

# CHARAKTERYSTYKA ŹRÓDEŁ FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW Z SEKTORA MŚP

---

## 1. DEFINICJA PRZEDSIĘBIORSTW Z SEKTORA MŚP

---

Kategoria przedsiębiorstw dużych, średnich i małych ma zazwyczaj charakter umowny. Klasyfikacji tego rodzaju dokonuje się często używając kryterium:

- ilościowego,
- jakościowego.

Należy przy tym zauważyć, że nie istnieje jedyny podział między małymi, średnimi i dużymi przedsiębiorstwami, nawet biorąc pod uwagę oba kryteria.

Dla podzielenia przedsiębiorstw na grupy wielkości najczęściej używa się kryteriów zatrudnienia, przychodów lub obrotów.

W celu rozróżnienia wielkości przedsiębiorstw dość powszechnie przyjmuje się progi rozmiarów zatrudnienia. W Unii Europejskiej (w tym w Polsce), stosuje się następujące kryteria wielkościowe przedsiębiorstw<sup>1</sup>:

- do 9 osób – jest to mikroprzedsiębiorstwo;
- 10-50 osób - jest to małe przedsiębiorstwo;
- 51-249 osób – jest to średnie przedsiębiorstwo;
- od 250 osób – jest to duże przedsiębiorstwo.

W krajach pozaunijnych liczba zatrudnionych stanowiąca kryterium podziału bywa inna niż przyjęta w Unii, jednak określenia: duże przedsiębiorstwo (*big business*), małe, (*small business*) oraz przedsiębiorstwo małe i średnie (*small, medium enterprise - SME*) są powszechnie używane. Uważa się bowiem, że przedsiębiorstwa małe i średnie mają wspólne cechy, odróżniające je od przedsiębiorstw dużych<sup>2</sup>.

Statystyki OECD klasyfikują przedsiębiorstwa w następujący sposób<sup>3</sup>:

- bardzo małe - zatrudniające od 1 do 19 pracowników,
- małe - od 20 do 99 pracowników,
- średnie - od 100 do 499 pracowników,

---

<sup>1</sup> Sudoł S., Przedsiębiorstwo. Podstawy nauki o przedsiębiorstwie Zarządzanie przedsiębiorstwem, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne Warszawa 2006, s. 65

<sup>2</sup> Funkcjonowanie małych firm w warunkach zmian systemowych, praca zbiorowa pod redakcją G. Sobczyk, Wydawnictwo UMCS, Lublin 1995, s. 14;

<sup>3</sup><http://www.bankier.pl/firma/podatki/multiarticle.html/1360569,2,Male-i-srednie-firmy-kolem-napedowym-polskiej-gospodarki.html>

- duże - ponad 500 pracowników.

Dla porównania, w USA sektor MSP jest bardziej pojemny i definiowany jako jest podmioty zatrudniające mniej niż 500 pracowników. W krajach UE i w Polsce stosuje się nieco dokładniejszy podział. Od 1 stycznia 2005 r. obowiązuje nowa rekomendacja Komisji Europejskiej z 6 maja 2003 r., która definiuje małego i średniego przedsiębiorcę. Wprowadza ona definicję tzw. mikroprzedsiębiorstw (w polskim prawie gospodarczym definicja ta znajduje się w Ustawie o swobodzie działalności gospodarczej z 28 maja 2004 r.).

Typy przedsiębiorstw wg klasyfikacji UE przedstawiono w poniższej tabeli.

TABELA 1. TYPY PRZEDSIĘBIORSTW WG KLASYFIKACJI UE

Kryterium	Mikro	Małe	Średnie	Duże
<b>Liczba zatrudnionych</b>	Ponizej 10 osób	10-49 osób	50-250 osób	Powyzej 250 osób
<b>Roczny obrót lub suma bilansowa</b>	do 2 mln euro	2 - 10 mln euro	10 -50 mln euro	Powyzej 50 mln euro
	do 2 mln euro	2 - 10 mln euro	20 - 43 mln euro	Powyzej 43 mln euro

Źródło: <http://www.bankier.pl>

Jak zatem widać, kategoria sektora MŚP jest wieloznaczna i może być wyodrębniana według różnych kryteriów. Zależą one w dużej mierze od stanu gospodarki w regionie. Inne kryteria funkcjonują w Europie, inne zaś np. w USA.

