

Henryk Sobolewski^{*}

STRUKTURA KAPITAŁU WŁAŚCICIELSKIEGO A WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA

1. WSTĘP

Makroekonomiczne procesy, zachodzące w różnych modelach gospodarczych, wyjaśnia teoria systemów i zjawisk ekonomicznych. Teoria ta, badając procesy i zjawiska ekonomiczne występujące we wzajemnej więzi i wzajemnie się warunkujące, rozpatruje rozwój i pozycję każdej gospodarki jako złożony system, będący całością na przestrzeni danego okresu. W systemie tym, choć cechuje go określony skład, to w wyniku stałego rozwoju, tworzące go elementy różnią się cechami strukturalnymi i jakościowymi¹. Wzajemna konkurencyjność elementów składowych (obszarów, podmiotów) gospodarki powoduje występowanie pewnych różnic (dystansu) w ich zachowaniu i rozwoju. W okresie transformacji ustrojowej elementy składowe gospodarki różnią się tempem i zakresem zmian oraz metodą i okresem zmian.

Zdając sobie sprawę z tego, że podstawowym elementem składowym każdej gospodarki jest przedsiębiorstwo (spółka), a obecnie w gospodarce polskiej występują zarówno zbiory firm obejmujące jeszcze tradycyjne struktury przedsiębiorstw, jak i duże zbiory firm prywatnych i ponadto przedsiębiorstwa prywatne mogą mieć kapitały mieszane (państwowo-prywatne, polskie i zagraniczne), uznano, na użytek tych badań, że o sukcesie lub braku sukcesu gospodarki polskiej w okresie transformacji ustrojowej zadecyduje głównie cała zbiorowość przedsiębiorstw, działających w Polsce bez względu na miejsce pochodzenia zaangażowanego w nich kapitału. Tak, więc procesy rozwoju gospodarczego są

^{*} Prof. dr hab., Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu.

¹ Gospodarkę jako makroekonomiczną strukturę, tj. system ekonomiczny, należy rozpatrywać jako część systemu społecznego, a jeszcze szerzej – systemu społeczno-przyrodniczo-technicznego, w określonym czasie i przestrzeni. K. E. Boulding definiuje „gospodarkę jako człon (segment) całego systemu społecznego, który zajmuje się przede wszystkim wymianą i instytucjami wymiany, a ponadto przedmiotami wymiany, czyli dobrami usługami, które uczestniczą w wymianie” [*Economies as a Science*, New York 1970, s. 17–18]. Tak też rozumiemy gospodarkę, omawiając jej aspekty makroekonomiczne.

kształtowane między innymi przez zmiany jego struktur kapitałowych. Przemianom własnościowym, które niewątpliwie mają wpływ na zmiany struktury kapitałowej przedsiębiorstw, należy nadać pożądany kształt, charakter i tempo, należy więc umiejętnie sterować tymi przemianami. Następnie oceniając skutki tych przekształceń w ujęciu mikro, trzeba zwrócić uwagę na zmianę proporcji w strukturze kapitałowej wywołane czynnikiem prywatyzacji. Prywatyzacja będzie więc traktowana jako podstawowy element w przekształceniach własnościowych i czynnik wywołujący zmiany w strukturze kapitałowej przedsiębiorstw.

Celem tego artykułu jest analiza tempa zmian struktury kapitału w czołówce polskich przedsiębiorstw. Badaniem objęto zmiany zachodzące w funkcjonowaniu największych firm z rankingu Rzeczypospolitej. W tych okolicznościach kluczowym zagadnieniem niniejszego opracowania będzie odpowiedź na pytanie czy jest możliwe uchwycenie realnej wartości wzbogacenia się przedsiębiorstwa a może społeczeństwa poprzez zmianę rodzaju i struktury kapitału. Podstawowym okresem badawczym były lata 1993–2010.

