

## Źródła finansowania inwestycji w polskich przedsiębiorstwach

Sebastian Chęciński\*

**Streszczenie:** *Cel* – Celem artykułu jest zidentyfikowanie źródeł finansowania działalności inwestycyjnej wykorzystywanych przez mikroprzedsiębiorstwa działające na rynku dóbr przemysłowych.

*Metodologia badania* – Specyfika problemu badawczego przesądziła o przyjęciu jako podstawy badań ilościowych, w których zastosowano analizę porównawczą zjawisk złożonych, wskaźniki struktury, średnie arytmetyczne oraz hierarchię ważności. Podstawą analizy były wyniki pogłębionych badań ankietowych, które zostały przeprowadzone w latach 2013–2014 na próbie 177 mikroprzedsiębiorstw.

*Wynik* – W artykule zidentyfikowano oraz oceniono podstawowe rodzaje źródeł finansowania działalności inwestycyjnej stosowane w mikroprzedsiębiorstwach.

*Wartość* – Autor identyfikuje oraz ocenia poprzez pryzmat badań empirycznych źródła finansowania działalności mikroprzedsiębiorstw. Wiedza ta ma wartość praktyczną i może być wykorzystana w szczególności przez instytucje finansowe w celu stworzenia oferty produktowej adresowanej do mikroprzedsiębiorców.

**Słowa kluczowe:** źródła finansowania, inwestycje, mikroprzedsiębiorstwa

### Wprowadzenie

Jednym z podstawowych czynników warunkujących możliwość przetrwania oraz rozwoju przedsiębiorstw jest kapitał. Wyznacza on granice swobody ekonomicznych wyborów dokonywanych przez gospodarujące podmioty. Poziom kapitału, którym dysponują organizacje, w silnym stopniu kształtuje także ich możliwości inwestycyjne. Rozpatrując problem w takim kontekście, należy zwrócić szczególną uwagę na kwestię ograniczonych zasobów finansowych, którymi dysponują mikroprzedsiębiorstwa, uznawane zarówno w dyskursie publicznym, jak i naukowym za najmniejszą kategorię jednostek gospodarczych. Najmniejszą właściwie z każdego punktu widzenia, tj. skali działania, wielkości zatrudnienia oraz kapitału, którym dysponują, a także szeregu innych czynników. Niewielkie zasoby kapitału własnego stanowią niewątpliwie znaczne utrudnienie w inwestycyjnej działalności tego typu podmiotów. Uwzględniając dodatkowo utrudniony dostęp do kapitału obcego, m.in. poprzez występowanie zjawiska dyskryminacji kredytowej, kwestia ta nabiera jeszcze większego znaczenia. Dlatego też z aplikacyjnego punktu widzenia konieczne jest zidentyfikowanie, jakie źródła finansowania wykorzystują w działalności inwestycyjnej

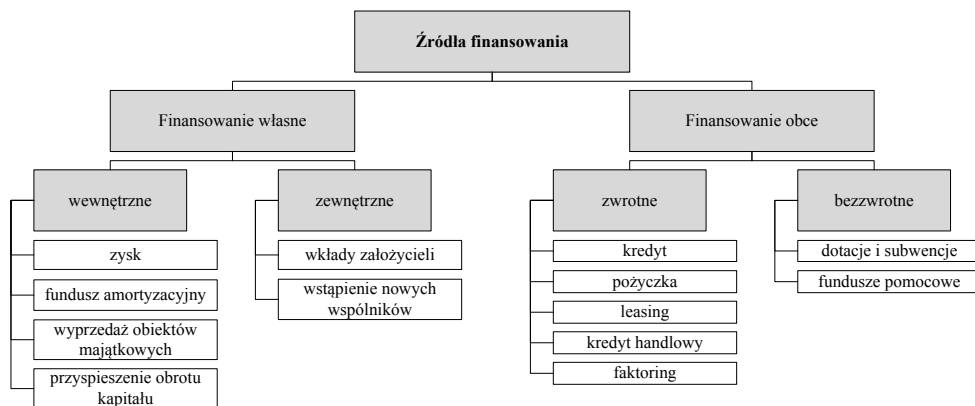
---

\* dr Sebastian Chęciński, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Wydział Zarządzania, Katedra Zarządzania i Analizy Zasobów Przedsiębiorstwa, al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań, e-mail: sebastian.checinski@ue.poznan.pl.

mikroprzedsiębiorstwa. Z jednej strony bowiem, znajomość instrumentów finansowania inwestycji ułatwi samym przedsiębiorcom podejmowanie optymalnych decyzji w zakresie wyboru instrumentów finansowania inwestycji, z drugiej zaś strony zrozumienie przez instytucje finansowe preferencji przedsiębiorców stworzy możliwość lepszego dostosowania oferty produktowej do ich potrzeb.