## 2. KAPITAŁ WŁASNY

---

Kapitał własny tworzy się z wkładów właściciela (i wspólników) oraz opłat udziałowców lub akcjonariuszy za nabyte udziały lub akcje. Źródła *finansowania wewnętrzne* są uzależnione od możliwości finansowych przedsiębiorstwa, a szczególnie od wysokości wypracowanego zysku. Zysk jest zatem odzwierciedleniem sposobu gospodarowania posiadanym majątkiem<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Por: Maciejewska J. , Rachunkowość finansowa, wyd. WSiP, Warszawa 2000, s.229-242, Olchowicz I. - Podstawy rachunkowości, wyd. Difin, Warszawa 2001, s. 278-279

Kapitały własne można podzielić na<sup>5</sup>:

- kapitały (fundusze) powierzone - są to wkłady finansowe lub rzeczowe (aporty) właścicieli firmy,
- kapitały (fundusze) samofinansowania - powstają z kolei z osiągniętego zysku zatrzymanego w firmie bądź innych źródeł charakterystycznych dla danej działalności.

Uzyskanie wysokich zysków przy proporcjonalnie małym majątku własnym pozytywnie świadczy o sposobie zarządzania przedsiębiorstwem.

---

### 3. KAPITAŁY OBCE

---

Pozyskanie środków do realizacji przedsięwzięć gospodarczych ze źródeł obcych jest nazywane *finansowaniem zewnętrznym*. Kapitał obcy jest dodatkowym źródłem finansowania majątku. Kapitały obce mają charakter długoterminowy (np. długoterminowe pożyczki bankowe) lub krótkoterminowy (np. zobowiązania wobec dostawców, budżetu itd.).

Do zewnętrznych źródeł finansowania przedsięwzięć gospodarczych można zaliczyć przykładowo<sup>6</sup>:

- kredyty krótko-, średnio- i długoterminowe,
- pożyczki,
- emisję obligacji przedsiębiorstwa,
- emisję pochodnych papierów wartościowych,
- leasing,
- inne.

Jak podaje Kiziukiewicz, „proporcja między kapitałem własnym a kapitałem obcym jest konsekwencją wyboru między ryzykiem finansowym a spodziewanymi korzyściami, wynikającymi ze zjawiska tzw. dźwigni finansowej (*financial leverage*).

---

<sup>5</sup> Misińska D., Podstawy rachunkowości, wyd. PWN, Warszawa-Wrocław 1997, s. 166-169

<sup>6</sup> Szerzej: Sierpińska M., T., Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych. , Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 287, Duliniec A., Finansowanie Przedsiębiorstwa, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 82

Wpływ jego najogólniej polega na tym, że powiększenie udziału kapitałów obcych czyli stopnia zadłużenia firmy może przyczynić się do zwiększenia rentowności kapitału własnego pod warunkiem, że stopa odsetek płaconych za korzystanie z kapitału obcego nie przekroczy rentowności kapitału łącznego. W przeciwnym wypadku, gdy stopa odsetek od kapitału obcego jest wysoka, a stopień zadłużenia duży zachodzi niebezpieczeństwo poniesienia straty i zmniejszenia kapitału własnego<sup>7</sup>.

Mikro, małe i średnie firmy muszą czasami uzyskać wsparcie w postaci zewnętrznych źródeł finansowania swej działalności. Jest to o tyle istotne, że działając w turbulentnym otoczeniu nie zawsze byłyby w stanie samodzielnie sprostać wyzwaniom. Zagadnienia dotyczące utrzymania właściwej struktury kapitału zostaną omówione w dalszej części pracy.

#### 4. STRUKTURA KAPITAŁU

---

Kapitał jest pojęciem wieloznacznym, różnie też definiowanym i interpretowanym w zależności od dziedziny (dyscypliny) ekonomicznej, tj. ekonomii, finansów, rachunkowości itp. W najogólniejszym rozumieniu kapitał to „nagromadzone dobro, służące do rozwijania dalszej produkcji, oraz zasoby pieniężne stosowane w produkcji. Kapitał to kategoria ekonomiczna oznaczająca wartość, która ma zdolność do wzrostu. Kapitał jest dobrem pożądanym, bowiem jego posiadanie umożliwia działalność, w wyniku której (gdy jest ona racjonalna) wzrasta jego wartość (jest powiększany) lub spełnia on określoną funkcję, która zapewnia zwrot zaangażowanego dobra (kapitału). Jeśli jednak zostanie użyty nieodpowiednio, nastąpi jego strata”<sup>8</sup>.