2. ANALIZA ZMIAN STRUKTURY WŁASNOŚCIOWEJ PRZEDSIĘBIORSTW

Jednym z podstawowych zadań transformacji ustrojowej w Polsce było doprowadzenie do zmian struktury własnościowej, to jest w możliwie najszybszym czasie doprowadzić do przewagi sektora prywatnego nad sektorem publicznym. W tradycyjnym podejściu (takie też zaprezentowano w pierwszych partiach tego opracowania) prywatyzację utożsamia się z przekształceniami własnościowymi przedsiębiorstw. Odgrywa ona jednak jeszcze rolę czynnika rozwoju przedsiębiorstw i czynnika wzrostu i rozwoju całej gospodarki². Cele, jakie przyświecały programom prywatyzacyjnym można dzisiaj, po dwóch dekadach, uznać za w pełni zasadne. Niewątpliwie sprawą wysoce pożądaną, w pierwszych latach transformacji gospodarczej, było, aby struktura własnościowa przedsiębiorstw miała cechy zbliżone do gospodarki rynkowej. To, kiedy prywatyzacja zmieniła w Polsce strukturę własnościową zbliżoną do gospodarki rynkowej, zbadano za

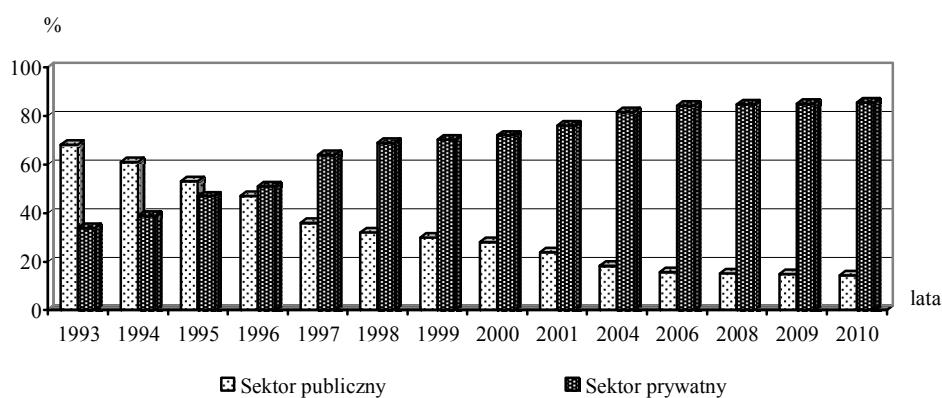
² Wzrost gospodarczy, w sposób najbardziej prosty, można zdefiniować, że jest to stałe zwiększenie zdolności danego kraju do produkcji towarów i usług konsumowanych przez ludzi. Wzrost gospodarczy polega więc na rozszerzeniu i ulepszeniu materialnych i osobowych czynników produkcji. Wymaga to ciągłej akumulacji kapitału, dzięki gromadzonym oszczędnościom i inwestycjom, ciągłego doskonalenia ludzkich umiejętności i dokonywania postępu technicznego. Teoria wzrostu gospodarczego jest ważną częścią teorii rozwoju gospodarczego, która ujmuje całokształt wszystkich czynników i uwarunkowań społeczno-ekonomicznych determinujących rozwój gospodarczy krajów określonego ustroju społecznego (sposobu produkcji), bądź grup krajów i poszczególnych państw.

pomocą następujących wskaźników charakterystycznych dla sfery produkcji całej gospodarki oraz dla przemysłu:

- 1) wartości przychodów ze sprzedaży produktów w całej gospodarce krajowej,
- 2) wartości produkcji sprzedanej w przemyśle,
- 3) przeciętnej liczby zatrudnionych w całej gospodarce krajowej oraz w przemyśle,
- 4) wartości brutto środków trwałych w całej gospodarce krajowej.

