strategią samofinansowania, nie potrzebując przy tym ponoszenia kosztów związanych z emisją papierów wartościowych, jak również kosztów obsługi zadłużenia.
5. Sprawowanie kontroli nad przedsiębiorstwem – akcjonariusze sprawujący kontrolę nad spółką, którzy nie mają z takich czy innych względów zamiaru nabycia dalszych akcji, nie chcą stracić swojej dotychczasowej pozycji, będą bardziej zainteresowani zaciągnięciem kredytu niż emisją nowych akcji.
6. Stanowisko zarządzających przedsiębiorstwem – przy doborze struktury kapitału duże znaczenie ma to, jaką politykę finansowania działalności

<sup>7</sup> A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2003, s. 265.

<sup>8</sup> *Finanse przedsiębiorstwa*, red. L. Szyszko, J. Szczepański, PWE, Warszawa 2007. s. 67.

chce prowadzić zarząd danego przedsiębiorstwa. Zarządzający mogą wybrać bardziej konserwatywną politykę, która charakteryzuje się niższym (niż przeciętny w danej branży) udziałem kapitału obcego niż własnego, albo politykę finansowania działalności przedsiębiorstwa w większym stopniu źródłami zewnętrznymi<sup>9</sup>. Z badań wynika, że w kulturze zorientowanej na indywidualizm zarządzający mogą wybrać niższe zadłużenie dla maksymalizacji sukcesu i swojej reputacji<sup>10</sup>. Uwarunkowane jest to warunkami strategicznymi, jakie chcą stworzyć dla swojego przedsiębiorstwa zarządzający<sup>11</sup>.

Jak wynika z powyższej charakterystyki wybranych aspektów kształtowania struktury kapitału, można jednoznacznie stwierdzić, że duży wpływ na podjęcie decyzji co do źródeł finansowania działalności ma sytuacja finansowa, która uwarunkowana jest stylem (jakością) zarządzania przedsiębiorstwem.

Każde przedsiębiorstwo, decydując się na finansowanie aktywów w większym stopniu kapitałem własnym lub kapitałem obcym, musi mieć na uwadze pozytywne i negatywne aspekty ich wykorzystania. Porównanie cech charakterystycznych zasilania przedsiębiorstwa z kapitałów własnych i kapitałów obcych w dużym stopniu decyduje o wyborze przez zarządzających właściwej dla danego przedsiębiorstwa opcji finansowania.

Porównując pozytywne i negatywne cechy kapitału obcego do cech kapitału własnego, można stwierdzić, że np. w przypadku kapitału własnego nie występuje konieczność jego spłaty; większy udział kapitału własnego świadczy o niezależności finansowej, a przy tym mniejszym ryzyku; kapitał własny zapewnia większą elastyczność w wykorzystaniu; jest stabilnym źródłem finansowania, nie ma wpływu na decyzje kredytowania dostaw. Oprócz wymienionych zalet kapitał własny, w porównaniu do kapitału obcego, również ma pewne cechy pejoratywne, które mogą wpłynąć na decyzje zarządzających o większym stopniu zasilania przedsiębiorstwa kapitałem obcym; i tak np.: dywidenda nie wpływa na podstawę opodatkowania (gdzie w przypadku kapitału obcego odsetki stanowią koszt

---

<sup>9</sup> J. Czekaj, Z. Dresler, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*, PWN, Warszawa 2006, s. 107.

<sup>10</sup> B. Pomykalska, P. Pomykalski, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2007, s. 188.

<sup>11</sup> P. Pachura, *System thinking and global challenges*, chapter VI, w: *The challenges for reconversion, Innovation-Sustainability-Knowledge Management*, ISI Pierrard, HEC du Luxembourg, Virton 2006, s. 495.

uzyskania przychodu i pomniejszając podstawę opodatkowania – zob. tabela 1); przy wykorzystaniu kapitału własnego występują mniejsze zyski, przy mniejszym ryzyku; nie zawsze kapitał własny przynosi oczekiwane korzyści, przede wszystkim w sytuacji występowania w przedsiębiorstwie strat. Generalnie jednak – to kapitał własny nadaje właścicielowi prawa władcze w przedsiębiorstwie, które muszą być czasami – w różnym i zmiennym zakresie – dzielone z właścicielem kapitału obcego, który również, tak jak właściciel kapitału własnego, uczestniczy w finansowaniu działalności jego przedsiębiorstwa, a co za tym idzie – ponosi ryzyko finansowe<sup>12</sup>.