## 1. Źródła finansowania działalności inwestycyjnej

Kapitał<sup>1</sup> stanowi podstawowy czynnik warunkujący prowadzenie działalności gospodarczej, niezależnie od wielkości i rodzaju organizacji. Wszelkie procesy ekonomiczne, które zachodzą w każdym podmiocie gospodarczym, uwarunkowane są bowiem posiadanym kapitałem, osiąganymi przychodami i kosztami ponoszonymi na ich uzyskanie (Remlein 2007: 47–48). Uwzględniając powyższe, a także immanentną cechę kapitału – jego ograniczoność, na pierwszy plan wysuwa się problem pozyskiwania środków finansowych. Są one bowiem niezbędne w prowadzeniu działalności gospodarczej, niezależnie od etapu funkcjonowania przedsiębiorstwa. Kapitał jest bowiem nieodzownym zasobem w fazie uruchomienia przedsiębiorstwa, na etapie prowadzenia bieżącej działalności, czy też podejmowania przedsięwzięć rozwojowych (inwestycyjnych) (Motylska-Kuźma, Wieprow 2013: 71). Fakt ten rodzi konieczność właściwego posługiwania się określonymi instrumentami, tak aby wybór źródeł i kreacji kapitału był najbardziej racjonalny.



**Rysunek 1.** Klasyfikacja źródeł finansowania mikroprzedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie Michalak (2007): 89.

<sup>1</sup> Pojęcie kapitału jest wieloznaczne. Może być rozpatrywane zarówno w aspekcie finansowym, jak i w kontekście zasobów, którymi dysponuje przedsiębiorstwo – kapitał ludzki, intelektualny, rzeczowy itp. (Michalczuk 2009: 317). Termin ten jest jednak utożsamiany najczęściej z finansami. W tym kontekście oznacza ogół środków pieniężnych finansujących aktywa podmiotu gospodarczego (Gajdka 2002: 19).

W literaturze przedmiotu proces finansowania działalności przedsiębiorstwa rozpatrywany jest z wielu różnych punktów widzenia. W zależności od źródła pochodzenia kapitału wyróżnia się finansowanie wewnętrzne oraz zewnętrzne. Biorąc pod uwagę kryterium czasu dysponowania kapitałem, można z kolei wyodrębnić kapitały krótkoterminowe oraz długoterminowe. Natomiast z punktu widzenia prawa własności kapitału rozróżnia się finansowanie własne oraz obce (Grzywacz 2012: 14–16).

Z wielu badań naukowych wynika, że podstawowym źródłem finansowania, szczególnie małych organizacji (w tym mikroprzedsiębiorstw) jest kapitał własny. Kapitał własny może być pozyskiwany zarówno ze źródeł wewnętrznych<sup>2</sup>, jak i zewnętrznych<sup>3</sup>. Do źródeł wewnętrznych zaliczyć należy przede wszystkim: nadwyżkę finansową powstającą w przedsiębiorstwie (składa się ona z wyniku finansowego oraz odpisów amortyzacyjnych), a także środki uzyskane w wyniku sprzedaży zbędnego majątku oraz przyspieszenia rotacji aktywów obrotowych (Grzywacz 2012: 23–24). Kapitał własny może być również dostarczany do przedsiębiorstwa ze źródeł zewnętrznych. W wypadku finansowania własnego, najczęściej wykorzystywanym źródłem powiększania kapitału są wkłady założycieli (dotychczasowych bądź zupełnie nowych)<sup>4</sup>. Omawiany tryb pozyskiwania środków pieniężnych oznacza dla właściciela konieczność rezygnacji z bieżącej konsumpcji i przekazania kapitału do dyspozycji przedsiębiorstwa.

Należy również nadmienić, że finansowanie zarówno bieżącej, jak i inwestycyjnej działalności z kapitału własnego może w pozytywnym oraz negatywnym zakresie wpływać na funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Wadą, która w największym zakresie wpływa na ograniczenie możliwości inwestycyjnych przedsiębiorstw, jest poziom kapitału własnego będącego w ich dyspozycji. Często okazuje się on niewystarczający na zrealizowanie potrzeb inwestycyjnych. W obliczu przedstawionych uwarunkowań, przedsiębiorstwa zmuszone są do podejmowania prób pozyskania kapitału od instytucji zewnętrznych. W zależności od indywidualnych potrzeb i preferencji, podmioty gospodarcze mogą skorzystać z szerokiego spektrum różnorodnych instrumentów finansowych.

---

<sup>2</sup> Finansowanie wewnętrzne występuje w samym podmiocie, określa się je mianem samofinansowania. Jest ono traktowane jako podstawowe źródło finansowania, gwarantujące dalszy rozwój przedsiębiorstwa i osiągnięcie określonych korzyści właścicieli.

<sup>3</sup> Finansowanie zewnętrzne to dopływ środków finansowych spoza przedsiębiorstwa. Jest ono wykorzystywane przede wszystkim w procesach rozwojowych, gdy potrzeby znacznie przewyższają posiadane zasoby kapitałowe (*Finanse...* 2004: 171).