Przemysł nadal zapewnia najszybsze tempo rozwoju gospodarczego, wynika to z charakteru popytu na artykuły przemysłowe. Popyt na inne artykuły np. spożycie artykułów rolnych, jest bowiem funkcją liczby ludności i określonego biologicznie pułapu konsumpcji. Stąd po przekroczeniu tego poziomu tempo wzrostu spożycia żywności ulega zwolnieniu, aż do stabilizacji (ma na to wpływ również określony w danym momencie model konsumpcji). W przeciwieństwie do tego popyt na stale doskonalone i zmieniające się wyroby przemysłowe jest niezwykle dynamiczny. Przemysł zapewnia również przyspieszone tempo wzrostu gospodarczego, dlatego że zmiany własnościowe spowodowane większym udziałem sektora prywatnego w przedsiębiorstwach zapewniają im większą efektywność, co sprzyja całej gospodarce.

Udział sektorów w produkcji sprzedanej przemysłu przedstawia rys. 1.



Rys. 1. Udział sektorów w produkcji sprzedanej przemysłu w latach 1993–2010 (w %)

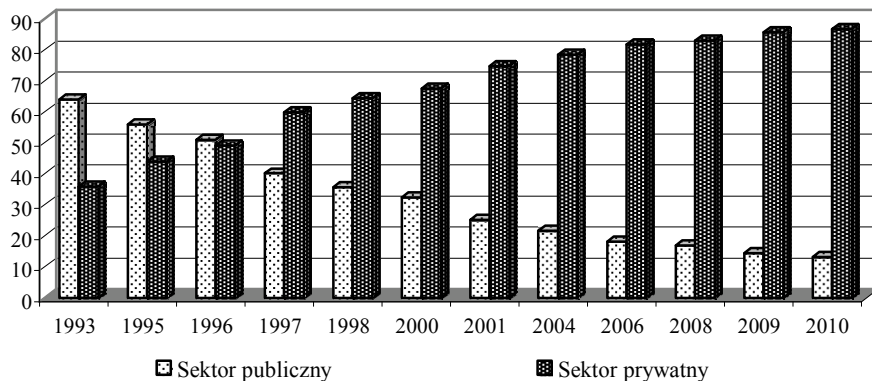
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych *Małe roczniki statystyczne*, 1995–2011.

Dane na rys. 1 wskazują, że jeśli przyjmiemy do oceny stopnia zmian w strukturze własności miernik, którym jest wartość produkcji sprzedanej przemysłu, to można stwierdzić, że rok 1996 jest punktem granicznym, w którym po raz pierwszy produkcja sprzedana przemysłu była wyższa w sektorze prywatnym niż publicznym. Wartość produkcji sprzedanej przemysłu w roku 1995

w sektorze publicznym wynosiła 129,8 mld zł i była wyższa niż w sektorze prywatnym o 15,2 mld zł, natomiast w roku 1996 wartość produkcji sprzedanej przemysłu w sektorze publicznym była już niższa niż w sektorze prywatnym o 14,0 mld zł ze stałą tendencją spadkową w latach następnych. Różnica ta na koniec badanego okresu wynosiła 719,4 mld zł i była ponad sześciokrotnie wyższa w sektorze prywatnym w porównaniu z sektorem publicznym.

Ponadto dane rys. 1 pokazują, że relacje udziałowe produkcji sprzedanej przemysłu w okresie „przełomu”, to jest w latach 1995–1996 kształtowały się następująco: udział produkcji sprzedanej przemysłu sektora publicznego w roku 1995 w produkcji sprzedanej ogółem wynosił 54,9%, a sektora prywatnego 45,1%, natomiast już w roku następnym udziały te wynosiły odpowiednio, 47,6% i 52,4%. W każdym następnym roku badanego okresu, wzajemne relacje udziałowe pomiędzy sektorem publicznym a sektorem prywatnym charakteryzowały się tendencją wzrostową na korzyść sektora prywatnego i w ostatnim roku, to jest w roku 2010 udziały te odpowiednio wynosiły: 14,4% i 85,6%. Natomiast, jeśli bierzemy pod uwagę wartość przychodów ze sprzedaży produktów dla całej gospodarki, to przełom nastąpił w roku 1997, w którym to po raz pierwszy, biorąc pod uwagę ten miernik, sektor prywatny przewyższył sektor publiczny o 91,0 mld zł, a w 2000 r. po raz pierwszy w sektorze prywatnym uzyskano ponad dwukrotnie więcej przychodów ze sprzedaży w całej gospodarce niż w sektorze publicznym. Dla porównania podwójną przewagę, ale w wartości produkcji sprzedanej, uzyskano już w roku 1998 w sekcji przemysłu.

