http://dx.doi.org/10.18778/7969-096-1.03

**Sebastian Chęciński**[*]
**Henryk Sobolewski**[**]

# PRZESŁANKI PODEJMOWANIA PRZEDSIĘWZIĘĆ INWESTYCYJNYCH W MIKROPRZEDSIĘBIORSTWACH

## 1. 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. Biorąc pod uwagę dominującą liczbę tych podmiotów we współczesnej gospodarce rynkowej obserwuje się, że te przedsiębiorstwa mają coraz większe znaczenie i coraz większy udział w rozwoju całej gospodarki. Dlatego też rozwój tych mikroprzedsiębiorstw jest ważnym elementem strategii polityki nie tylko samorządowej, ale i państwa. Rozwój jest wynikiem strategii inwestycyjnej, a ta z kolei zależy od wielu czynników. Inwestycje a raczej w tym wypadku powinniśmy mówić o przedsięwzięciach inwestycyjnych podejmowanych przez mikroprzedsiębiorstwa charakteryzują się dużym stopniem niepewności a nawet ryzyka. Kluczowa dla tych miniprzedsiębiorstw 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 dużej mierze niewystarczającego na decyzje inwestycyjne.

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 motywy i preferencje. Tak, więc procesy rozwoju mikroprzedsiębiorstwa kształtowane są, między innymi, przez zmiany

[*] Mgr, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Katedra Zarządzania i Analizy Zasobów Przedsiębiorstwa.
[**] Prof. dr hab., Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Katedra Zarządzania i Analizy Zasobów Przedsiębiorstwa.

jego struktur własnościowych w wyniku zwiększenia udziału kapitału obcego w celach rozwojowych.

Celem niniejszego artykułu jest zidentyfikowanie w aspekcie teoretycznym oraz praktycznym przesłanek podejmowania działalności inwestycyjnej przez mikroprzedsiębiorstwa. W tych okolicznościach kluczowym zagadnieniem niniejszego opracowania jest ocena siły i kierunku wpływu czynników na podejmowanie decyzji działalności inwestycyjnej w świetle badań teoretycznych i weryfikacji ich w badaniach empirycznych.

W opracowaniu wykorzystano wyniki badań sondażowych, które przeprowadzone zostały w roku 2013 wśród 177 mikroprzedsiębiorstw funkcjonujących w Poznaniu.

## 2. PRZESŁANKI PODEJMOWANIA DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ

Inwestowanie pojmowane jako proces wydatkowania środków inwestora w celu powiększenia jego bogactwa, znajduje się pod wpływem oddziaływania różnorodnych przesłanek, które mogą zarówno motywować, jak i ograniczać skłonność inwestycyjną przedsiębiorstw[1]. Z uwagi na znaczną liczbę takich bodźców, w literaturze przedmiotu podejmowane są próby ich sklasyfikowania w jednorodne grupy.

Rozważania na ten temat prowadziła m. in. M. Papiernik-Wojdera. Przywołała ona typologie autorstwa: D. A. Haya i D. J. Morrisa, K. Marcinka oraz H. Towarnickiej[2]. W każdej z przytoczonych przez autorkę klasyfikacji, które zamieszczone zostały w tab. 1, dostrzec można odmienne poglądy na omawianą problematykę.

Z danych zawartych w tab. 1 wyraźnie widać, że wskazanie przesłanek podjęcia decyzji inwestycyjnych przez D. A. Haya i D. J. Morrisa jest bardzo syntetyczne. Wymienione przez autorów przesłanki, bez wątpienia, mają bardzo istotny wpływ na decyzje inwestycyjne podejmowane w każdej organizacji. Autorzy wskazują, że jedną z najważniejszych przesłanek wpływających na skłonność inwestycyjną przedsiębiorstw, umieszczając ją na pierwszym miejscu, jest rozmiar przyszłego popytu na produkty lub usługi dostarczane przez przedsiębiorstwo. Równie istotny zbiór determinant tworzą czynniki o charakterze podażowym, na które składają się przede wszystkim wysokość koniecznych nakładów inwestycyjnych. Ponadto szczególne znaczenie do tego zbioru prze-

[1] Według H. Merkle pojęcie skłonność (gotowość) inwestycyjna sygnalizuje zamiar podjęcia inwestycji przez przedsiębiorstwo, jednak zamiar ten może pozostać niezrealizowany. Por. H. Merkle, *Investition und Investitionsplanung*, Gabler Verlag, Wiesbaden 1980, s. 442.

