

# DECYZJE INWESTYCYJNE W PROCESIE RESTRUKTURYZACJI MIKROPRZEDSIĘBIORSTW

<https://doi.org/10.33141/po.2015.09.04>

Przegląd Organizacji, Nr 9 (908), 2015, ss. 26-33

[www.przeглядorganizacji.pl](http://www.przeглядorganizacji.pl)

©Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa (TNOiK)

**Henryk Sobolewski**  
**Sebastian Chęciński**

## Wprowadzenie

Utrwalanie i rozwój gospodarki rynkowej w Polsce wymusza w obszarze teorii i praktyki gospodarczej nowego, bardziej wnikliwego spojrzenia na funkcjonowanie małych, a szczególnie mikroprzedsiębiorstw. Dominująca liczba tych podmiotów we współczesnej gospodarce powoduje, że te przedsiębiorstwa mają coraz większe znaczenie i coraz większy udział w rozwoju całej gospodarki. Dlatego też ich rozwój powinien być ważnym elementem polityki nie tylko samorządowej, ale i państwa. Rozwój przedsiębiorstwa jest m.in. wynikiem strategii inwestycyjnej, a ta z kolei zależy od wielu czynników. Inwestycje podejmowane w przedsiębiorstwach charakteryzują się dużym stopniem niepewności, a nawet ryzyka. Kluczowa dla najmniejszych podmiotów jest kwestia centralnej pozycji właściciela w podejmowaniu decyzji i bezpośrednim zarządzaniu przedsiębiorstwem. Taka postawa właściciela determinuje strukturę kapitału, która cechuje się dominacją kapitału własnego, w znacznej mierze niewystarczającego na sfinansowanie dużych inwestycji.

Myślą przewodnią, a zarazem podstawową tezą tego opracowania jest stwierdzenie, że podstawowym elementem składowym każdej decyzji inwestycyjnej w mikroprzedsiębiorstwach jest samodzielność ekonomiczna i prawna właściciela oraz jego indywidualne motyw i preferencje, a także zasoby posiadanych środków finansowych.

Celem artykułu jest zidentyfikowanie w aspektach teoretycznym oraz praktycznym charakteru inwestycji realizowanych przez mikroprzedsiębiorstwa. W tych

okolicznościach kluczowy problem badawczy niniejszego opracowania dotyczy poznania preferencji przedsiębiorców w zakresie kierunków angażowania zasobów finansowych w świetle badań teoretycznych i weryfikacji ich w badaniach empirycznych. Ich znajomość ma istotne znaczenie zarówno z makro-, jak i mikroekonomicznego punktu widzenia. Wiedza o preferencjach inwestycyjnych mikroprzedsiębiorców pozwala na stymulowanie zachowań inwestycyjnych tych podmiotów oraz może doprowadzić do poprawy efektywności podejmowanych przedsięwzięć inwestycyjnych. Aby zrealizować przyjęty cel, dokonano analizy literatury przedmiotu oraz przeprowadzono badania empiryczne, wykorzystując metodę ankietową.

## *Istota i klasyfikacja inwestycji w świetle literatury przedmiotu*

Przedsięwzięcia inwestycyjne podejmowane przez przedsiębiorstwa charakteryzują się dużym stopniem zróżnicowania. Dysproporcje zachodzące pomiędzy nimi mogą wynikać m.in. z odmiennych celów inwestycyjnych, z indywidualnych możliwości ich przygotowania oraz realizacji, a także z różnego zakresu przedmiotowego (Busse von Colbe, Lassmann, 1990).

W literaturze przedmiotu odnaleźć można szereg różnych klasyfikacji badanego zjawiska. Pierwsze z nich ujmują rozpatrywany problem z punktu widzenia kierunku angażowania kapitału (przedmiotowego zakresu inwestycji). W klasycznej typologii autorstwa

W. Rogowskiego (2013, s. 27) zidentyfikowano dwa rodzaje inwestycji: rzeczowe oraz finansowe. Nieco innej (szerszej) klasyfikacji dokonał z kolei J. Róžański (2006, s. 14), który eksponuje trzy zasadnicze kierunki angażowania środków pieniężnych. Według niego, inwestycje mogą przybierać charakter rzeczowy, finansowy, a także niematerialny.

Z punktu widzenia działalności rozwojowej przedsiębiorstw największe znaczenie mają inwestycje rzeczowe, których istotą jest angażowanie kapitału w dobra o charakterze materialnym (rzeczym). Zdaniem A. Michalak (2007, s. 21), istota inwestycji rzeczowych sprowadza się do wydatkowania środków pieniężnych celem powiększenia majątku trwałego przedsiębiorstwa. Podobnie twierdzi W. Rogowski (2013, s. 28), według którego inwestycje rzeczowe polegają na angażowaniu kapitału w składniki aktywów rzeczowych – rzeczowy majątek trwały oraz wartości niematerialne i prawne (ale w ujęciu praw majątkowych – licencje, znaki towarowe, patenty). W konsekwencji przyrost majątku może prowadzić do wzrostu jego wartości, a także wzrostu określonych dochodów finansowych. Innymi potencjalnymi efektami inwestycji w majątek rzeczowy mogą być przede wszystkim przyrost zdolności produkcyjnych podmiotów gospodarczych, wzrost wartości oraz wzrost konkurencyjności organizacji.