Udział sektorów własnościowych w wartości przychodów ze sprzedaży w całej gospodarce krajowej przedstawia rys. 2.



Rys. 2. Udział sektorów w wartości przychodów ze sprzedaży produktów gospodarki krajowej w latach 1993–2010 (w %)

Źródło: jak do rys. 1.

Dane rys. 2 wyraźnie ilustrują, w którym roku sektor publiczny stracił przewagę w stosunku do sektora prywatnego, a w ostatnim roku badanego okresu przewaga na rzecz sektora prywatnego była znacznie ponad sześciokrotna (6,52). Czyli z pozycji całej gospodarki możemy powiedzieć, że w roku 1997 skończyła się era przewagi państwa w sferze gospodarczej i wchodzimy w erę gospodarki rynkowej.

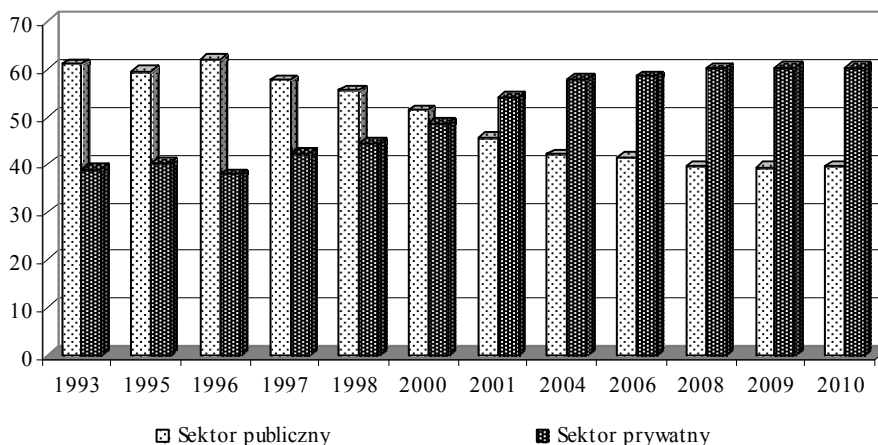
Podobne tendencje można zauważyć w pozostałych dwóch następnych wskaźnikach opisujących przemiany własnościowe w gospodarce Polski, a mianowicie, w wskaźniku przeciętnej liczby zatrudnionych i w wskaźniku nakładów inwestycyjnych, tak w całej gospodarce, jak i w przemyśle³. Przeciętna liczba zatrudnionych i wartość nakładów inwestycyjnych w przemyśle były wyższe w sektorze prywatnym niż w sektorze publicznym, ale o jeden rok później⁴, to jest w roku 1997. Do roku 1996 udział przeciętnej liczby zatrudnionych przemysłu sektora publicznego był wyższy niż w sektorze prywatnym. Już w roku następnym relacje te były odwrotne, sektor prywatny przeważał (63,0%) nad sektorem publicznym (37,0%). Również w tym samym roku wartość nakładów inwestycyjnych w przemyśle w sektorze prywatnym była wyższa niż w sektorze publicznym, z tym, że zmiany te miały tempo wolniejsze. I tak w roku 1996 różnica w wartości nakładów inwestycyjnych w przemyśle pomiędzy sektorami wynosiła 4,7 mld zł na korzyść sektora publicznego, a w roku następnym różnica ta była niższa i wynosiła 1,8 mld zł, ale na korzyść sektora prywatnego, ze stałą tendencją wzrastającą.

