

Elżbieta Maria Wrońska

Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie

WYBRANE UWAGI NA TEMAT KAPITAŁU

1. Wstęp

Wydaje się, że kategorie kapitału, kosztu kapitału czy zarządzania strukturą kapitału są już dość rozpowszechnione w teorii i praktyce finansów przedsiębiorstwa. Można jednak nadal spotkać się z pewnymi stwierdzeniami, które wskazują na wieloznaczność rozumienia pojęcia kapitału. Wydaje się więc istotne, by jednoznacznie zdefiniować kapitał jako kategorię finansową na potrzeby zarządzania nim. Jest to o tyle istotne, że zarządzanie kapitałem jest jednym z najważniejszych obszarów zarządzania finansami i obejmuje przede wszystkim decyzje odnoszące się do kształtowania poziomu kapitału oraz kształtowania struktury kapitału. Decyzje w zakresie zarządzania kapitałem w znaczny sposób wpływają na efekty uzyskiwane w przedsiębiorstwie.

Prezentowane w niniejszym artykule rozważania dotyczące definicji kapitału finansowego są związane z podjętą przez autorkę próbą usystematyzowania tego pojęcia oraz propozycją jego definiowania¹.

2. Wieloznaczność pojęcia kapitał

W jednym z ujęć prezentowanych w literaturze rozróżnia się dwie formy występowania kapitału – kapitał realny (rzeczowy) i kapitał finansowy [Borowiecki, Czaja, Jaki 1997, s. 35]. Kapitał realny odnosi się do konkretnych dóbr materialnych. Kapitał finansowy stanowią środki finansujące kapitał realny. Majątek (czyli kapitał realny, rzeczowy) to rzeczowy przejaw kapitału finansowego, jego ucieleśnienie i wyraz. Tak rozumiany kapitał można podzielić, według kryterium tempa zużywania, na kapitał trwały (majątek trwały) oraz kapitał obrotowy (majątek obrotowy). Angażowany w przedsiębiorstwie kapitał finansowy może pochodzić z rozmaitych źródeł.

¹ W dalszej części artykułu autorka będzie się posługiwać zamiennie kategorią kapitału, kapitału stałego, zainwestowanego lub zaangażowanego, traktując te pojęcia jako synonimy.

Według różnych kryteriów można wyodrębnić środki własne i obce, długoterminowe i krótkoterminowe. W tym ujęciu kapitał odpowiada więc sumie pasywów (a więc i aktywów) przedsiębiorstwa.

Takie rozumienie kapitału jest zgodne z wyodrębnianymi sferami funkcjonowania przedsiębiorstwa – finansową oraz rzeczową. Sfera finansowa wiąże się z procesami przepływu środków finansowych, podczas gdy sfera rzeczowa odnosi się do procesów przepływu dóbr materialnych. Finanse winny odzwierciedlać, ale też implikować, działania sfery realnej. Potrzeba taka wynika z faktu, że wszystkie działania podejmowane w tej sferze mają swoje skutki finansowe. W kategoriach finansowych można wyrazić każde działanie. Każda też decyzja i działanie firmy ma swoje implikacje finansowe. Zatem finanse są traktowane jako pomost łączący wszystkie przejawy działania firmy. Zgodnie z rozumieniem finansów jako zjawisk pieniężnych, decyzje oraz działania finansowe w przedsiębiorstwie można rozważać przy uwzględnieniu następujących kierunków ruchu pieniądza [Kowalczyk, Kusak 1995, s. 14]: finansowanie, czyli pozyskiwanie źródeł finansowania, oraz inwestowanie dotyczące wykorzystania źródeł finansowania w zakresie inwestowania w składniki majątku przedsiębiorstwa. Kapitał w ujęciu rzeczowym jest więc efektem decyzji w sferze inwestowania i znajduje odzwierciedlenie w aktywach bilansu. Natomiast kapitał w ujęciu finansowym jest efektem decyzji w sferze finansowania i znajduje odzwierciedlenie w pasywach bilansu.