W większości przedsiębiorstw funkcjonujących na rynku występuje konieczność uzupełniania finansowania działalności kapitałem obcym. Dlatego też zarządzający muszą mieć przede wszystkim w tym aspekcie świadomość korzyści i ryzyka wynikającego z angażowania w funkcjonowanie przedsiębiorstwa tego źródła.

Pozytywne i negatywne skutki angażowania kapitału obcego w przedsiębiorstwie przedstawia tabela 1.

Decyzja co do wysokości kapitału obcego w głównej mierze jest uwarunkowana kosztami jego pozyskania. Dlatego też kredyty bankowe, np. przez zbyt duże koszty obsługi długu, tj. raty kapitałowe wraz z odsetkami (jak również koszty manipulacyjne związane z zawarciem umowy kredytowej), powstrzymują przedsiębiorstwa od korzystania z wariantu finansowania aktywów takim rodzajem kapitału obcego. Wtedy głównym źródłem finansowania działalności przedsiębiorstwa stają się zobowiązania krótkoterminowe (bieżące), przede wszystkim wobec dostawców. Zobowiązania te są związane bezpośrednio z działalnością operacyjną przedsiębiorstwa i są odpowiedzialne przede wszystkim za finansowanie aktywów obrotowych. Zobowiązania bieżące są również ściśle powiązane z płynnością finansową przedsiębiorstwa. Zbyt duża wartość zobowiązań może prowadzić do zachwiania płynności, bądź jej całkowitej utraty, a w konsekwencji do upadłości przedsiębiorstwa.

W świetle powyższych rozważań można stwierdzić, że do prowadzenia działalności gospodarczej w poszczególnych branżach wymagane są różne aktywa, które finansuje się różnymi pasywami, a ich wielkość, struktura i dy-

<sup>12</sup> Por. T. Waśniewski, W. Skoczylas, *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002, s. 306; T. Łuczka, *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa – Poznań 2001, s. 44; *Finanse...*, red. L. Szyszko, J. Szczepański, op. cit., s. 68; W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2005, s. 87.

namika zależy od potrzeb finansowych, jakie w danym czasie są niezbędne do prowadzenia odpowiedniej strategii zarządzania. Zarządzający muszą jedynie pamiętać, aby przy wyborze źródła finansowania jakiegokolwiek inwestycji rozważyć wszystkie aspekty za i przeciw angażowaniu w większym stopniu kapitału własnego lub obcego.

Tabela 1. Pozytywne i negatywne skutki angażowania kapitału obcego w przedsiębiorstwie

Skutki angażowania kapitału obcego w przedsiębiorstwie	
Pozytywne	Negatywne
Kapitał obcy stanowi elastyczne źródło finansowania.	Kapitał obcy jest oddawany do dyspozycji danego przedsiębiorstwa na określony czas, po którym podlega zwrotowi.
Kapitał obcy umożliwia podjęcie i realizację przedsięwzięć przekraczających własne możliwości finansowe przedsiębiorstwa.	Wierzyciele mają prawo do odsetek.
Wykorzystanie kapitału obcego może wpływać na obniżenie obciążeń podatkowych oraz wzrost rentowności kapitału własnego.	Uzyskanie kapitału obcego często wymaga zabezpieczenia lub gwarancji.
Wierzyciel z reguły nie ma prawa głosu przy podejmowaniu decyzji w przedsiębiorstwie.	W warunkach inflacji wierzyciele mogą żądać dodatkowych gwarancji, zapewniających realną wartość pożyczonego kapitału.
Angażowanie kapitału obcego umożliwia kształtowanie optymalnej struktury kapitału.	Wraz ze wzrostem zadłużenia przedsiębiorstwa rośnie z reguły ryzyko i koszt kapitału obcego.
	Wysoki stopień zadłużenia może prowadzić nawet do przyznania pewnych uprawnień wierzycielom.
	W przypadku likwidacji przedsiębiorstwa wierzyciele są zaspokajani przed właścicielami.

