

ARTYKUŁY

Miroslaw Kowalewski*

INWESTYCJE ORAZ ŹRÓDŁA ICH FINANSOWANIA W MAŁYCH PRZEDSIĘBIORSTWACH W OLSZTYNIE

Wprowadzenie

Małe i średnie przedsiębiorstwa są istotnym elementem gospodarki rynkowej. Pełnią wiele funkcji społecznych i gospodarczych. Szybko dostosowują się do zmian w otoczeniu, są elastyczne, podnoszą konkurencyjność gospodarki, przyczyniają się do ograniczenia bezrobocia oraz zwiększają innowacyjność gospodarki. Sektor małych i średnich przedsiębiorstw (MSP) tworzy znaczną część PKB. Funkcjonowanie małych firm w gospodarce każdego kraju stanowi przejaw zdrowej konkurencji oraz odzwierciedla przedsiębiorczość społeczeństwa. Możliwość rozwoju podmiotów sektora MSP w znacznym stopniu zależy od ich działalności inwestycyjnej. Z wielu badań naukowych wynika, że podstawowym źródłem finansowania, szczególnie małych przedsiębiorstw, jest kapitał własny¹, jednak często niewielkie zasoby kapitału własnego stanowią utrudnienie w inwestycyjnej działalności tego typu podmiotów. Dostęp małych przedsiębiorstw do kapitału obcego jest z kolei uzależniony od spełnienia określonych wymagań instytucji oferujących ten rodzaj kapitału. Celem badań było zidentyfikowanie rodzajów realizowanych inwestycji oraz źródeł ich finansowania w małych przedsiębiorstwach w Olsztynie. Z jednej strony bowiem znajomość instrumentów finansowania ułatwia przedsiębiorcom podejmowanie optymalnych decyzji w zakresie wyboru źródeł finansowania inwestycji, z drugiej zaś – zrozumienie przez instytucje finansowe preferencji przedsiębiorców stwarza możliwość lepszego dostosowania oferty produktowej do ich potrzeb².

* *Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie, Katedra Rachunkowości.*

¹ zob. Janik i Gałązka (2014), Chęciński (2015), Zuzek (2013), *Małe i średnie firmy w Polsce – bariery i rozwój* (2016).

² S. Chęciński, *Źródła finansowania inwestycji w polskich przedsiębiorstwach*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 855, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 74, t. 1, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego 2015, s. 398.

Materiał badawczy został zgromadzony w 2016 r. za pomocą kwestionariusza, który zawierał zarówno pytania zamknięte, jak i półotwarte. W analizie wyników badań została zastosowana metoda porównań poziomych, dotycząca tych samych elementów występujących w różnych jednostkach gospodarczych. Ze 150 małych przedsiębiorstw z Olsztyna, do których skierowano zaproszenie do wzięcia udziału w badaniu pozytywnie odpowiedziało 60 podmiotów. Przedsiębiorstwa, które wzięły udział w badaniu, zostały dobrane w sposób celowy, kwotowy i reprezentowały trzy wyodrębnione dziedziny działalności: handlową, produkcyjną i usługową. Według danych Wojewódzkiego Urzędu Statystycznego na koniec 2016 r. na terenie Olsztyna działalność gospodarczą prowadziło 731 małych przedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa, które wzięły udział w badaniu, stanowią w związku z tym 8,2% małych przedsiębiorstw działających na terenie Olsztyna.

Znaczenie małych przedsiębiorstw w gospodarce

Ogólną definicję małego przedsiębiorcy opartą na kryteriach ilościowych przedstawia ustawa o swobodzie działalności gospodarczej. W myśl tej ustawy: „Za małego przedsiębiorcę uważa się przedsiębiorcę, który w co najmniej jednym z dwóch ostatnich lat obrotowych:

- zatrudniał średniorocznie mniej niż 50 pracowników oraz
- osiągnął roczny obrót netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych nieprzekraczających równowartości w złotych 10 milionów euro, lub
- sumy aktywów jego bilansu sporządzonego na koniec jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości w złotych 10 milionów euro³.

Małe przedsiębiorstwa są ważnym elementem gospodarki rynkowej. Tworzą potencjał gospodarczy, przyczyniają się do powstawania nowych miejsc pracy, umożliwiają racjonalizację zasobów, są skłonne do podejmowania ryzyka i zmian, podnoszą konkurencyjność gospodarki. Bardzo często podkreśla się ich dominację ilościową w większości gospodarek kapitalistycznych, a także ekonomiczne, ekologiczne i społeczne efekty funkcjonowania⁴. Tab. 1. pokazuje zmiany liczebności aktywnych przedsiębiorstw w Polsce, w tym małych, w latach 2009-2015.

³ Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej z dnia 2 lipca 2004 r., Dz. U. Nr 173, poz. 1807.

⁴ A. Sokołowska, *Spoleczna odpowiedzialność małego przedsiębiorstwa. Identyfikacja-ocena-kierunki doskonalenia*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2013, s. 83.

Tabela 1. Sektor przedsiębiorstw w Polsce w latach 2009-2015 (liczba podmiotów)

Przedsiębiorstwa	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mikro (<10 prac.)	1 604 417	1 655 064	1 710 598	1 719 187	1 693 785	1 764 597	1 838 365
Małe (10-49 prac.)	50 189	52 591	54 999	57 071	59 128	59 166	56 713
Średnie (50-249 prac.)	15 808	15 841	15 817	15 484	15 329	15 470	15 631
Duże (>250 prac.)	3 113	3 167	3 189	3 201	3 218	3 356	3 432
Ogółem	1 673 527	1 726 663	1 726 663	1 794 943	1 771 460	1 842 589	1 914 141

Źródło: Raport o stanie sektora MSP w Polsce, PARP, Warszawa, grudzień 2016, s. 144; Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2016 r., Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2016, s. 48.

Jak wynika z tab. 1. małe przedsiębiorstwa stanowią ok. 3% polskich przedsiębiorstw. Liczba małych przedsiębiorstw na przestrzeni lat 2009-2014 rosła, przy czym dynamika wzrostu wyraźnie zmniejszyła się w 2014 r., natomiast w 2015 r. spadła w porównaniu z 2014 r. o 4,14% (2 453 podmioty).

Małe przedsiębiorstwa dobrze radzą sobie w okresie kryzysu, a także podczas załamania koniunktury. Mechanizmy obronne małych przedsiębiorstw związane są ze zdolnościami do szybkiej adaptacji, elastycznością działania oraz silną pozycją właściciela⁵. Rozwój małej przedsiębiorczości pogłębia aktywność gospodarczą lokalnych społeczności. Firmy te znacznie częściej niż duże przedsiębiorstwa są poddawane presji konkurencyjnej, co stanowi dla nich zagrożenie, ale jednocześnie jest dodatkowym wyzwaniem. Posiadają prostą strukturę organizacyjną oraz mogą elastyczniej reagować na zmiany popytu na udostępniane produkty niż duże przedsiębiorstwa⁶.

Finansowanie inwestycji w małych przedsiębiorstwach

Inwestycje realizowane przez przedsiębiorców mogą być finansowane za pomocą kapitałów własnych lub obcych. Utrzymanie płynności finansowej, a także poziomu inwestycji w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw jest w dużej mierze uzależnione od tego, jaką formę finansowania wybierze przedsiębiorstwo⁷. Wybór odpowiedniego źródła finansowania ma istotny wpływ

⁵ A. Sokołowska, *Społeczna odpowiedzialność...*, op. cit., s. 84-85.

⁶ Z. Zawadzka, *Finansowe metody wsparcia małych i średnich przedsiębiorstw w Unii Europejskiej*, (w:) *Finansowe aspekty funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw*, red. E. Orehwa-Maliszewska, A. Kopcuk, Wydawnictwo WSFiZ, Białystok 2003, s. 18.

⁷ A. Pyka, *Zewnętrzne formy finansowania działalności operacyjnej oraz inwestycji w małych i średnich przedsiębiorstwach w okresie kryzysu gospodarczego*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka”, nr 271, 2012, s. 191.

na wyniki finansowe przedsiębiorstwa, jego rozwój oraz egzystencję na rynku⁸. Wyróżnia się dwa główne rodzaje źródeł finansowania inwestycji w małych przedsiębiorstwach⁹:

1) finansowanie własne

- wewnętrzne, np.: zysk zatrzymany, odpisy amortyzacyjne, wpływy ze sprzedaży aktywów,
- zewnętrzne, np.: wkłady założycieli, przystąpienie nowych wspólników,

2) finansowanie zewnętrzne

- zwrotne, np.: kredyt bankowy, pożyczka, kredyt kupiecki, leasing, faktoring,
- bezzwrotne, np.: dotacje i subwencje, fundusze pomocowe.

Do zalet kapitału własnego zalicza się m.in. brak konieczności zwrotu, brak obligatoryjnych płatności okresowych oraz kontrolę zarządu ze strony właścicieli (tab. 2.). Natomiast do wad kapitału obcego zalicza się m.in. konieczność zwrotu, ryzyko bankructwa oraz trudności finansowe i proceduralne w dostępie. Kapitał własny jest trwale związany z każdym przedsiębiorstwem; pojawia się on już w czasie powstawania firmy w formie kapitału zakładowego.

