

Magdalena Mądra-Sawicka

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

STOPIEŃ WYKORZYSTANIA NADWYŻKI FINANSOWEJ W FINANSOWANIU INWESTYCJI W MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTWACH PRZETWÓRSTWA SPOŻYWCZEGO

*THE DEGREE OF USE OF FINANCIAL SURPLUS IN INVESTMENT FINANCING
– THE CASE OF SMALL AND MEDIUM FOOD PROCESSING ENTERPRISES*

Słowa kluczowe: nadwyżka finansowa, inwestycje, przedsiębiorstwa przetwórstwa spożywczego

Key words: financial surpluses, investment, food processing enterprises

JEL codes: Q13, Q14, O12

Abstrakt. Celem badań było określenie skali finansowania nakładów inwestycyjnych z nadwyżki finansowej. Okres badań obejmował lata 2010-2014, w których przedstawiono samofinansowanie inwestycji na przykładzie przedsiębiorstw przetwórstwa spożywczego. Głównym kryterium podziału badanych podmiotów była przynależność do małych i średnich przedsiębiorstw oraz klasyfikacja PKD. Na podstawie przeprowadzonych badań stwierdzono, że małe i średnie przedsiębiorstwa były zróżnicowane ze względu na poziom pokrywania wydatków inwestycyjnych z nadwyżki finansowej. Większą część samofinansowania na cele inwestycyjne przeznaczały średnie przedsiębiorstwa, w porównaniu do podmiotów małych. Świadczy to o modyfikacji strategii samofinansowania wraz ze wzrostem skali działalności.

Wstęp

Kształtowanie struktury kapitału wiąże się z poszukiwaniem przez zarządzających przedsiębiorstwem kompromisu pomiędzy ryzykiem związanym z samofinansowaniem przedsięwzięcia a osiągniętym zyskiem [Urbańczyk, Szczęśna-Urbaniak 2003, s. 627]. Według teorii hierarchii źródeł finansowania, zarządzający w pierwszej kolejności decydują się na wykorzystanie wewnętrznych źródeł finansowych, a w sytuacji ich niedoboru uzupełniają zapotrzebowanie zewnętrznymi źródłami finansowania (początkowo przez zwiększenie zobowiązań operacyjnych) [Duliniec 2007, s. 41]. W małych podmiotach gospodarczych w pierwszej kolejności zarządzający wybierają własne źródła kapitału, w tym oszczędności, a następnie uzyskane zyski [Hamilton, Fox 1998, s. 239-240]. Podejście takie wpływa na ograniczanie wydatków inwestycyjnych, a wzrost rentowności przedsiębiorstw kształtuje spadek poziomu zadłużenia, co zwiększa rolę samofinansowania [Barowicz 2014, s. 159].

Przy realizacji inwestycji jednym z najważniejszych problemów jest wybór struktury kapitału zasilającego proces inwestycyjny. Gromadzenie środków finansowych powinno wyprzedzać procesy wytwórcze, tak aby mogły być realizowane do czasu uzyskania przez jednostkę należności ze sprzedaży. Finansowanie w tym rozumieniu musi być zapewnione dla każdej działalności jednostki, zarówno dla tej o charakterze bieżącym, inwestycyjnym jak i rozwojowym [Leszczyński, Skowronek-Mielcarek 2004, s. 347].

Jednym z kryteriów podziału kapitału jest przynależność do wewnętrznych lub zewnętrznych źródeł finansowania. Wewnętrzne źródła finansowania są definiowane, jako środki właściciela lub wspólników przedsiębiorstw, które są inwestowane w momencie rozpoczęcia działalności, a następnie reinwestowane w trakcie funkcjonowania [Zuzek 2013, s. 142].

