

# Beata Domańska-Szaruga

---

## Źródła finansowania inwestycji MŚP a deformacje w inwestowaniu

---

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 6, 153-164

---

2008

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Beata Domańska-Szaruga

## **ŹRÓDŁA FINANSOWANIA INWESTYCJI MŚP A DEFORMACJE W INWESTOWANIU**

### **Wprowadzenie**

Niebagatelny wpływ na strategię oraz sposób prowadzenia biznesu wywarł w ostatnich latach system zarządzania zorientowany na wzrost wartości firmy dla jej właścicieli. Zgodnie z tym systemem maksymalizacja wartości firmy i stałe, długoterminowe pomnażanie bogactwa jej udziałowców jest głównym celem przedsiębiorstwa, zaś jednym z najważniejszych zadań dyrektorów finansowych okazują się decyzje dotyczące sposobu finansowania firmy, w szczególności zaś finansowania jej przedsięwzięć inwestycyjnych. Ten istotny problem polityki finansowej dotyczy wyboru takiej struktury kapitałowej, aby minimalizując koszt kapitału, maksymalizować wartość firmy.

Powyższe refleksje skłoniły autorkę opracowania do analizy problematyki finansowania inwestycji małych i średnich przedsiębiorstw. Prowadzone od roku 2005 badania koncentrują się przede wszystkim na zagadnieniach barier działalności inwestycyjnej, właściwej struktury finansowania inwestycji oraz na problemach pozyskiwania zewnętrznych źródeł finansowania, głównie zaś kredytów bankowych. Ze względu na ograniczoną objętość opracowania zostaną w nim zaprezentowane tylko wybrane aspekty zarysowanej powyżej tematyki oraz niektóre wnioski wynikające z badań własnych autorki.

## 1. Optymalna struktura źródeł finansowania – zagadnienia podstawowe

Kluczową rolę w zarządzaniu małym i średnim przedsiębiorstwem odgrywają decyzje finansowe, które tworzą spójny proces składający się z decyzji długofalowych oraz decyzji operacyjnych. Decyzje finansowe w przedsiębiorstwie obejmują<sup>1</sup>:

- pozyskiwanie kapitałów – finansowanie działalności bieżącej i inwestycyjnej,
- inwestowanie zgromadzonych kapitałów w różnego rodzaju przedsięwzięcia,
- zarządzanie kapitałem pracującym – sterowanie aktywami obrotowymi i zobowiązaniami bieżącymi.

Wszystkie z powyższych procesów stanowią duże wyzwanie dla osób zarządzających przedsiębiorstwem, lecz z punktu widzenia przedsiębiorstw małych i średnich, przede wszystkim zaś ze względu na bariery finansowe odczuwane przez ten sektor, szczególnie ważny wydaje się proces pozyskiwania kapitałów. Proces ten obejmuje wszystkie przedsięwzięcia w firmie, które zapewniają przedsiębiorstwu kapitał oraz służą kształtowaniu racjonalnej struktury źródeł finansowania w konkretnych warunkach rynkowych<sup>2</sup>.

Struktura kapitału kształtowana jest pod wpływem wielu czynników. Najważniejsze z nich to forma organizacyjno-prawna przedsiębiorstwa, sytuacja finansowa danej firmy, stan gospodarki, poziom rozwoju rynku finansowego i jego segmentów<sup>3</sup>. Duże znaczenie należy przypisać również wielkości przedsiębiorstwa, bowiem od tego w znacznej mierze zależą możliwości pozyskiwania kapitałów. Decyzje dotyczące kształtowania struktury kapitału powinny minimalizować jego koszt, uwzględniać konieczność zachowania płynności finansowej, zapewniać korzystny wpływ struktury kapitału na rentowność przedsiębiorstwa (efekt dźwigni finansowej), a w konsekwencji także na maksymalizację wartości przedsiębiorstwa<sup>4</sup>. Uznaje się powszechnie, iż finansowanie kapitałem własnym

---

<sup>1</sup> A. Skowronek-Mielczarek, *Finanse w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, w: *Podstawy zarządzania przedsiębiorstwem*, red. M. Strużycki, SGH, Warszawa 1999, s. 68.