W małych i średnich przedsiębiorstwach zastosowanie ma teoria hierarchii źródeł finansowania, stworzona przez Myers'a. Zakłada ona, że przedsiębiorstwa wybierają źródła finansowania według określonej kolejności, nie starając się przy tym maksymalizować wartości firmy. Teoria ta dowodzi, że przedsiębiorstwa wybierają częściej wewnętrzne źródła finansowania. Dopiero w sytuacji braku źródeł wewnętrznych, sięgają po środki zewnętrzne, starając się przestrzegać zasady jak najmniejszego uzależnienia od instytucji, która je przyznaje¹⁰.

⁸ M. Smoleń, *Kredyt bankowy jako źródło finansowania działalności przedsiębiorstw*, (w:) *Konkurencyjność przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej. Zarządzanie przedsiębiorstwem w warunkach konkurencji*, red. B. Grzybowska, Zakład Poligraficzny UWM w Olsztynie, 2006, s. 109.

⁹ A. Michalak, *Finansowanie inwestycji w teorii i praktyce*, PWN, Warszawa 2007, s. 89.

¹⁰ R. Wolański, *Wpływ otoczenia finansowego na konkurencyjność małych i średnich przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2009, s. 79.

Tabela 2. **Zalety i wady finansowania kapitałem własnym i obcym w małym i średnim przedsiębiorstwie**

Kapitał własny	
Zalety	Wady
brak konieczności zwrotu	wysokie koszty pozyskania i dysponowania
brak obligatoryjnych płatności okresowych	relatywnie ograniczone zasoby
ułatwia zaciąganie zobowiązań	koszt kapitału własnego wyższy od kapitału obcego
stabilizuje sytuację ekonomiczno-finansową	-
funkcja gwarancyjna dla wierzycieli	-
kontrola zarządu ze strony właścicieli	-
ogranicza ryzyko działalności inwestycyjnej i finansowej	-
Kapitał obcy	
Zalety	Wady
umożliwia większe inwestycje	kapitał terminowy
odsetkowe korzyści podatkowe	ryzyko bankructwa
elastyczne źródło finansowania	trudności finansowe i proceduralne w dostępie
efekt dźwigni finansowej	konieczność zwrotu
-	płatności okresowe

Źródło: W. Czemieli-Grzybowska, *Rola pomocy publicznej w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, PWN, Warszawa, 2013, s. 98.

Kapitał własny w sektorze MSP pełni co najmniej cztery funkcje¹¹:

- funduszu odpowiedzialności finansowej, gwaranta spłaty zobowiązań wobec wierzycieli i podstawy trwałości (funkcja trwałości przedsiębiorstwa),
- podstawy ekonomicznej i prawnej samodzielności właściciela przedsiębiorstwa,
- funduszu ryzyka,
- podstawy wiarygodności kredytowej przedsiębiorstwa.

Finansowanie z zatrzymanego zysku jest również określane jako samofinansowanie. Zysk zatrzymany (zysk netto pomniejszony o wypłacone dywidendy) jest to wypracowany zysk, którym dysponuje przedsiębiorstwo. Może występować w postaci kapitału z aktualizacji wyceny, kapitału rezerwowego czy też kapitału zapasowego. Traktowany jest jako kapitał własny wewnętrzny i może być wykorzystany w dowolnym czasie przez zarząd. Samofinansowanie stanowi dla sektora MSP podstawowe źródło finansowania. Opiera się ono głównie na redystrybucji zysku netto i amortyzacji. Zysk zatrzymany może służyć do finansowania działalności, równocześnie nie pociągając za sobą kosztów, a także zmiany aktualnie obowiązujących stosunków własności-

¹¹ T. Łuczka, *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa 2001, s. 42.

wych. Jednocześnie zwiększa to zdolność kredytową, ponieważ wykazywanie zysków dodatnio wpływa na wiarygodność kredytową przedsiębiorstwa¹². Inne znaczenia terminu „samofinansowanie” przedstawia Jacek Grzywacz, według którego „niektórzy autorzy twierdzą, że jest to finansowanie działalności z wszelkiego rodzaju przychodów, inni, że tylko ze środków własnych, bez dopływu zewnętrznego kapitału własnego i obcego. Istnieją również opinie, że pojęcie samofinansowania wiąże się z wykorzystywaniem nadwyżki finansowej”¹³.