Pojęcie samofinansowania i finansowania wewnętrznego jest często stosowane zamiennie. Samofinansowanie stanowi podstawowe źródło finansowania przedsiębiorstw, które jest preferowanym źródłem finansowania. Możliwość generowania środków własnych z posiadanych zasobów w przedsiębiorstwie w ramach działalności operacyjnej, określane jest mianem finansowania

wewnętrzny [Grabowska 2005, s. 142-143]. W literaturze przedmiotu samofinansowanie jest definiowane w ujęciu węższym i szerszym. W ujęciu węższym samofinansowanie jest utożsamiane głównie z zyskiem zatrzymanym [Bielawska 2000, s. 13-16, Khan 2015 s. 3-4]. W ujęciu szerszym samofinansowanie często jest definiowane, jako finansowanie wewnętrzne i oznacza proces finansowania z zatrzymanego zysku, utworzonych długookresowych rezerw i transformacji majątku [Jędrzejczak-Gas 2008 s. 69-74, Tokarski 2007, s. 63]. Inne podejście do finansowania wewnętrznego dzieli środki na te pozyskane z przekształcenia majątku (środki z odpisów amortyzacyjnych i inwestycji), zmiany w działalności operacyjnej (szybszy obrót kapitału i redukcja kapitału obrotowego) oraz przekształcenia kapitału (finansowanie zyskiem zatrzymanym i rezerwami) [Diana 2010, s. 21-22]. Samofinansowanie w podejściu kapitałowym oznacza kapitalizację zysków, uwarunkowanych poziomem rentowności i redystrybucją zysku [Janasz i in. 2005 s. 16, Ostaszewski 2000, s. 16]. Samofinansowanie może być wykorzystywane w przedsiębiorstwach na różne sposoby w zależności od skali uzyskiwanych nadwyżek finansowych.

Jedną z przyczyn pogorszenia się sytuacji finansowej przedsiębiorstw jest brak dostatecznej wielkości kapitałów własnych [Pawłowicz 2006, s. 109], co przekłada się na zmniejszenie potencjału samofinansowania. Możliwość zwiększenia kapitału własnego, a zatem i skali samofinansowania w przedsiębiorstwie jest często ograniczona, co może stanowić barierę wzrostu konkurencyjności w sytuacji braku środków na inwestycje oraz przyjętej konserwatywnej strategii finansowania działalności. Ponadto, finansowanie własnymi środkami finansowymi cechuje się wyższym kosztem ich zaangażowania [Grzywacz 2012, s. 19], gdyż nie są to koszty kwalifikowane, jako koszty uzyskania przychodów [Gos 2012, s. 19].

Poziom finansowania wewnętrznego zależy od wielkości i sposobu wykorzystania wypracowanego zysku [Cichy 2004, s. 94]. Zysk stanowi główne źródło samofinansowania rozwoju, podczas gdy środki pochodzące z odpisów amortyzacyjnych wiążą się z kosztami zużycia środków trwałych i konieczności ich gromadzenia w celu odtworzenia majątku [Krzemińska 2005, s. 41-42]. Wzrost odpisów amortyzacyjnych wiąże się ze zmniejszeniem zysku i płatności podatkowych, przekładając się na wyższy poziom oszczędności w przedsiębiorstwie. Odpisy amortyzacyjne kształtują strumień pieniężny tworzący kapitał amortyzacyjny, który może wspierać finansowanie inwestycji, gdy zostanie podjęta decyzja o reprodukcji rozszerzonej majątku [Janasz i in. 2005, s. 147].

Środki pieniężne potrzebne do zrealizowania inwestycji mogą pochodzić z różnych źródeł [Kusz 2008, s. 63]. Inwestycje w przedsiębiorstwie wiążą się ze wzrostem zapotrzebowania na kapitał. Pomimo wyższego zapotrzebowania na kapitał zarządzający preferują własne źródła finansowania, z uwagi na wymagania związane z zaangażowaniem, alternatywnych źródeł finansowania inwestycji, jak długoterminowy kredyt bankowy. Inwestycje mogą być finansowe środkami własnymi w sytuacji zwiększenie kapitału podstawowego albo przez zatrzymanie wypracowanych środków finansowych w poprzednim okresie w formie zysku zatrzymanego. Finansowanie z zysku uzależnione jest od tego jak efektywne jest przedsiębiorstwo [Michalak 2007, s. 141]. Konieczność przeprowadzenia racjonalizacji procesu inwestycyjnego niesie za sobą wiele trudności dla zarządzających [Łuczka 2001, s. 62].

Material i metodyka badań

Celem opracowania była ocena stopnia finansowania inwestycji¹ w małych i średnich przedsiębiorstwach (MSP) przetwórstwa spożywczego w odniesieniu do skali finansowania nadwyżką finansową. W badaniach postawiono hipotezę, że występuje zróżnicowanie w zakresie stopnia samofinansowania nakładów inwestycyjnych w MSP przetwórstwa spożywczego przy uwzględnieniu specjalizacji prowadzonej działalności.