Do oceny tempa przemian własnościowych przyjęto również wskaźnik charakteryzujący przedsiębiorstwa o dużym nasyceniu majątkiem trwałym. Według wskaźnika wartości brutto środków trwałych gospodarce ogółem i w przemyśle dopiero w roku 2001 sektor prywatny osiągnął przewagę nad sektorem publicznym. Przewaga ta w przemyśle była nieznaczna i wynosiła 41,6 mld zł, natomiast w całej gospodarce sektor prywatny przekraczał sektor publiczny o 127,9 mld zł. Oznacza to, że w całej pierwszej dekadzie transformacji gospodarczej

³ Por. H. Sobolewski, *Determinanty i procedury przekształceń własnościowych przedsiębiorstw państwowych. Dwie dekady prywatyzacji*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2011, s. 173–176.

⁴ Można to wyjaśnić powstaniem nieznanego dotychczas w Polsce zjawiska „bezrobocia”, które w pierwszych latach transformacji nabrało niespotykanego rozmiaru, największego w krajach postkomunistycznych. Pod koniec 1993 r. stopa bezrobocia rejestrowanego wynosiła 16,4% i wzrosła z poziomu 0,3% w roku 1989, by w następnych latach do roku 1997 zmaleć do 10,3%. Bezrobocie to było wynikiem nie tyle procesów prywatyzacyjnych, co zjawiskiem likwidacji i upadłości przedsiębiorstw, które na starcie transformacji były mocno obciążone kredytami bankowymi i współpracą z krajami bloku wschodniego. Ważne zjawisko wiążące się z bezrobociem, to masowa wymiana „starej” kadry kierowniczej w sprywatyzowanych przedsiębiorstwach. Kadra ta nie była zdolna do generowania trafnych decyzji dla całkowicie odmiennych warunków działania, a przede wszystkim nie miała wykształconych cech przywódczych, pozwalających zainteresować do nowych wyzwań całą załogę firmy.

w sektorze państwowym zgromadzony był znacznie większy potencjał produkcyjny niż w sektorze prywatnym (rys. 3).



Rys. 3. Udział sektorów w wartości brutto środków trwałych gospodarki krajowej w latach 1993–2010 (w %)

Źródło: jak do rys. 1.

Jedną z zasadniczych spraw w diagnozie procesu przekształceń własnościowych jest zrozumienie pewnej bardzo istotnej cechy. Wyraża ją stwierdzenie, że postęp oznacza stałe zmiany. Postęp nierozzerwalnie jest związany techniczną stroną środków trwałych. Jest to teza ogólna dotycząca również stosunków społecznych, układów ekonomicznych oraz wspomnianego już postępu technicznego czy szerzej innowacji technicznych, których wynikiem są między innymi nowe technologie wytwarzania. Można więc sformułować dość ważną tezę strategiczną, że w wyniku przewagi sektora prywatnego w technice wytwarzania musi w naszej gospodarce nastąpić dość dynamiczny rozwój w drugiej dekadzie prywatyzacji. Można też na podstawie różnic tego wskaźnika w różnych sektorach wysunąć kilka innych spostrzeżeń natury efektywnościowej. Po pierwsze to, że rentowność zaangażowanego majątku trwałego sektora publicznego była odpowiednio niższa niż w sektorze prywatnym. Po drugie, że najwolniej były prywatyzowane najbardziej kapitałochłonne działy produkcji przemysłowej.

Badania te potwierdzają, co już wcześniej specjaliści w zakresie zmian struktury własnościowej wskazywali, że w odróżnieniu od innych mniej lub bardziej pozytywnych rezultatów prywatyzacji, jej pozytywny wpływ na strukturę materiałowo-rzeczową był w pierwszej dekadzie zmian bardzo słaby. Dopiero po roku 2001 zarówno w całej gospodarce, jak i w przemyśle, sektor prywatny uzyskał przewagę w wartości brutto środków trwałych, czyli w majątku, któ-

ry bezpośrednio związany jest ze strukturą i dynamiką rzeczową produkcji. Można więc przyjąć, że od tego roku działania przedsiębiorstw „skierowane są na tzw. popyt finalny, realizując jedną z najważniejszych współczesnych doktryn biznesowych „consumer is king”, w świetle, której przedsiębiorstwo chcące utrzymać pozycję w coraz silniejszej konkurencji światowej musi być zdolne doświadczenia nie produktów i usług masowych, ale produktów, a przede wszystkim usług na miarę każdego indywidualnego konsumenta”⁵.

