

**Anna Miarecka**

Państwowa Wyższa Szkoła Techniczno-Ekonomiczna

im. ks. B. Markiewicza w Jarosławiu

anna.miarecka@pwste.edu.pl  <https://orcid.org/0000-0001-9243-0734>**Analiza wybranych czynników kształtowania struktury finansowania przedsiębiorstw w Polsce w latach 2015–2019****Wprowadzenie**

Przedsiębiorstwo, aby realizować postawione cele rozwoju, wymaga pozyskiwania źródeł finansowania. W literaturze przedmiotu pojęcie finansowania jest różnie ujmowane. Finansowanie w ujęciu najwęższym oznacza proces jego pozyskiwania w formie pieniężnej. Natomiast finansowanie w ujęciu najszerszym oznacza nie tylko sposób pozyskiwania kapitału, ale także efektywne wykorzystanie kapitału konieczne z punktu widzenia prowadzonych przez firmę procesów rzeczowych i finansowych (Ickiewicz, 1999). Proces pozyskiwania kapitału zależy od potrzeb przedsiębiorstwa w zakresie finansowania działalności operacyjnej (bieżącej) lub inwestycyjnej (strategicznej). Strategia finansowania działalności często jest ściśle powiązana ze strategią rozwoju przedsiębiorstwa, a efektywność działalności jest najważniejszym strategicznym jego celem (Duraj, 1993).

Struktura kapitału nie jest jednoznacznie definiowana w literaturze przedmiotu, różnie jest mierzona i interpretowana. Większość autorów przyjmuje, że strukturę kapitału odzwierciedla relacja długu (krótko i długoterminowego) do wielkości kapitału własnego (Gup, 1987). Wielu naukowców przyjmuje także, że struktura kapitału to relacja długu do zaangażowanego kapitału lub majątku przedsiębiorstwa (Grzywacz, 2012; Duliniec, 2015). W tym znaczeniu struktura kapitału jest utożsamiana ze strukturą pasywów, zwaną też strukturą finansowania. Niektórzy autorzy twierdzą, że struktura kapitału nie może być utożsamiana ze strukturą pasywów i definiuje ją jako relacja *wartości zadłużenia długoterminowego do kapitałów własnych* wykorzystywanych do finansowania firmy (Helfert, 1994; Copeland, 1988). W innych publikacjach przyjęto w badaniach, że struktura kapitału to zestawienie kapitału obcego długoterminowego oraz kapitału własnego, a jej syntetycznym wskaźnikiem jest relacja zobowiązań długoterminowych do kapitału stałego

(Jerzemowska, Hajduk, 2015). O strukturze kapitału nie decyduje zatem zadłużenie krótkoterminowe z uwagi na jego dużą zmienność, ale także strukturę. Badania struktury zobowiązań krótkoterminowych przedsiębiorstw w Polsce, pokazują wysoki udział zobowiązań z tytułu dostaw i usług, które nie powodują ponoszenie kosztu kapitału jak przy kredycie bankowym. Strukturę kapitału należy rozpatrywać wyłącznie w długim okresie czasu, w którym o wielkości i strukturze kapitału decyduje kapitał stały, jako suma długoterminowych zobowiązań i kapitałów własnych.

Rozważania dotyczące struktury kapitału i próby jej zdefiniowania są ważne z punktu widzenia optymalnej struktury kapitału przedsiębiorstwa, w której poszukuje się kompromisu pomiędzy wartością firmy a poziomem ryzyka wynikającym ze zwiększania długu w strukturze finansowania działalności (Hawanini, 2007). Taką strukturę kapitału firmy, zwaną również docelową, wyznacza odpowiedni wskaźnik długu do kapitału własnego, dla której średni ważony koszt kapitału będzie najniższy.

### Źródła kapitału w przedsiębiorstwie

Powierzone przedsiębiorstwu zasoby finansowe znajdują swoje odzwierciedlenie w bilansie po stronie pasywów i służą finansowaniu majątku przedsiębiorstwa. Kapitał pełni określone funkcje w przedsiębiorstwie, do których należą (Jerzemowska, 1999):

- *funkcja poznawczo-informacyjna*, charakteryzująca przedsiębiorstwo od strony kapitałów i źródeł jego pochodzenia oraz przedstawia strukturę finansowania;
- *funkcja dochodowa - motywacyjna*, warunkująca podstawę otrzymywania dochodów przez właścicieli i pracowników firmy;
- *funkcja planistyczno-rozliczeniowa*, dzięki której przedsiębiorstwo planuje realizację określonych przedsięwzięć, z których dochody służą na wywiązywanie się ze zobowiązań firmy, pomiar ryzyka oraz wybór instrumentów zabezpieczających przed ponoszeniem ryzyka w spółce;
- *funkcja kontrolna*, która ma zapewnić efektywność gospodarowania.