Istotne znaczenie dla trwałości i żywotności małych i średnich przedsiębiorstw w gospodarce ma dostępność zewnętrznych źródeł finansowania. Można również stwierdzić, że istnienie przedsiębiorstw sektora MSP zależy od dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania¹⁴. D. Storey sugeruje, że „rozwój tego sektora zależy bezpośrednio od kosztu zewnętrznego finansowania”¹⁵. S. Kaplan i P. Stromberg uzupełniają te wnioski o stwierdzenie, że „zapotrzebowanie na zewnętrzne finansowanie zależy od zdolności małego i średniego przedsiębiorstwa do generowania nadwyżki finansowej na każdym etapie jego rozwoju i informacji o dostępności produktów finansowych na rynku”¹⁶. Kapitał obcy w małej i średniej firmie może pełnić¹⁷:

- funkcję gwaranta spłaty zobowiązań firmy wobec wierzycieli w następnej kolejności po kapitale własnym,
- funkcję roboczą (wyznacza ona granice aktywności gospodarczej firmy).

Przystąpienie Polski do Unii Europejskiej dało przedsiębiorcom możliwość korzystania z różnych form wsparcia finansowego oferowanego przez Unię. Może ona przybierać różne formy, tj. dotacje, subwencje, pożyczki itp. Wsparcie może być udzielane na szczeblu krajowym bądź lokalnym. Małe i średnie przedsiębiorstwa mogą korzystać również z funduszy strukturalnych. W obecnej perspektywie finansowej (2014-2020) są to przede wszystkim: Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego (EFRR) (w ramach tego funduszu

¹² I. Przychocka, *Wybrane formy pozyskiwania kapitału przez małe i średnie przedsiębiorstwa w początkowej fazie działalności*, (w:) *Finansowanie rozwoju MSP*, red. J. Sikorski, I. Przychocka, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2009, s. 72.

¹³ J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 26.

¹⁴ W. Czemieli-Grzybowska, *Rola pomocy publicznej w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, PWN, Warszawa 2013, s. 89.

¹⁵ D. Storey, *Understanding the small business sector*, Routledge, London 1994, s. 12.

¹⁶ S. Kaplan, P. Stromberg, *Financial contracting theory meets the real world. An empirical analysis of venture capital contracts*, „Review of Economic Studies” 2003, No. 70(2), s. 314.

¹⁷ T. Łuczka, *Kapitał obcy...*, op. cit., s. 50.

wiele ciekawych i różnorodnych programów wsparcia dla małych i średnich przedsiębiorstw oferują Regionalne Programy Operacyjne wdrażane przez poszczególne Urzędy Marszałkowskie) i Europejski Fundusz Społeczny (EFS).

Najbardziej atrakcyjną formą pomocy dla przedsiębiorstw są dotacje. Pomoc w postaci dotacji udzielana jest nie tylko na działalność inwestycyjną, ale również na usługi doradcze i szkoleniowe. Kluczowym czynnikiem wpływającym na przyznawanie dotacji małym i średnim przedsiębiorstwom w ramach każdego z Programów Operacyjnych jest przede wszystkim innowacyjność. Innowacyjność, w intencji twórców programów, wiąże się z wprowadzeniem czegoś nowego poprzez reformę oraz ulepszenie. Za innowacyjne uznawane więc będą reformy systemów, wszystkie ulepszenia maszyn i urządzeń, jak i tworzenie zupełnie nowych rzeczy, wartości lub zjawisk¹⁸.

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 trwale użytkowanie dóbr inwestycyjnych bez konieczności nabywania ich na własność¹⁹. Atrakcyjność omawianego instrumentu finansowania wyraża się również w tym, że instytucje finansujące przejawiają bardzo dużą elastyczność w dostosowywaniu umów leasingowych do indywidualnych potrzeb przedsiębiorstwa. Jego istota sprowadza się do tego, że w zamian za prawo do korzystania ze środka trwałego, leasingobiorca zobowiązany jest do odprowadzania cyklicznych opłat na rzecz leasingodawcy²⁰.

Inwestycje realizowane w badanych przedsiębiorstwach i źródła ich finansowania

Struktura grupy badanych przedsiębiorstw pod względem formy prawnej prowadzonej działalności przedstawia się następująco:

- osoba fizyczna prowadząca działalność gospodarczą – 50%,
- spółka z ograniczoną odpowiedzialnością: 23 podmioty – 38,33%,
- spółka jawna – 5%,
- spółka akcyjna – 3,33% (2 podmioty),
- spółka cywilna – 1,67% (1 podmiot),
- inne – 1,67% (1 podmiot).