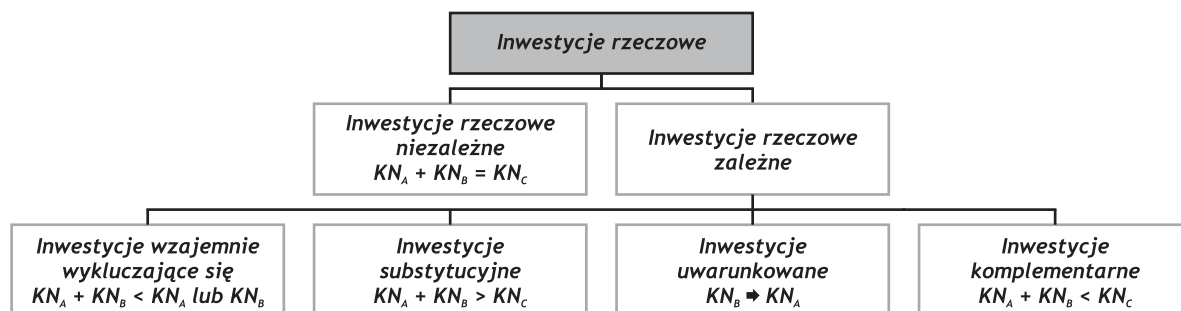
S. Listkiewicz i inni (2004, s. 28–29) wskazują, że inwestycje rzeczowe mogą podlegać dalszej kategoryzacji. Autorzy klasyfikują je w zależności od etapu cyklu życia, w którym znajduje się przedsiębiorstwo. Wyróżnili oni podział inwestycji na dwie grupy: pierwotną oraz wtórną. Pierwszą grupę określają oni także mianem inwestycji założycielskich, ponieważ obejmują one wszelkie nakłady ponoszone w celu rozpoczęcia pracy przedsiębiorstwa. Nabywany jest wówczas majątek niezbędny do prowadzenia określonej działalności. Z kolei druga grupa – inwestycje wtórne – związane są z etapami wzrostu oraz stabilizacji przedsiębiorstwa, a więc podejmowane są one w organizacjach już funkcjonujących. Autorzy wskazują, że mogą one podlegać dalszym podziałom, m.in. z punktu widzenia motywów (celów) realizacji tego typu inwestycji. Rozpatrując problem w takim kontekście, wyróżniają oni inwestycje ukierunkowane na zamianę, modernizację oraz rozwój majątku trwałego.

Warto zaznaczyć, że w polskiej oraz zagranicznej literaturze przedmiotu występuje wiele podobnych podejść do klasyfikacji inwestycji rzeczowych, które podejmowane są przez funkcjonujące przedsiębiorstwa, np. na inwestycje odtworzeniowe, modernizacyjne oraz rozwojowe (Gawron, 1997, s. 15–16). Przykładem innego nazewnictwa tej grupy inwestycji, to inwestycje zastępujące, inwestycje zwiększające skalę oraz inwestycje umożliwiające rozwój nowych rodzajów produkcji i technologii (Johnson, 2000, s. 21). Można zatem stwierdzić, że przytoczone powyżej klasyfikacje inwestycji rzeczowych różnią się od siebie jedynie nazewnictwem, a charakterystyki poszczególnych wariantów inwestycji w wymienionych podejściach są w znacznym zakresie ze sobą zbieżne.

Oceniając poszczególne rodzaje inwestycji można przyjąć, że główną istotą inwestycji odtworzeniowych jest zastępowalność zużytych składników majątkowych. W związku z tym należy uznać, że ten rodzaj inwestycji w zasadzie nie prowadzi do zwiększenia zdolności produkcyjnych przedsiębiorstwa, lecz do utrzymania ich na dotychczasowym, niezmiennym poziomie, z tym że zastępowalność, choć zaliczana do reprodukcji prostej, nosi w sobie częściowo znamiona inwestycji modernizacyjnych (zastępowalne urządzenia i maszyny są najczęściej nowe i noszą znamiona postępu technicznego, a więc zwiększają zdolności produkcyjne w jednostce czasu). Z kolei inwestycje modernizacyjne (zwane również racjonalizacyjnymi) sprowadzają się do zamiany dotychczasowego majątku trwałego na składniki nowsze, które dodatkowo cechują się lepszymi parametrami użytkowymi. W następstwie inwestycji racjonalizatorskich w przedsiębiorstwie mogą wystąpić dodatnie efekty, wyrażające się w zredukowaniu kosztów pracy, zwiększeniu wydajności bądź też podniesieniu jakości wytwarzanych produktów. Natomiast w efekcie inwestycji rozwojowych wzrastają moce wytwórcze organizacji. Wynika z tego, że podejmowanie inwestycji rozwojowych powoduje wzrost składników majątkowych w przedsiębiorstwie, które w konsekwencji prowadzą do przyrostu ilości produkowanych wyrobów lub świadczonych usług (Lücke, 1991, s. 48–49).