Kryteriów podziału kapitałów w literaturze jest bardzo wiele, w niniejszej pracy zostaną ujęte tylko wybrane z punktu widzenia podjętych badań i walorów poznawczych pracy. Ze względu na źródło pochodzenia kapitału wyróżnia się:

- *kapitały własne*, na które składa się kapitał podstawowy oraz zatrzymany zysk netto;
- *kapitały obce* (zobowiązania), które dzielą się na zobowiązania długoterminowe oraz zobowiązania krótkoterminowe.

Bardzo istotne w strategii finansowania działalności są wzajemne relacje pomiędzy kapitałem własnym i obcym. Wysokość *kapitału własnego* jest podstawą wiarygodności finansowej przedsiębiorstwa, co jest niezwykle ważne w decyzjach pozyskiwania finansowania obcego. Im większa wartość kapitału własnego, tym wyższa zdolność kredytowa przedsiębiorstwa i korzystniejsze warunki pozyskiwania kapitału obcego. W praktyce gospodarczej, źródła kapitałów własnych są ograniczone poziomem zysku zatrzymanego, zatem do finansowania rozwoju przedsiębiorstwa

poszukują innych źródeł. Z reguły *kapitały obce* mają zawsze charakter zewnętrzny w stosunku do przedsiębiorstwa, a środki finansowe pochodzą od różnych grup wierzycieli. Cechą charakterystyczną kapitałów obcych jest określony czas wykorzystania, konieczność zwrotu w określonym terminie oraz ponoszony koszt kapitału. Kapitały obce dzielą się na oprocentowane i nieoprocentowane. Zaletą wykorzystywania oprocentowanych form długu w strukturze kapitału są efekty tarczy podatkowej, których nie ma w przypadku zastosowania finansowania własnego. Z tego też względu koszt kapitału obcego jest niższy niż własnego, co ostatecznie pozytywnie wpływa na średni ważony koszt kapitału. Wykorzystanie oprocentowanych form kapitału obcego może przynieść także korzyści finansowe w postaci poprawy rentowności kapitałów własnych, znanych jako efekt dźwigni finansowej (Łach, 2020).

Na kształtowanie struktury kapitału ma wpływ wiele czynników, do których zalicza się dostępność kapitału, rentowność, strukturę aktywów, koszt kapitału, system podatkowy, ryzyko finansowe oraz politykę właścicielską (Ostaszewski, 2001). Badania wykazały, że dostępność kapitału jest podkreślana jako ważny czynnik kształtowania struktury kapitału przedsiębiorstw (Miarecka, 2006). Z dostępnych dla przedsiębiorstwa różnych źródeł finansowania, zarządzający starają się wybrać takie, które w danych warunkach są najkorzystniejsze. W praktyce, w warunkach ograniczonych możliwości własnych źródeł kapitału, wyzwaniem dla zarządzających jest odpowiedni dobór źródeł oraz form kapitału obcego. Rozwój rynku finansowego dostarcza wiele możliwości pozyskiwania kapitału, co wymaga od zarządzających nie tylko posiadania aktualnej specjalistycznej wiedzy, ale także umiejętności zarządzania kapitałem zarówno w krótkim, jak i długim okresie. W długim okresie mówi się o kształtowaniu optymalnej, docelowej struktury kapitału, przy której przedsiębiorstwo osiąga najwyższą wartość rynkową.