<sup>2</sup> A. Skowronek-Mielczarek, *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*, C.H. Beck, Warszawa 2003, s. 17.

<sup>3</sup> J. Ickiewicz, *Zasilanie finansowe przedsiębiorstwa*, w: *Finanse przedsiębiorstwa*, red. L. Szyszko, PWE, Warszawa 2000, s. 69.

<sup>4</sup> E. Orechwa-Maliszewska, *Źródła finansowania działalności małych przedsiębiorstw – wybrane problemy*, w: *Finansowe aspekty funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw*, red. E. Orechwa-Maliszewska, A. Kopcuk, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2003, s. 100.

jest ograniczone do pewnego poziomu, natomiast racjonalne zadłużenie prowadzi do zrównoważonego rozwoju. Wsparcie finansowania rozwoju firmy kapitałem obcym powinno być więc wsparciem kontrolowanym, zapewniającym utrzymanie bezpiecznej struktury kapitałowej<sup>5</sup>. Rzeczywistość okazuje się jednak inna. Przedsiębiorstwa preferują wewnętrzne źródła finansowania, a nadmierne samofinansowanie procesów inwestycyjnych nadal utrzymuje się na wysokim poziomie.

W literaturze wskazuje się, że wpływ na skłonność do finansowania działalności kapitałem własnym ma niechęć przedsiębiorców (szczególnie mikroprzedsiębiorców) do zadłużania. Niechęć ta wynika z przyczyn ekonomicznych (zaciąganie długu wiąże się z kosztem jego obsługi) i socjokulturowych (system wartości przedsiębiorców przywiązujących dużą wagę do zachowania możliwie największej suwerenności)<sup>6</sup>.

Na podkreślenie w niniejszych rozważaniach zasługuje bezsprzecznie fakt, iż optymalne określenie struktury kapitału, czyli odpowiednie dostosowanie źródeł i form finansowania do sytuacji rynkowej i wewnętrznej przedsiębiorstwa jest istotnym czynnikiem wpływającym na maksymalizację wartości firmy. Odpowiednio ukształtowana relacja między kapitałami własnymi i obcymi wykorzystywanymi w przedsiębiorstwie przyczynia się mianowicie do wzrostu korzyści dla jego właścicieli, czyli wzrostu rentowności zaangażowanych kapitałów poprzez wykorzystanie pozytywnego efektu mechanizmu dźwigni finansowej. Efekt dźwigni finansowej polega na tym, że dzięki zaangażowaniu kapitału obcego wzrasta rentowność firmy (obserwuje się wzrost rentowności kapitałów własnych ponad wartość rentowności kapitałów całkowitych) pod warunkiem, iż koszty pozyskania długu są niższe niż koszty zaangażowania własnego kapitału<sup>7</sup>. Dodatkowo na mniejszy koszt długu w stosunku do kosztu kapitału własnego wpływa efekt osłony podatkowej polegający na tym, iż koszty odsetek zmniejszają podstawę do opodatkowania podatkiem dochodowym w przedsiębiorstwie. Mimo pozytywnych efektów, które niesie ze sobą wykorzystanie kapitałów obcych w procesie finansowania przedsiębiorstwa, autorka niniejszego opracowania jest daleka od

<sup>5</sup> A. Kopcuk, *Kształtowanie struktury kapitału w procesie wzrostu małego przedsiębiorstwa*, w: *Finansowe aspekty funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw*, red. E. Orechwa-Maliszewska, A. Kopcuk, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2003, s. 93.

<sup>6</sup> Zob. T. Łuczka, *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 52-53.