Bardzo ciekawej systematyzacji inwestycji rzeczowych dokonali również Levy i Samat (1986, s. 20–23), a także Johnson (2000, s. 28). Została ona zaprezentowana na rysunku 1. Wynika z niego, że autorzy przeprowadzili podział inwestycji rzeczowych według zależności ekonomicznej, co pozwoliło im zidentyfikować zależności pomiędzy korzyściami ekonomicznymi płynącymi z przedsięwzięć inwestycyjnych. Zależności te opisują wpływ jednej inwestycji na korzyści płynące z innej inwestycji rzeczowej lub korzyści uzyskiwane z działalności przedsiębiorstwa. Według autorów, poszczególne inwestycje realizowane w ramach jednego przedsięwzięcia mogą być od siebie wzajemnie zależne oraz niezależne. W wypadku inwestycji niezależnych nie występuje wzajemne oddziaływanie poszczególnych przedsięwzięć inwestycji na siebie. Z kolei w wypadku inwestycji zależnych taki wpływ jest obecny. Można wyróżnić przedsięwzięcia, w których jedna inwestycja powoduje wzrost korzyści generowanych przez drugą inwestycję. Opisaną zależność określa się mianem inwestycji komplementarnych. Natomiast w wypadku inwestycji wzajemnie uwarunkowanych korzyści płynące z jednej inwestycji rzeczowej są zależne od uzyskania korzyści z innej inwestycji. Korelacja ujemna występuje w warunkach zmniejszenia korzyści generowanych przez jedną inwestycję spowodowanych realizacją innej inwestycji – inwestycje substytucyjne. Najwyższy stopień ujemnej zależności występuje w sytuacji, gdy realizacja jednej inwestycji wyklucza podejmowanie innej – inwestycje wzajemnie wykluczające się.

Należy zaznaczyć, że poza scharakteryzowanymi powyżej możliwościami klasyfikacji inwestycji rzeczowych, w bardzo obszernej w tym zakresie literaturze przedmiotu



gdzie:

$KN_A$  - korzyść osiągnięta z realizacji inwestycji A,

$KN_B$  - korzyść osiągnięta z realizacji inwestycji B,

$KN_C$  - suma korzyści osiągniętych z łącznej realizacji inwestycji A i B

Rys. 1. Klasyfikacja inwestycji rzeczowych według kryterium zależności ekonomicznej

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Johnson, 2000, s. 28)

Tab. 1. Wybrane kryteria klasyfikacji inwestycji rzeczowych

Kryterium	Klasyfikacja
Cel inwestycji (1)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. zastępujące istniejące obiekty,</li> <li>2. zwiększające skalę dotychczasowej działalności,</li> <li>3. strategiczne,</li> <li>4. wynikające z potrzeby poprawy bezpieczeństwa pracy, ekologii czy też dostosowywania działalności przedsiębiorstwa do obowiązujących przepisów, a nie bezpośrednio finansowych przesłanek</li> </ol>
Cel inwestycji (2)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. utrzymanie działalności,</li> <li>2. obniżenie kosztów,</li> <li>3. rozwijanie istniejących produktów lub rynków,</li> <li>4. ekspansja na nowe rynki lub wprowadzenie nowych produktów,</li> <li>5. dotyczące bezpieczeństwa pracy i ochrony środowiska</li> </ol>
Metody oceny efektywności	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. konwencjonalne, które są integralnie związane z dotychczasowym profilem działalności przedsiębiorstwa,</li> <li>2. dyskrejonalne, które nie wywodzą się integralnie z dotychczasowej działalności przedsiębiorstwa, są rezultatem prac nad rozwojem strategicznym i w tym sensie odzwierciedlają dążenia i długofalowe cele organizacji, a ich realizacja zapewnia przedsiębiorstwu rozwój</li> </ol>
Cykl życia przedsięwzięcia	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. krótkoterminowe – cykl realizacji do trzech miesięcy, cykl życia przedsięwzięcia do pięciu lat,</li> <li>2. średnioterminowe – cykl realizacji od trzech do dwunastu miesięcy, cykl życia przedsięwzięcia od pięciu do dziesięciu lat,</li> <li>3. długoterminowe – cykl realizacji powyżej dwunastu miesięcy, cykl życia przedsięwzięcia powyżej dwudziestu lat</li> </ol>
Efekty uzyskane z działalności inwestycyjnej	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. produkcyjne,</li> <li>2. nieprodukcyjne</li> </ol>
System realizacji	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. realizowane systemem gospodarczym,</li> <li>2. realizowane systemem zleconym</li> </ol>
Źródło finansowania	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. środki własne inwestora,</li> <li>2. środki obce (kredyt, pożyczka, dotacje),</li> <li>3. mieszane (środki własne i obce)</li> </ol>
Udział w tworzeniu majątku trwałego	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. zakupowe – wymagające tylko zakupu majątku,</li> <li>2. budowlane – wymagające różnych prac budowlano-montażowych i dłuższego okresu realizacji</li> </ol>
Stan zaawansowania	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. projektowane,</li> <li>2. nowo rozpoczęte,</li> <li>3. kontynuowane,</li> <li>4. oddane do użytku</li> </ol>
Rodzaj korzyści	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. obniżenie kosztów,</li> <li>2. zwiększenie sprzedaży istniejących produktów,</li> <li>3. redukcja ryzyka,</li> <li>4. rozwój nowych rodzajów działalności,</li> <li>5. inwestycje typu socjalnego</li> </ol>

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Rogowski, 2013, s. 34-37)

znaleźć można wiele innych, aczkolwiek w dużym stopniu zbieżnych (w stosunku do opisanych powyżej) ujęć omawianego zagadnienia. Bardzo wnikliwą charakterystykę stosowanych typologii inwestycji rzeczowych zaproponował W. Rogowski. Na podstawie jego badań dokonano wyboru, zdaniem autorów, najważniejszych kryteriów podziału inwestycji rzeczowych, które zestawiono w tabeli 1.