## **Teoria sygnalizacji i hierarchii źródeł finansowania**

W literaturze przedmiotu rozważania na temat kształtowania struktury kapitału koncentrują się głównie wokół teorii hierarchii finansowania oraz teorii sygnalizacji (Minton, 2001; Duliniec, 2015). Według teorii sygnalizacji (*ang. signalling theory*), decyzje zarządzających w zakresie kształtowania struktury kapitału stanowią określony sygnał dla inwestorów. Zarządzający firmą posiadając pełną informację na temat planów rozwojowych, mogą wykorzystać wskaźnik struktury kapitału do wysyłania na rynek sygnałów o stanie spółki. Sygnałem pozytywnie odbieranym przez inwestorów będzie wzrost długu w strukturze kapitału, bowiem świadczy o tym, że przewidywane przez przedsiębiorstwo przepływy pieniężne będą na tyle wysokie, by swobodnie obsłużyć spłatę zadłużenia.

Z kolei teoria hierarchii finansowania (*ang. pecking of order*) wskazuje na preferencje zarządzających w stosunku do finansowania wewnętrznego nad zewnętrznym. W pierwszej kolejności do finansowania działalności wykorzystuje się wygenerowany zysk, a dopiero później sięgają po kapitały obce (kredyty, emisja dłużnych papierów wartościowych). Ten specyficzny porządek wynika głównie z zakresu

podejmowanego ryzyka finansowego, które ostatecznie wpływa na koszt kapitału przedsiębiorstwa. Preferowanie finansowania wewnętrznego wynika także ze strategii firmy do utrzymania większej kontroli nad zasobami firmy oraz izolowania się od zmiennych rynków finansowych. Niektóre badania wskazują, że wybór źródeł wewnętrznych wynika także z chęci uniknięcia skutków niewłaściwej wyceny inwestycji w warunkach asymetrii informacji (Kubiak, 2012).

## Metodyka badawcza

Celem przeprowadzonych badań w niniejszej pracy jest ocena i analiza struktury finansowania przedsiębiorstw w Polsce w latach 2015–2019. Źródłem danych są statystyki GUS pt. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w Polsce w latach 2019, 2018, 2017, 2016 oraz 2015*. W pracy zostaną zastosowane narzędzia analizy statystycznej.

Punktem wyjścia w przedmiotowym badaniu była analiza i ocena wybranych wskaźników struktury finansowania, jako relacja:

- a) zadłużenia ogółem do aktywów,
- b) kapitałów własnych do aktywów,
- c) kapitału obcego oprocentowanego do aktywów,
- d) zobowiązań długoterminowych do kapitału stałego.

W pracy zostanie przedstawiona także struktura zobowiązań na oprocentowane i nieoprocentowane oraz wybrane wskaźniki majątkowo-kapitałowe.

Do analizy czynników kształtujących strukturę finansowania w niniejszej pracy wybrano *strukturę aktywów oraz rentowność*. Struktura aktywów ukształtowana świadomie przez przedsiębiorcę ma istotny wpływ na wybór strategii finansowania (Ostaszewski, 2001). Dla zapewnienia równowagi finansowej firmy ważne znaczenie ma relacja zachodząca między podziałem majątku na trwałe i obrotowe oraz między kapitałami stałymi i zobowiązaniami krótkoterminowymi. Wzajemne relacje kształtują odpowiednio rodzaj stosowanej strategii finansowania: konserwatywną, umiarkowaną lub agresywną. W strategii agresywnej, aktywa obrotowe oraz część aktywów trwałych są finansowane zobowiązaniami krótkoterminowymi. Charakterystyczną cechą tej strategii jest ujemny poziom kapitału obrotowego, oznaczający niski udział finansowania majątku trwałego kapitałami stałymi. Jest to strategia o wysokim poziomie ryzyka finansowego. W strategii konserwatywnej kapitał stały finansuje aktywa trwałe oraz częściowo także aktywa obrotowe. Jest to strategia o niskim poziomie ryzyka finansowego, w której jest wysoki dodatni poziom kapitału obrotowego netto. W strategii tej występuje często nadpłynność finansowa. Strategia konserwatywna jest strategią bezpieczną, umacnia równowagę płatniczą przedsiębiorstwa oraz jego stabilność finansową, ale jednocześnie wysokie zaangażowanie kapitałów stałych prowadzi do wzrostu kosztów finansowych (Kołosowska i in., 2006). W umiarkowanej strategii finansowania, przedsiębiorstwo finansuje aktywa trwałe kapitałem stałym, a aktywa obrotowe zobowiązaniami krótkoterminowymi. Jest to strategia pośrednia pomiędzy strategią agresywną a konserwatywną

(Kłosowska i in., 2006). Charakteryzuje się umiarkowanym poziomem ryzyka finansowego oraz dodatnim, ale niskim poziomem kapitału obrotowego netto.