<sup>7</sup> Zob. V. Jog, C. Suszyński, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, CIM, Warszawa 1995, s. 145.

gloryfikowania znaczenia kapitałów obcych kosztem kapitałów własnych. Jest bowiem prawidłowością, iż to kapitał własny stanowi główne źródło finansowania działalności firm. Korzystanie z kapitału własnego oznacza bowiem stabilizację finansową przedsiębiorstwa i jego ekonomiczną suwerenność, ale faktem jest również, że korzystanie tylko i wyłącznie z kapitałów własnych nie pozwala na wykorzystanie pozytywnego efektu dźwigni finansowej.

Poruszając problematykę dźwigni finansowej, należy zwrócić również uwagę na granice wykorzystania tego mechanizmu. Wzrost zadłużenia przedsiębiorstwa, pomimo możliwości poprawy rentowności, zwiększa ryzyko jego finansowania, co w rezultacie ogranicza zaufanie kapitałodawcy do tej jednostki gospodarczej. Zwiększone ryzyko finansowania może zaś doprowadzić do odmowy wspierania finansowego lub podwyższenia premii (oprocentowania) pobieranej od ryzyka związanego z finansowaniem nadmiernie zadłużonej jednostki gospodarczej. Ponadto w małym i średnim przedsiębiorstwie stosowanie dźwigni finansowej napotyka istotną barierę. Jest nią trudniejszy niż w przypadku dużego przedsiębiorstwa dostęp do obcych źródeł finansowania, w tym do kredytu bankowego, który w przypadku ograniczonych środków własnych stanowi dla wielu firm podstawową szansę realizowania inwestycji.

## **2. Źródła finansowania inwestycji małych i średnich przedsiębiorstw w województwie lubelskim – wyniki badań empirycznych**

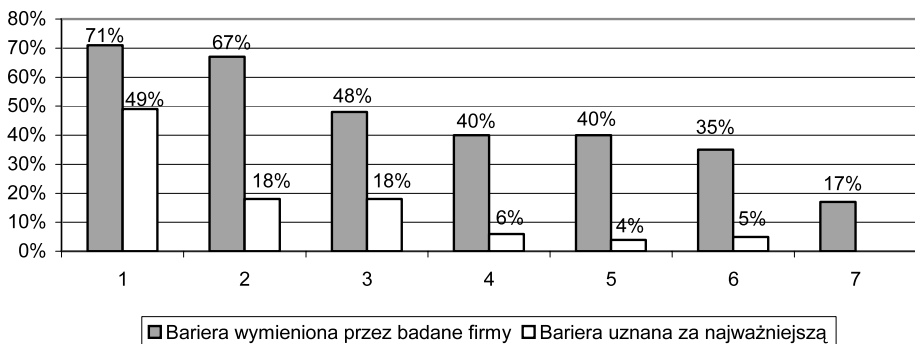
Umacnianie i powiększanie rynkowej pozycji przedsiębiorstw w dużej mierze zależy od realizowanych przez nie przedsięwzięć inwestycyjnych. Przedsięwzięcia te wymagają zaangażowania znacznych zasobów kapitałowych, które pochodzić mogą ze źródeł własnych oraz z dostępnych źródeł zewnętrznych. Dostęp do źródeł finansowania determinuje dalszy rozwój firmy i wpływa na inicjowanie kolejnych przedsięwzięć. Małe i średnie przedsiębiorstwa napotykają wiele barier utrudniających procesy inwestycyjne oraz ograniczających ich możliwości w zakresie pozyskania kapitału inwestycyjnego.

Celem badań empirycznych dotyczących źródeł finansowania działalności inwestycyjnej małych i średnich przedsiębiorstw województwa lubelskiego było uzyskanie odpowiedzi na następujące pytanie: jakie są główne źródła finansowania realizowanych inwestycji oraz jakie źródła finansowania inwestycji preferują firmy z sektora MŚP?

Województwo lubelskie charakteryzuje się jednym z najniższych poziomów nakładów inwestycyjnych przypadających na jedno przedsiębiorstwo. Wiąże się to bezpośrednio z niskimi dochodami małych i średnich firm w tym województwie, a szczególnie firm mikro, które stanowią około 95% populacji przedsiębiorstw. Właściciele przedsiębiorstw mogą przeznaczyć na inwestycje określoną część dochodów po zaspokojeniu przynajmniej podstawowych potrzeb konsumpcyjnych własnych i swoich rodzin<sup>8</sup>.