¹⁸ R. Cegłowski, *Wpływ funduszy strukturalnych na działalność sektora MSP w Polsce*. „Ekonomia i Organizacja Przedsiębiorstwa” 2011, nr 11(742), s. 87.

¹⁹ S. Chęciński, *Źródła finansowania...*, op. cit., s. 401.

²⁰ A. Dahmen, P. Jacobi, *Bankowa obsługa przedsiębiorstw*, przekł. T. Gostomski, Z. Rudasz, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 135 i nast.

Czas prowadzenia działalności gospodarczej w badanych przedsiębiorstwach kształtował się następująco:

- 6 przedsiębiorstw (10%) prowadziło działalność do 1 roku,
- 22 przedsiębiorstwa (36,67%) prowadziły działalność od roku do 5 lat,
- 16 przedsiębiorstw (26,67%) prowadziło działalność od 5 do 10 lat,
- 16 przedsiębiorstw (26,67%) prowadziło działalność powyżej 10 lat.

Średnie roczne zatrudnienie w badanych przedsiębiorstwach kształtowało się następująco:

- 42 przedsiębiorstwa (70%) zatrudniały od 10 do 20 pracowników,
- 16 przedsiębiorstw (26,67%) zatrudniało od 20 do 30 pracowników,
- 2 przedsiębiorstwa (3,33%) zatrudniały od 30 do 40 pracowników.

Pod względem prowadzonej działalności gospodarczej najliczniejszą grupą były przedsiębiorstwa świadczące usługi (34 podmioty – 56,67%), następnie przedsiębiorstwa zajmujące się handlem (17 podmiotów – 28,33%), zaś najmniej liczną grupą – przedsiębiorstwa zajmujące się produkcją (9 podmiotów – 15%).

W większości badanych przedsiębiorstw (52, czyli 86,7%) w latach 2014-2016 były realizowane inwestycje, natomiast tylko 8 – (13,3%) nie dokonało w tym okresie inwestycji. Jak wynika z tab. 3. w okresie objętym badaniem zrealizowano łącznie 88 inwestycji. Największą aktywność w tym zakresie wykazały przedsiębiorstwa produkcyjne (średnio ponad 2 inwestycje na podmiot), następnie przedsiębiorstwa usługowe (średnio 1,6 inwestycji na podmiot). Najmniej inwestycji w przeliczeniu na jeden podmiot (1,4) zrealizowały przedsiębiorstwa handlowe. Najbardziej popularnym rodzajem inwestycji wśród badanych przedsiębiorstw okazały się środki trwałe (45,5%); inwestycje w nieruchomości stanowiły ok. 26%, a zakupy wartości niematerialnych i prawnych oraz inwestycje długoterminowe – odpowiednio ok. 15% i 14%. Warto zauważyć, że w przedsiębiorstwach handlowych nie inwestowano w wartości niematerialne i prawne oraz nie dokonywano inwestycji długoterminowych (tab. 3).

Wśród inwestycji w środki trwałe dominował zakup samochodu (ok. 24% ogółu inwestycji). Spośród wartości niematerialnych i prawnych najczęściej nabywano programy komputerowe (6,8%), natomiast wśród inwestycji długoterminowych dominowały zakupy obligacji.

Tabela 3. Inwestycje zrealizowane w badanych przedsiębiorstwach w latach 2014-2016 z uwzględnieniem rodzaju prowadzonej działalności gospodarczej

Rodzaj inwestycji	Rodzaj działalności (liczba podmiotów)			Razem	Struktura (%)
	Handel (14)	Produkcja (9)	Usługi (29)		
Środki trwałe, w tym:	11	9	20	40	45,5
- sprzęt komputerowy	3	2	6	11	12,5
- samochód	6	3	12	21	23,9
- maszyny, urządzenia	2	4	2	8	9,1
Wartości niematerialne i prawne, w tym:	0	5	8	13	14,8
- programy komputerowe	-	3	3	6	6,8
- licencje	-	1	3	4	4,6
- koncesje	-	1	2	3	3,4
Nieruchomości	9	4	10	23	26,1
Inwestycje długoterminowe, w tym:	0	3	9	12	13,6
- obligacje	-	3	6	9	10,2
- akcje	-	-	3	3	3,4
Ogółem	20	21	47	88	100

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań.

Jak wynika z tab. 4. wśród 88 zrealizowanych w latach 2014-2016 inwestycji dominowały takie, których wartość wynosiła powyżej 100 000 zł (39 przedsięwzięć – 44,3%).