[2] M. Papiernik-Wojdera, *Przesłanki realizacji projektów gospodarczych*, [w:] J. Duraj (red.), *Metody oceny projektów gospodarczych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2006, s. 42–49.

słanek przywiązują autorzy do źródła finansowania inwestycji, a także dostępności zasobów – zarówno ludzkich, jak i materialnych. Autorzy sugerują również, że niezależnie od przesłanek popytowo-podażowych, należy w decyzjach inwestycyjnych brać pod uwagę sytuację gospodarczą oraz polityczną danego kraju. Zaliczają do tego zbioru przesłanek nastroje społeczne odnoszące się w szczególności do warunków prowadzenia działalności gospodarczej, takie jak polityka fiskalna czy wysokość stóp procentowych.

Tabela 1

Wybrane przesłanki wpływające na skłonność inwestycyjną

| Autor | Klasyfikacja |
|---|---|
| D. A. Hay<br>D. J. Morris | 1) popytowe – ilość i cena produktów, które przedsiębiorstwo może sprzedać,<br>2) podażowe – ponoszone koszty, dostępność kapitału, zasobów pracy, materiałów, surowców, maszyn i urządzeń,<br>3) polityka państwa – polityka fiskalna, monetarna, kursy walut, stopy procentowe. |
| K. Marcinek | 1) zjawiska o charakterze ekonomicznym i społecznym – będące poza kontrolą przedsiębiorstwa (preferencje konsumentów, żądania ugrupowań ekologicznych, polityka gospodarcza rządu),<br>2) inflacja (jej wpływ oddziałuje na poziom stóp procentowych, a w konsekwencji prowadzi do trudności w ustalaniu wysokości nakładów inwestycyjnych, prognozowaniu zysków z przedsięwzięcia, ustaleniu kosztu kapitału),<br>3) zjawiska gospodarcze o charakterze operacyjnym (wpływają na wyniki operacyjne przedsiębiorstw – do tej grupy zalicza się przede wszystkim: wrażliwość analizowanego przedsięwzięcia, ryzyko sprzedaży, koszt i dostępność surowców, konkurencję). |
| H. Towarnicka | 1) dotyczące produkcji i wyników (wzrost produkcji krajowej i/lub zagranicznej, zmiana profilu produkcji, dywersyfikacja oferty rynkowej, obniżenie kosztów produkcji, realizacja zamówień rządowych, wzrost przychodów, zwiększenie zysku),<br>2) związane z rzeczowym majątkiem trwałym (wysoki stopień zużycia fizycznego i ekonomicznego majątku, wysoka awaryjność maszyn, wymagania wynikające z postępu technicznego),<br>3) inne (restrukturyzacja przedsiębiorstwa, opanowanie nowego segmentu rynku, redukcja zatrudnienia, ochrona środowiska naturalnego, wymagania bhp, pomnażanie kapitału przez transakcje na rynku kapitałowym). |

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Papiernik-Wojdera, *Przesłanki realizacji projektów gospodarczych*, [w:] J. Duraj (red.), *Metody oceny projektów gospodarczych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2006, s. 43–45.

W drugim z wymienionych podejść, którego autorem jest K. Marcinek, również widzimy trzy podstawowe zbiory przesłanek decyzji inwestycyjnych, z tą jednak różnicą, że poszczególne zbiory przesłanek są bardziej rozbudowane,