Ankietowani przedsiębiorcy w województwie lubelskim najczęściej wskazują na brak kapitałów własnych (71%), wysokie koszty inwestycji (67%) oraz trudności w uzyskaniu kredytu (48%) jako podstawowe bariery utrudniające procesy inwestycyjne, przy czym aż 49% respondentów brak środków własnych uważa za barierę najważniejszą. 19% ankietowanych za najistotniejszą barierę uznaje trudności w pozyskaniu kredytu (rys. 1). Bariery związane z brakiem kapitału własnego i obcego (z reguły trudności w uzyskaniu kredytu) są ze sobą powiązane, ponieważ w wielu przypadkach finansowanie inwestycji przez bank uzależnione jest od wysokości wkładu własnego inwestora.

Rys. 1. Bariery utrudniające procesy inwestycyjne wg ankietowanych MŚP



Objaśnienia:

- 1 – brak kapitałów własnych
- 2 – wysokie koszty inwestycji
- 3 – trudności w pozyskaniu kredytów
- 4 – długotrwałe procedury uzyskania zgody na inwestycje
- 5 – brak rozwiązań podatkowych stymulujących inwestycje
- 6 – małe wsparcie ze strony samorządu dla inwestujących firm
- 7 – spadek koniunktury

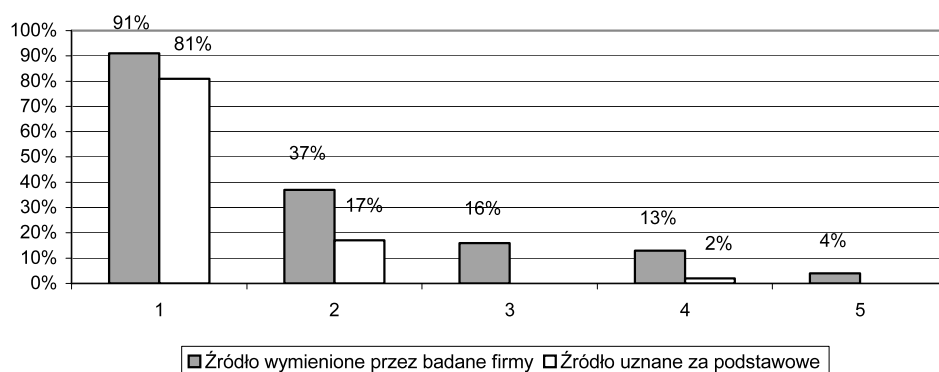
Źródło: badania własne.

<sup>8</sup> Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2005-2006, red. S. Pyciński, A. Żoźnierski, PARP, Warszawa 2007, s. 47-49.

Małe i średnie przedsiębiorstwa w województwie lubelskim najczęściej inwestują w środki transportu (58% badanych firm), informatykę (44%) oraz nieruchomości (40%). Niewielki odsetek przedsiębiorstw inwestujących w nowe linie technologiczne (6%) oraz patenty i licencje (4%) nie pozwala optymistycznie ocenić struktury inwestycji sektora MŚP w regionie lubelskim pod kątem jego potencjału rozwojowego. Innowacyjność przemysłu województwa lubelskiego na tle innych regionów kraju jest obecnie dość niska, a w działach niskiej techniki wytwarza się więcej wyrobów niż w innych regionach kraju. Przedstawione powyżej wyniki badań nie są dobrą prognozą wzrostu uprzemysłowienia województwa lubelskiego.

Zdecydowana większość ankietowanych przedsiębiorstw finansuje swe inwestycje ze środków własnych. Samofinansowanie deklaruje 91% badanych firm, przy czym 81% sytuowało to źródło finansowania na pierwszym miejscu (rys. 2).