Okres badań obejmował lata 2010-2014. Wyniki finansowe wykorzystane w badaniu pochodzą ze sprawozdania F01 GUS. W przeprowadzonych badaniach przedstawiono wielkości średnie w ramach danej branży dla wybranych klas PKD. Wśród wyszczególnionych 10 grup według nomen-

¹ W przedstawionych rozważaniach nie uwzględniono cyklicznego charakteru wahań aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw oraz zagadnień dotyczących koniunktury gospodarczej.

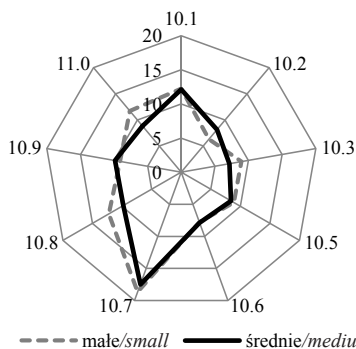
klatury PKD 2007, badaniami objęto PKD 10 i 11, w tym: 10.1 – przetwarzanie i konserwowanie mięsa oraz produkcja wyrobów z mięsa, 10.2 – przetwarzanie i konserwowanie ryb, skorupiaków i mięczaków, 10.3 – przetwarzanie i konserwowanie owoców i warzyw, 10.4 – produkcja olejów i tłuszczów pochodzenia roślinnego i zwierzęcego, 10.5 – wytwarzanie wyrobów mleczarskich, 10.6 – wytwarzanie produktów przemiału zbóż, skrobi i wyrobów skrobiowych, 10.7 – produkcja wyrobów piekarskich i mącznych, 10.8 – produkcja pozostałych artykułów spożywczych oraz 10.9 – produkcja gotowych paszy i karmy dla zwierząt oraz 11.0 – produkcja napojów². Dane te zostały przedstawione w podziale na małe i średnie przedsiębiorstwa, według liczby osób pracujących o następujących przedziałach: do 49 pracujących oraz 50-249 pracujących. Podział na małe i średnie przedsiębiorstwa pozwolił na ocenę zróżnicowania warunków samofinansowania w tych podmiotach. Zróżnicowanie badanych relacji pomiędzy małymi i średnimi przedsiębiorstwami zweryfikowano przy wykorzystaniu testu U Manna-Whitney’a.

Wyniki badań

Na rysunku 1 przedstawiono relację nadwyżki finansowej do wielkości aktywów ogółem, w ujęciu wielkości średniej w latach 2010-2014. Średni poziom tej relacji był wyższy w małych przedsiębiorstwach i wyniósł 10,65% w porównaniu do 9,96% w podmiotach zaliczonych do średnich. Najwyższy poziom nadwyżki finansowej w relacji do majątku stwierdzono w grupie przedsiębiorstw 10.7: w małych podmiotach wynosił 18,65%, a w średnich 17,48%, natomiast najniższą wielkość wskaźnika stwierdzono w grupie 10.2 dla przedsiębiorstw małych (6,30%), a dla średnich w grupie 10.3 (7,15%).

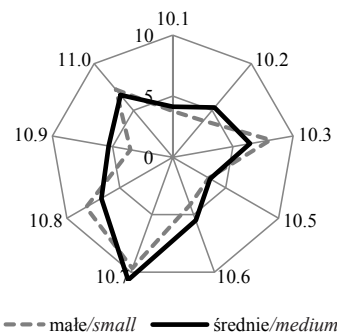
Na rysunku 2 zaprezentowano wielkość relacji nadwyżki finansowej względem uzyskanych przez przedsiębiorstwa przychodów ogółem. Relacja ta cechowała się większym zróżnicowaniem pomiędzy klasami PKD w porównaniu do aktywów ogółem. Średni poziom relacji był wyższy w średnich przedsiębiorstwach i wyniósł 6,03%, natomiast w małych wyniósł 5,77%. Najwyższy poziom badanej relacji stwierdzono, podobnie jak dla wielkości nadwyżki finansowej względem aktywów, w przedsiębiorstwach o PKD 10.7 i wyniósł on 10,69% w podmiotach średnich i 9,66% w podmiotach małych. Natomiast najniższa wielkość tej relacji charakteryzowała małe i średnie przedsiębiorstwa o PKD 10.5 (odpowiednio 3,39 oraz 3,51%).