Różnica wartości, jaka powstaje na skutek wzrostu, jest nazywana wartością dodatkową, zyskiem lub procentem. Każde przedsięwzięcie gospodarcze wymaga zgromadzenia odpowiedniego kapitału do jego realizacji. Przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przedsiębiorstwo musi ustalić, w jaki sposób je finansować. Jest to szczególnie istotne w sytuacji, gdy zasoby gotówkowe jednostki gospodarczej są ograniczone lub gdy działalność jest prowadzona przy optymalnej kwocie gotówki.

W literaturze przedmiotu można spotkać się z opiniami, że kapitał to najmniej zbadany czynnik, zmieniający swój skład, stopień płynności, źródło (pochodzenie) itd.

---

<sup>7</sup> Kiziukiewicz T., Sprawozdawczość i informacje finansowe dla menedżera: poradnik praktyczny. , Ekspert, Wrocław 1993, s. 31-32

<sup>8</sup> Kiziukiewicz T., Organizacja rachunkowości w przedsiębiorstwie, PWE, Warszawa 2002, s. 12

Mnogość określeń kapitału wynika z odmienności ich zastosowań. Niektóre z tych określeń służą głównie do wyjaśniania mechanizmu procesów gospodarczych, inne do szacowania (prognozowania) np. wartości przedsiębiorstwa, wielkości dywidendy; jeszcze inne są stosowane w praktyce gospodarczej, w nazewnictwie upowszechnionym w dokumentach finansowych, takich jak bilans, rachunek wyników itp. Niekiedy bogactwo w nazewnictwie jest kłopotliwe, a zatem, aby przybliżyć istotę kapitału, należy podać wybrane pojęcia i klasyfikacje związane z kapitałem przedsiębiorstwa<sup>9</sup>.

„W ekonomii pojęcie kapitału bywa łączone z pojęciem zasobu. Zasobem przedsiębiorstwa jest każdy znajdujący się w jego dyspozycji czynnik wytwórczy, który może być wykorzystany w procesach produkcji i wymiany. Czynnikami tymi są praca i kapitał ( rzeczowy i finansowy) oraz czynniki niematerialne, jak np. wiedza czy lojalność pracowników. W zastosowaniach praktycznych poszczególne rodzaje czynników wytwórczych występują w różnych, trudnych do rozdzielenia kombinacjach. Stosowany jest podział zasobów na: ludzkie, naturalne i kapitałowe. Zasoby ludzkie to pracownicy wraz z ich umiejętnościami i doświadczeniami, zasoby naturalne zaś to dobra dane przez naturę i nie wytworzone przez człowieka. Przez zasoby kapitałowe rozumie się najczęściej wszelkie rzeczowe składniki procesów wytwórczych będące wynikiem pracy człowieka. Do rzeczowych zasobów kapitałowych należą środki pracy i przedmioty pracy. Środkami pracy są wszystkie maszyny, urządzenia, instalacje czy narzędzia, za pomocą których człowiek wytwarza produkty i usługi. Przedmiotami pracy są natomiast surowce i półfabrykaty (naturalne lub syntetyczne), które służą do produkowania danego dobra. Do zasobów kapitałowych zalicza się również walory finansowe, czyli środki pieniężne występujące w różnych postaciach (gotówka, kredyt czy papiery wartościowe)”<sup>10</sup>.

Z punktu widzenia okresu zużywania się różnych rodzajów środków produkcji — „kapitał dzieli się na kapitał obrotowy, który wyczerpuje się całkowicie w ciągu jednego cyklu produkcyjnego (zapłata za siłę roboczą, surowce, materiały itp.) i kapitał trwały (budynki, urządzenia, maszyny), wykorzystywany stopniowo w ciągu kilku lat, w zależności od szybkości jego zużywania się w procesie produkcji”<sup>11</sup>.

---

<sup>9</sup> Gościński J.W., Cykl życia organizacji. PWE Warszawa 2004, s 158

<sup>10</sup> Samuelson P. A., Nordhaus W. D., Ekonomia I, PWN, Warszawa 1995, s. 215 i nast.

<sup>11</sup> Zarządzanie finansami przedsiębiorstw, red. Karpus P., Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Skłodowskiej Curie, Lublin 2006, s. 184

Ze względu na sposób finansowania przedsięwzięć gospodarczych przez przedsiębiorstwo źródła finansowania można podzielić na wewnętrzne i zewnętrzne (własne i obce)<sup>12</sup>.

Wewnętrzne podziały kapitału własnego i obcego są zróżnicowane i zależą m.in. od obowiązujących w danej gospodarce standardów jakościowych rachunkowości. Standardy rachunkowości są regulowane prawnie, a zatem liczba i rodzaj kapitałów (funduszy) są określone przepisami prawa finansowego<sup>13</sup>.