Zaprezentowane zestawienie stanowi odzwierciedlenie wieloaspektowości omawianej problematyki. W zależności od indywidualnych motywów oraz preferencji gospodarujące przedsiębiorstwa mają możliwość podejmowania bardzo zróżnicowanych przedsięwzięć inwestycyjnych. Należy jednak podkreślić, że wśród wielu kryteriów klasyfikacji inwestycji wyodrębnić można takie, które mają charakter podstawowy, bowiem odnoszą się do cech ekonomicznych inwestycji, oraz charakter uzupełniający (dodatkowy). Wśród dodatkowych kryteriów klasyfikacji inwestycji wyróżnić można m.in. przedmiot inwestycji, powód inwestycji, zakres i obszar inwestycji. Zastosowanie uzupełniających wyróżników może być przede wszystkim wykorzystywane do przedstawienia i jednoznacznego rozgraniczenia konkretnych problemów inwestycyjnych.

## Metoda badawcza

Głównym narzędziem badań empirycznych był kwestionariusz ankiety, w którym proszono respondentów o określenie cech (w pytaniach zamkniętych), którymi charakteryzowały się przedsięwzięcia inwestycyjne zrealizowane w dotychczasowej działalności przedsiębiorcy. Specyfika problemu badawczego przesądziła o przyjęciu metody badań ilościowych, w której zastosowano narzędzia: analizę porównawczą, wskaźniki struktury, średnie arytmetyczne oraz hierarchię ważności.

Do próby badawczej zakwalifikowano 177 mikroprzedsiębiorstw, które zgodnie z przyjętymi kryteriami (najważniejsze znaczenie miało PKD), przynależały do jednej z trzech wyodrębnionych dziedzin działalności: produkcyjnej, produkcyjno-usługowej lub okołoprodukcyjnej. Dobór jednostek typowych do próby badawczej miał charakter celowy. Wykorzystano także metodę kuli śnieżkowej.

W toku badań przeprowadzonych na przełomie lat 2013/2014 ustalono, że przedsiębiorstwa, które zakwalifikowano do badanej próby, podejmowały inwestycje, pomiędzy którymi zachodziły znaczne dysproporcje. Różnice wynikały przede wszystkim z różnych kierunków angażowania kapitału, odmiennych celów inwestycyjnych, systemów realizacji inwestycji, rynków, na których pozyskiwano środki trwałe oraz długości cyklu życia zakończonych przedsięwzięć inwestycyjnych. W związku z tym utrudnione było stworzenie spójnego oraz jednolitego portretu inwestycji zrealizowanych przez badaną zbiorowość. Dlatego też poddano je charakterystyce z punktu widzenia wyszczególnionych kryteriów klasyfikacji. Należy bowiem podkreślić, że zarówno w praktyce gospodarczej, jak i literaturze przedmiotu kryteria te powszechnie uznawane są za podstawowe właściwości, umożliwiające deskrypcję przedsięwzięcia inwestycyjnego.

Nadmienić należy, że łączna liczba wskazań respondentów przy poszczególnych kryteriach klasyfikacji inwestycji była w niektórych przypadkach większa niż liczba mikroprzedsiębiorstw objętych badaniem. Respondenci charakteryzowali bowiem wszystkie z dotychczas zrealizowanych inwestycji. Świadczyć to może o ich wysokiej skłonności inwestycyjnej.

## Charakterystyka inwestycji zrealizowanych przez badane mikroprzedsiębiorstwa

Pierwsze z wyszczególnionych kryteriów, według których klasyfikowano inwestycje, zrealizowane przez badaną zbiorowość, dotyczyło miejsca ich realizacji. Pojęcie to rozumiano jako miejsce, w którym generowane są efekty ze zrealizowanego przedsięwzięcia (np. wzrost mocy wytwórczych, zwiększenie przychodów ze sprzedaży itp.). Z przetworzonego materiału empirycznego wynika, że wszystkie podmioty zaklasyfikowane do badanej próby realizowały wyłącznie inwestycje krajowe (177 wskazań). Nie odnotowano natomiast ani jednego przypadku inwestycji zagranicznej.

Kolejnym kryterium klasyfikacji inwestycji był kierunek angażowania środków pieniężnych (rys. 2). Respondenci dokonywali wyboru spośród trzech wyszczególnionych rodzajów inwestycji: rzeczowych, niematerialnych oraz finansowych.