Tabela 4. Wartość zrealizowanych inwestycji z uwzględnieniem stażu ich działalności gospodarczej (liczba inwestycji)

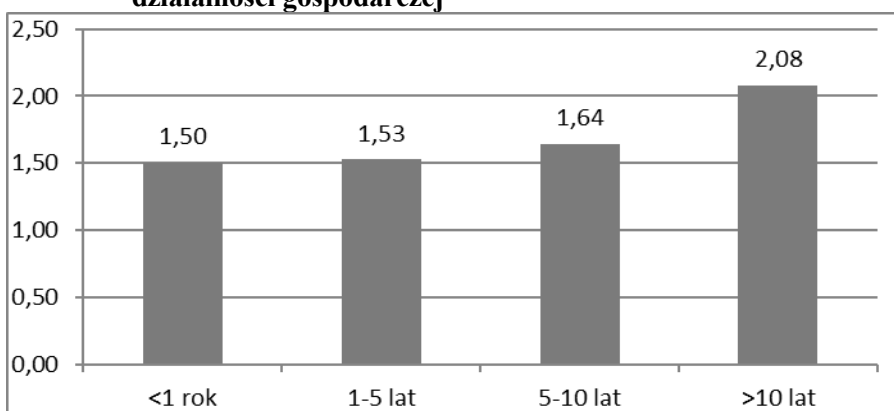
Staż prowadzonej działalności i liczba podmiotów	Liczba inwestycji o wartości (zł)					Ogółem	Struktura (%)
	<10 000	10 000- 25 000	25 000- 50 000	50 000- 100 000	> 100 000		
<1 rok - 6	3	0	5	1	0	9	10,2
1-5 lat - 19	3	5	5	6	10	29	33,0
5-10 lat - 14	3	6	1	0	13	23	26,1
>10 lat - 13	0	5	3	3	16	27	30,7
Ogółem	9	16	14	10	39	88	100

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań.

Najmniej liczne były z kolei inwestycje plasujące się w przedziałach o wartości poniżej 10 000 zł oraz 50 000-100 000 zł (odpowiednio 9 i 10 przedsięwzięć, czyli 10,2% oraz 11,4%). Wraz z upływem czasu działalności rosła skłonność przedsiębiorstw do realizacji inwestycji, wyrażająca się przeciętną liczbą zrealizowanych inwestycji (od 1,5 do 2,08) (wykres 1) oraz wzro-

stem ich wartości. Podmioty o stażu działalności poniżej 1 roku nie realizowały przedsięwzięć o wartości przekraczającej 100 000 zł, natomiast w przedsiębiorstwach funkcjonujących dłużej niż rok inwestycje takie były realizowane najczęściej. W grupie podmiotów działających od roku do 5 lat inwestycje o wartości powyżej 100 000 zł stanowiły 34,4% (w 10 z 29), natomiast w grupie działających powyżej 10 lat odsetek takich przedsięwzięć wyniósł ponad 59% (w 16 spośród 27).

Wykres 1. Przeciętna liczba inwestycji zrealizowanych w latach 2014-2016 w badanych przedsiębiorstwach z uwzględnieniem stażu ich działalności gospodarczej



Źródło: opracowanie własne na podstawie badań.

Należy nadmienić, że łączna liczba udzielonych odpowiedzi na pytania odnoszące się do źródeł finansowania inwestycji 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 wykorzystali w działalności inwestycyjnej. Sformułowane w kwestionariuszu ankietowym pytania były zatem pytaniami wielokrotnego wyboru.

Z informacji pozyskanych z przedsiębiorstw objętych badaniem wynika, że wszystkie spośród tych, które zrealizowały w latach 2014-2016 inwestycje (łącznie 52 podmioty), finansowały je kapitałem własnym, przy czym 38 podmiotów (ok. 73%) finansowało swoje inwestycje kapitałem własnym i obcym, natomiast 14 wykorzystało wyłącznie kapitał własny. Najczęstszym źródłem kapitału własnego był zysk zatrzymany (ok. 79% wskazań) oraz amortyzacja (ok. 2/3 wskazań). Jedynie w 4 przypadkach doszło do podniesienia kapitału zakładowego na drodze zwiększenia udziałów przez wspólników.

Spośród obcych źródeł finansowania największą popularnością cieszył się leasing (34,6%) (tab. 5.). Fundusze z Unii Europejskiej wykorzystano 28,8% badanych, a kredyty bankowe 25%.

Tabela 5. Wykorzystanie poszczególnych źródeł finansowania inwestycji w latach 2014-2016 z uwzględnieniem rodzaju działalności (% badanych podmiotów)

Rodzaj działalności	Kapitał własny	Leasing	Fundusze z UE	Kredyty bankowe	Kredyt kupiecki
Handel	26,9	9,6	7,7	7,7	0,0
Produkcja	17,3	7,7	7,7	7,7	1,9
Usługi	55,8	17,3	13,5	9,6	3,8
Razem	100	34,6	28,8	25,0	5,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań.