Próby definiowania kapitału pojawiają się jednak przede wszystkim w przypadku analizy struktury kapitału. A. Duliniec prezentuje grupę poglądów Masulisa, Higginsa, a także Rossa, Westerfielda oraz Jaffea, którzy strukturę kapitału utożsamiają ze strukturą pasywów, zwaną też strukturą finansowania [Duliniec 1998, s. 12]. Kapitał jest definiowany jako całokształt zaangażowanych w przedsiębiorstwie wewnętrznych i zewnętrznych, własnych i obcych, terminowych i nieterminowych zasobów. Takie rozumienie znajduje odzwierciedlenie w bilansie po stronie pasywów i odnosi się do ich łącznej wartości [Jerzemowska 1996, s. 13]. Taka definicja kapitału jest zgodna z wyżej zaprezentowanym ujęciem.

W innym z ujęć struktury kapitału jest on traktowany jako suma zobowiązań długoterminowych oraz kapitału własnego, które to kategorie finansują aktywa trwałe oraz kapitał obrotowy netto. Za takim ujęciem opowiadają się Helfert, Downes, Goodman, Weston, Copeland [Duliniec 1998, s. 13; Jerzemowska 1996, s. 14]. Uznano, że kapitał krótkoterminowy zaangażowany w przedsiębiorstwo ulega ciągłym zmianom, a zatem w dłuższym okresie o wielkości i strukturze kapitału w przedsiębiorstwie decyduje wielkość kapitału długoterminowego.

Powyższą definicję uszczegóławiają M. Jerzemowska i A. Duliniec, które przyjmują, że kapitał zainwestowany to zobowiązania długoterminowe, od których płacone są odsetki oraz kapitał własny [Duliniec 1998, s. 13; Jerzemowska 1996, s. 14]. Jednocześnie autorki wskazują, że w takim ujęciu kapitał nie uwzględnia zobowiązań handlowych. Tak rozumiany kapitał będzie finansował aktywa obrotowe i trwałe

pomniejszone o zobowiązania bieżące nieobciążone oprocentowaniem. Zainwestowany kapitał jest więc mniejszy od sumy bilansowej [Duliniec 1998, s. 14; Jerzewska 1996, s. 14]. Jak zauważają autorki, struktura kapitału zatem jest częścią struktury pasywów (struktury finansowania).

W opinii J. Gajdki możliwe jest jeszcze inne ujęcie kapitału. Pojęcie kapitału może być analizowane w sposób ujmujący kapitał własny oraz oprocentowany permanentny kapitał obcy. Ten ostatni ujmuje nie tylko długookresowe zobowiązania, ale także krótkookresowe zobowiązania, które w sposób stały występują w bilansie podmiotu [Gajdka 2002, s. 22]. Wydaje się, iż to podejście jest najwłaściwsze, jednak podczas praktycznej realizacji rodzi ono największe problemy, w tym przede wszystkim z określeniem stałej części zobowiązań krótkoterminowych. Według Gajdki za stałe zobowiązania bieżące można uznać oprocentowane zobowiązania krótkoterminowe [Gajdka 2002, s. 22]. A zatem do wartości kapitału winno się wliczać zarówno zadłużenie długoterminowe, jak i kredyty krótkoterminowe [Gajdka, Walińska 1998, s. 163]. W związku z powyższym pojęcie kapitału powinno ujmować kapitał własny, dług długookresowy oraz krótkookresowy przynajmniej w tej części, którą cechuje stałość i konieczność płatności odsetkowych [Gajdka 2002, s. 21].

Powyższe ujęcie kapitału, odnoszące go do kapitału własnego oraz odsetkowego obcego, można wiązać z podstawowymi obszarami zarządzania finansami: zarządzaniem majątkiem trwałym (zarządzanie działalnością inwestycyjną), zarządzaniem kapitałami oraz zarządzaniem działalnością operacyjną (zarządzanie kapitałem obrotowym netto) [Nesterak, Kowalik 2004, s. 10; Karpuś 2005, s. 6-14]. Zakresy decyzyjne wymienionych obszarów zarządzania finansami nie zachodzą na siebie i jednocześnie są wobec siebie komplementarne. Podkreślając współzależności zachodzące między tymi obszarami, do zdefiniowania kapitału wykorzystać można pojęcie kapitału obrotowego netto. Poprzez określenie, co wchodzi w zakres pojęciowy i decyzyjny kapitału obrotowego netto, można stwierdzić, co nie stanowi kapitałów. A więc także drogą eliminacji możliwe jest określenie, co stanowi kapitał.