Opracowano na podstawie: *Finanse przedsiębiorstwa*, red. L. Szyszko, J. Szczepański, PWE, Warszawa 2007, s. 69.

## 2. Analiza struktury i dynamiki kapitału obcego wybranych branż w Polsce w latach 2002-2006

W analizie źródeł finansowania przedsiębiorstwa istotne znaczenie ma nie tylko ocena udziału kapitałów własnych i obcych w kapitale ogółem, ale również przeanalizowanie struktury długu – „(...) celowe jest więc wyodrębnienie udziału zobowiązań długoterminowych i zobowiązań bieżących w kapitale obcym, a także najważniejszych składników zobowiązań bieżących”<sup>13</sup>. Dlatego też w poniższej analizie pasywów wybranych branż gospodarki polskiej zostanie przeprowadzona ogólna ocena struktury kapitałów, jak również szczegółowa ocena struktury i dynamiki ich długu.

Wskaźniki struktury oparte na kryterium własności kapitałów wybranych branż gospodarki polskiej w latach 2002-2006 przedstawia tabela 2.

Tabela 2. Struktura pasywów wybranych branż gospodarki polskiej w latach 2002-2006 (według sekcji PKD)

Wyszczególnienie	2002	2003	2004	2005	2006
<b>PRZEMYSŁ w %</b>					
Ogółem pasywa =100%					
Kapitały (fundusze) własne	42,1	45,4	50,7	52,4	52,4
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	57,9	54,6	49,3	47,6	47,6
w tym:					
Zobowiązania długoterminowe	12,7	12,8	9,8	9,7	9,8
Zobowiązania krótkoterminowe	38,4	34,4	31,4	28,8	29,0
<b>BUDOWNICTWO w %</b>					
Ogółem pasywa =100%					
Kapitały (fundusze) własne	28,3	27,3	28,0	29,9	30,1
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	71,7	72,7	72,0	70,1	69,9
w tym:					
Zobowiązania długoterminowe	11,7	14,6	12,7	13,3	12,8
Zobowiązania krótkoterminowe	47,9	47,1	47,4	45,0	44,5

<sup>13</sup> W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy...*, op. cit., s. 94.



HANDEL I NAPRAWY w %					
Ogółem pasywa =100%					
Kapitały (fundusze) własne	31,5	32,9	37,6	38,3	40,1
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	68,5	67,1	62,4	61,7	59,9
w tym:					
Zobowiązania długoterminowe	10,2	9,4	7,5	8,5	8,7
Zobowiązania krótkoterminowe	53,3	53,5	50,7	49,2	47,6

*Źródło: Bilansowe wyniki podmiotów gospodarczych za 2002 r., GUS, Warszawa 2003; Bilansowe wyniki podmiotów gospodarczych za 2003 r., GUS, Warszawa 2004; Bilansowe wyniki podmiotów gospodarczych za 2004 r., GUS, Warszawa 2005; Bilansowe wyniki podmiotów gospodarczych za 2005 r., GUS, Warszawa 2006; Bilansowe wyniki podmiotów gospodarczych za 2006 r., GUS, Warszawa 2007.*

Jak wynika z analizy danych tabeli 2, w branży budowlanej i handlowej kapitał obcy stanowi przeważającą część w strukturze źródeł finansowania. W budownictwie w badanym okresie, to jest w latach 2002-2006, zobowiązania stanowiły średnio 71,3% pasywów, a w handlu około 64%. Na tak znaczne zadłużenie tych działów gospodarki polskiej ma wpływ przede wszystkim specyfika prowadzonej działalności. W przypadku branży budowlanej spowodowane jest to długim cyklem produkcji w toku i przez to długim okresem rozliczeniowym. Natomiast w przypadku przedsiębiorstw handlowych potwierdza się teza co do ich uzasadnionej skłonności do korzystania z długu w procesie funkcjonowania na rynku. Najmniej zadłużoną z analizowanych branż jest przemysł, gdzie udział kapitału obcego w kapitale ogółem w badanym okresie wynosi średnio 51,4%.