Najmniejszą popularnością wśród przedsiębiorstw, które zrealizowały w okresie objętym badaniem inwestycje, cieszył się kredyt kupiecki, z którego skorzystały jedynie 3 podmioty. Można zauważyć, że w przedsiębiorstwach handlowych i produkcyjnych fundusze z Unii Europejskiej, leasing oraz kredyty bankowe cieszyły się porównywalną popularnością. Leasing był najczęściej wskazywany jako obce źródło finansowania inwestycji przez przedsiębiorstwa usługowe.

Podsumowanie

Jak wynika z przeprowadzonych badań w większości badanych przedsiębiorstw w latach 2014-2016 zostały zrealizowane inwestycje. Największą aktywność w tym zakresie wykazały przedsiębiorstwa produkcyjne, natomiast najmniej inwestycji w przeliczeniu na jeden podmiot zrealizowały przedsiębiorstwa handlowe. Najbardziej popularnym rodzajem inwestycji wśród badanych przedsiębiorstw okazały się rzeczowe aktywa trwałe w postaci środków trwałych i nieruchomości. W tym zakresie przedsiębiorstwa objęte badaniem zachowują się identycznie, jak cały sektor MSP w Polsce²¹. Wśród zrealizowanych w latach 2014-2016 inwestycji dominowały takie, których wartość wynosiła powyżej 100 000 zł. Wraz ze stażem działalności rosła skłonność przedsiębiorstw do realizacji inwestycji, wyrażająca się przeciętną liczbą inwestycji oraz wzrostem ich wartości. Wszystkie przedsiębiorstwa, spośród tych, które zrealizowały w latach 2014-2016 inwestycje, finansowały je kapitałem wła-

²¹ *Małe i średnie firmy w Polsce – bariery i rozwój*, Raport Banku Zachodniego WBK, 2016. <https://www.bzwbk.pl/informacje-o-banku/biuro-prasowe/aktualnosci/raport-banku-zachodniego-wbk-male-i-srednie-firmy-w-polsce-bariery-i-rozwoj.html>, dostęp: 27.09.2017.

snym, w większości przypadków był on jednak uzupełniany kapitałem obcym; najczęstszym źródłem kapitału własnego był zysk zatrzymany oraz amortyzacja. Spośród obcych źródeł finansowania największą popularnością cieszył się leasing, a następnie fundusze z Unii Europejskiej²².

Rozwinięta oferta dostępnych źródeł finansowania pokazuje, że małe i średnie firmy w Polsce mają dużo możliwości pozyskania środków pieniężnych na rozwój. Pozyskanie tych środków wymaga określonej wiedzy oraz umiejętności ze strony zarządzających. Dostępność źródeł finansowania oraz ich wykorzystanie w praktyce może wpłynąć na rozwój sektora MSP oraz przyczynić się do powiększenia jego potencjału.

BIBLIOGRAFIA

- Cegłowski R., *Wpływ funduszy strukturalnych na działalność sektora MSP w Polsce*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa” 2011, nr 11(742), s. 78-91.
- Chęciński S., *Źródła finansowania inwestycji w polskich przedsiębiorstwach*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 855, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 74, t. 1, 2015, s. 397-408.
- Czemiel-Grzybowska W., *Rola pomocy publicznej w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, PWN, Warszawa 2013.
- Dahmen A., Jacobi P., *Bankowa obsługa przedsiębiorstw*, CeDeWu, Warszawa 2009.
- Grzywacz J., *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
- Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2015 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2016.
- Janik W., Gałązka K., *Inwestycje małych i średnich przedsiębiorstw na przykładzie województwa lubelskiego*, „Economics and Management” 2014, nr 3, s. 292-302.
- Kaplan S., Stromberg P., *Financial contracting theory meets the real world. An empirical analysis of venture capital contracts*, “Review of Economic Studies” 2003, No. 70(2), s. 281-315.
- Łuczka T., *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa 2001.
- Małe i średnie firmy w Polsce – bariery i rozwój*, Raport Banku Zachodniego WBK, 2016, <https://www.bzwbk.pl/informacje-o-banku/biuro-prasowe/aktualnosci/raport-banku-zachodniego-wbk-male-i-srednie-firmy-w-polsce-bariery-i-rozwoj.html> (stan na dzień 27.09.2017).
- Michalak A., *Finansowanie inwestycji w teorii i praktyce*, PWN, Warszawa 2007.
- Przychocka I., *Wybrane formy pozyskiwania kapitału przez małe i średnie przedsiębiorstwa w początkowej fazie działalności*, (w:) *Finansowanie rozwoju MSP*, red. J. Sikorski, I. Przychocka, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2009.
- Pyka A., *Zewnętrzne formy finansowania działalności operacyjnej oraz inwestycji w małych i średnich przedsiębiorstwach w okresie kryzysu gospodarczego*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka”, nr 271, 2012, s. 183-192.
- Raport o stanie sektora MSP w Polsce*, PARP, Warszawa, grudzień 2016.