lub inaczej bardziej uszczegółowione. Według autora, w pierwszej kolejności, impulsami, które oddziałują na decyzje inwestycyjne podejmowane w przedsiębiorstwach są przede wszystkim wymagania różnych grup interesariuszy (klientów, organizacji, a także uwarunkowania polityczne). Należy zatem stwierdzić, że ta przesłanka łączy relacje popytowe z polityką państwa w jeden zbiór decyzji inwestycyjnych. Chęć dostosowania produktów (usług) do wymagań określonych (zdefiniowanych) przez otoczenie klientów przy jednoczesnym dostosowaniu produkcji i produktów do kryteriów ekologicznych jest cenną decyzją inwestycyjną. Na drugim miejscu autor umieścił czynnik absolutnie niezależny od przedsiębiorstwa, a mianowicie: inflację, która z kolei wpływa, ma swoje przełożenie na poziom stóp procentowych, a w konsekwencji wysokość nakładów inwestycyjnych, a tym samym na poziom korzyści generowanych z przedsięwzięcia inwestycyjnego. W ostatnim zbiorze autor wskazał na przesłanki o charakterze operacyjnym, które w polu obserwacji wskazują na ryzyko rozpatrywanego przedsięwzięcia, koszty ponoszone przez przedsiębiorcę, a także na dostępność surowców. Autor podkreśla również silny wpływ konkurencji na decyzje inwestycyjne przedsiębiorstwa.

Ciekawy punkt widzenia przedstawiła z kolei H. Towarnicka, która wyodrębniła również trzy zbiory przesłanek mających cechy popytowo-podażowe, cechy związane z rzeczowym majątkiem trwałym, a także cechy inne o różnym charakterze, których nie można wprost nazwać (zob. tab. 1). Interesującym wyróżnikiem omawianej klasyfikacji jest jednak fakt, że wśród zidentyfikowanych determinant dominujący udział mają te, które wyrażają potencjalne rezultaty rozpatrywanego przedsięwzięcia. Autorka wychodzi zatem z założenia, że decyzje inwestycyjne podejmowane w przedsiębiorstwach uwarunkowane są w głównej mierze przez prognozowane efekty inwestycji lub niezadowalający stan techniczny rzeczowego majątku trwałego. Zasadność rozpatrywania problemu w takim kontekście potwierdza pogląd, który wyraził W. Bień. Według autora *(…) niezbędne jest określenie perspektywicznego celu, jaki zamierza się osiągnąć (np. zwiększenie produkcji i sprzedaży, obniżenie kosztów, poprawę jakości wyrobów) (…)*[3]. Jeżeli inwestycje można traktować jako środek do osiągnięcia założonych celów, to będą one współgrały z czynnikami, które wpływają również na ostateczną decyzję o podjęciu, bądź niepodjęciu określonej inwestycji, a także o ich ostatecznym kształcie.

W podobnym kontekście wypowiadali się również J. Bates i J. R. Parkinson[4], którzy także rozpatrywali omawianą problematykę z punktu widzenia celów, do których dąży organizacja. Dzięki takiemu ujęciu autorzy wyodrębnili trzy grupy uwarunkowań, wpływających na decyzje inwestycyjne podejmowane

[3] W. Bień, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2011, s. 261.

[4] J. Bates, J. R. Parkinson, *Business Economics*, Basil Blackwell Publisher Ltd., Oxford 1982, s. 223.

w przedsiębiorstwie. Według nich zamierzenia inwestycyjne podmiotów gospodarczych kształtowane są m. in. przez:

1) chęć zastąpienia istniejącego wyposażenia przez nowe,
2) zamiar wejścia na nowe rynki zbytu lub wytwarzania nowych produktów,
3) chęć wdrożenia nowych metod produkcji.

Istotą, pierwszej z wymienionych przesłanek, jest zastępowanie dotychczas wykorzystywanych maszyn przez nowe urządzenia lub zwiększenie stanu posiadanego majątku. Jedną z przyczyn wymiany środków trwałych może być znaczny stopień ich zużycia, zarówno fizycznego, jak i ekonomicznego. Ponadto w warunkach rosnącej konkurencji, której implikacją są obniżki cen (marży zysku), konieczne jest stosowanie technologii, której efektem będą korzyści wyrażające się w obniżenie kosztów wytwarzania produktów. Inną przesłanką inwestycji w majątek trwały może być rosnący popyt na produkty (usługi) wytwarzane (świadczone) przez przedsiębiorstwo. Zwiększenie popytu na wyroby (usługi) przedsiębiorstwa można osiągnąć również poprzez wejście na nowe rynki zbytu lub wdrażanie nowych, udoskonalonych produktów. Takie decyzje są jednak zależne od szeregu różnorodnych czynników, które najczęściej dotyczą:

1) jakości i ceny dotychczas produkowanych wyrobów,
2) wielkości i cech charakterystycznych potencjalnego rynku,
3) możliwości opanowania procesów produkcyjnych przy wprowadzeniu nowej produkcji,
4) wyników rozpoznania aktualnych i przyszłych zamierzeń konkurentów[5].