Rozpatrując podział zobowiązań na długoterminowe i krótkoterminowe, jak wynika z danych zawartych w tabeli 2, we wszystkich analizowanych branżach dominującą rolę w strukturze pasywów pełnią zobowiązania krótkoterminowe. W latach 2002-2006 w przemyśle zobowiązania bieżące stanowiły średnio 32,4% wszystkich kapitałów finansujących działalność tego działu gospodarki polskiej, natomiast zobowiązania długoterminowe około 11%. W budownictwie udział pasywów krótkoterminowych wynosił średnio ponad 46% w stosunku do całości pasywów, a długu długoterminowego około 13%, natomiast w handlu i naprawach zobowiązania bieżące w porównaniu z analizowanymi branżami stanowiły największy procent udziału w pasywach ogółem, to jest średnio około 51%, a w konsekwencji zobowiązania długoterminowe – najmniejszy, to jest 9%.

W analizowanych branżach polskiej gospodarki w latach 2002-2006 (zob. tabela 2) sukcesywnie maleje udział kapitałów obcych w ogólnej sumie kapitałów,

co świadczy o zwiększaniu finansowania działalności kapitałami własnymi. Jest to jak najbardziej pozytywne zjawisko – świadczące o spadku zadłużenia polskich przedsiębiorstw, mocniejszych podstawach finansowych i mniejszej niezależności od zewnętrznych źródeł finansowania.

Dynamikę i strukturę zobowiązań długo – i krótkoterminowych wybranych branż polskiej gospodarki w latach 2002–2006 przedstawia tabela 3.

Tabela 3. Dynamika i struktura zobowiązań wybranych branż gospodarki polskiej w latach 2002-2006 (według sekcji PKD)

Zobowiązania	2002	2003	2004	2005	2006
<b>PRZEMYSŁ</b>					
Zobowiązania długoterminowe (w mln zł)	58579,8	64940,9	54495,1	59156,5	66721,9
Dynamika (%)	-	+10,9	-16,1	+8,6	+12,8
Udział w zob. ogółem (%)	22,0	23,4	20,0	20,5	20,7
Zobowiązania krótkoterminowe (w mln zł)	176649,2	174779,8	173795,7	175226,3	196513,5
Dynamika (%)	-	-1,1	-0,6	+0,8	+12,1
Udział w zob. ogółem (%)	66,3	62,9	63,6	60,6	60,8
Zobowiązania ogółem (zobowiązania i rezerwy na zobowiązania)	266305,1	277681,4	273061,7	289225,5	322967,0
Dynamika (%)	-	+4,3	-1,7	+5,9	+11,7
<b>BUDOWNICTWO</b>					
Zobowiązania długoterminowe (w mln zł)	4780,3	5756,5	5139,0	5966,9	7204,5
Dynamika (%)	-	+20,4	-10,7	+16,1	+20,7
Udział w zob. ogółem (%)	16,2	20,0	17,6	19,0	18,3
Zobowiązania krótkoterminowe (w mln zł)	19660,4	18625,8	19249,7	20163,3	24989,3
Dynamika (%)	-	-5,3	+3,3	+4,7	+23,9
Udział w zob. ogółem (%)	66,8	64,8	65,8	64,2	63,6
Zobowiązania ogółem (zobowiązania i rezerwy na zobowiązania)	29422,9	28734,3	29251,0	31428,8	39270,1
Dynamika (%)	-	-2,3	+1,8	+7,4	+24,9

HANDEL I NAPRAWY					
Zobowiązania długoterminowe (w mln zł)	16643,8	16369,3	14017,4	17760,6	20810,8
Dynamika (%)	-	-1,6	-14,4	+26,7	+17,2
Udział w zob. ogółem (%)	14,9	14,0	12,0	13,7	14,6
Zobowiązania krótkoterminowe (w mln zł)	86821,5	93074,2	94627,9	103012,8	113258,9
Dynamika (%)	-	+7,2	+1,7	+8,9	+9,9
Udział w zob. ogółem (%)	77,9	79,8	81,3	79,7	79,4
Zobowiązania ogółem (zobowiązania i rezerwy na zobowiązania)	111486,8	116690,6	116377,9	129210,4	142728,7
Dynamika (%)	-	+4,7	-0,3	+11,0	+10,5

Źródło: jak w tabeli 2.

