



**AgEcon** SEARCH  
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

*The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library*

**This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.**

**Help ensure our sustainability.**

Give to AgEcon Search

AgEcon Search

<http://ageconsearch.umn.edu>

[aesearch@umn.edu](mailto:aesearch@umn.edu)

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

**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 finansowane środkami własnymi w sytuacji zwiększenia 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 inwestycji<sup>1</sup> 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-

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

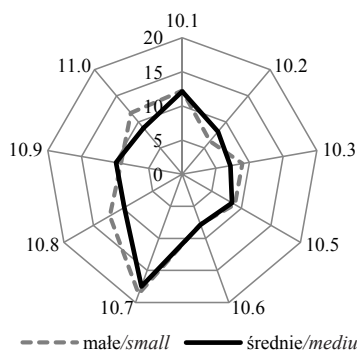
klatury PKD 2007, badaniami objęto PKD 10 i 11, w tym: 10.1 – przetwarzanie i konserwowanie mięsa oraz produkcja wyrobów z mięsa, 10.2 – przetwarzanie i konserwowanie ryb, skorupiaków i mięczaków, 10.3 – przetwarzanie i konserwowanie owoców i warzyw, 10.4 – produkcja olejów i tłuszczów pochodzenia roślinnego 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 napojów<sup>2</sup>. 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%).

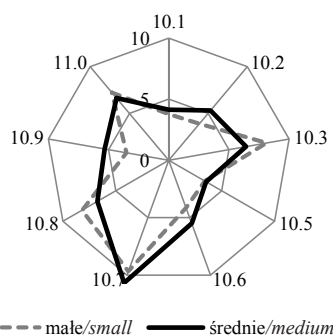
Na rysunkach 3 i 4 przedstawiono rozkład zmiennej przedstawiającej relację nadwyżki finansowej względem aktywów oraz nakładów inwestycyjnych względem aktywów. Relacja mediany



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

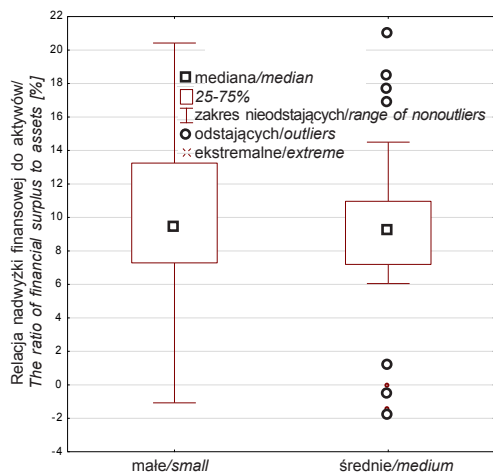


Rysunek 2. Relacja nadwyżki finansowej do przychodów ogółem w latach 2010-2014 [%]

Figure 2. Relation of financial surplus to revenues in total in 2010-2014 [%]

Źródło: opracowanie własne  
Source: own elaboration

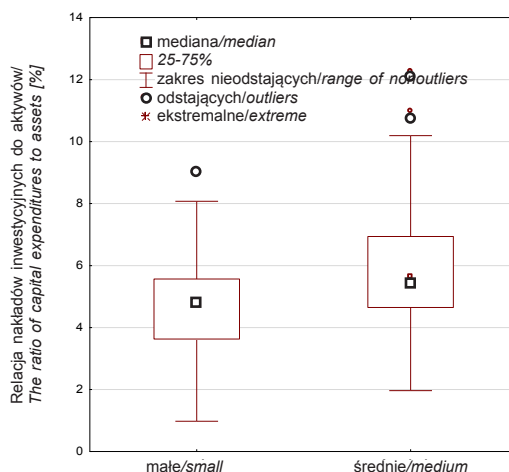
<sup>2</sup> Przeciętny poziom liczebności badanych podmiotów w danej grupie PKD był następujący: 10.1 – 821, 10.2 – 107, 10.3 – 243, 10.4 – 23, 10.5 – 211, 10.6 – 110, 10.7 – 521, 10.8 – 260, 10.9 – 107, 11.0 – 137.



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

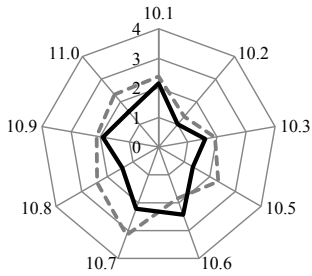
Źródło: opracowanie własne  
Source: own elaboration

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.

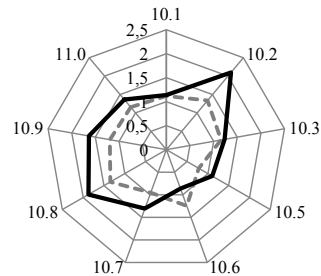
Na rysunku 6 przedstawiono stopę inwestycji jako średnią wielkość w badanym okresie. Wielkość tę obliczono jako relację nakładów na inwestycje do kwoty amortyzacji w badanym okresie. Wskaźnik ten pozwala na ocenę stopnia odtwarzania majątku w przedsiębiorstwach wraz z oceną skali wykorzystania kapitału 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