3. ANALIZA ZMIAN STRUKTURY KAPITAŁU PRZEDSIĘBIORSTW

Ostatnie dwie dekady, to dla gospodarki Polski stały się walką o przywrócenie należnej roli sektora prywatnego w jej rozwoju. Przedstawione powyżej miary wyraźnie wskazały, że lata 1995–1997 stały się przełomowe w tej walce o rolę prywatnej własności. Niewątpliwie, również pozytywnym prorozwojowym impulsem była integracja z Unią Europejską, która stała się niejako gwarantem pozytywnych zmian w gospodarce Polski.

Istotne przewartościowania, jakie dokonały się w systemie funkcjonowania gospodarki polskiej wymagają, więc wszechstronnego naświetlenia i zanalizowania głównych determinant wspomagających rozwój gospodarczy, a szczególnie, jeśli chodzi o udział kapitału zagranicznego w różnych formach własności przedsiębiorstw. W gospodarce rynkowej przedsiębiorstwa, niezależnie od formy własności, chcą wykorzystać napływ kapitału zagranicznego do realizacji własnego celu i według własnych metod jego osiągnięcia. W okresie transformacji ustrojowej gospodarki polskiej wykorzystano różne metody dojścia do przewagi własności prywatnej nad własnością państwową, które jednocześnie w różny sposób wspomagają poziom napływu kapitału zagranicznego do przedsiębiorstw.

Z każdym kolejnym rokiem rośnie rola i znaczenie firm z udziałem kapitału zagranicznego w polskiej gospodarce. Praktycznie, z trudem dzisiaj byłoby sobie wyobrazić funkcjonowanie polskiej gospodarki bez ich udziału. Polska poprzez rosnące inwestycje zagraniczne oraz wymianę handlową włączana jest coraz bardziej w zachodzące na świecie procesy globalizacyjne.

Inwestycje zagraniczne jako lokata kapitału w przedsiębiorstwa prezentuje tab. 1. W tab. 1 przedstawiono udział kapitału właścicielskiego w 500 największych przedsiębiorstwach⁶, biorąc pod uwagę wskaźnik ilościowy, to jest liczbę przedsiębiorstw.

⁵ A. N o g a, *Mezoeconomiczne konsekwencje przekształceń własnościowych*, [w:] A. N o g a (red.), *Przekształcenia własnościowe w Polsce (1990–1997)*, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa 1999, s. 160.

⁶ Do badania wykorzystano listę 500 największych firm Rzeczypospolitej publikowanej łącznie z Gazetą Rzeczypospolita. Na liście tej występuje trzycyfrowy kod określający tzw. formę

Tabela 1

Udział kapitału właścicielskiego w 500 największych przedsiębiorstwach w latach 1998–2009

Wyszczególnienie	1998		1999		2000		2001	
	liczba	%	liczba	%	liczba	%	liczba	%
Kapitał zagraniczny	146	29,2	163	32,6	189	37,8	211	42,2
Prywatny kapitał	125	25,0	122	24,4	141	28,2	140	28,0
Kapitał państwowy	210	42,0	197	39,4	154	30,8	138	27,6
Inny	19	3,8	18	3,6	16	3,2	11	2,2
Razem	500	100,0	500	100,0	500	100,0	500	100,0
Wyszczególnienie	2002		2003		2004		2005	
Kapitał zagraniczny	234	46,8	250	50,0	235	47,0	253	50,6
Prywatny kapitał	134	26,8	127	25,4	145	29,0	150	30,0
Kapitał państwowy	128	25,6	119	23,8	116	23,2	91	18,2
Inny	4	0,8	4	0,8	4	0,8	6	1,2
Razem	500	100,0	500	100,0	500	100,0	500	100,0
Wyszczególnienie	2006		2007		2008		2009	
Kapitał zagraniczny	245	49,0	242	48,4	247	49,4	269	53,8
Prywatny kapitał	162	32,4	174	34,8	178	35,6	159	31,8
Kapitał państwowy	90	18,0	81	16,2	69	13,8	67	13,4
Inny	3	0,6	3	0,6	6	1,2	3	1,0
Razem	500	100,0	500	100,0	500	100,0	500	100,0