Rys. 2. Źródła finansowania działalności inwestycyjnej w ankietowanych MŚP



Objaśnienia:

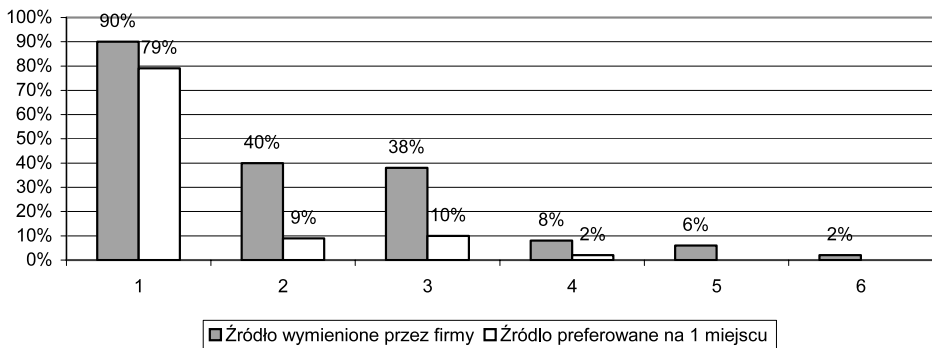
- 1 – kapitały własne
- 2 – kredyty bankowe
- 3 – leasing
- 4 – pożyczki pozabankowe
- 5 – dotacje, środki z UE

Źródło: badania własne.

Deklarowane przez respondentów samofinansowanie inwestycji utrwała dotychczasowy potencjał małych i średnich przedsiębiorstw – inwestują podmioty posiadające środki, a nie te, które mają najlepsze szanse rozwojowe. Odraczane są terminy podejmowania inwestycji i wydłuża się czas ich realizacji, gdyż najpierw przedsiębiorstwa muszą zgromadzić fundusze. Takie powolne i cykliczne inwestowanie może w różny sposób ograniczać szanse rozwojowe poszczególnych

przedsiębiorstw, a nawet całego regionu. Deformacje w inwestowaniu bardzo często stanowią poważną przeszkodę w dynamizowaniu wzrostu i rozwoju firm oraz przewyżczeniu biedy w regionach słabo rozwiniętych. Badane przedsiębiorstwa preferują jednak finansowanie inwestycji ze środków własnych (rys. 3) przede wszystkim ze względu na koszt pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania.

Rys. 3. Preferowane źródła finansowania wg badanych firm



Objaśnienia:

- 1 – kapitały własne
- 2 – kredyty bankowe
- 3 – dotacje, środki z UE
- 4 – leasing
- 5 – pożyczki pozabankowe
- 6 – środki z krajowych funduszy wspierających rozwój MŚP

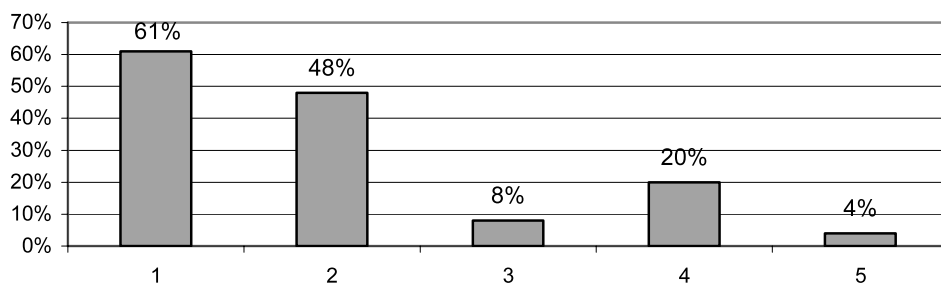
Źródło: badania własne.

29,3% ankietowanych małych i średnich przedsiębiorstw w województwie lubelskim zdecydowanych jest rozpocząć znaczące (w stosunku do posiadanych aktywów) inwestycje w ciągu najbliższych 2 lat, natomiast 38,6% nie planuje większych inwestycji. Przyczyną niskiej aktywności inwestycyjnej badanych firm są omówione wcześniej bariery inwestycyjne.