Dominująca liczba mikroprzedsiębiorstw podejmowała inwestycje o charakterze rzeczowym (168 wskazań, 94,9% zbiorowości). Obejmowały one szerokie spektrum nakładów, których celem była wymiana, modernizacja oraz powiększenie istniejących środków trwałych. Szczególnym wypadkiem tego rodzaju inwestycji jest zakup nowego wyposażenia produkcyjnego, związanego z rozszerzeniem domen działalności, który został zrealizowany przez kilka badanych podmiotów. Motywacja przedsiębiorców do podejmowania tego typu inwestycji wynikała z kilku przyczyn, wśród których wymienić należy przede wszystkim: dążenie do poprawy jakości wytwarzanych produktów, podniesienia rentowności przedsiębiorstwa, dostosowania działalności do wymagań kooperujących przedsiębiorstw, dostosowania działalności do zmiennych uregulowań prawnych, poprawy zewnętrznego wizerunku mikroprzedsiębiorstwa oraz jego pozycji konkurencyjnej itp.

Należy zaznaczyć, że podejmowanie inwestycji rzeczowych stanowi dla badanych jedno z największych wyzwań. Wśród zasadniczych powodów takiego stanu rzeczy wymienić należy z jednej strony wysoki poziom nakładów finansowych ponoszonych na ich zrealizowanie, z drugiej zaś długoterminowy charakter tego typu inwestycji. Angażowanie kapitału w rzeczowe zasoby majątku jest bowiem związane z bardzo długim okresem zwrotu środków poniesionych na jego pozyskanie. W toku badań ustalono, że okres zwrotu niektórych inwestycji zrealizowanych przez badane mikroprzedsiębiorstwa wynosił ponad 10 lat. Dlatego też respondenci wychodzili z założenia, że wszelkie decyzje

dotyczące inwestycji rzeczowych mają dla nich znaczenie strategiczne. Ich podejmowanie każdorazowo poprzedzone było dokładnym zanalizowaniem wszelkich „za” i „przeciw”. Błędne decyzje dotyczące kierunków wydatkowania zasobów finansowych prowadzą bowiem do wystąpienia w przedsiębiorstwie negatywnych skutków, które są trudne do odwrócenia. W skrajnych przypadkach ich następstwem może być bankructwo mikroprzedsiębiorstwa.

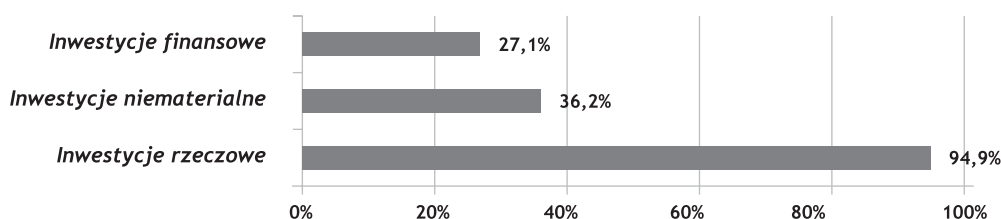
Kolejny kierunek angażowania kapitału dotyczył inwestycji niematerialnych. Ten rodzaj inwestycji zrealizowały 64 mikroprzedsiębiorstwa, stanowiące 36,2% zbiorowości. W toku badań ustalono, że respondenci ponosili wydatki na zakup koncesji, licencji oraz know-how. W badanej próbie nie stwierdzono natomiast żadnych inwestycji, których celem byłyby prace badawczo-rozwojowe. Przedsiębiorcy, którzy podejmowali tego typu aktywność inwestycyjną, kierowali się najczęściej chęcią rozwoju przedsiębiorstwa, dążeniem do poprawy opinii oraz reputacji przedsiębiorstwa wśród obecnych oraz potencjalnych klientów, a także chęcią wypracowania przewagi konkurencyjnej. Natomiast mikroprzedsiębiorstwa, które nie realizowały tego typu inwestycji, wśród najczęściej wymienianych przyczyn takiego stanu rzeczy wskazywały na wysokie koszty inwestycji w kapitał intelektualny, trudności w jednoznacznym określeniu efektów z inwestycji niematerialnych, a także brak woli do rozwijania działalności.

Badani mikroprzedsiębiorcy zaznaczyli, że zdają sobie sprawę z rosnącego znaczenia inwestycji w kapitał intelektualny. W wywiadach pogłębionych podkreślali bowiem, że czynniki, takie jak wiedza, technologia organizacyjna, stosunki z klientami, umiejętności zawodowe w istotnym stopniu wpływają na możliwość redukcji kosztów działalności, poprawy wyniku finansowego oraz poprawy pozycji rynkowej przedsiębiorstwa. Wskazywali także, że rosnąca rola innowacji niejako wymusza angażowanie zasobów finansowych w kapitał intelektualny. W toku badań podkreślali oni również, że planują podjęcie tego typu inwestycji w przyszłości.

Dane na rysunku 2 wskazują, że trzecim kierunkiem angażowania kapitału, który wyszczególniono w narzędziu badawczym, były inwestycje w aktywa finansowe. Działalność taką podjęło 48 mikroprzedsiębiorstw, co stanowi 27,1% zbiorowości. Podstawowym celem związanym z podejmowaniem tych inwestycji była chęć zagospodarowania wolnych zasobów finansowych, gdyż ten rodzaj inwestycji nie jest bezpośrednio związany z prowadzoną działalnością wytwórczą badanych jednostek. Mikroprzedsiębiorcy lokowali kapitał zarówno na okresy krótko-, jak i długoterminowe. Wśród podstawowych rodzajów inwestycji finansowych najczęściej wskazywano na lokaty bankowe. Kapitał powierzano również funduszom inwestycyjnym. Mniejszą popularnością cieszyły się natomiast inwestycje w akcje oraz obligacje.