Kapitał obrotowy netto wiąże się z procesami zaopatrzenia, produkcji i sprzedaży, które tworzą sekwencję działań składających się na cykl kapitału obrotowego w ramach bieżącego zarządzania. W ujęciu krótkoterminowym kapitał obrotowy netto ustalany jest jako różnica między aktywami bieżącymi a pasywami bieżącymi. W procesie ustalania tych kategorii bierze się pod uwagę zobowiązania krótkoterminowe o charakterze automatycznie powstających (tj. przede wszystkim zobowiązania z tytułu dostaw i usług, zobowiązania publiczno-prawne, zobowiązania z tytułu wynagrodzeń). Nie uwzględnia się więc krótkoterminowych pozaoperacyjnych zobowiązań bieżących, tj. kredytów i pożyczek krótkoterminowych [Wawrystuk 2006, s. 675-676]. Ponadto należy zwrócić uwagę, że automatycznie generowane zobowiązania handlowe powstają na rynku dóbr i usług, podczas gdy kategorie długu krótkoterminowego generującego koszty finansowe (odsetkowe) są kategorią ściśle związaną z rynkiem finansowym [Kubiak 2006, s. 324]. Jeżeli więc przyjąć, że na

zakres decyzyjny oraz na poziom i strukturę kapitału obrotowego netto (ustalanego w ujęciu krótkoterminowym) wpływa wielkość nieodsetkowych zobowiązań handlowych powstających automatycznie, to zobowiązania te już nie powinny być uwzględniane w kategorii kapitału.

Z powyższego wynika, że pojęcie kapitału jest ujmowane niejednoznacznie, co wskazuje, że problem zarządzania kapitałem jest wciąż dyskutowany, a zatem zasadne jest ustrukturalizowanie i pogłębienie analiz w zakresie zarządzania kapitałem. Z powyżej przytoczonych definicji kapitału wynika, że możliwe są trzy ujęcia kapitału:

1) kapitał rozumiany jako pasywa, czyli suma kapitałów własnych oraz zobowiązań krótko- i długoterminowych,

2) kapitał rozumiany jako suma kapitałów własnych oraz zobowiązań długoterminowych,

3) kapitał jako suma kapitałów własnych oraz odsetkowych zobowiązań długo- i krótkoterminowych.

Mimo wyżej wskazanych wątpliwości, pojęcie kapitału winno odnosić się do sumy kapitałów własnych oraz zobowiązań długoterminowych i krótkoterminowych obciążonych odsetkami. Powyższe ujęcie pozwala ograniczyć pojęcie kapitału do tych zasobów udostępnionych przez wierzycieli i właścicieli, które zostały pozyskane przez przedsiębiorstwo za pośrednictwem rynku finansowego. Ważne jest, by do wartości kapitału nie wliczać zobowiązań związanych z działalnością operacyjną, które mają charakter automatycznie powstających.

3. Bilans źródłem informacji o kapitale

Wspólną cechą wszystkich pojęć kapitału jest jego statyczne ujęcie i traktowanie go jako zasobu przedsiębiorstwa. Ze względu na statyczny i zasobowy charakter kapitału informację o nim pozyskać można z pasywów bilansu przedsiębiorstwa. Bilans stanowi syntetyczne zestawienie posiadanych zasobów na określony moment bilansowy. Bilans, będący elementem sprawozdawczości finansowej, przygotowywany jest według zasad i metod określonych w ustawie o rachunkowości i zawiera także inne informacje niż tylko te dotyczące kapitału. Dlatego konieczna jest szczegółowa analiza bilansu, która pozwoli wyodrębnić elementy pasywów stanowiące kapitał. Nie można bowiem ogółu pasywów traktować jako kapitału. Należy zwrócić uwagę, że do traktowania środków pochodzących z określonego źródła finansowania jako kapitału nie jest wystarczający fakt pojawienia się danej kategorii w pasywach bilansu. O definicji kapitału nie można decydować, uzależniając ją od występowania danego źródła finansowania w pasywach, gdyż o istocie analizowanej kategorii nie decydują standardy rachunkowości ani przepisy prawa bilansowego [Dobi-ja 2002, s. 29]. Istotą kapitału jako kategorii finansowej jest to, że jest on związany ze strumieniami pieniężnymi między przedsiębiorstwem a właścicielami i wierzy-

cielami [Iwin-Garzyńska 2006, s. 274]. Bilans może być pomocny jedynie do określenia, które kategorie pasywów spełniają warunki określone dla definicji kapitału.