<sup>4</sup> Należy jednak zauważyć, że procedura podwyższenia kapitału własnego jest zależna od formy organizacyjno-prawnej przedsiębiorstwa. Często może ona przybierać dość skomplikowaną i kosztowną formułę – w wypadku spółek kapitałowych podniesienie kapitału zakładowego dokonywane jest poprzez emisję nowych akcji (udziałów), bądź w drodze podwyższenia wartości nominalnej akcji (udziałów) już istniejących. Realizacja takich działań wymaga podjęcia stosownych uchwał walnego zgromadzenia akcjonariuszy (udziałowców) oraz zgłoszenia zmian w sądzie rejestrowym. Jedynie w przedsiębiorstwach funkcjonujących w formie jednoosobowej działalności gospodarczej, procedura podwyższenia poziomu kapitału własnego przebiega w sposób nieskomplikowany. Sprowadza się wyłącznie do decyzji właściciela o przekazaniu części prywatnego majątku na potrzeby działalności gospodarczej (Nowak i in. 2011: 42).

Najbardziej rozpowszechnionym źródłem kapitału obcego są kredyty bankowe. Można je klasyfikować według różnorodnych kryteriów, przy czym podział ten ma dość umowny charakter. Należy zauważyć, że rodzaje kredytów udzielanych przedsiębiorstwom wynikają przede wszystkim z konieczności dostosowania ich do potrzeb tych jednostek.

**Tabela 1**

Rodzaje kredytów bankowych i kryteria ich klasyfikacji

Kryterium różnicujące	Rodzaj kredytu
Okres kredytowania	krótkoterminowe; długoterminowe
Forma kredytu	w rachunku bieżącym; w rachunku kredytowym; dyskontowe; akceptacyjne; związane ze skupem faktur; związane z leasingiem
Przeznaczenie (cel) kredytu	obrotowe; inwestycyjne
Waluta kredytu	złotówkowe; dewizowe
Stawka oprocentowania kredytu	komercyjne; preferencyjne

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Stradomski (2010): 199, Nowak i in. (2011): 49.

Warto zaznaczyć, że dostępność kredytów bankowych dla mikroprzedsiębiorców jest ograniczona. Bezpośredni wpływ na taki stan rzeczy mają wymagania instytucji finansowych w zakresie form zabezpieczenia spłaty kapitału. Mikroprzedsiębiorstwa rzadko dysponują bowiem zasobami majątkowymi, które są atrakcyjne dla kredytodawców. Z tego względu coraz większą rolę zaczynają odgrywać instytucje poręczeniowe<sup>5</sup>. Celem ich funkcjonowania jest m.in. zniwelowanie barier w dostępie najmniejszych przedsiębiorstw do finansowania obcego. Należy jednak podkreślić, że wymagania instytucji finansujących nie są jedyną przeszkodą w pozyskiwaniu kapitału obcego. Jest nią również mentalność samych przedsiębiorców. Jak bowiem słusznie podkreśla T. Łuczka (2001: 51–53), kapitał obcy jest często traktowany przez właścicieli najmniejszych organizacji z niechęcią, natomiast kapitał własny jest silnie preferowany. Może to wynikać z dwóch zasadniczych przyczyn. Pierwsza z nich dotyczy aspektów ekonomicznych – finansowanie działalności inwestycyjnej kapitałem obcym zawsze pociąga za sobą określone koszty. Druga z przyczyn obejmuje kwestie socjokulturowe – preferencja dla kapitału własnego wynika z systemu wartości przedsiębiorcy prywatnego, dla którego maksymalny zakres suwerenności prawnej i ekonomicznej jest wartością samą w sobie.

Konsekwencją wysokich wymagań dotyczących form zabezpieczenia spłaty kredytu bankowego jest coraz częstsze poszukiwanie przez przedsiębiorców pozabankowych instrumentów finansowania działalności inwestycyjnej. Rosnące zainteresowanie alternatywnymi w stosunku do kredytu inwestycyjnego źródłami finansowania nakładów inwestycyjnych

<sup>5</sup> Organizacje te działają w skali lokalnej. Na rzecz przedsiębiorców świadczą szeroko rozumiane usługi o charakterze poręczeniowym. Za uzyskanie poręczenia przedsiębiorca zobowiązany jest zapłacić prowizję stanowiącą określony procent od udzielonej gwarancji. Szerzej na ten temat piszą m.in. B. Mikołajczyk (2007): 107–117, M. Mażewska i E. Koprońska-Skałska (2009): 345–351 oraz A. Skowronek-Mielczarek (2005): 141–153 i wielu innych.

doprowadziło do szybkiego rozwoju pozabankowych instytucji finansujących. Należą do nie przede wszystkim: fundusze pożyczkowe, spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe, organizacje pozarządowe, instytucje rządowe, fundacje, stowarzyszenia itp. (*Mikrokredyty...* 2011: 8 i 75).