²² Przedstawione wnioski w znacznej części pokrywają się z wynikami opublikowanymi np. przez Janika i Gałązkę (2014), Chęcińskiego (2015) oraz zawartymi w raporcie *Małe i średnie firmy w Polsce – bariery i rozwój* (2016), aczkolwiek wskazują jednocześnie na większy poziom wykorzystania funduszy unijnych w finansowaniu inwestycji przez małe przedsiębiorstwa w Olsztynie.

- Smoleń M., *Kredyt bankowy jako źródło finansowania działalności przedsiębiorstw*, (w:) *Konkurencyjność przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej. Zarządzanie przedsiębiorstwem w warunkach konkurencji*, red. B. Grzybowska, Zakład Poligraficzny UWM w Olsztynie, Olsztyn 2006.
- Sokołowska A., *Spoleczna odpowiedzialność małego przedsiębiorstwa. Identyfikacja – ocena – kierunki doskonalenia*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2013.
- Storey D., *Understanding the small business sector*, Routledge, London 1994.
- Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej z dnia 2 lipca 2004 r.*, Dz. U. Nr 173, poz. 1807.
- Wolański R., *Wpływ otoczenia finansowego na konkurencyjność małych i średnich przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2009.
- Zuzek D. K., *Źródła finansowania rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce i Unii Europejskiej*, „Zarządzanie i Finanse” 2013, R. 11, nr 1, cz. 3, s. 517-528.
- Zawadzka Z., *Finansowe metody wsparcia małych i średnich przedsiębiorstw w Unii Europejskiej*, (w:) *Finansowe aspekty funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw*, red. E. Orechwa-Maliszewska, A. Kopczuk, Wydawnictwo WSFiZ, Białystok 2003.

Streszczenie

Celem badań było określenie rodzajów realizowanych inwestycji oraz źródeł ich finansowania w małych przedsiębiorstwach w Olsztynie w latach 2014-2016. Próbą badawczą, na której przeprowadzono badanie za pomocą kwestionariusza ankietowego, była grupa 60 małych przedsiębiorstw z Olsztyna. Przedsiębiorstwa, które wzięły udział w badaniu, zostały dobrane w sposób losowy i reprezentowały trzy wyodrębnione dziedziny działalności: handlową, produkcyjną i usługową. W większości badanych przedsiębiorstw w latach 2014-2016 zostały zrealizowane inwestycje. Najbardziej popularnym rodzajem inwestycji okazały się rzeczowe aktywa trwałe w postaci środków trwałych i nieruchomości. Wraz z upływem czasu działalności rosta skłonność przedsiębiorstw do realizacji inwestycji, wyrażająca się przeciętną liczbą zrealizowanych inwestycji oraz wzrostem ich wartości. Wszystkie przedsiębiorstwa spośród tych, które zrealizowały inwestycje finansowały je kapitałem własnym, w większości przypadków był on jednak uzupełniany kapitałem obcym; najczęstszym źródłem kapitału własnego był zysk zatrzymany oraz amortyzacja. Spośród obcych źródeł finansowania największą popularnością cieszył się leasing.

INVESTMENT PROJECTS AND SOURCES OF THEIR FINANCING IN SMALL ENTERPRISES IN OLSZTYN

Summary

The goal of the research was to determine the sorts of investment projects and sources of their financing in the small enterprises in Olsztyn during the period 2014-2016. The research sample consisted of 60 small enterprises from Olsztyn. The randomly selected enterprises that participated in this research represented three types of business activities: trading, production and service. Most of the enterprises implemented the investment projects in the period 2014-2016. The most popular sort of investment were tangible fixed assets, namely: fixed assets and real estate. The aptitude for investment, measured by an average number of implemented projects and their value, was growing along with duration of business operation. All companies from those which implemented the investment projects used equity as a source of their financing, in most cases, however, it was supplemented by the debt; the most common source of equity was accumulated income and depreciation. The most popular source of debt financing was leasing.