Z oceny dynamiki zobowiązań ogółem zawartej w tabeli 3 wynika, że w badanym okresie, to jest w latach 2003–2006 największą dynamiką długu we wszystkich analizowanych działach gospodarki polskiej charakteryzował się rok 2006. Największy wzrost zobowiązań nastąpił w budownictwie, gdzie w roku 2006 w stosunku do roku 2005 ich dynamika wynosiła +25%. Zwiększenie kapitału obcego ogółem w tym sektorze było spowodowane nie tylko wzrostem zobowiązań krótkoterminowych o 24%, ale również zwiększeniem długu długoterminowego o 21%. Na drugim miejscu ze względu na największy wzrost zobowiązań ogółem w analizowanym okresie uplasowała się branża przemysłu. Również tak jak w przypadku przedsiębiorstw budowlanych zwiększenie długu w roku 2006 w stosunku do roku 2005 o 12% było spowodowane wzrostem zarówno zobowiązań bieżących o ponad 12%, jak i pasywów długoterminowych o 13%. W przypadku handlu i napraw kapitał obcy w roku 2006 w stosunku do roku 2005 wzrósł o 10,5%, nieznacznie – bo o 0,5 punktu procentowego mniej niż w roku 2005 w stosunku do roku 2004. Wzrost długu w roku 2006 spowodowany był w znacznie większym stopniu zwiększeniem finansowania działalności kredytami i pożyczkami długoterminowymi, to jest o ponad 17% (na uwagę zasługuje fakt, że w porównaniu z przemysłem i branżą budowlaną największy wzrost zobowiązań długoterminowych wystąpił w handlu w roku 2005 w stosunku do roku 2004, to jest o 27%), a w mniejszym – bo o 10% – zobowiązaniami bieżącymi.

Analizując strukturę zobowiązań polskich branż zawartą w tabeli 3, można zauważyć, tak jak wcześniej już było wspomniane (por. tabela 2), że zobowiązania

bieżące odgrywają dominującą rolę w finansowaniu działalności polskich przedsiębiorstw. W analizowanych latach 2002–2006, największy udział zobowiązań krótkoterminowych w kapitale obcym miał miejsce w branży handlowej i wynosił średnio około 80%. Na drugim miejscu uplasowała się branża budowlana, gdzie udział zobowiązań bieżących stanowił ponad 65% wszystkich kapitałów tej branży. Podobnie jak w branży budowlanej kształtowała się struktura długu w przemyśle, gdzie pasywa krótkoterminowe stanowiły około 63% całości kapitału obcego.

Analizując strukturę zewnętrznych źródeł finansowania, ze względu na duży wpływ na finansowanie działalności polskich przedsiębiorstw przez zobowiązania bieżące, należy zbadać szczegółowo ich strukturę.

Analizę struktury zobowiązań krótkoterminowych wybranych branż gospodarki polskiej w latach 2002–2006 przedstawia tabela 4.

Jak wynika z analizy struktury zobowiązań bieżących zawartej w tabeli 4, w ciągu badanego okresu, to jest w latach 2002–2006, struktura poszczególnych zobowiązań krótkoterminowych kształtuje się relatywnie na tym samym poziomie. Największy udział pasywów krótkoterminowych w stosunku do całego kapitału obcego – we wszystkich analizowanych branżach – mają zobowiązania z tytułu dostaw i usług. W przedsiębiorstwach przemysłowych w porównaniu z branżą budowlaną i handlową występuje najmniejszy udział zobowiązań wobec dostaw i usług w stosunku do zobowiązań ogółem, to jest średnio w badanym okresie ponad 47%. Na drugim miejscu uplasowała się branża budowlana, gdzie udział zobowiązań z tytułu dostaw i usług wynosi średnio ponad 60%, a w przypadku przedsiębiorstw handlowych około 68%.