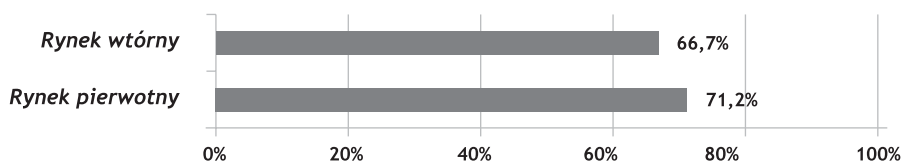
Przedsięwzięcia inwestycyjne zrealizowane przez podmioty stanowiące badaną populację zostały również poddane klasyfikacji z punktu widzenia źródeł pozyskiwania rzeczowego majątku, tj. rynku, na którym majątek ten został zakupiony (rys. 3). Wyróżniono dwa warianty odpowiedzi: rynek pierwotny oraz rynek wtórny. Zaznaczyć należy jednak, że nie można dostrzec wyraźnej dominacji któregośkolwiek z wyróżnionych źródeł pozyskiwania majątku. Co prawda przeważały zakupy dokonywane na rynku pierwotnym (71,2% wskazań), jednakże różnica pomiędzy drugim z wyszczególnionych wariantów (rynkiem wtórnym) jest nieznaczna (66,7% wskazań).

Brak wyraźnej tendencji w zakresie źródeł pozyskiwania majątku spowodował, że kwestię tę poddano dalszej analizie. Należy jednak podkreślić, że nie można dostrzec wyraźnej prawidłowości pomiędzy rodzajem rynku, na którym pozyskiwany jest majątek, a bieżącą sytuacją finansową przedsiębiorstwa. Zależności nie są dostrzegalne także z punktu widzenia rozmiarów przychodów ze sprzedaży oraz domeny działalności przedsiębiorstwa, a także czasu funkcjonowania przedsiębiorstwa na rynku. W wywiadach pogłębionych respondenci wyjaśniali jednak, że poszczególne decyzje dotyczące źródeł pozyskiwania majątku produkcyjnego są zależne od szeregu



Rys. 2. Charakter zrealizowanych przedsięwzięć inwestycyjnych ze względu na kierunek angażowania środków pieniężnych

Źródło: opracowanie własne



Rys. 3. Charakter zrealizowanych przedsięwzięć inwestycyjnych ze względu na rodzaj rynku transakcji

Źródło: opracowanie własne

czynników, do których zaliczyć należy przede wszystkim: rodzaj majątku oraz koszt jego zakupu, funkcjonowanie rynku wtórnego danego dobra, stan techniczny używanych środków trwałych itp. Należy zatem podkreślić, że nie można wskazać jednej, zasadniczej przesłanki oddziałującej na decyzje przedsiębiorców w zakresie źródeł pozyskiwania majątku. Są one bowiem zależne od szeregu różnych, wzajemnie uzupełniających się czynników.

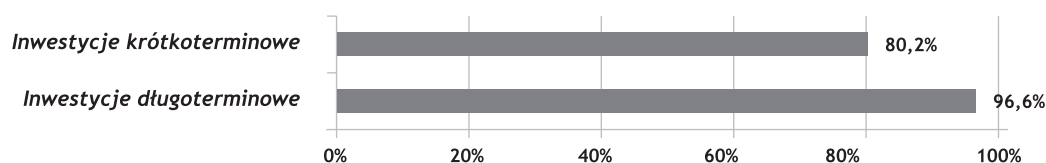
Rozpatrując charakter przedsięwzięć inwestycyjnych zrealizowanych przez mikroprzedsiębiorstwa uczestniczące w badaniu, pod uwagę brano także kryterium związane z cyklem życia przedsięwzięcia inwestycyjnego (rys. 4). Pojęcie cykl życia inwestycji rozumiano jako okres, w którym jest ona eksploatowana oraz/lub generuje korzyści. Respondenci mieli możliwość dokonania wyboru spośród dwóch wariantów odpowiedzi: inwestycji krótkoterminowych oraz inwestycji długoterminowych. Dominująca liczba mikroprzedsiębiorstw angażowała kapitał w przedsięwzięcia, których okres eksploatacji wynosi powyżej roku (171 wskazań; 96,6% próby). Jednakże z nieznaną niższą częstotliwością przedsiębiorcy podejmowali również inwestycje krótkoterminowe (142 wskazania; 80,2% próby).