„Sposób finansowania wpływa w istotnym stopniu na koszty przedsięwzięć gospodarczych. Działalność przedsiębiorstwa nie powinna w zasadzie opierać się jedynie na wewnętrznych źródłach finansowania. Często jest to związane z emisją dodatkowego pakietu akcji, co może być korzystne z punktu widzenia szybkiego pozyskania kapitału. Jednak należy się liczyć z tym, że trzeba później wypłacać nowym wspólnikom (akcjonariuszom) stałe opłaty od pożyczonego kapitału, jakimi są dywidendy. Może to w przyszłości powodować znaczne kłopoty finansowe firmy. Zaciąganie kredytów zaś jest związane z płaceniem kosztów pożyczki, jakimi są odsetki. Jednakże po spłacie kredytów i odsetek kończą się wszelkie opłaty z tym związane”<sup>14</sup>.

Kształtowanie struktury kapitału jest jedną z najważniejszych kwestii w bieżącym i strategicznym zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa. Kapitały własne są najbardziej stabilną podstawą finansowania działalności firmy, decydującą w istotnej mierze o stopniu utrzymania płynności finansowej. Ich wysokość stanowi dla wierzycieli informację, do jakiej kwoty przedsiębiorstwo zdolne jest ponosić konsekwencje finansowe w razie powstania strat<sup>15</sup>. Kapitały obce wymagają spłaty w ustalonych z wierzycielami terminach, ale jest możliwe i powszechnie praktykowane zastępowanie spłaconych zobowiązań nowymi kredytami, czyli tzw. refinansowanie kredytów. Spłacanie zobowiązań w przedsiębiorstwie łączy się zatem często z zaciąganiem nowych. W rezultacie kapitały obce mogą w przedsiębiorstwie występować stale, aczkolwiek w różnej wysokości i zmieniającej się strukturze.

---

<sup>12</sup> Ibidem

<sup>13</sup> Towarnicka H., Broszkiewicz A., Przygotowanie i ocena projektów inwestycji rzeczowych, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. O. Langego we Wrocławiu, Wrocław 2006, s. 76

<sup>14</sup> Janasz W., Zarządzanie kapitałem trwałym przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej. Difin, Warszawa 2007, s. 89

<sup>15</sup> Bień W., Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa. Difin, Warszawa 2005, s. 68

W praktyce często pojawiają się możliwości pozyskiwania alternatywnych źródeł kapitału o różnym ich charakterze. Powstaje wówczas problem wyboru najkorzystniejszej ich kompozycji (struktury) z uwzględnieniem<sup>16</sup>:

- *maksymalizacji korzyści udziałowców firmy, wyrażających się m.in. stopą zyskowności kapitałów własnych, .*
- *zapewnienia właściwego stopnia bieżącej i perspektywicznej płynności płatniczej, tj. ograniczenia ryzyka jej utraty do granic uznanych za rozsądne.*

Dbłość firmy o wzrost i rozwój to również planowanie właściwej struktury kapitału, zgodnie z możliwościami i uwarunkowaniami. Wzrost aktywów i pasywów przedsiębiorstwa oraz wszelkie istotne zmiany ich struktury odzwierciedlają różnorodne wskaźniki ekonomiczno-finansowe.

Optymalizacja struktury kapitału wiąże się bezpośrednio z maksymalizacją wartości rynkowej firmy, co z kolei jest jednym z podstawowych kryteriów i miar oceny efektywności jej działania.

W polityce kształtowania kapitału przedsiębiorstwo powinno się kierować rentownością zastosowania kapitału łącznego i kapitału własnego. Poziomem rentowności kapitału są zainteresowani przede wszystkim właściciele przedsiębiorstwa, gdyż poziom ten wskazuje na siłę dochodową przedsiębiorstwa, tj. zdolność przynoszenia dochodu z zastosowanego kapitału<sup>17</sup>:

$$\text{rentowność kapitału własnego} = \frac{\text{zysk netto (lub zysk brutto)}}{\text{kapitał własny}},$$

$$\text{rentowność kapitału łącznego} = \frac{\text{zysk netto (lub zysk brutto)} + \text{odsetki od kapitału obcego}}{\text{kapitał łączny}}.$$

Porównanie rentowności kapitału własnego z rentownością kapitału łącznego pozwala na ocenę tzw. efektu dźwigni finansowej. Dla firmy ważne jest kształtowanie się poziomu i udziału środków właściciela i (zewnętrznych) kredytodawców. Wykorzystanie obcych środków do pomnażania zysków jest wskazane do poziomu nie zagrażającego równowadze przedsiębiorstwa. Jeśli stopa oprocentowania (odsetek)