W literaturze przedmiotu, *rentowność* jest kluczowym czynnikiem decydującym o strukturze kapitału (Ostaszewski, 2001). W systemie oceny rentowności podstawą do oceny efektywności gospodarowania są mierniki rentowności majątkowej, tj. stopa zysku ROI oraz stopa zwrotu kapitału netto ROE. Szczególne znaczenie przyjmuje stopa zwrotu kapitału netto, która zależy od stopy zysku ROI, współczynnika zadłużenia oraz współczynnika wpływu sfery pozaoperacyjnej (Ostaszewski, 2001). Badania empiryczne czynników kształtowania struktury kapitału pokazują, że nie ma jednoznacznych wyników korelacji między wskaźnikiem struktury kapitału a wskaźnikiem rentowności. W warunkach polskich, przedsiębiorstwa stosują teorię hierarchii finansowania, w której preferują finansowanie wewnętrzne od zaciągania długu, a rentowność firmy jest ujemnie skorelowana ze wskaźnikiem zadłużenia (Miarecka, 2006). Innymi słowy, przedsiębiorstwa wykazujące duże zyski ograniczają wykorzystanie kapitałów obcych ze względu na wysoki udział samofinansowania. Kolejne rezultaty badań na polskim rynku w zakresie wpływu rentowności na strukturę kapitału potwierdzają zastosowanie teorii sygnalizacji (Jerzemowska, Hajduk, 2015).

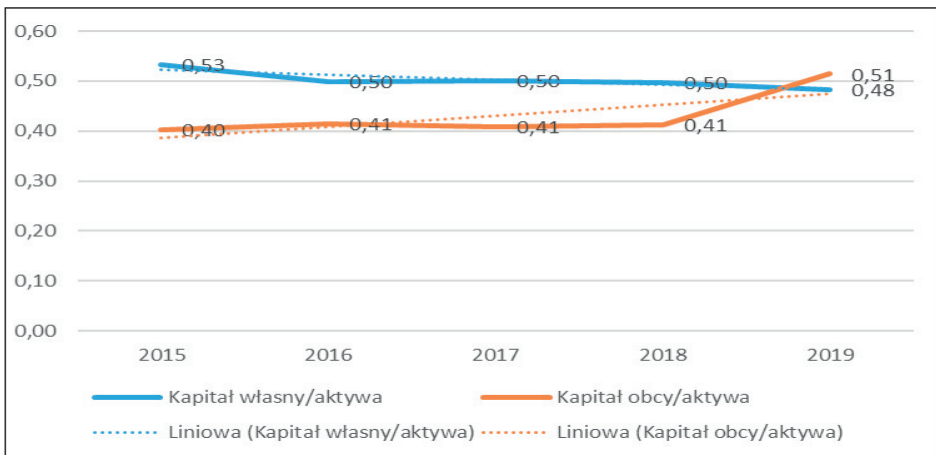
### Analiza rezultatów badań własnych

Dane przedstawione na wykresie 1. i w tabeli 1. wskazują, że przedsiębiorstwa w Polsce stosują strukturę finansowania opartą o finansowanie własne z tendencją malejącą. W okresie badawczym udział kapitałów obcych w strukturze kapitału w roku 2015 wynosił 40%, w latach 2016–2018 kształtował się na podobnym poziomie 41%, by w roku 2019 wzrosnąć do poziomu 51%. W literaturze przedmiotu wskazuje się, że optymalna wysokość współczynnika ogólnego zadłużenia waha się pomiędzy 0,57–0,67. Odnosząc się do tego normatywu, można powiedzieć, że w warunkach polskich wskaźnik ten jest dużo niższy, co wskazuje na ostrożne podejście zarządzających do ryzyka finansowego.

**Tabela 1. Wybrane wskaźniki struktury finansowania przedsiębiorstw w Polsce w latach 2015–2019 (w %)**

Wyszczególnienie	2015	2016	2017	2018	2019
Zobowiązania/aktywa	40,4%	41,5%	40,9%	41,2%	51,4%
Zobowiązania długoterminowe/ kapitał stały	21,8%	23,4%	22,3%	21,8%	23,7%
Kredyty ogółem/aktywa	15,8%	16,1%	15,1%	15,7%	16,1%
Kredyty ogółem/zobowiązania	39,2%	38,7%	36,8%	38,0%	31,4%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w Polsce w latach 2019, 2018, 2017, 2016, 2015; GUS, [www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl) (dostęp: 05.10.2021).