Pojęcie kapitału winno się wiązać wyłącznie z tymi elementami pasywów, które odzwierciedlają środki udostępnione przez właścicieli lub wierzycieli za pośrednictwem rynku finansowego. A zatem kapitał winien się odnosić do sumy kapitałów własnych pozostawionych przez właścicieli do dyspozycji przedsiębiorstwa. Do kapitału winny być też wliczone długo- i krótkoterminowe zobowiązania odsetkowe (bądź generujące koszty finansowe, np. obligacje zerokuponowe), pod warunkiem że nie mają one charakteru automatycznie powstających. Do kapitału jednak nie powinny być wliczane:

1) kapitał z aktualizacji wyceny – gdyż nie są to środki udostępnione przez właścicieli, a wynikają jedynie z zapisów księgowych związanych z aktualizacją wartości środków trwałych;

2) rezerwy utworzone na przyszłe zobowiązania – dotyczą one bowiem przyszłych zobowiązań związanych z bieżącą działalnością podmiotu, jak np. świadczenia emerytalne czy nagrody jubileuszowe związane z przyszłymi obowiązkami wypłaty świadczeń pracowniczych, straty z transakcji gospodarczych w toku [Więclaw 2003, s. 8-28 i n.];

3) automatycznie powstające zobowiązania bieżące – gdyż te są uwzględniane w kategorii kapitału obrotowego netto. Poziom tych zobowiązań zależy od działalności operacyjnej jednostki i wiąże się z polityką handlową stosowaną przez dostawców [Kubiak 2006, s. 320]. W tej grupie mogą się mieścić np. zobowiązania, które mają charakter automatycznie powstających i jednocześnie odsetkowy (generują koszty finansowe), jak zobowiązania wekslowe, których koszt finansowy odnosi się do dyskonta. Nadmienić jednak należy, że zobowiązań automatycznie powstających nie należy traktować jako nieodpłatnych czy darmowych, posiadają one bowiem koszt, którym jest koszt alternatywny;

4) fundusze specjalne związane z zakładowym funduszem świadczeń socjalnych, tworzonym na podstawie odrębnych przepisów; wysokość zobowiązań z tytułu funduszu świadczeń socjalnych zależy od liczby pracowników i jest rozliczana w koszty operacyjne bieżącego okresu (wynagrodzenia);

5) rozliczenia międzyokresowe dotyczące ujemnej wartości firmy (związanej z aktywami przedsiębiorstwa), biernych rozliczeń międzyokresowych kosztów czy rozliczeń międzyokresowych przychodów (związanych z działalnością operacyjną podmiotu).

Szczegółowe zestawienie poszczególnych pozycji bilansowych pasywów wraz ze wskazaniem, które elementy pasywów winny być zaliczane do kapitału, prezentuje tab. 1.

Tabela 1. Wykaz pasywów zaliczanych do kapitału

Pasywa	Kapitał
A. Kapitał (fundusz) własny	
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	tak
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)	tak
III. Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)	tak
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	tak
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	nie
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	tak
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	tak
VIII. Zysk (strata) netto	tak
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	tak
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	
I. Rezerwy na zobowiązania	
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	nie
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	nie
3. Pozostałe rezerwy	nie
II. Zobowiązania długoterminowe	
a) kredyty i pożyczki	tak
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	tak
c) inne zobowiązania finansowe	tak
III. Zobowiązania krótkoterminowe	
a) kredyty i pożyczki	tak
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	tak
c) inne zobowiązania finansowe	tak
d) z tytułu dostaw i usług	nie
e) zaliczki otrzymane na dostawy	nie
f) zobowiązania wekslowe	nie
g) z tytułu podatków, cel, ubezpieczeń i innych świadczeń	nie
h) z tytułu wynagrodzeń	nie
i) fundusze specjalne	nie
IV. Rozliczenia międzyokresowe	
1. Ujemna wartość firmy	nie
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	nie

Źródło: opracowanie własne.