Dominujący udział inwestycji o charakterze długoterminowym jest następstwem angażowania kapitału w majątek rzeczowy, których okres eksploatacji wynosi kilka, kilkanaście, a nawet kilkadziesiąt lat. Powołując się na wyjaśnienia respondentów, podkreślić należy, że średni wiek maszyn wykorzystywanych przez badane jednostki wynosi 15–20 lat. Dodatkowo zaznaczyć należy, że bardzo często okres zwrotu niektórych urządzeń wynosi ponad 10 lat. Można zatem podkreślić, że zasadniczą przyczyną długiego okresu eksploatacji maszyn i urządzeń produkcyjnych są wysokie koszty ich zakupu. Choć majątek wykorzystywany w działalności operacyjnej badanych jednostek nie był najczęściej zaawansowany technologicznie, to koszty jego pozyskania i tak były bardzo wysokie. W związku z tym krótki okres ich użytkowania byłby nieuzasadniony zarówno z punktu widzenia racjonalności gospodarowania majątkiem, jak i opłacalności ekonomicznej.

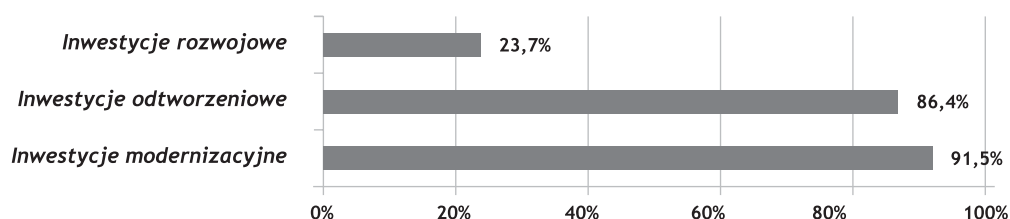
Ostatnim z kryteriów charakteryzujących zrealizowane przez badaną zbiorowość przedsięwzięcia inwestycyjne był cel podejmowania aktywności inwestycyjnej. Wyszczególniono trzy warianty odpowiedzi: inwestycje odtworzeniowe, modernizacyjne oraz rozwojowe (rys. 5).

Z przetworzonego materiału empirycznego wynika, że dominująca grupa mikroprzedsiębiorstw zrealizowała przedsięwzięcia inwestycyjne o charakterze modernizacyjnym (162 wskazania; 91,5% zbiorowości). W toku badań ustalono, że zakres tych inwestycji był bardzo zróżnicowany. Obejmował bowiem modernizację pojedynczych maszyn, urządzeń, aparatów, środków transportowych, budynków, budowli itp. lub większych grup środków trwałych powiązanych funkcjonalnie. Motywacja przedsiębiorców do unowocześniania majątku rzeczowego wynikała głównie z dążenia do obniżenia kosztów własnych produkcji przez zwiększenie mechanizacji i automatyzacji produkcji, a także z chęci podniesienia zdolności produkcyjnej lub usługowej przedsiębiorstwa. Zdaniem badanych, inwestycje modernizacyjne stanowią bardzo efektywną formę inwestowania, gdyż umożliwiają intensyfikację produkcji oraz zmniejszenie pracochłonności i materiałochłonności przy stosunkowo niskich nakładach inwestycyjnych. Nakłady te obejmowały koszty rekonstrukcji wyposażenia maszyn i urządzeń (koszty zakupu wysokowydajnego wyposażenia) oraz nakłady na roboty budowlano-montażowe, które ograniczają się jedynie do uzyskania dodatkowych powierzchni przez rozbudowę, adaptację i zmianę dotychczasowego przeznaczenia obiektów (ten kierunek inwestowania stanowił preferowaną formę inwestowania).

Z kolei inwestycje o charakterze odtworzeniowym zrealizowano w 153 mikroprzedsiębiorstwach (86,4% zbiorowości). Zasadniczym celem podejmowania tego typu inwestycji było utrzymanie dotychczasowych zdolności produkcyjnych na niezmiennym poziomie. Badani wskazywali, że najczęściej obejmowały one wydatki związane z zakupem części eksploatacyjnych do posiadanych środków trwałych. Respondenci podkreślali bowiem, że wymiana części eksploatacyjnych stanowi



Rys. 4. Charakter zrealizowanych przedsięwzięć inwestycyjnych ze względu na długość cyklu życia inwestycji  
Źródło: opracowanie własne



Rys. 5. Charakter zrealizowanych przedsięwzięć inwestycyjnych ze względu na cel inwestycji  
Źródło: opracowanie własne

dla nich często duże obciążenie finansowe, ponieważ ich pozyskanie jest kosztowne. Nie zidentyfikowano natomiast innego zakresu przedmiotowego inwestycji o charakterze odtworzeniowym. Podkreślić należy bowiem, że w praktyce inwestycje odtworzeniowe w czystej postaci występują bardzo rzadko. W okresie bardzo szybkich zmian technologicznych trudno bowiem znaleźć inwestycję rzeczową, która nie wiązałaby się z zakupem bardziej zaawansowanej technologii, dającej większe możliwości rynkowe, czy charakteryzującej się niższymi kosztami eksploatacji niż używana obecnie.