**Wykres 1. Struktura finansowania przedsiębiorstw w Polsce w latach 2015–2019**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w Polsce w latach 2019, 2018, 2017, 2016, 2015; GUS, [www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl) (dostęp: 03.10.2021).

Jednocześnie wyniki badań wskazują na wzrost udziału zobowiązań długoterminowych w kapitałach stałych w okresie 2015–2019 średnio o 2 punkty procentowe. W strukturze zobowiązań zauważa się spadek udziału kredytów bankowych średnio o 8 punktów procentowych. Dane w tabeli 1. wskazują, że typowe przedsiębiorstwo w Polsce finansowało kapitał stały zadłużeniem długoterminowym na poziomie pomiędzy 21% (2015) a 24% (2019). W badanym okresie wskaźnik zobowiązań długoterminowych do kapitałów stałych uległ zwiększeniu o 2 punkty procentowe.

Relacje między strukturą majątku a strukturą kapitału pozwalają ocenić rodzaj stosowanej strategii finansowania. Dane ujęte w tabeli 2. wskazują na malejący stopień pokrycia aktywów trwałych kapitałami własnymi badanych przedsiębiorstw. W roku 2015 wskaźnik ten wynosił blisko 86%, podczas gdy w roku 2019 obniżył się do poziomu 80%. Wskazuje to zatem na pogorszenie stabilności finansowej i zmianę strategii finansowania.

**Tabela 2. Relacje majątkowo-kapitałowe przedsiębiorstw w Polsce w latach 2015–2019**

Wyszczególnienie	2015	2016	2017	2018	2019
Kapitał własny/aktywa trwałe	85,8%	81,7%	83,2%	83,2%	80,1%
Kapitał obcy/aktywa obrotowe	106,4%	106,6%	102,7%	102,6%	129,3%
Płynność I stopnia	41,4	39,8	39,1	36,6	38,8
Kapitał obrotowy netto/aktywa	6,1%	4,1%	4,2%	3,8%	3,0%
Kapitał własny/kapitał stały	78,2%	76,6%	77,7%	78,2%	76,3%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w Polsce w latach 2019, 2018, 2017, 2016, 2015; GUS, [www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl) (dostęp: 03.10.2021).

Poziom kapitału obrotowego netto w finansowaniu majątku obniżył się z poziomu 6% do 3%, co niewątpliwie wpłynęło na zachwianie płynności finansowej. Malejący poziom kapitału obrotowego netto w latach 2015–2019 ujęty w tabeli 3. wskazuje na przejście z umiarkowanej strategii w roku 2015 do agresywnej w roku 2019. Potwierdzają to wcześniejsze spostrzeżenia o zachwianiu właściwych relacji majątkowo-kapitałowych badanych przedsiębiorstw.

**Tabela 3. Kapitał obrotowy netto przedsiębiorstw w Polsce w latach 2015–2019 (w tys. zł)**

Wyszczególnienie	2015	2016	2017	2018	2019
Kapitał obrotowy netto	158,88	111,25	122,40	116,57	97,57

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w Polsce w latach 2019, 2018, 2017, 2016, 2015; GUS, [www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl) (dostęp: 03.10.2021).

Realizowana przez badane przedsiębiorstwa strategia finansowania, pozostaje w ścisłym związku z poziomem osiągniętej rentowności, obszarem analizy finansowej mierzącego efektywność gospodarowania kapitałem. Ujęte w tabeli 4. wskaźniki wskazują, że rentowność operacyjna majątku jako relacja zysku operacyjnego/majątku wzrosła w badanym okresie o 0,2 punktu procentowego, podczas gdy rentowność mierzona poziomem zysku netto/majątku spadła o 0,4 punktu procentowego. Świadczy to o wpływie struktury finansowania na wyniki finansowe badanych przedsiębiorstw.