Kolejną pozabankową formą finansowania, która od dłuższego czasu cieszy się stale rosnącą popularnością, szczególnie wśród małych organizacji, jest leasing. Jest to specyficzny instrument finansowania działalności, bowiem umożliwia trwałe użytkowanie dóbr inwestycyjnych bez konieczności nabywania ich na własność. Jego istota sprowadza się do tego, że w zamian za prawo do korzystania ze środka trwałego<sup>6</sup>, leasingobiorca zobowiązany jest do odprowadzania cyklicznych opłat na rzecz leasingodawcy<sup>7</sup> (Dahmen, Jacobi 2009: 135 i nast.). Atrakcyjność omawianego instrumentu finansowania wyraża się również w tym, że instytucje finansujące przejawiają bardzo dużą elastyczność w dostosowywaniu umów leasingowych do indywidualnych potrzeb przedsiębiorstwa<sup>8</sup> (Panfil 2008: 250). Taka możliwość wynika z dostępności licznych odmian leasingu, których głównymi kryteriami klasyfikującymi są: liczba podmiotów uczestniczących w transakcji, a także konsekwencje podatkowe dla korzystającego.

Kluczowa rola najmniejszych organizacji dla gospodarki rynkowej oraz ich wpływ na wzrost gospodarczy są silnym argumentem przemawiającym za wspieraniem ich rozwoju przez instytucje publiczne – narodowe i ponadnarodowe. Spośród różnorodnych form finansowania niektóre mają charakter pomocy bezzwrotnej, jak dotacje, inne zaś – pomocy zwrotnej, jak choćby pożyczki.

Szczególnym zainteresowaniem wśród przedsiębiorców cieszą się różnego rodzaju dotacje z funduszy europejskich. Środki z funduszy są wykorzystywane w Polsce zarówno na finansowe, jak i szkoleniowe wsparcie małych organizacji. Instytucjami wdrażającymi tego typu pomoc są przede wszystkim Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości (PARP), ministerstwa właściwe ze względu na kierunek udzielanego wsparcia, a także inne instytucje publiczne. Wsparcie Unii Europejskiej dla podmiotów funkcjonujących w Polsce odbywa się przede wszystkim ze źródeł funduszy Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego oraz Europejskiego Funduszu Społecznego, a także dzięki różnym inicjatywom i programom wspólnotowym. W perspektywie finansowej 2014–2020 przedsiębiorcy mogą ubiegać się o wsparcie w ramach 16 Regionalnych Programów Operacyjnych (dla poszczególnych województw), jak i wybranych 5 Programów Operacyjnych o zasięgu ogólnopolskim.

---

<sup>6</sup> Przedmiotem leasingu są najczęściej ruchomości (środki transportu, maszyny i urządzenia, wyposażenie biurowe, komputery itp.), jednak nie jest to wymóg formalny, bowiem leasingiem mogą być objęte również nieruchomości (grunty, hale produkcyjne, magazyny czy też pomieszczenia biurowe).

<sup>7</sup> Taka forma rozliczeń stwarza możliwość spłaty zobowiązań ze środków bieżących, które uzyskiwane są w wyniku eksploatacji obiektu leasingu. Z drugiej jednak strony korzystający jest zobowiązany do regulowania opłat leasingowych nawet w wypadku braku możliwości korzystania z przedmiotu leasingu (np. jego utraty lub uszkodzenia). Szerzej na ten temat piszą m.in. J. Grzywacz i M. Burzacka-Majcher (2007): 57–59.

<sup>8</sup> W swojej treści zawsze powinna jednak uwzględniać okres trwania, oznaczenie przedmiotu leasingu, harmonogram spłat, wyszczególnienie wszystkich składników opłat, uregulowaną kwestię ubezpieczenia przedmiotu leasingu, a także koszty jego napraw i konserwacji (Okreglicka 2004: 147–149).

Środki finansowe przyznawane są wnioskodawcom w trybie konkursów. Projekty beneficjentów poddawane są zatem wnikliwej ocenie pod kątem prawidłowości formalnej i merytorycznej. W konsekwencji na dofinansowanie mogą liczyć wyłącznie najlepsze projekty, z punktu widzenia przyjętych dla danego programu kryteriów. Kwestia ta budzi wśród przedsiębiorców najwięcej kontrowersji. Z wielu publikacji dotyczących omawianej tematyki wynika bowiem, że biurokracja stanowi istotną barierę w pozyskiwaniu środków unijnych. Przedsiębiorstwa, które zamierzają ubiegać się o pomoc finansową, bardzo często korzystają ze wsparcia wyspecjalizowanych doradców – co wpływa na generowanie dodatkowych (wysokich) kosztów już na wstępnym etapie postępowania, bez żadnej gwarancji przyznania świadczenia (Nowak, Wściubiak, Przybył 2011: 71; Proczek 2008: 167–170).

## **2. Dobór próby i cel badawczy**

Celem badań było zidentyfikowanie źródeł finansowania inwestycji w mikroprzedsiębiorstwach funkcjonujących na rynku dóbr przemysłowych. Cel badawczy zrealizowano poprzez przetworzenie materiału empirycznego zebranego za pośrednictwem kwestionariusza ankietowego. Próba badawcza liczyła 177 mikroprzedsiębiorstw, które zgodnie z przyjętymi kryteriami przynależały do jednej z trzech wyodrębnionych dziedzin działalności: produkcyjnej (29), produkcyjno-usługowej (82) lub okołoprodukcyjnej (66). Wszystkie z nich miały swoją siedzibę w Poznaniu.