Implementowanie nowych produktów, bądź penetracja nowych rynków zbytu mogą także wynikać z chęci dywersyfikacji produkcji, spadku popytu w obszarze, w którym dotychczas funkcjonowało przedsiębiorstwo, a także wypełnienie zauważonej niszy rynkowej. Próba opanowania nowego, dotąd nieobsługiwanego rynku może niejednokrotnie skutkować koniecznością rozwoju nowych metod produkcji, co stanowi kolejną przesłankę podejmowania przedsięwzięć inwestycyjnych.

Uwarunkowania decyzji inwestycyjnych były także przedmiotem zainteresowania J. Różańskiego[6]. Autor zidentyfikował czynniki, które jego zdaniem w decydującym zakresie wpływają na skłonność inwestycyjną przedsiębiorstw. Autor wyodrębniając dwie grupy determinant – zewnętrzne oraz wewnętrzne, najbardziej uogólnił klasyfikację przesłanek, nie nazywając ich wprost. Omawiając poszczególne grupy Autor szczegółowo opisuje czynniki warunkujące podejmowanie inwestycji. Są to zdaniem autora przewidywania dotyczące kształtowania się popytu na wytwarzane przez organizację produkty (usługi), to znaczy inwestor nie będzie najczęściej skłonny do poniesienia nakładów inwe-

[5] S. Desai, P. Nijkamp, R. Stough (red.), *New directions in regional economic development: The role of entrepreneurship theory and methods, practice and policy*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, Northampton 2011.

[6] J. Różański (red.), *Inwestycje rzeczowe i kapitałowe*, Difin, Warszawa 2006, s. 33.

stycyjnych, jeśli prognozy dotyczące rozmiarów przyszłego popytu nie będą korzystne. W omawianym podejściu równie istotne znaczenie dla działalności inwestycyjnej przypisywane jest zewnętrznym źródłom finansowania – w tym wypadku zwraca się uwagę dostępność kapitału, a także koszt jego pozyskania. Problem ten jest szczególnie istotny dla mikroprzedsiębiorców, ponieważ podwyższony poziom ryzyka ich działalności, w dużej mierze ogranicza dostępność do kapitału obcego. Często jest to spowodowane brakiem woli współpracy z tego typu organizacjami ze strony instytucji finansujących. Ponadto wielu przedsiębiorców może zniechęcać do podejmowania przedsięwzięć rozwojowych sam koszt kapitału obcego[7].

Różański podkreśla także istotne znaczenie oddziaływania państwa na aktywność inwestycyjną przedsiębiorstw w postaci różnego rodzaju ulgi i preferencje stosowane przez państwo, a także kształtowanie prawa w określonej dziedzinie potencjalnej inwestycji. Kwestia ta w wielu organizacjach może być jedną z podstawowych przesłanek decyzji inwestycyjnych.

Źródłem przesłanek wpływających na podejmowanie przedsięwzięć inwestycyjnych jest również wnętrze organizacji. Za zasadniczy bodziec w tym wypadku należy uznać stopień wykorzystania posiadanych zdolności produkcyjnych – czynnikiem wpływającym na podejmowanie inwestycji będzie duży stopień wykorzystania mocy produkcyjnych, zaś niepełne ich wykorzystanie wstrzyma (odroczy w czasie) decyzję o inwestowaniu. Kluczową przesłanką w wypadku najmniejszych organizacji będą również możliwości finansowe przedsiębiorstwa[8] – mikroprzedsiębiorstwa będą podejmować działalność inwestycyjną dopiero wówczas, kiedy będą dysponowały wymaganym do realizacji inwestycji kapitałem własnym[9].

---

[7] T. Ł u c z k a, *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 65.