**Tabela 4. Wskaźniki rentowności przedsiębiorstw w Polsce latach 2015–2019 (w %)**

Wyszczególnienie	2015	2016	2017	2018	2019
Rentowność operacyjna majątku	5,1%	5,5%	5,5%	5,5%	5,3%
Rentowność obrotu netto	5,1%	5,3%	5,2%	4,8%	4,7%
Rentowność majątku	5,9%	6,0%	6,0%	5,7%	5,4%
Rentowność kapitałów własnych	11,1%	12,1%	12,0%	11,4%	11,2%
stopa inflacji (rok poprzedni = 100)	99,1	99,4	102	101,6	102,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w Polsce w latach 2019, 2018, 2017, 2016, 2015; GUS, [www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl) (dostęp: 03.10.2021).

Na podstawie danych w tabeli 5., na uwagę zwraca silna zależność pomiędzy strukturą finansowania przedsiębiorstw a poziomem rentowności sprzedaży i majątku. W obu przypadkach mówimy o silnej korelacji, a wskaźnik korelacji Pearsona wyniósł odpowiednio (-0,74) oraz (-0,85). Wyniki te dają podstawę do przyjęcia zasadności stosowania teorii hierarchii finansowania. Zmiany struktury finansowania zostały wyjaśnione zmianami rentowności majątku w 72%, a 55% zmianami rentowności sprzedaży.

**Tabela 5. Współczynniki korelacji struktury finansowania i wybranych wskaźników przedsiębiorstw w Polsce w latach 2015–2019**

Wyszczególnienie	Współczynnik korelacji	Siła korelacji	Współczynnik determinacji
korelacja D/A a rentowność	-0,74	silna	55,31%
korelacja D/A a płynność	-0,16	brak	2,63%
korelacja D/A a struktura aktywów	-0,32	słaba	10,00%
korelacja D/A a ROE	-0,36	słaba	12,96%
korelacja D/A a KON	-0,65	umiarkowana	41,99%
korelacja D/A a ROA	-0,85	silna	72,09%
korelacja D/A a rentowność operacyjna majątku	-0,17	brak	2,8%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w Polsce w latach 2019, 2018, 2017, 2016, 2015; GUS, [www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl) (dostęp: 03.10.2021).

Dane w tabeli 5. przedstawiają, że nie ma zależności pomiędzy rentownością operacyjną majątku a strukturą finansowania badanych przedsiębiorstw. Owszem korelacja jest ujemna (-0,17), jednak jej poziom wskazuje na brak korelacji, a współczynnik determinacji jest niski i wynosi zaledwie 2,8%.

Wyniki badań wskazują także na wpływ struktury aktywów na strukturę finansowania przedsiębiorstw w latach 2015–2019. Współczynnik korelacji pomiędzy poziomem kapitału obrotowego netto a strukturą finansowania jest ujemny o umiarkowanej sile. Współczynnik korelacji (-0,65) wskazuje, że niewielkie zmiany wskaźnika zadłużenia odpowiadają większym zmianom poziomu kapitału obrotowego netto. Zmiany wskaźnika struktury finansowania zostały wyjaśnione w 42% zmianami wysokości kapitału obrotowego netto i jest to satysfakcjonujący rezultat.

## Podsumowanie

Analiza badań wskazuje, iż główne źródło finansowania przedsiębiorstw w latach 2015–2019 to finansowanie własne. Badania korelacji wykazały, że występuje silny wpływ rentowności na decyzje zarządzających o strukturze kapitału. Potwierdza to tym samym na stosowanie teorii hierarchii finansowania. Wzajemne relacje między strukturą aktywów a strukturą finansowania pokazują, że w warunkach polskich dominuje strategia zarządzania kapitałem obrotowym umiarkowana, której celem jest ograniczenie ryzyka utraty płynności finansowej kosztem osiągnięcia wysokiej rentowności przy akceptowaniu niższego poziomu ryzyka finansowego. W okresie badawczym malejący poziom kapitału obrotowego netto wskazuje ostatecznie na zachwianie stabilności finansowej przedsiębiorstw. Szczególnie widać to w roku 2019, gdzie w strukturze finansowania po raz pierwszy w badanym okresie kapitały obce stały się głównym źródłem finansowania.