Przekrój badanej zbiorowości był bardzo szeroki. Przedsiębiorstwa stanowiące próbę badawczą reprezentowały bowiem liczne branże<sup>9</sup> i rodzaje działalności. Taki stan rzeczy uniemożliwił stworzenie spójnego oraz jednolitego portretu populacji objętej badaniem. Jednakże zaznaczyć należy, że przynależność branżowa nie oddaje istoty działalności przedsiębiorstwa. Powszechnym zjawiskiem w praktyce gospodarczej jest bowiem wykonywanie pokrewnych, a często także całkowicie odmiennych funkcji. Dlatego też, klasyfikując podmioty objęte badaniem, pod uwagę brano jedynie dominujący obszar działalności, który wynikał z dokumentów rejestrowych przedsiębiorstwa.

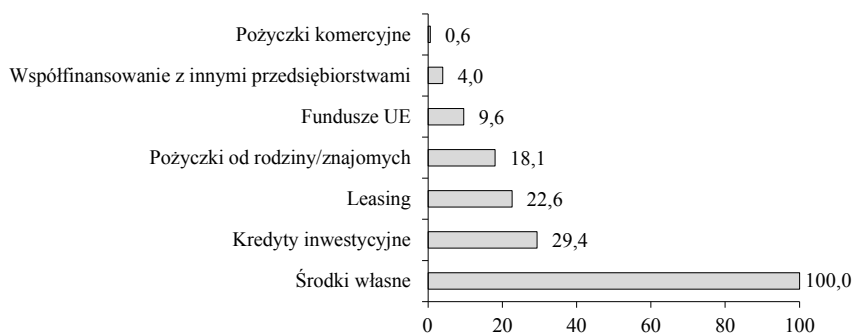
Pomimo znacznego zróżnicowania populacji w zakresie wykonywanych rodzajów działalności i wielu innych kwestiach, np. różnej skali działalności, która wyraża się zarówno w wielkości obsługiwanego rynku zbytu, liczbie zatrudnionych pracowników, jak i rozmiarach generowanych przychodów ze sprzedaży i zysków, przedsiębiorstwa te mają wiele cech wspólnych, dających podstawy do poddania ich łącznej analizie. Najważniejszą z nich jest przynależność do jednej z trzech wyodrębnionych dziedzin działalności: produkcyjnej, produkcyjno-usługowej lub okołoprodukcyjnej. W związku z wykonywaniem pokrewnej działalności, podmioty uczestniczące w badaniu muszą zmagać się z podobnymi problemami związanymi z prowadzeniem przedsiębiorstwa. Mogą one obejmować kwestie fiskalne, prawne, biurokratyczne, a także dotyczące posiadanych zasobów (ludzkich, rzeczowych

<sup>9</sup> Pojęcie „branża” rozumiane jest jako grupa przedsiębiorstw reprezentujących pokrewną działalność.

oraz finansowych). Kolejną cechą wspólną badanych przedsiębiorstw jest ich przynależność do sektora mikroprzedsiębiorstw. Tego typu podmioty charakteryzują się bowiem specyficznymi właściwościami, które rzadko są spotykane w większych organizacjach, a często nawet wcale w nich nie występują. Dodatkowo należy zaznaczyć, że niezależnie od rodzaju wykonywanej działalności, podmioty biorące udział w badaniu, aby efektywnie konkurować z innymi uczestnikami życia gospodarczego, muszą przeznaczać pewną część środków pieniężnych na realizację przedsięwzięć inwestycyjnych. Mogą one różnić się od siebie pod wieloma względami, począwszy od zakresu przedmiotowego, skali czy źródeł finansowania. Ponadto różne może być także nastawienie samych inwestorów do podejmowanych przedsięwzięć inwestycyjnych. Jednakże wymienione powyżej różnice nie uniemożliwiają traktowania podmiotów uczestniczących w badaniu jako jednorodnej grupy przedsiębiorstw.

### 3. Instrumenty finansowania inwestycji w badaniach empirycznych

Przed przystąpieniem do analizy uzyskanych wyników badań empirycznych, które zaprezentowano na rysunku 2, należy nadmienić, że łączna liczba udzielonych odpowiedzi jest większa od liczby jednostek uczestniczących w badaniu. Na taki stan rzeczy wpłynęła konstrukcja narzędzia badawczego, w którym respondenci mieli możliwość wyboru wszystkich źródeł finansowania, które dotychczas wykorzystali w działalności inwestycyjnej. Sformułowane w kwestionariuszu ankietowym pytanie było zatem pytaniem wielokrotnego wyboru.



**Rysunek 2.** Zestawienie źródeł finansowania inwestycji wykorzystywanych przez badane przedsiębiorstwa (%)

Źródło: opracowanie własne.