61% respondentów planowane inwestycje zamierza finansować ze środków własnych, natomiast 48% zamierza wnioskować o kredyt bankowy (rys. 4), co nie oznacza, iż taki odsetek respondentów kredyt otrzyma. Jak wykazują badania, brak zdolności kredytowej wielu kredytobiorców (w ocenie banków), restrykcyjność prowadzonej przez banki polityki kredytowej, czego przejawem są konserwatywne wymogi w zakresie zabezpieczenia kredytów, jak również wymagany przez banki zakres informacji ekonomiczno-finansowej dostarczanej przez kredytobiorców są najczęstszą przyczyną odmowy kredytowania przez bank.



Rys. 4. Planowane źródła finansowania inwestycji



Objaśnienia:

- 1 – kapitały własne
- 2 – kredyt bankowy
- 3 – leasing
- 4 – środki unijne
- 5 – inne

Źródło: badania własne.

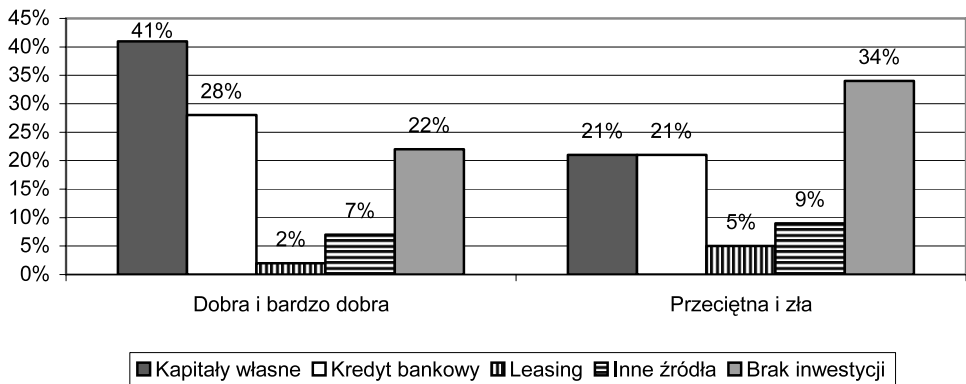
Fakt występowania nadmiernego samofinansowania procesów inwestycyjnych sektora MŚP potwierdzają również badania przeprowadzone przez Narodowy Bank Polski. Według tych badań przedsiębiorstwa finansują swoje inwestycje głównie środkami własnymi. Blisko 50% inwestorów rozpoczynających inwestycje deklaruje ich finansowanie głównie ze środków własnych. Drugą formą i zarazem podstawowym rodzajem kapitału obcego jest kredyt bankowy. Według badań NBP 29% firm zamierza finansować inwestycje kredytem bankowym.

Finansowanie inwestycji środkami własnymi wykazywało w latach 2003–2006 tendencję malejącą. Od początku 2007 r. obserwuje się jednak wzrost udziału samofinansowania działalności inwestycyjnej przy jednoczesnym spadku udziału kredytu bankowego. Jest to zjawisko spójne z danymi statystyki bankowej, według których w 2007 r. dynamika udzielanych przedsiębiorstwom kredytów na inwestycje przestała rosnać. Natomiast szybciej niż kredyty inwestycyjne rosną środki przedsiębiorstw zdeponowane na rachunkach bankowych, co świadczy o tym, że przedsiębiorstwa dysponują coraz lepszymi możliwościami samofinansowania swej działalności<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Informacja o kondycji finansowej przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem koniunktury w III kw. 2007, NBP, Departament Analiz Makroekonomicznych i Strukturalnych, s. 33; Informacja o kondycji finansowej przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem koniunktury w III kw. 2007, NBP, Instytut Ekonomiczny, kwiecień 2008, s. 29.