Analizując pozostałe zobowiązania krótkoterminowe (zob. tabela 4), największy udział w kapitale obcym po zobowiązaniach wobec dostaw i usług mają kredyty i pożyczki. W porównaniu analizowanych działów gospodarki polskiej w najmniejszym stopniu kredytami i pożyczkami finansuje swoją działalność branża budowlana, gdzie w ciągu lat 2002–2006 struktura tych zobowiązań w stosunku do całości pasywów wynosiła średnio 13%. Na drugim miejscu pod względem zaangażowania kredytów i pożyczek są przedsiębiorstwa handlowe, gdzie udział tych zobowiązań w całości kapitału obcego wynosił w przedziale badanego okresu średnio 20%. W największym stopniu – bo przeciętnie w około 24% – zobowiązaniami bankowymi krótkoterminowymi i pożyczkami finansuje swoją działalność przemysł. Analizując dalszą klasyfikację zobowiązań krótkoterminowych, jak wynika z oceny danych zawartych w tabeli 4, na trzecim miejscu pod względem udziału w pasywach ogółem we wszystkich badanych branżach

Tabela 4. Analiza struktury zobowiązań krótkoterminowych wybranych branż gospodarki polskiej w latach 2002-2006 (według sekcji PKD)

Wyszczególnienie	Wartość (w mln zł)					Udział w zob. ogółem (%)				
	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
<b>PRZEMYSŁ</b>										
Zobowiązania krótkoterminowe:										
Kredyty i pożyczki	37992,0	37286,0	45187,9	43041,7	51328,4	21,5	21,3	26,0	24,6	26,1
Z tytułu emisji papierów wartościowych	2132,8	2428,5	1546,7	1434,4	1109,0	1,2	1,4	0,9	0,8	0,6
Z tytułu dostaw i usług	74481,2	81559,3	81217,2	88975,4	101288,1	42,2	46,7	46,7	50,8	51,5
Z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	33499,6	19919,6	20745,9	20173,7	22133,3	19,0	11,4	11,9	11,5	11,3
Z tytułu wynagrodzeń	3285,1	3380,1	3421,7	3255,6	3597,9	1,9	1,9	2,0	1,9	1,8
Fundusze specjalne	3308,1	3255,3	3036,7	3078,4	-	1,9	1,9	1,7	1,8	-
<b>BUDOWNICTWO</b>										
Zobowiązania krótkoterminowe:										
Kredyty i pożyczki	2744,9	2150,8	2687,5	588,82	3479,5	14,0	11,5	14,0	12,8	13,9
Z tytułu emisji papierów wartościowych	154,4	97,3	67,3	54,7	79,7	0,8	0,5	0,3	0,3	0,3
Z tytułu dostaw i usług	11788,5	11073,1	11668,3	12250,2	15215,8	60,0	59,5	60,6	60,8	60,9
Z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	1783,1	1814,4	2072,8	2225,1	2541,3	9,1	9,7	10,8	11,0	10,2
Z tytułu wynagrodzeń	410,1	411,7	370,0	326,7	386,3	2,1	2,2	1,9	1,6	1,5
Fundusze specjalne	453,6	402,9	341,6	316,9	-	2,3	2,2	1,8	1,6	-
<b>HANDEL I NAPRAWY</b>										
Zobowiązania krótkoterminowe:										
Kredyty i pożyczki	16621,7	15540,6	20541,2	22688,5	24689,0	19,1	16,7	21,7	22,0	21,8
Z tytułu emisji papierów wartościowych	886,9	621,1	727,3	795,9	768,6	1,0	0,7	0,8	0,8	0,7
Z tytułu dostaw i usług	55634,3	63759,4	64786,3	71905,7	76553,0	64,1	68,5	68,5	69,8	67,6
Z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	2399,5	3070,8	4519,8	5028,3	5720,7	2,8	3,3	4,8	4,9	5,1
Z tytułu wynagrodzeń	458,9	509,1	538,8	519,9	596,9	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5
Fundusze specjalne	766,3	712,9	639,0	645,6	-	0,9	0,8	0,7	0,6	-