Z analizy zgromadzonego materiału empirycznego wynika, iż badane mikroprzedsiębiorstwa wykorzystywały najczęściej cztery źródła finansowania inwestycji: środki własne (100% wskazań), kredyty inwestycyjne (29,4% wskazań), leasing (22,6% wskazań) oraz



pożyczki od rodziny lub znajomych (18,1% wskazań). Udział pozostałych instrumentów finansowych w ogólnej strukturze wskazań jest marginalny. Jedyne 9,6% mikroprzedsiębiorstw pozyskało finansowanie z funduszy strukturalnych, 4% zbiorowość pokrywało nakłady inwestycyjne wspólnie z innymi podmiotami gospodarczymi. Najmniej respondentów skorzystało z pożyczek komercyjnych (0,6% wskazań)<sup>10</sup>.

Wszystkie badane mikroprzedsiębiorstwa finansowały inwestycje kapitałem własnym. Głównym źródłem jego pochodzenia była wypracowana w przedsiębiorstwie nadwyżka pieniężna. Jednakże respondenci wskazywali także na fakt zbywania istniejących zasobów majątku trwałego w celu pozyskania wymaganej na zrealizowanie inwestycji ilości kapitału. W finansowaniu działalności inwestycyjnej nie wykorzystywano natomiast środków pochodzących z odpisów amortyzacyjnych. Przedsiębiorcy twierdzili bowiem, że finansują tymi środkami działalność bieżącą. W toku badań stwierdzono również, że incydentalnym zjawiskiem było przekazywanie dodatkowych zasobów finansowych przez właścicieli przedsiębiorstw w celu zrealizowania określonego przedsięwzięcia inwestycyjnego. Respondenci wskazywali także, że niezależnie od faktu finansowania inwestycji z innych źródeł, kapitał własny wykorzystywano do materializacji wszystkich podejmowanych w przedsiębiorstwie przedsięwzięć inwestycyjnych.

Zdaniem badanych, większościowy udział kapitału własnego w strukturze finansowania inwestycji ogranicza skalę realizowanych przedsięwzięć. Mikroprzedsiębiorcy rzadko dysponują bowiem wystarczającymi środkami pieniężnymi, aby samodzielnie sfinansować duże inwestycje.

Podmioty chcące zrealizować przedsięwzięcia, które przekraczają ich możliwości finansowe, zmuszone są zatem do poszukiwania innych form finansowania. Najczęściej wybieranym przez badaną zbiorowość obcym źródłem finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych jest kredyt bankowy. Duża liczba podmiotów, które wykorzystwały ten instrument finansowy wynika z tego, że należy on do najbardziej rozpowszechnionych form finansowania inwestycji. Innym czynnikiem, który determinuje wysoką popularność kredytu bankowego jest fakt, że banki należą do instytucji zaufania publicznego, czego implikacją jest przeświadczenie ich klientów o najkorzystniejszych warunkach finansowych oferowanych przez te instytucje. Z drugiej jednak strony zaznaczyć należy, że banki stosują bardzo restrykcyjne wymagania wobec kredytobiorców. Problematyczne są w głównej mierze kwestie związane z procedurą jego przyznania. Każdy podmiot ubiegający się o pozyskanie finansowania musi bowiem pozytywnie przejść wnikliwą ocenę zdolności oraz ryzyka kredytowego. Ponadto banki przed przyznaniem kredytu wymagają ustanowienia na swoją rzecz licznych zabezpieczeń, które uprawdopodobniają spłatę kapitału wraz z należnymi odsetkami.

W toku badań ustalono, że zakres przedmiotowy przedsięwzięć inwestycyjnych, których realizację finansowano kredytem bankowym, był stosunkowo wąski. Obejmowały one nakłady, których celem była wymiana, odtworzenie, modernizacja lub powiększenie

<sup>10</sup> Respondenci nie wykorzystywali kredytu handlowego jako źródła finansowania działalności inwestycyjnej. Twierdzili oni bowiem, że omawiany instrument wykorzystują w finansowaniu działalności operacyjnej.



produkcyjnych środków trwałych, gruntów, budynków i budowli. Rzadziej środkami pochodzącymi z kredytu bankowego finansowano zakup środków transportu. W badanej próbie nie zidentyfikowano natomiast przedsiębiorstw, które finansowały kredytem bankowym inwestycje o charakterze niematerialnym, np. zakup własności intelektualnej (oprogramowania komputerowego, licencji, koncesji itp.) lub inwestycje w know-how. Stwierdzono zatem, że badane mikroprzedsiębiorstwa wykorzystywały kredyt bankowy do finansowania inwestycji o znacznej wartości. Ustalono także, że okres kredytowania takich przedsięwzięć przekraczał najczęściej 10–15 lat.

Równie popularną formą finansowania inwestycji jest leasing. Wśród najważniejszych zalet tego instrumentu respondenci wskazywali na bardziej przystępne w porównaniu z bankami wymagania instytucji leasingowych. Dodatkową zaletą leasingu, która ma istotne znaczenie dla badanych, jest możliwość sfinansowania przez instytucje leasingowe nawet całości nakładów inwestycyjnych oraz fakt, że spłata kapitału dokonywana jest dopiero po przekazaniu przez leasingodawcę do eksploatacji majątku objętego leasingiem. Podkreślali oni, że możliwość spłaty zobowiązania z nadwyżek pieniężnych generowanych przez majątek pozyskany z inwestycji stanowi dla nich duże odciążenie finansowe. Ponadto badani zwracali uwagę na możliwość objęcia taką formą finansowania działalności inwestycyjnej praktycznie każdego środka trwałego.