Źródło: obliczenia własne na podstawie listy największych firm „Rzeczpospolitej”.

Dane tab. 1 wskazują na dość istotne zmiany udziału poszczególnych rodzajów kapitału właścicielskiego, jakie zaszły w okresie dwunastu lat w największych przedsiębiorstwach⁷. W całym badanym okresie utrzymał się trend wzrostowy liczby przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym, z tym że tempo tego wzrostu wyraźnie maleje. Na początku badanego okresu różnica tempa wzrostu między rokiem 1999 a rokiem 1998 wynosi 8,6 punktu procentowego, a w ostatnim roku w stosunku do 2008 r. wynosi już tylko 4,4 punktu procentowego.

własności (1 – własność państwowa skarbu państwa, 2 – własność państwowa, państwowych osób prawnych, 3 – własność komunalna, 4 – własność prywatna, 5 – własność zagraniczna), przy czym kolejność cyfr ma znaczenie przy własności mieszanej, gdyż oznacza przewagę własności. W naszych badaniach, dane określające formę własności przedsiębiorstw zostały zmodyfikowane. Przy określeniu rodzaju kapitału przyjęto jego przewagę powyżej 50%.

⁷ Ustalenie kolejności największych przedsiębiorstw nie jest wcale tak łatwe, ponieważ wszystko zależy od przyjętego kryterium. Najczęściej w polskich warunkach przy ustalaniu kolejności przedsiębiorstw przyjmuje się poziom osiąganych przychodów. Okazuje się jednak, że przedsiębiorstwa przyjmują różny rodzaj przychodów, np. przychody ze sprzedaży lub przychody ogółem.

Znaczny wzrost udziału kapitału zagranicznego nastąpił w ostatnim roku badanego okresu, w którym po raz pierwszy znacznie przekroczył 53%. Również polski prywatny kapitał trzyma się dobrze, a od 2004 r. jego udział w kapitale właścicielskim do roku 2008 stale wzrastał. Do elity polskiej gospodarki w tym okresie dostały się kolejne przedsiębiorstwa kontrolowane przez rodzimy kapitał. Jest ich obecnie 159, czyli o 34 przedsiębiorstwa więcej niż na początku badanego okresu i nie jest to w tym okresie największa liczba przedsiębiorstw, ponieważ najwięcej – 178 – było ich w roku 2008. Odbyłoby to się głównie, co jest zrozumiałe, poprzez przekształcenia własnościowe przedsiębiorstw państwowych. Dopiero w 2009 r. liczba przedsiębiorstw z polskim kapitałem prywatnym zmalała o 19 przedsiębiorstw w porównaniu z rokiem poprzednim. Jest to głównie wynik przejść przez kapitał zagraniczny. W końcowych latach drugiej dekady Ministerstwo Skarbu Państwa wyraźnie przyspieszyło procesy prywatyzacyjne. Dlatego można się spodziewać, że liczba przedsiębiorstw kapitału publicznego będzie sukcesywnie spadać.