---

<sup>16</sup> Janasz W., Zarządzanie kapitałem trwałym przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej, op. cit., s. 89

<sup>17</sup> Zarządzanie finansami przedsiębiorstw, red. Karpus P., op. cit., s. 214

kapitału obcego jest niższa od stopy rentowności kapitału łącznego, firma będzie miała korzyść finansową w postaci pozytywnego efektu dźwigni finansowej w kształtowaniu struktury kapitału i w takim razie osiąga większy zysk aniżeli przy zastosowaniu wyłącznie kapitału własnego. W rezultacie rentowność kapitału własnego rośnie tym silniej, im mniejszy jest jego udział w łącznym kapitale przedsiębiorstwa. Natomiast efekty dźwigni finansowej będą negatywne, gdy stopa oprocentowania kapitału obcego będzie wyższa od stopy rentowności kapitału łącznego. W tym przypadku, im wyższy jest wskaźnik zaangażowania kapitału obcego, tym bardziej będzie obniżała się rentowność kapitału własnego.

W literaturze przedmiotu przedstawiane są różne sposoby mierzenia efektu dźwigni finansowej, lecz najczęściej spotyka się wzór<sup>18</sup>:

$$\text{efekt dźwigni finansowej} = \frac{\text{rentowność kapitału własnego}}{\text{rentowność kapitału łącznego}}$$

Dla powyższego wzoru wartości wskaźnika większe od jedności świadczą o pozytywnym efekcie dźwigni finansowej. Wartości niższe od jedności wskazują na występowanie negatywnego efektu dźwigni finansowej, a więc na niekorzystną strukturę kapitałów przedsiębiorstwa.

Teoria finansów nie jest w stanie określić uniwersalnej formuły, która umożliwiłaby wyznaczenie najkorzystniejszej dla danej firmy struktury kapitałowej i zapewniła zarówno optimum zyskowności własnych kapitałów, jak i rozsądną skalę ryzyka. Jest ona bowiem zależna od wielu złożonych czynników, ulegających ciągłym zmianom, w tym także trudnych do dostatecznie dokładnego przewidzenia zmian koniunktury gospodarczej.

## BIBLIOGRAFIA

---

- Bień W., Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa. Difin, Warszawa 2005,  
Duliniec A., Finansowanie Przedsiębiorstwa, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007,  
Funkcjonowanie małych firm w warunkach zmian systemowych, praca zbiorowa pod redakcją G. Sobczyk, Wydawnictwo UMCS, Lublin 1995,  
Gościński J.W., Cykl życia organizacji. PWE Warszawa 2004,

---

<sup>18</sup> Marcinek K., Finansowa ocena przedsięwzięć inwestycyjnych, Sigillum Academiae Oeconomiae, Katowice 2004, s. 109



<http://www.bankier.pl/firma/podatki/multiarticle.html/1360569,2,Male-i-srednie-firmy-kolem-napedowym-polskiej-gospodarki.html>

Janasz W., Zarządzanie kapitałem trwałym przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej. Difin, Warszawa 2007,

Kiziukiewicz T., Sprawozdawczość i informacje finansowe dla menedżera: poradnik praktyczny. , Ekspert, Wrocław 1993,

Kiziukiewicz T., Organizacja rachunkowości w przedsiębiorstwie, PWE, Warszawa 2002, Maciejewska J. , Rachunkowość finansowa, wyd. WSiP, Warszawa 2000,

Marcinek K., Finansowa ocena przedsięwzięć inwestycyjnych, Sigillum Academiae Oeconomiae, Katowice 2004,

Misińska D., Podstawy rachunkowości, wyd. PWN, Warszawa-Wrocław 1997,

Olchowicz I. - Podstawy rachunkowości, wyd. Difin, Warszawa 2001,

Samuelson P. A., Nordhaus W. D., Ekonomia I, PWN, Warszawa 1995,

Sierpińska M., T., Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007,

Sudoł S., Przedsiębiorstwo. Podstawy nauki o przedsiębiorstwie Zarządzanie przedsiębiorstwem, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne Warszawa 2006,

Towarnicka H., Broszkiewicz A., Przygotowanie i ocena projektów inwestycji rzeczowych, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. O. Langego we Wrocławiu, Wrocław 2006,

Zarządzanie finansami przedsiębiorstw, red. Karpus P., Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Skłodowskiej Curie, Lublin 2006.