Zakres inwestycji, które badane mikroprzedsiębiorstwa finansowały leasingiem, był jednak stosunkowo wąski. Najczęściej w ten sposób finansowano zakup ruchomości, w tym środków transportu, maszyn i urządzeń produkcyjnych, komputerów oraz wyposażenia biurowego. W badanej próbie nie zidentyfikowano natomiast inwestycji w grunty, budynki i budowle, które byłyby finansowane z wykorzystaniem omawianego instrumentu. Badani wskazywali bowiem, że leasing wykorzystują do finansowania inwestycji o „mniejszej skali”. Dlatego też okres ich finansowania jest również znacznie krótszy niż miało to miejsce w przypadku kredytu bankowego. Przeciętny czas trwania umowy leasingowej wynosił 3–5 lat. Dominująca grupa przedsiębiorstw skorzystała z leasingu pośredniego (finansowego)<sup>11</sup>.

Kolejnym źródłem finansowania, które badane przedsiębiorstwa wykorzystywały w działalności inwestycyjnej, były nieformalne pożyczki od rodziny lub znajomych. Jednakże zdaniem respondentów implementacja tego instrumentu w strukturę finansowania inwestycji wiąże się z licznymi ograniczeniami. Najważniejsze z nich dotyczy niewielkiej ilości kapitału, który w ten sposób można pozyskać. Inne ograniczenie dotyczy krótkoterminowego charakteru takich pożyczek. Respondenci podkreślali bowiem, że rodzina lub znajomi udostępniali im kapitał na okres, który był dla nich niezbędny na zgromadzenie środków wymaganych do zrealizowania inwestycji. Najczęściej nie przekraczał on 6 miesięcy. Poza tym kapitał pozyskany od rodziny lub znajomych stanowił uzupełniające źródło

---

<sup>11</sup> Wszystkie podmioty, które finansowały inwestycje leasingiem pośrednim posiadały w umowie zapis dający im możliwość przejęcia od leasingodawcy majątku objętego leasingiem po zakończeniu spłaty rat leasingowych. Planowali oni bowiem dalszą eksploatację tych środków trwałych.

finansowania<sup>12</sup>. Omawiany instrument wykorzystywano głównie do finansowania stosunkowo „niewielkich” inwestycji, takich jak zakup używanych środków transportu, zakup komputerów, zakup części eksploatacyjnych czy też zakup innych narzędzi produkcyjnych.

Charakteryzując źródła finansowania inwestycji stosowane przez badane mikroprzedsiębiorstwa, należy zwrócić uwagę na stosunkowo niski odsetek podmiotów, które finansowały przedsięwzięcia inwestycyjne kapitałem pozyskanym z funduszy europejskich. Z uwagi na bezzwrotny charakter omawianego instrumentu, podmioty dysponujące ograniczonymi zasobami finansowymi powinny wykazywać szczególne zainteresowanie taką formą finansowania inwestycji. Tymczasem jedynie 35 mikroprzedsiębiorstw w ogóle ubiegało się o dofinansowanie działalności inwestycyjnej z funduszy strukturalnych.

Środkami „unijnymi” finansowano najczęściej zakupy środków trwałych, głównie maszyn i urządzeń produkcyjnych. Ponadto respondenci wskazywali także na zakupy nowoczesnej technologii, licencji i praw do wykorzystywania patentów. Świadczy to o wykorzystywaniu tego instrumentu finansowania do wdrażania rozwiązań o charakterze innowacyjnym. W toku badań ustalono również, że przedsiębiorcy korzystali z pomocy „de minimis”. Środki pozyskane z tego źródła przeznaczano przede wszystkim na udział w szkoleniach, ochronę środowiska oraz zwiększanie zatrudnienia.

W toku badań ustalono również, że badane mikroprzedsiębiorstwa współfinansowały inwestycje z innymi przedsiębiorstwami. Celem takich inwestycji była synchronizacja własnych procesów zarówno produkcyjnych, jak i organizacyjnych. Przedsiębiorstwa łączyły zatem swoje kluczowe zasoby oraz wyróżniające się umiejętności w celu wykorzystania efektu synergii. Tworzyły w pełni kompatybilny układ oparty na zasadach aliansu strategicznego lub przedsięwzięcia partnerskiego, w którym wszystkie elementy dążą do realizacji wyznaczonego zadania. Z zewnątrz układ taki traktować można jako odrębny organizm, wykonujący określone przedsięwzięcie zarówno o charakterze krótko, średnio, jak i długofalowym.