W roku 2000 kapitał zagraniczny osiągnął po raz pierwszy przewagę nad pozostałymi rodzajami kapitałów i tej pozycji już do końca badanego okresu nie stracił. Jego udział, w tym roku 2000 był wyższy w 189 przedsiębiorstwach wobec 154 przedsiębiorstwach o kapitale państwowym. Ciekawym był też rok 2001, w którym to po raz pierwszy udział polskiego prywatnego kapitału przewyższał udział polskiego kapitału państwowego. Udział ten w następnych latach stale wzrastał, a w roku 2007 był już wyższy ponad dwukrotnie. W latach 2006–2008 zaobserwowano jeszcze jedną ważną tendencję. Udział kapitału zagranicznego w 500 największych przedsiębiorstwach prawie zrównał się z udziałem polskiego prywatnego kapitału i kapitału państwowego razem, by w roku 2009 „panował samodzielnie”. Natomiast, jeśli rozpatrujemy trzy podstawowe formy kapitału właścicielskiego, to jak wynika z przeprowadzonych badań – od roku 2000 w największych przedsiębiorstwach w Polsce w zdecydowanej przewadze rządził kapitał zagraniczny, który systematycznie powiększał udziały, by w roku 2009 osiągnąć absolutną większość wynoszącą 53,8 %. Drugie miejsce, od roku 2001, zajmuje polski prywatny kapitał, którego udział kształtuje się w granicach 25,0–35,6%. Tylko w pierwszych latach transformacji gospodarczej, to jest do roku 1999, przewagę miał kapitał państwowy. Jeśli przyjmiemy, że podstawowym celem transformacji ustrojowej były przekształcenia własnościowe na rzecz kapitału prywatnego, to można z zadowoleniem przyjąć, iż gospodarka Polski zmierza we właściwym kierunku. Rodzi się pytanie, które zadawane jest nie tylko w literaturze naukowej, ale przede wszystkim w życiu gospodarczym przez pracowników najemnych, czy większą przewagę powinien mieć kapitał zagraniczny czy polski prywatny kapitał? Widać więc, że choć kapitał zagraniczny odgrywa ważną rolę w unowocześnianiu polskiej gospodarki, to jednak rola i znaczenie tego kapitału w badanym okresie był różny; widać też, że wywołuje dużo emocji. Duża część społeczeństwa traktuje kapitał zagraniczny,

jako formę stopniowego uzależnienia się od decydentów zewnętrznych. Inna część społeczeństwa jest jednak zdania, że kapitał zagraniczny jest dużą szansą dla przyspieszenia rozwoju gospodarczego Polski, co pozwoli w niedługim czasie dorównać rozwojowi krajów tzw. „starej Europy”.

4. PODSUMOWANIE

Podsumowując, napływ kapitału prywatnego do przedsiębiorstw był determinowany dwoma ważnymi zjawiskami ekonomicznymi:

1) przekształceniami własnościowymi po 1990 r.,

2) przystąpieniem Polski do struktur Unii Europejskiej,

ale również ogólnosiwiatową dynamiką tego zjawiska. Duże przyspieszenie nastąpiło (z małymi wyjątkami) wraz z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej, niezależnie od tego, że Unia rozszerzyła się o liczną grupę państw, które zawsze skutecznie konkurowały z Polską. Badania wykazały, że w konkurencji tej Polska bardzo dobrze sobie radzi. Duże zainteresowanie kapitału prywatnego, zagranicznego Polską w stosunku do innych krajów Europy Środkowej wynika głównie z dobrego położenia geograficznego i dość dużego rynku, a także stosunkowo jeszcze dużej oferty prywatyzacyjnej w takich branżach strategicznych, jak np. telekomunikacja czy energetyka.

Henryk Sobolewski

EQUITY STRUCTURE AND COMPANY VALUE

The development and the resultant growth in the value of a company is achieved, among other things, by changing its equity structure. Ownership transformations, which have an impact on changes in company equity structure, should be given a required shape, character and pace; these transformations, therefore, should be controlled competently. Consequently, privatisation will be treated as a basic element of ownership transformation and as a factor responsible for changes in company equity structure. Research into three forms of capital at the *Rzeczpospolita* daily's largest companies suggests that private capital, foreign capital included, is clearly prevalent. It has constantly, though unsteadily, been increasing its predominance over state capital.

Key words: development, value of a company, ownership transformations, company equity structure, private capital, foreign capital.