Na rysunkach 3 i 4 przedstawiono rozkład zmiennej przedstawiającej relację nadwyżki finansowej względem aktywów oraz nakładów inwestycyjnych względem aktywów. Relacja mediany



Rysunek 1. Relacja nadwyżki finansowej do aktywów ogółem w latach 2010-2014 [%]
Figure 1. Relation of financial surplus to assets in total in 2010-2014 [%]

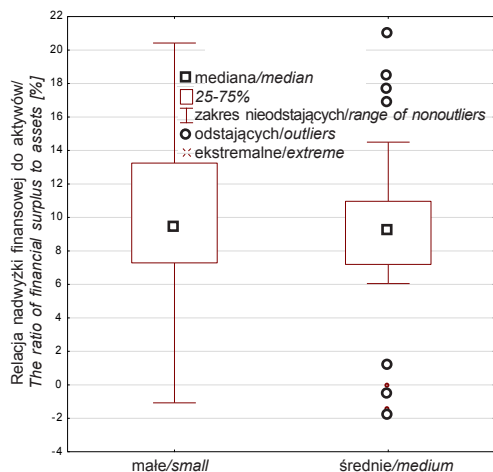
Źródło: opracowanie własne
Source: own elaboration



Rysunek 2. Relacja nadwyżki finansowej do przychodów ogółem w latach 2010-2014 [%]
Figure 2. Relation of financial surplus to revenues in total in 2010-2014 [%]

Źródło: opracowanie własne
Source: own elaboration

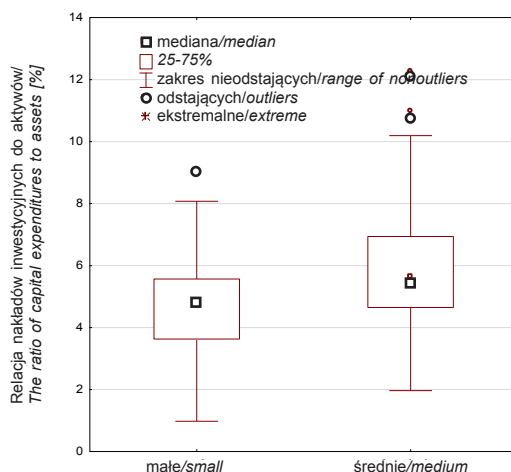
² Przeciętny poziom liczebności badanych podmiotów w danej grupie PKD był następujący: 10.1 – 821, 10.2 – 107, 10.3 – 243, 10.4 – 23, 10.5 – 211, 10.6 – 110, 10.7 – 521, 10.8 – 260, 10.9 – 107, 11.0 – 137.



Rysunek 3. Ramka-Wąsy dla zmiennej nadwyżka finansowa w relacji do aktywów ogółem w latach 2010-2014

Figure 3. Box-Whiskers variable financial surplus in relation to assets in 2010-2014

Źródło: opracowanie własne
Source: own elaboration



Rysunek 4. Ramka-Wąsy dla zmiennej nakłady inwestycyjne w relacji do aktywów ogółem w latach 2010-2014

Figure 4. Box-Whiskers variable investment expenses in relation to revenues in total in 2010-2014

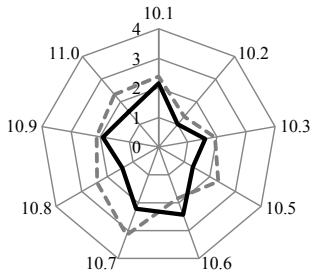
Źródło: opracowanie własne
Source: own elaboration

pierwszej zmiennej pomiędzy małymi i średnimi przedsiębiorstwami nie cechowała się znaczącym zróżnicowaniem (wynosiła odpowiednio 9,41 i 9,23%). Natomiast w małych podmiotach zakres obserwacji w ramach danej zmiennej cechował się wyższym rozstępem, a w średnich przedsiębiorstwach większą liczbą obserwacji odstających. Dolny i górny kwartył tej zmiennej w małych przedsiębiorstwach wyniósł 7,28 i 13,24%, natomiast dla średnich podmiotów kształtował się na poziomie 7,23 i 10,97%. Współczynnik zmienności dla relacji nadwyżki finansowej do aktywów wyniósł 40,07% dla średnich przedsiębiorstw, natomiast dla małych 51,66%.