[8] J. K u c z o w i c, *Procesy decyzyjne w działalności inwestycyjnej małych przedsiębiorstw w Polsce. Wyniki badań empirycznych*, [w:] H. H e n z e l (red.), *Decyzje w działalności inwestycyjnej – uwarunkowania, metody efekty*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2007, s. 13 i nast.; J. K u c z o w i c, *Intuicja w decyzjach inwestycyjnych małych przedsiębiorstw, czyli dlaczego w małych przedsiębiorstwach nie oblicza się IRR*, [w:] W. P l u t a (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, „Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu" 2004, nr 1042, Wrocław, s. 410 i nast.

[9] W dyskursie naukowym często wskazuje się, że inwestycje podejmowane przez mikroprzedsiębiorstwa charakteryzują się rytmem skokowym. Długi okres gromadzenia kapitału własnego jako źródła finansowania inwestycji skutkuje tym, że między kolejnymi inwestycjami panuje długi okres braku aktywności inwestycyjnej. Skokowy rytm inwestycji odróżnia proces inwestowania w małych organizacjach od procesu inwestowania w przedsiębiorstwach dużych, w których aktywność inwestycyjna jest planowana, przygotowywana i prowadzona w sposób nieprzerwany. Por. K. B r o c k h o f f, *Plannung in mittelgrossen Industrieunternehmen*, Die Unternehmung, Bd. 29, 1975, s. 318; T. Ł u c z k a, *op. cit.*, s. 63.

Scharakteryzowane powyżej przesłanki podejmowania przedsięwzięć inwestycyjnych z pewnością nie można traktować jako zamkniętego zbioru. Dają jednak ogólny wgląd na kierunek badań dotyczących omawianej problematyki.

## 3. METODA BADAWCZA OPISUJĄCA ZNACZENIE PRZESŁANEK DECYZJI INWESTYCYJNYCH

Badaniem objęta została próba 177 mikroprzedsiębiorstw, które mają swoją siedzibę w Poznaniu. Materiał empiryczny został zebrany w drodze wywiadu bezpośredniego, który przeprowadzono na terenie miasta Poznania na początku roku 2013.

Przystępując do projektowania badania dużą uwagę przywiązano do wyboru odpowiedniej metody, której zastosowanie umożliwi osiągnięcie założonego celu. Należy bowiem podkreślić, że przesłanki działalności inwestycyjnej mogą być bardzo zróżnicowane. Taki stan rzeczy wynika także z faktu, że sama działalność inwestycyjna może być traktowana przez pojedyncze przedsiębiorstwo w sposób zindywidualizowany. Rozpatrując problem w tym kontekście należy zatem stwierdzić, że jest to wielowymiarowe oraz wielopłaszczyznowe zjawisko. Znaczna liczba czynników, które mogą wpływać na decyzje inwestycyjne całej badanej populacji wymusiła wybór wielowymiarowej metody analizy danych. Zdecydowano zatem, że odpowiednia do wyjaśnienia zależności zachodzących w badanej próbie będzie metoda analizy czynnikowej. Rotacji macierzy ładunków czynnikowych dokonano przy zastosowaniu znormalizowanej metody Varimax.

Istotą rotacji ładunków czynnikowych metodą Varimax, jest maksymalizacja wariancji megaczynników z poszczególnymi zmiennymi pierwotnymi oraz minimalizacja ich wariancji wewnątrz nowego czynnika. Zatem rotacja dokonywana metodą Varimax poszukuje takiego zestawu ładunków czynnikowych, że w każdym czynniku występują ładunki (zmienne pierwotne), których współczynnik korelacji z metacechą przyjmuje bardzo niski poziom oraz których współczynniki korelacji z metacechą przyjmują bardzo wysoki poziom. Umożliwia to zidentyfikowanie powiązań pomiędzy zmienną pierwotną, a główną składową. Zaznaczyć należy, że rotacja metodą Varimax jest rotacją ortogolnalną. Oznacza to, że kąty pomiędzy poszczególnymi osiami układu współrzędnych wynoszą zawsze $90^0$ – są zatem czynnikami nieskorelowanymi ze sobą.