## Abstrakt

### **Analiza wybranych czynników kształtowania struktury finansowania przedsiębiorstw w Polsce w latach 2015–2019**

Pozyskiwanie kapitałów obcych w warunkach ograniczonych możliwości finansowania własnego jest naturalnym procesem decyzyjnym w każdej firmie. Czynnikiem kształtowania struktury finansowania jest wiele, z których kluczową rolę przypisuje się kosztowi kapitału oraz ryzyku. Autorka w oparciu o badania własne dokonuje oceny wpływu wybranych czynników na strukturę finansowania przedsiębiorstw w Polsce. Szczególna uwaga została skupiona na osiągniętej rentowności oraz strukturze aktywów. Dokonano także oceny strategii finansowania w oparciu o relacje majątkowo-kapitałowe przedsiębiorstw.

**Słowa kluczowe:** struktura finansowania, rentowność, dostępność kapitału, finansowanie

## Abstract

### **Analysis of selected factors creating the structure of financing enterprises in Poland in 2015–2019**

Acquiring foreign capital in the conditions of limited possibilities of own financing is a natural decision-making process in every company. There are many factors shaping the financing structure, of which the key role is assigned to the cost of capital and risk. Based on her own research, the author assesses the impact of selected factors on the structure of financing enterprises in Poland. Particular attention was focused on the achieved profitability and the structure of assets. The financing strategy was also assessed based on the property and capital relations of enterprises.

**Keywords:** financing structure, profitability, asset structure, capital availability, financing

## References

- Copeland, T. E. (1988). *Financial Theory and Corporate Policy*. Benjamin-Cummings Publishing Company.
- Duliniec, A. (1998). *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Duliniec, A. (2015). Wybór źródeł finansowania a optymalna struktura kapitału w przedsiębiorstwie. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 2(74), 73–82, <https://doi.org/10.18276/frfu.2015.74/2-06>
- Duraj, J. (1993). *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Gajdka, J. (2002). *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.

- Grzywacz, J. (2012). *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*. Oficyna Wydawnicza SGH.
- Gup, B. E. (1987). *Principles of Financial Management*. John Wiley & Sons.
- Hawawini, G., Viallet, C. (2007). *Finanse menedżerskie*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Helfert, E. A. (1994). *Techniques of Financial Analysis. A Practical Guide to Managing and Measuring Business Performance*. IRWIN Professional Publishing.
- Ickiewicz, J. (1999). *Strategia finansowania przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Poltext.
- Jerzemowska, M. (1999). *Kształtowanie struktury kapitału w spółkach akcyjnych*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Jerzemowska, M., Hajduk, A. (2015). Wpływ rentowności przedsiębiorstwa na strukturę kapitału na przykładzie spółek akcyjnych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie*, 2(938), 45–57. <https://doi.org/10.15678/ZNUEK.2015.0938.0204>
- Kołosowska, B., Tokarski, A., Tokarski, M., Chojnacka, E. (2006). *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw*. Oficyna Ekonomiczna.
- Kubiak, J. (2012). Empiryczna weryfikacja teorii hierarchii źródeł finansowania przedsiębiorstw. W: H. Zadora, G. Łukasik (red.), *Finanse w niestabilnym otoczeniu – dylematy i wyzwania. Finanse przedsiębiorstw* (ss. 243–251). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach.
- Lach, K. (2020). Efekt dźwigni finansowej a struktura źródeł finansowania przedsiębiorstw w Polsce w latach 2005–2018. *Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie. Polityki Europejskie, Finanse i Marketing*, 23(72), 82–94. <https://doi.org/10.22630/PEFIM.2020.23.72.7>
- Miarecka, A. (2004). Dostępność kapitału jako ważna determinanta rozwoju organizacji gospodarczych. W: J. Turyna, W. Szczęsny (red.), *Finansowe uwarunkowania rozwoju organizacji gospodarczych* (ss. 65–77). Wydawnictwo Difin.
- Miarecka, A. (2006). *Czynniki kształtowania struktury kapitału w spółce akcyjnej, Praca doktorska. Kolegium Zarządzania i Finansów*. Oficyna Wydawnicza SGH.
- Minton, B. A., & Wruck, K. H. (2001). Financial Conservatism: Evidence on Capital Structure from Low Leverage Firms. *Social Science Research Network*, 6, 1–42. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.269608>
- Nawrot, W. (2007). *Struktura finansowania przedsiębiorstw w Polsce na tle badań międzynarodowych*. Gospodarka Narodowa. The Polish Journal of Economics.
- Ostaszewski, J. (2001). *Zarządzanie finansami w spółce akcyjnej*. Wydawnictwo Difin.