Inwestycje o charakterze rozwojowym podejmowało natomiast najmniej uczestniczących w badaniu podmiotów. Zidentyfikowano 42 wskazania, co stanowi 23,7% badanej zbiorowości. Stanowi to potwierdzenie wcześniejszych wniosków o niskiej skłonności respondentów do rozwijania działalności, rozumianej jako podejmowanie przedsięwzięć inwestycyjnych w celu zwiększenia zdolności wytwórczych, wejścia na nowe rynki zbytu czy też wdrożenia nowych produktów itp. Inwestycje rozwojowe badanych mikroprzedsiębiorstw obejmowały szerokie spektrum wydatków, w ramach których zidentyfikowano nakłady na kapitał intelektualny oraz majątek rzeczowy (produkcyjne środki trwałe oraz nieruchomości). Celem inwestycji w kapitał intelektualny było przede wszystkim pozyskanie licencji, koncesji oraz certyfikatów. Natomiast inwestycje rozwojowe w majątku rzeczowym związane były z nakładami na pozyskanie zaawansowanych technologicznie maszyn i urządzeń produkcyjnych, a także inwestycji w nowe budynki i budowle.

## Podsumowanie

**P**odejmowanie każdego przedsięwzięcia inwestycyjnego uzależnione jest od różnorodnych przesłanek, które oddziałują na zachowania inwestycyjne przedsiębiorców. Liczne ujęcia działalności inwestycyjnej, a także trudności definicyjne oraz brak porozumienia w kwestii dotyczącej kształtujących ją czynników powodują, że nieustannie poszukiwane są odpowiedzi na pytania odnoszące się do preferencji przedsiębiorców w zakresie obszarów, w których oni inwestują. Przeprowadzone badania wskazały, że mikroprzedsiębiorcy najczęściej podejmują się realizacji przedsięwzięć stosunkowo prostych. Dodatkowo należy zaznaczyć, że ich skala, mierzona poziomem zaangażowanego kapitału, jest niewielka. Ponadto dowiedziono także, że przedsiębiorcy inwestują najczęściej w projekty rzeczowe o charakterze modernizacyjnym, co w konsekwencji wpływa na niski stopień innowacyjności mikroprzedsiębiorstw. Dlatego też obecnie podejmowane są próby stymulowania proinnowacyjnych zachowań mikroprzedsiębiorców. Działania te odbywają się m.in. za pośrednictwem funduszy europejskich, które w szczególności wspierają inwestycje w przedsięwzięcia innowacyjne, badawczo-rozwojowe itp.

W niniejszym opracowaniu zidentyfikowano cechy, którymi odznaczają się inwestycje podejmowane przez najmniejsze podmioty gospodarcze. Poczynione rozwa-

żania mogą zostać wykorzystane zarówno przez samych przedsiębiorców, jak i różne organizacje zajmujące się wspieraniem działalności najmniejszych przedsiębiorstw, aby jeszcze lepiej poznać ich potrzeby inwestycyjne.

Należy także podkreślić, że konieczne jest podjęcie dalszych badań, które pozwolą jeszcze lepiej poznać preferencje mikroprzedsiębiorców w zakresie podejmowanych inwestycji. Wśród najważniejszych problemów badawczych w tym obszarze można wymienić przede wszystkim określenie źródeł finansowania inwestycji, zidentyfikowanie przesłanek, które stymulują lub/ oraz ograniczają skłonność inwestycyjną przedsiębiorców, a także scharakteryzowanie sposobów oraz narzędzi realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych w zależności od ich typów.

---

**prof. dr hab. Henryk Sobolewski**  
**Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu**  
**Wydział Zarządzania**  
 e-mail: [h.sobolewski@ue.poznan.pl](mailto:h.sobolewski@ue.poznan.pl)

---

**dr Sebastian Chęciński**  
**Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu**  
**Wydział Zarządzania**  
 e-mail: [sebastian.checinski@ue.poznan.pl](mailto:sebastian.checinski@ue.poznan.pl)

## Bibliografia


- [1] Busse von Colbe B., Lassmann G. (1990), *Investiontheorie*, Berlin.
- [2] Gawron H. (1997), *Ocena efektywności inwestycji*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 1997.
- [3] Johnson H. (2000), *Ocena projektów inwestycyjnych*, Wydawnictwo K.E. Liber s.c., Warszawa.
- [4] Levy H., Samat M. (1986), *Capital Investment and Financial Decisions*, Prentice Hall International, New York.
- [5] Listkiewicz J., Listkiewicz S., Niedziółka P., Szymczak P. (2004), *Metody realizacji projektów inwestycyjnych: planowanie, finansowanie, ocena*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk.
- [6] Lücke W. (1991), *Investitionlexikon*, Verlag Vahlen, München.
- [7] Michalak A. (2007), *Finansowanie inwestycji w teorii i praktyce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- [8] Rogowski W. (2013), *Rachunek efektywności przedsięwzięć inwestycyjnych*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- [9] Różański J. (red.), (2006), *Inwestycje rzeczowe i kapitałowe*, Difin, Warszawa.

## *Investments Decisions in the Process of Microenterprise Restructuring*

---

### Summary

The aim of the paper was to identify in the practical and theoretical context the nature of investments carried out by microenterprises. In the paper, a vast body of literature on



investments was presented. Moreover, on the basis of empirical research investments carried out by the smallest enterprises were presented. The study was based on the results of the investments projects on a sample of 177 micro-enterprises operating in Poznan at the turn of 2013–2014. The study revealed that micro-entrepreneurs most often took on relatively simple projects. In addition, it should be noted

that the scope of investments in terms of capital amount was low. Moreover, entrepreneurs invested most often in projects related to modernization.

**Keywords**

investments, investment process, microenterprise

---