Mediana zmiennej przedstawiającej relację nakładów inwestycyjnych względem aktywów ogółem (rys. 4) dla małych podmiotów wynosiła 4,81%, i była niższa dla średnich przedsiębiorstw (5,62%), cechując się też większym zróżnicowaniem. Zakres dolnego i górnego kwartyła był zbliżony i wyniósł dla małych podmiotów odpowiednio 3,63 i 5,57% (1,96 p.p.), a dla średnich 4,64 i 6,93% (2,29 p.p.). Współczynnik zmienności dla relacji nakładów na inwestycje do aktywów wyniósł 35,79% dla średnich przedsiębiorstw, natomiast dla małych 34,51%.

Wielkość relacji nadwyżki finansowej do nakładów na inwestycje wskazuje na stopień samofinansowania inwestycji z najbardziej dostępnych źródeł finansowania wewnętrznego w badanych podmiotach. Na rysunku 5 przedstawiono tę relację jako średnią wielkość w badanym okresie. Relacja ta była wyższa w małych podmiotach i wynosiła średnio w badanym okresie 2,21, natomiast w średnich kształtowała się na poziomie 1,74. Świadczy to o realizowaniu wartościowo mniejszych inwestycji w relacji do poziomu uzyskanej nadwyżki finansowej. W małych przedsiębiorstwach wskazywać to może również na bardziej zachowawcze podejście do samofinansowania wydatków inwestycyjnych. Najwyższy poziom tej relacji wystąpił w małych podmiotach o PKD 10.7 i wyniósł 3,16, natomiast w średnich przedsiębiorstwach wystąpił w klasie 10.6 (2,43). Najniższy poziom relacji nadwyżki finansowej do nakładów inwestycyjnych stwierdzono w małych przedsiębiorstwach w klasie 10.2 (1,35) oraz w średnich podmiotach (1,01). W jednostkach tych samofinansowanie w większym zakresie było przeznaczane na realizację inwestycji, co może świadczyć m.in. o konieczności ponoszenia w tych podmiotach większych nakładów celem utrzymania pozycji konkurencyjnej.

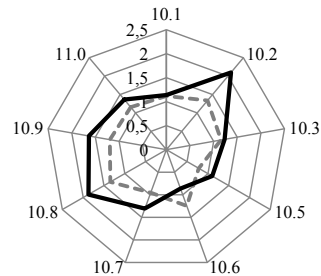
Na rysunku 6 przedstawiono stopę inwestycji jako średnią wielkość w badanym okresie. Wielkość tę obliczono jako relację nakładów na inwestycje do kwoty amortyzacji w badanym okresie. Wskaźnik ten pozwala na ocenę stopnia odtwarzania majątku w przedsiębiorstwach wraz z oceną skali wykorzystania kapitału amortyzacyjnego w decyzjach inwestycyjnych podjętych w badanym okresie. Średni poziom stopy inwestycji wyniósł 1,40 w średnich przedsiębiorstwach i 1,14 w małych. Najniższy poziom tej relacji wystąpił w klasie 10.5 w małych podmiotach (0,78)



----- małe/small ——— średnie/medium

Rysunek 5. Relacja nadwyżki finansowej do nakładów inwestycyjnych w latach 2010-2014 (krotność)
Figure 5. The relation of financial surplus to investment expenses in 2010-2014 (fold)

Źródło: opracowanie własne
Source: own elaboration



----- małe/small ——— średnie/medium

Rysunek 6. Stopa inwestycji w latach 2010-2014 (krotność)
Figure 6. The rate of investment in 2010-2014 (fold)

Źródło: opracowanie własne
Source: own elaboration

Tabela 1. Test U Manna-Whitney'a dla wybranych zmiennych ze względu na przynależność do grupy małych bądź średnich przedsiębiorstw przetwórstwa spożywczego w latach 2010-2014

Table 1. Test Mann-Whitney test for chosen variables according to affiliation to group of small or medium-sized food processing companies in 2010-2014