Źródło: jak w tabeli 2.

mają zobowiązania z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń. W przemyśle udział tego rodzaju zobowiązań bieżących wynosi średnio w latach 2002-2006 13%, w branży budowlanej 10%, a w handlu i naprawach 4%. Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe, to jest zobowiązania z tytułu emisji papierów wartościowych, zobowiązania z tytułu wynagrodzeń i fundusze specjalne, mają niewielki udział w finansowaniu działalności przedsiębiorstw przemysłowych, budowlanych i handlowych.

## Podsumowanie

Funkcjonowanie przedsiębiorstw na rynku ściśle związane jest z pozyskaniem kapitału – w pierwszej kolejności – na jego „zaistnienie” na rynku, a następnie na rozwój działalności.

Jak było wcześniej wspomniane, istotnym aspektem w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa jest określenie przez zarządzających optymalnej struktury źródeł finansowania przedsiębiorstwa, tak aby była ona zgodna z celami i polityką finansów firmy.

Analiza struktury zobowiązań wybranych branż gospodarki polskiej (przemysłu, budownictwa i handlu) w latach 2002-2006 wykazała, że polskie branże mają wysoki poziom zadłużenia. Najlepsza sytuacja utrzymuje się w branży przemysłowej, gdzie udział zobowiązań w pasywach ogółem jest relatywnie niski w porównaniu z pozostałymi branżami.

Kształtowanie się struktury kapitałów w poszczególnych branżach jest generalnie uzależnione od specyfiki i rodzaju prowadzonej działalności, ale można też zauważyć, że w większości polskich przedsiębiorstw nie występuje świadoma polityka racjonalizacji struktur kapitałowych, a ich głównym celem jest pozyskanie niezbędnego kapitału, aby utrzymać się na rynku.

Analizując szczegółowo kapitały obce przemysłu, budownictwa i handlu, można stwierdzić, że nie występują wyraźne różnice międzybranżowe w ich strukturze. We wszystkich branżach znacznie większa część długu ma charakter krótkookresowy, co oznacza, że polskie przedsiębiorstwa poszukują relatywnie taniego kapitału finansowania swojej działalności, który można pozyskać w postaci zobowiązań krótkoterminowych.

Na uwagę zasługuje fakt, że w badanym okresie w analizowanych branżach udział kapitałów obcych w strukturze wszystkich źródeł finansowania nieznacznie maleje, co świadczy o zwiększaniu się udziału kapitałów własnych, czyli o moc-

niejszych podstawach finansowych polskich przedsiębiorstw i mniejszej zależności od zewnętrznych źródeł finansowania.

Przedsiębiorstwa decydujące się na większe zaangażowanie kapitału obcego niż kapitału własnego muszą pamiętać o tym, że choć pozwala to na osiągnięcie wyższej stopy zwrotu kapitału własnego, wiąże się również ze wzrostem ryzyka. Dlatego też zarządzający, podejmując decyzje co do finansowania swojej działalności gospodarczej, muszą wybrać jak najlepszy wariant finansowania, odzwierciedlający ich możliwości i plany dalszego rozwoju.

## **ANALYSIS OF THE FINANCIAL STRUCTURE IN CHOSEN BRANCHES OF POLISH ECONOMY**

### **Summary**

Important aspect in management of enterprise's finances is to definite by the managers an optimal structure of the financing sources – own and borrowed capital. Insufficiency of the own capital in the enterprise often must be complemented with borrowed capital. Therefore the managers should be aware of the benefits and risk resulting from engagement of this financing source in the enterprise's functioning. The article presents estimation of capital structure in industrial, building and trade branches in Poland in 2002-2006.

*Translated by Maria Nowicka-Skowron  
and Wioletta Skibińska*