O zasadności wyboru analizy czynnikowej świadczy fakt, że umożliwia ona redukcję dużej liczby badanych zmiennych do kilku głównych, wzajemnie niezależnych czynników, które opisują badane zjawisko. Istotnym walorem tej metody jest zachowanie znacznej części informacji, które zawarte są w zmiennych pierwotnych. Uwzględnia ona jednak konieczność zachowania niezależności głównych składowych, zatem każdy z wyodrębnionych czynników jest nośni-

kiem innych informacji merytorycznych. W literaturze podkreśla się ponadto, że analiza czynnikowa poza redukcją liczby zmiennych, spełnia także funkcje poznawcze. Umożliwia bowiem formułowanie dodatkowych hipotez, w związku z ukazywaniem prawidłowości, których dostrzeżenie na etapie projektowania badań czy stawiania hipotez było niemożliwe. Zidentyfikowane z wykorzystaniem tej metody megaczynniki wykorzystywane są jednak przede wszystkim w następujących celach:

1) scharakteryzowania zjawisk oraz ich interpretacji z punktu widzenia nowych kategorii społeczno-ekonomicznych zidentyfikowanych przez główne składowe,

2) uporządkowania oraz klasyfikowania obiektów (czynników) w ortogonalnych (prostopadłych – nieskorelowanych) przestrzeniach czynnikowych,

3) konstruowania przyczynowo-opisowych modeli ekonometrycznych ukazujących związki korelacyjne pomiędzy zmiennymi endogenicznymi, a zbiorem wzajemnie niezależnych czynników w roli determinant,

4) określenia znaczenia i wpływu poszczególnych czynników na badane zjawisko. W tym celu nadawane są im rangi określające ich znaczenie[10].

## 4. PRZESŁANKI PODEJMOWANIA DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ W MIKROPRZEDSIĘBIORSTWACH

Zidentyfikowane w aspekcie teoretycznym przesłanki podejmowania działalności inwestycyjnej wykorzystane zostały do sporządzenia zestawienia potencjalnych czynników skłonności inwestycyjnej, które podlegały ocenie respondentów. Obejmowały one zbiór 22 determinant. Ewaluacji wyselekcjonowanych czynników dokonywano na 5 stopniowej skali Likerta. Przyjęto założenie, że wartość 1 oznacza brak wpływu, 2 – niewielki wpływ, 3 – średni wpływ, 4 – duży wpływ, 5 – bardzo duży wypływ na decyzje o podjęciu realizacji przedsięwzięcia inwestycyjnego. Aby wyznaczyć siłę wpływu poszczególnych zmiennych na skłonność inwestycyjną badanych przedsiębiorstw, obliczono średnią arytmetyczną, która rozumiana była jako współczynnik oddziaływania. Ponadto w celu ustalenia stopnia zróżnicowania udzielonych odpowiedzi wyznaczono również odchylenie standardowe.

Ranking przesłanek podejmowania przedsięwzięć inwestycyjnych w badanych przedsiębiorstwach zestawiono w tab. 2.

Z danych w niej zawartych wynika, że wartości poszczególnych współczynników oddziaływania (średnich arytmetycznych) na skłonność inwestycyjną badanej zbiorowości kształtowały się w przedziale od 2,37 do 3,85. Dane te

[10] S. Mynarski, *Badania przestrzenne rynku i konsumpcji. Przewodnik metodyczny*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1992, s. 161–162.

wskazują, że udzielane odpowiedzi charakteryzowały się dużym stopniem zróżnicowania. Potwierdzają to również obliczone wartości współczynnika odchylenia standardowego (Os), które zawierały się w przedziale od 0,96 do 1,5.

Zdaniem większości respondentów najsilniejszy wpływ na decyzje o podejmowaniu przedsięwzięć inwestycyjnych mają wymagania oraz potrzeby klientów przedsiębiorstwa. Zmiennej tej przypisano największą wagę, która wynosi 3,85. Jednocześnie należy podkreślić, że większość badanych przedsiębiorstw traktuje preferencje konsumentów jako istotny czynnik wzmacniający gotowość inwestycyjną. Świadczy o tym wartość współczynnika odchylenia standardowego, która wynosi 0,96. Można wobec tego stwierdzić, że wskazania uczestniczących w badaniu przedsiębiorców charakteryzują się niskim stopniem zróżnicowania.