## **Uwagi końcowe**

Z przeprowadzonych badań wynika, że mikroprzedsiębiorstwa wykazują niską skłonność do implementowania obcych źródeł kapitału w strukturę finansową przedsiębiorstwa. Zasadniczą przyczyną takiego stanu rzeczy jest nastawienie samych mikroprzedsiębiorców do finansowania obcego, czyli brak woli zadłużenia, brak zaufania do instytucji finansowych, brak potrzeby dodatkowych funduszy, zbyt słabe wyniki finansowe uniemożliwiające osiągnięcie zdolności kredytowej. Wśród innych źródeł ograniczonej gotowości przedsiębiorców do wykorzystania kapitału obcego w działalności inwestycyjnej przedsiębiorstwa należy wskazać wymagania instytucji finansowych, do których zalicza się m.in. koszt

---

<sup>12</sup> Respondenci twierdzili bowiem, że rodzina lub znajomi stanowią dla nich bardzo cenną pomoc finansową w sytuacjach, które wymagają pilnego zgromadzenia określonej ilości środków pieniężnych.

finansowania obcego, formy zabezpieczenia spłaty kapitału, biurokratyzacja działalności. W tym kontekście należy zauważyć, że kluczową kwestią w całej procedurze przyznawania finansowania jest ocena możliwości finansowych przedsiębiorców ubiegających się o kapitał. Muszą oni bowiem spełnić wymagania kapitałodawców – uzyskać pozytywną ocenę w zakresie zdolności kredytowej, a także posiadać wymagane formy zabezpieczenia spłaty kapitału. Jednakże z przeprowadzonych badań wynika, że wymienione czynniki nie były traktowane przez respondentów jako główne przyczyny niewykorzystywania kapitału obcego. Stwierdzono zatem, że ograniczona skłonność badanych przedsiębiorstw do wykorzystywania kapitału obcego w działalności inwestycyjnej wynika z negatywnego nastawienia przedsiębiorców.

## Literatura

- Dahmen A., Jacobi P. (2009), *Bankowa obsługa przedsiębiorstw*, przekł. T. Gostomski, Z. Rudasz, CeDeWu, Warszawa.
- Finanse małych i średnich przedsiębiorstw* (2004), red. W. Pluta, PWE, Warszawa.
- Gajdka J. (2002), *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Grzywacz J. (2012), *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Grzywacz J., Burzacka-Majcher M. (2007), *Leasing w przedsiębiorstwie*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Łuczka T. (2001), *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Mażewska M., Koprowska-Skalska E. (2009), *Fundusze Poręczeń Kredytowych*, w: *Ośrodki innowacji i przedsiębiorczości w Polsce. Raport 2009*, red. K.B. Matusiak, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Łódź-Warszawa.
- Michalak A. (2007), *Finansowanie inwestycji w teorii i praktyce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Michalczuk G. (2009), *Struktura kapitału przedsiębiorstwa – spojrzenie z perspektywy kapitału intelektualnego*, w: *Dylematy kształtowania struktury kapitału w przedsiębiorstwie*, red. J. Ostaszewski, SGH, Warszawa.
- Mikołajczyk B. (2007), *Infrastruktura finansowa MSP w krajach Unii Europejskiej*, Difin, Warszawa.
- Mikrokredyty w Europie sposobem na pobudzenie przedsiębiorczości i walkę z wykluczeniem społecznym* (2011), red. B. Mikołajczyk, A. Kurczewska, Difin, Warszawa.
- Motyłska-Kuźma A., Wieprow J. (2013), *Decyzje finansowe w przedsiębiorstwie*, Difin, Warszawa.
- Nowak D., Wściubiak Ł., Przybył M. (2011), *Wybrane aspekty finansowania innowacji organizacyjnych*, InAltum, Kraków.
- Okręglicka M. (2004), *Leasing. Aspekty prawne, organizacyjne i ekonomiczne*, Difin, Warszawa.
- Remlein M. (2007), *Rachunkowe aspekty źródeł finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw*, w: *Finanse małych i średnich przedsiębiorstw*, red. D. Krzezińska, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu nr 20, Poznań.
- Skowronek-Mielczarek A., Leszczyński Z. (2008), *Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Stradomski M. (2010), *Finansowanie obce firm rodzinnych na rynku niedoskonałym*, PWE, Warszawa.

## FINANCING SOURCES OF INVESTMENTS IN POLISH ENTERPRISES

**Abstract:** *Purpose* – the aim of the article was to identify financing sources of investments carried out by microenterprises on the industrial goods market.

*Design/methodology/approach* – the research problem entailed the choice of quantitative methods as a research base. The comparative study of complex phenomena, the structure indicators, the arithmetic mean as well as the importance hierarchy methods were used. The research was based on the results of an in-depth survey conducted in the years 2013–2014 on the sample of 177 microenterprises.

*Findings* – the basic financing sources of investments carried out by microenterprises were identified and assessed in the paper.

*Originality/value* – the author identified and assessed the financing sources of investments carried out by microenterprises in the light of his own empirical research. The knowledge gained has practical value and can be useful for financial institutions in the process of creating their offers for microenterprises.

**Keywords:** financing sources, investments, microenterprises

## Cytowanie

Chęciński S. (2015), *Źródła finansowania inwestycji w polskich przedsiębiorstwach*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 855, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 74, t. 1, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 397–408; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).