Analizując problem deformacji w inwestowaniu zaznaczyć należy, iż traktowanie środków własnych przedsiębiorstwa jako głównego źródła finansowania inwestycji nie jest polską specyfiką. Preferowanie wewnętrznych źródeł finansowania przez przedsiębiorstwo jest zgodne z tzw. teorią hierarchii<sup>10</sup> i nie jest zjawiskiem „patologicznym”. Problem deformacji pojawia się natomiast wtedy, gdy przedsiębiorstwa wstrzymują się od inwestowania, gdyż nie dysponują wystarczającym kapitałem własnym, zaś pozyskanie obcych źródeł napotyka na liczne bariery. W wielu wypadkach wysokość posiadanych środków własnych nie zapewnia jednak właściwego poziomu płynności finansowej, a tym bardziej nie jest wystarczająca do sfinansowania potrzeb inwestycyjnych.

Rys. 5. Sytuacja finansowa przedsiębiorstw a struktura finansowania planowanych inwestycji



Źródło: badania własne.

Powyższe rozważania znajdują potwierdzenie w przeprowadzonych badaniach empirycznych. Spośród firm planujących rozpoczęcie nowych projektów inwestycyjnych 76% respondentów ocenia swoją sytuację ekonomiczną jako przynajmniej dobrą, a pozostałe 24% jako przeciętną. W tej subpopulacji nie znajduje się ani jedna firma oceniająca swą sytuację finansową jako złą. Wiele z firm oceniających

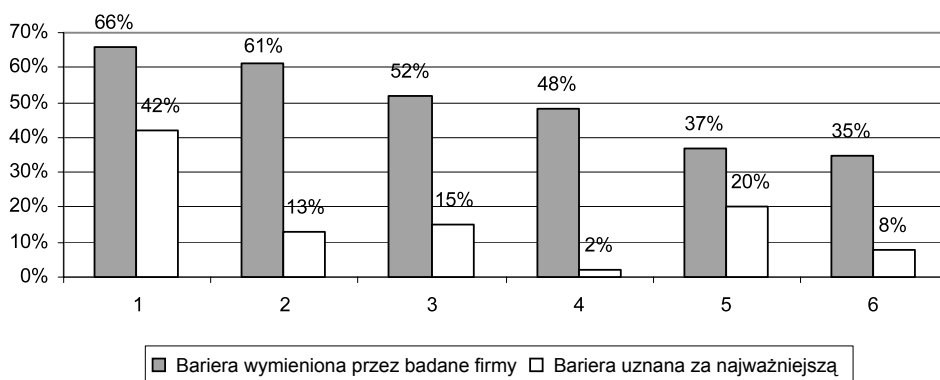
<sup>10</sup> Por. F. Bostyn, A. Boytsun, *Ownership and privatisation in Poland. Governance implications of Poland's Accession to the European Union*, Garant, Antwerpen-Apeldoorn 2002, s. 130; za: R. Rumiński, *Współpraca kredytowa małych i średnich przedsiębiorstw z bankami komercyjnymi. Doświadczenia Polski i Niemiec*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2005, s. 60.

swą sytuację finansową jako przeciętną oraz firmy o złej sytuacji finansowej nie planują bowiem w najbliższym okresie znaczących inwestycji.

Z danych przedstawionych na rys. 5 wynika, iż różnicowanie sposobu finansowania jest zależne od sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa. Firmy w bardzo dobrej i dobrej sytuacji ekonomicznej będą finansowały nowe inwestycje przede wszystkim środkami własnymi, a tylko firmy w sytuacji co najwyżej przeciętnej sięgać będą również często po środki własne i po kredyt bankowy. Na podobną tendencję w sektorze MŚP wskazują badania prowadzone przez NBP<sup>11</sup>.

Ankietowane przedsiębiorstwa jako główne bariery pozyskania kredytów bankowych wskazują również przede wszystkim wysokie stopy oprocentowania kredytów (66%) oraz wymagania banku co do zabezpieczeń (61%) – rys. 6.