Tabela 2

Ranking przesłanek podejmowania przedsięwzięć inwestycyjnych w badanych przedsiębiorstwach

| Wyszczególnienie | Sa | Os |
|---|---|---|
| Wymuszone potrzebami klientów | 3,85 | 0,96 |
| Możliwość poprawienia jakości produkowanych wyrobów/świadczonych usług | 3,76 | 1,25 |
| Utrzymanie lub poprawa pozycji na rynku | 3,69 | 1,10 |
| Możliwość skrócenia czasu reakcji na potrzeby klientów i czasu dostaw wyrobów/realizacji usług | 3,63 | 1,32 |
| Możliwość obniżenie kosztów działalności | 3,60 | 1,28 |
| Pełniejsze wykorzystanie posiadanych zasobów | 3,48 | 1,20 |
| Możliwość zwiększenia przewag konkurencyjnych | 3,43 | 1,27 |
| Doświadczenie przedsiębiorcy w realizacji procesu inwestycyjnego | 3,33 | 1,34 |
| Możliwość wejścia na nowe rynki zbytu | 3,25 | 1,35 |
| Konieczność zwiększenia możliwości podażowych | 3,25 | 1,35 |
| Podążanie za kontrahentem | 3,24 | 1,20 |
| Zmniejszenie ryzyka prowadzonej działalności | 3,11 | 1,25 |
| Znalezienie niszy rynkowej | 3,06 | 1,46 |
| Ceny zasobów pracy | 2,93 | 1,33 |
| Stabilność przepisów prawnych | 2,90 | 1,37 |
| Konieczność dostosowania działalności do nowych przepisów | 2,90 | 1,33 |
| Możliwość zwiększenia asortymentu produkcji | 2,90 | 1,50 |
| Korzystanie z perspektyw wzrostu gospodarczego | 2,87 | 1,23 |
| Przyjazny stosunek do przedsiębiorczości | 2,77 | 1,35 |
| Dostępność unikalnych zasobów | 2,71 | 1,42 |
| Dostępność nowej technologii | 2,70 | 1,33 |
| Ominięcie barier handlowych | 2,37 | 1,24 |

gdzie:
Sa – średnia arytmetyczna;
Os – odchylenie standardowe.

Źródło: opracowanie własne.

Drugim pod względem ważności czynnikiem wpływającym na podejmowanie przedsięwzięć inwestycyjnych jest możliwość poprawy jakości produkowanych wyrobów bądź świadczonych usług. Wartość współczynnika oddziaływania w całej badanej zbiorowości kształtuje się na poziomie 3,76. Wynika z tego, że uczestniczące w sondażu podmioty dużą wagę przykładają również do jakości świadczonych usług lub wytwarzanych produktów.

Istotnym czynnikiem skłaniającym przedsiębiorców uczestniczących w badaniu do podejmowania inwestycji jest także możliwość utrzymania bądź poprawy pozycji na rynku. Wartość współczynnika oddziaływania dla tej zmiennej wynosi 3,69. Warto podkreślić, że kwestia utrzymania lub poprawy pozycji rynkowej jest dla badanych podmiotów czynnikiem znacznie ważniejszym niż możliwość wejścia na nowe rynki zbytu (współczynnik oddziaływania wynosi 3,25). Taki stan rzeczy może być zdeterminowany przez ograniczone możliwości dywersyfikacji prowadzonej działalności.

Na decyzje inwestycyjne mikroprzedsiębiorców, którzy brali udział w badaniu w wysokim stopniu oddziałują także przesłanki, wyrażające się w możliwości skrócenia czasu reakcji przedsiębiorstwa na potrzeby klientów lub skrócenia czasu realizacji usług bądź dostarczania produktów (współczynnik odziaływania wynosi 3,63). Stanowi to kolejny argument przemawiający za tym, że przedsiębiorstwa przywiązują dużą wagę do kwestii zadowolenia klienta z wytwarzanych produktów bądź usług.