Wyszczególnienie/Specification	U	Z	p-value dla istotności/p-value for significance	Wartość Z poprawiona/Adjusted Z value	p-value dla istotności skorygowanej/p-value for adjusted significance
Nakłady inwestycyjne/Capital expenditures	156,00	-7,5384	0,0000*	-7,5384	0,0000*
Relacja nadwyżki finansowej do aktywów/ The ratio of surplus financial assets	1160,00	0,6170	0,5372	0,6170	0,5372
Relacja nakładów inwestycyjnych do aktywów ogółem/The ratio of capital expenditures to total assets	779,00	-3,2435	0,0012*	-3,2435	0,0012*
Relacja nadwyżki finansowej do przychodów ogółem/The ratio of financial surplus to total revenues	1123,00	-0,8721	0,3832	-0,8721	0,3832
Relacja nadwyżki finansowej do nakładów inwestycyjnych/The ratio of financial surplus for investment	878,00	2,5611	0,0104*	2,5611	0,0104*
Stopa inwestycji/The investment rate	941,00	-2,1267	0,0334*	-2,1267	0,0334*

* współczynniki są istotne z $p < 0,05$ /the coefficients are significant with $p < 0,05$

Źródło: opracowanie własne

Source: own elaboration

oraz w klasie 10.6 w średnich przedsiębiorstwach (0,86). Najwyższa wielkość tego wskaźnika odnotowano w klasie 10.2 – 1,33 dla małych podmiotów i w klasie 10.3 w średnich podmiotach (2,10). Stopa inwestycji (z wyjątkiem grupy 10.6) świadczyła o wyższym poziomie wydatków na inwestycje w porównaniu do środków pochodzących z kapitału amortyzacyjnego. Wskazuje to na podejmowanie w większych przedsiębiorstwach inwestycji nie tylko o charakterze odtworzeniowym, ale i rozwojowym. Wskazywać to może na pewną barierę w możliwościach finansowania w małych przedsiębiorstwach, które bardziej ostrożnie dysponują posiadaną nadwyżką finansową.

Z uwagi na brak normalności rozkładu zmiennych wyróżnionych w tabeli 1 (przy wykorzystaniu testu Shapiro-Wilka) zastosowano nieparametryczny test U Manna-Whitneya. Na podstawie wielkości prawdopodobieństwa testowego p , odrzucono hipotezę zerową, co oznacza, że zróżnicowanie przeciętnych wielkości było istotne statystycznie dla następujących zmiennych: nakłady inwestycyjne, relacja nakładów inwestycyjnych do aktywów ogółem, relacja nadwyżki finansowej do nakładów inwestycyjnych oraz stopa inwestycji. Wskazuje to na znaczące zróżnicowanie badanej populacji przedsiębiorstw sektora MSP w zakresie samofinansowania inwestycji. Poziom generowanej nadwyżki finansowej w odniesieniu do aktywów przedsiębiorstw nie cechował się istotnym statystycznym zróżnicowaniem. Natomiast strategia pokrywania inwestycji z nadwyżki finansowej różnicowała istotnie małe i średnie przedsiębiorstwa z badanego sektora.

Wnioski

Na podstawie przeprowadzonych badań stwierdzono, że większym zróżnicowaniem względem nadwyżki finansowej cechowały się wskaźniki oparte na wartości nakładów poniesionych na inwestycje. Zróżnicowanie poziomu samofinansowania w odniesieniu do uzyskiwanych przychodów ogółem oraz aktywów ogółem przedsiębiorstw pomiędzy klasami PKD i wielkością przedsiębiorstw nie były tak znaczące z uwagi na wpływ innych zmiennych nie uwzględnionych w badaniu. Natomiast strategia finansowania przyjęta przez zarządzających przedsiębiorstwami wskazuje na pokrywanie nakładów na inwestycje z nadwyżki finansowej, co świadczy o bardziej zachowawczym podejściu zarządzających przedsiębiorstwami. Relacja ta istotnie różnicowała małe i średnie przedsiębiorstwa z badanego sektora. Małe przedsiębiorstwa decydowały się na inwestycje nieprzekraczające znacząco poziom nadwyżki finansowej w badanym okresie. Przeprowadzone badania powinny być w dalszym etapie uzupełnione o indywidualne determinanty kształtujące wzrost poziomu samofinansowania, w celu finansowania nakładów inwestycyjnych. Postawiona w badaniach hipoteza została zweryfikowana pozytywnie na podstawie testów istotności.