Jak już podkreślono, niniejszy artykuł jest jednym z wielu głosów w dyskusji na temat definiowania kapitału. Jednoznaczne zdefiniowanie kapitału pozwoli precyzyjnie określić przedmiot oraz zakres badań dotyczących zarządzania kapitałem. Jest to o tyle istotne, że decyzje odnoszące się do zarządzania kapitałem (tj. do kształtowania poziomu kapitału oraz kształtowania struktury kapitału) należą do tych obszarów finansów, które w istotny sposób wpływają na decyzje finansowe podejmowane w przedsiębiorstwie.

4. Zakończenie

W artykule podniesiono kwestie niejednoznaczności rozumienia kapitału oraz kosztu kapitału jako kategorii ekonomicznych. Rozważania dotyczące wielości definicji kapitału i wieloznaczności rozumienia pojęcia koszt kapitału są związane z podjętą przez autorkę próbą usystematyzowania tych pojęć.

Zaprezentowane zostały dostrzeżenia w literaturze różne definicje dotyczące pojęcia kapitału, które sprowadzają się do traktowania go w jednym z ujęć jako wartości pasywów, a w innym jako części bilansowych źródeł finansowania (pasywów). Zauważyć należy, że jeżeli przyjmuje się pojęcie kapitału rozumiane jako część pasywów, nadal zostaje nierozstrzygnięte, które elementy bilansu winny być zaliczane do kapitału.

W opinii autorki kapitał winien być rozumiany jako suma kapitałów własnych oraz długo- i krótkoterminowych zobowiązań odsetkowych (generujących koszty finansowe) pozyskanych z rynku finansowego. A w związku z tym wybrane elementy pasywów winny być traktowane jako kapitał.

Literatura

- Borowiecki R., Czaja J., Jaki A., *Strategia gospodarowania kapitałem w przedsiębiorstwie*, TNOiK, Warszawa-Kraków 1997.
- Dobija M., *Rachunkowość zarządcza i controlling*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- Duliniec A., *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
- Gajdka J., *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, WUŁ, Łódź 2002.
- Gajdka J., Walińska E., *Zarządzanie finansowe. Teoria i praktyka*, t. 2, FRRwP, Warszawa 1998.
- Iwin-Garzyńska J., *Kapitał – kategoria finansowa*, [w:] Instytucje, instrumenty i strategię finansowe w dobie integracji gospodarczej. *Finanse przedsiębiorstwa*, red. P. Karpuś, Wyd UMCS, Lublin 2006.
- Jerzemska M., *Analiza teorii kształtowania struktury kapitału w spółkach akcyjnych*, Wyd Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1996.
- Karpuś P., *Obszary zarządzania finansami w przedsiębiorstwie zorientowanym na wartość*, [w:] Rynek finansowy – szanse i zagrożenia rozwoju. *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw i instytucji*, red. P. Karpuś, J. Węclawski, Wyd. UMCS, Lublin 2005.
- Kowalczyk J., Kusak A., *Finanse firmy dla menedżerów*, Praktyczna Szkoła Innowacji, Warszawa 1995.
- Kubiak J., *Zobowiązania krótkoterminowe w teoriach struktury kapitału*, [w:] Instytucje, instrumenty i strategię finansowe w dobie integracji gospodarczej. *Finanse przedsiębiorstwa*, red. P. Karpuś, Wyd. UMCS, Lublin 2006.
- Nesterak J., Kowalik M., *Finanse firm. Długoterminowe zarządzanie finansami*, Wydawnictwo ANVIX, Kraków 2004.
- Wawryszak A., *Przedmiot zarządzania kapitałem obrotowym netto w świetle maksymalizacji wartości dla właścicieli*, [w:] *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, red. W. Pluta, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej nr 1109, AE, Wrocław 2006.

Więclaw W., *Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania*, [w:] *Sprawozdania finansowe bez tajemnic*, red. G.K. Świdarska, Difin, Warszawa 2003.

SOME COMMENTS ON CAPITAL

Summary

This article refers to capital management. There is not one commonly accepted definition of capital. The capital can be understood as the sum of liabilities and shareholders' equity and equals the value of the left – hand side of balance sheet i.e. assets. There is also another meaning of the capital - it can be perceived as the sum of the long-term liabilities and shareholders' equity.

The definition of capital should concern the shareholder's equity and liabilities gained from capital market. It means that only some accounting information shown in right – hand side of balance sheet can be treated as the capital. Only owners' equity, long term debt and notes payable may be sum up to fix the amount of the capital. The accounts payable should not be included in capital because they come from goods market.