Rys. 6. Bariery pozyskania kredytów w banku, na które wskazują małe i średnie przedsiębiorstwa województwa lubelskiego



Objaśnienia:

- 1 – wysokie stopy procentowe
- 2 – zbyt duże wymagania banku co do zabezpieczeń zwrotu kredytu
- 3 – konieczność przygotowania obszernej dokumentacji
- 4 – wysokie opłaty i prowizje za świadczone przez bank usługi
- 5 – brak stabilności warunków ekonomicznych i prawnych prowadzonej działalności, co powoduje obawę przed zadłużeniem w banku
- 6 – długotrwałe i skomplikowane procedury bankowe

Źródło: badania własne.

<sup>11</sup> Zob. też badania struktury finansowania prowadzone przez NBP, w: *Informacja o kondycji finansowej przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem koniunktury w III kw. 2007*, NBP, Instytut Ekonomiczny, s. 30.

Na cenę kredytu pośredni wpływ ma polityka pieniężna prowadzona przez Narodowy Bank Polski – NBP (m.in. wysokość stóp procentowych banku centralnego). Bezpośredni wpływ na cenę kredytu mają natomiast banki, które określają co do zasady stopę procentową w Polsce, będącą podstawowym, ale nie jedynym kosztem kredytu bankowego, jako WIBOR powiększony przez marżę<sup>12</sup>.

W sytuacji wysokich realnych stóp procentowych na rynku przedsiębiorstwa, rozpatrując swoje możliwości generowania gotówki w przyszłych okresach, a więc zarazem możliwości spłaty zadłużenia, są zmuszone do ograniczania zapotrzebowania na pieniądź, zwłaszcza służący do finansowania inwestycji.

## Podsumowanie

Zdynamizowanie rozwoju sektora MŚP nie jest realne bez wzrostu nakładów inwestycyjnych w tej grupie przedsiębiorstw. Regionalne MŚP napotykają jednak na poważne bariery, które utrudniają im procesy inwestycyjne. Analiza tych barier, jak też wykorzystywanych przez firmy źródeł finansowania inwestycji, pozwala na sformułowanie następujących wniosków:

1. Wobec trudności w dostępie do kapitałów obcych i kosztów ich pozyskania zdecydowana większość badanych firm realizowane inwestycje finansuje przede wszystkim ze środków własnych.
2. Nadmierne samofinansowanie utrwala dotychczasowy potencjał małych i średnich przedsiębiorstw, ponadto prowadzi do deformacji w inwestowaniu (odraczane są terminy podejmowania inwestycji i wydłuża się czas ich realizacji).
3. Zjawisko samofinansowania działalności inwestycyjnej występuje głównie w firmach o dobrej i bardzo dobrej sytuacji finansowej.
4. Główną barierą zaciągania kredytów przez małe i średnie przedsiębiorstwa województwa lubelskiego jest cena kredytu.

Przełamanie negatywnych tendencji inwestycyjnych małych i średnich przedsiębiorstw wymaga nie tylko zwiększenia dostępności kredytów bankowych poprzez odpowiednie działania ze strony banków. Istotnym czynnikiem jest też zmiana nastawienia przedsiębiorców do finansowania inwestycji długiem, jak

<sup>12</sup> M. Zaleska, *Pozyskiwanie źródeł finansowania z banków przez małe i średnie przedsiębiorstwa (MŚP) w Polsce. Bariery i próby ich zniesienia – część pierwsza*, Zeszyty Naukowe SGH nr 34, s. 28.

również aktywne współdziałanie państwa w celu stworzenia makroekonomicznych warunków do efektywnej współpracy na linii bank – małe i średnie przedsiębiorstwo.

## **SOURCES OF FINANCING SMALL AND MEDIUM-SIZED COMPANIES' INVESTMENTS AND A DEFORMATION IN THE INVESTING**

### **Summary**

One of the most relevant problems of financial policy in the company concerns the choice of exact capital structure. Decisions concerning capital structure should among other things minimize its cost and assure the profitable influence this structure on the profitability of the company and the maximization its value. In the study the problem of excessive tendency of entrepreneurs to self-financing investment processes has been raised with a special attention to the reasons of this phenomenon.

*Translated by Beata Domańska-Szaruga*