Literatura

- Barowicz Marek. 2014. *Determinanty struktury kapitałowej przedsiębiorstwa – podejście empiryczne*. Kraków-Legionowo: Wydawnictwo Edu-Libri.
- Bielawska Alina. 2000. „Samofinansowanie jako instrument finansowania przedsiębiorstwa”. *Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstw* 7: 13-16.
- Cichy Janusz. 2004. Wybór optymalnego źródła finansowania przedsiębiorstwa w dobie wzmoczonej konkurencji gospodarki, [W] *Uwarunkowania rozwoju i konkurencyjności przedsiębiorstw*, red. A. Nehring, 91-102. Dąbrowa Górnicza: Wydawnictwo Wyższej Szkoły Biznesu w Dąbrowie Górniczej.
- Diana Ignătescu Valentina. 2010. “Self-financing of the firm-profitable or limitative”. *Young Economists Journal. Revista Tinerilor Economisti* 8 (14): 21-26.
- Duliniec Agnieszka Magdalena. 2007. *Finansowanie przedsiębiorstwa*. Warszawa: PWE.
- Grabowska Marlena. 2005. „Rozważania wokół strategii finansowania wewnętrznego przedsiębiorstwa”. *Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu* 1060: 142-151.
- Gos Waldemar. 2012. *Kapitał oraz finansowanie działalności gospodarczej*. Warszawa: Difin.
- Grzywacz Jacek. 2012. *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Hamilton Robert, Mark A. Fox. 1998. “The financing preferences of small firm owners”. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research* 4 (3): 239-248.
- Janasz Krzysztof, Władysław Janasz, Joanna Wiśniewska. 2005. *Zarządzanie kapitałem w przedsiębiorstwie*, Warszawa: Difin.

- Jędrzejczak-Gas Janina. 2008. „Samofinansowanie przedsiębiorstw”. *Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstw* 2: 69-73.
- Khan Salman. 2015. *Impact of sources of finance on the growth of SMEs: Evidence from Pakistan*. Decision (0304-0941).
- Kusz Dariusz. 2008. „Finansowanie działalności inwestycyjnej w wybranych gospodarstwach rolniczych Podkarpacia”. *Zeszyty Naukowe SGGW. Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej* 66: 63-72.
- Krzemińska Danuta. 2005. *Finanse przedsiębiorstwa*. Poznań: Wydawnictwo WSB.
- Leszczyński Zdzisław, Anna Skowronek-Mielcarek. 2004. *Analiza ekonomiczno-finansowania spółki*. Warszawa: PWE.
- Luczka Teresa. 2001. *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie. Wybrane aspekty mikro i makroekonomiczne*. Warszawa: PWN.
- Michalak Aneta. 2007. *Finansowanie inwestycji w teorii i praktyce*. Warszawa: PWN.
- Ostaszewski Janusz. 2000. *Źródła pozyskiwania kapitału przez spółkę akcyjną*. Warszawa: Difin.
- Pawłowicz Leszek. 2006. Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstwa metodą podnoszenia jego wartości. [W] *Współczesne źródła wartości finansowej przedsiębiorstwa*. Warszawa: Difin.
- Tokarski Andrzej. 2007. *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw produkcyjnych*. Toruń: Wydawnictwo Adam Marszałek.
- Urbańczyk Edward, Agnieszka Szczęsna-Urbaniak. 2003. Struktura kapitałowa spółki w aspekcie wzrostu jej efektywności. [W] *Nowe tendencje w zarządzaniu wartością przedsiębiorstwa. Aktualny stan i perspektywy rozwoju*, red. E. Urbańczyka, 625-638. Szczecin: Wydawnictwo Kreos.
- Zuzek Dagmara. 2013. „Źródła finansowania rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce i Unii Europejskiej”. *Zarządzanie i Finanse* 11 (3): 517-528.

Summary

The paper presents the relationship which determine the scale of financing investment with a financial surplus. The conducted study period covered years 2010-2014. The research investigated the relationship in the field of self-financing on the example of food processing companies. The main division criterion of companies in research were: Polish Classification of Economic Activities and classification to small and medium-sized enterprises. Based on the survey it was found that small and medium-sized enterprises were varied by the level of investment expenditure in relation to financial surplus. The greater part of the self-financing for investment purposes were allocate by medium-sized enterprises compared to small-sized. The strategy of self-financing changed with the increase in the scale of conducted performance by research companies.

Adres do korespondencji
dr Magdalena Mądra-Sawicka
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
Wydział Nauk Ekonomicznych, Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
Ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa
tel. (22) 593 42 42
e-mail: magdalena_madra@sggw.pl