Wskazania respondentów odnosiły się również do kwestii związanej z racjonalizacją działalności organizacji. Deklarowali oni bowiem, że na ich skłonność inwestycyjną wpływają następujące zmienne: możliwość obniżenia kosztów działalności (współczynnik odziaływania równy 3,6), a także możliwość pełniejszego wykorzystania posiadanych zasobów (współczynnik oddziaływania wynosił 3,48). Możliwość racjonalizacji działalności przedsiębiorstwa wyraża się bowiem w tym, że zarówno czynności zmierzające do obniżenia kosztów, jak i lepszego wykorzystania posiadanych zasobów mogą w konsekwencji prowadzić do osiągnięcia lepszych efektów z prowadzonej działalności gospodarczej.

Inna wskazywana przesłanka dotyczyła konieczności zwiększenia możliwości podażowych (współczynnik oddziaływania wynosił 3,25). Podejmowanie inwestycji w celu zwiększenia mocy wytwórczych przedsiębiorstwa stanowi pozytywną przesłankę działalności inwestycyjnej. Wynika z niej bowiem, że dotychczasowe zdolności produkcyjne przedsiębiorstwa nie pokrywają w pełni zapotrzebowania na wytwarzane produkty lub usługi.

Szczególną uwagę zwrócić należy na kwestię związaną z redukcją ryzyka prowadzonej działalności (wartość współczynnika oddziaływania wynosiła 3,11), a także możliwością zwiększenia asortymentu produkcji (wartość współczynnika oddziaływania wynosiła 2,9). Wymienione czynniki także mogą w znacznym stopniu oddziaływać na rezultaty osiągane w wyniku prowadzonej działalności gospodarczej.

Ciekawym zjawiskiem jest również fakt uwzględniania przez respondentów determinant, które funkcjonują w makrootoczeniu przedsiębiorstwa. Wartość współczynnika oddziaływania w określonych przesłankach przyjmowała następujące wartości: ceny zasobów pracy (2,93), stabilność przepisów prawnych (2,9), konieczność dostosowania działalności do nowych przepisów prawnych (2,9), korzystanie z perspektyw wzrostu gospodarczego (2,87), przyjazny stosunek do przedsiębiorczości (2,77), dostępność unikalnych zasobów (2,71), dostępność nowej technologii (2,70), możliwość ominięcia barier handlowych (2,37). W świetle powyższego można stwierdzić, że przedsiębiorcy, którzy uczestniczyli w badaniu są wnikliwymi obserwatorami otoczenia organizacji. Respondenci potrafią także dostrzegać przesłanki działalności inwestycyjnej, które zostały ukształtowane poza sferą oddziaływania przedsiębiorstwa.

Dokonana charakterystyka przesłanek działalności inwestycyjnej nie dała jednak jednoznacznej odpowiedzi, które z nich wpływają na skłonność inwestycyjną gospodarujących podmiotów. Taki stan rzeczy zdeterminowany został przez zbyt dużą liczbę wyodrębnionych zmiennych. Wychodząc z powyższych trudności przeprowadzono dalsze badania nad wpływem określonych determinant na zachowania inwestycyjne badanej zbiorowości. W celu zagregowania liczby wyszczególnionych zmiennych posłużono się algorytmem analizy czynnikowej, dzięki któremu zredukować można liczbę zmiennych pierwotnych do kilku głównych czynników będących nośnikami zbliżonych treści merytorycznych.

Zgodnie z metodyką analizy czynnikowej, w pierwszej kolejności zbudowano macierz korelacji, w której stwierdzono wysoką współzależność pomiędzy szeregiem zmiennych. Takie powiązania oznaczają, że czynniki zamieszczone w macierzy są nośnikami zbliżonych informacji merytorycznych. W związku z powyższym dokonano odpowiednich przekształceń w celu redukcji ich liczby. O zasadności podjętych działań świadczyć może zmniejszenie ilości przeznaczonych do analizy danych. Uzyskane dzięki temu wyniki charakteryzują się ponadto większą przejrzystością, co w konsekwencji prowadzi do lepszego zrozumienia omawianego zjawiska.

Określenie zestawu zmiennych, które spełniają założenie o silnym powiązaniu z ładunkami czynnikowymi, było możliwe dzięki dokonaniu rotacji macierzy surowej. Zastosowano w tym celu wspomnianą wyżej metodę Varimax, co w efekcie doprowadziło do uzyskania macierzy ładunków czynnikowych.

W wyniku analizy wartości własnych poszczególnych megaczynników zdecydowano, że do dalszych badań zakwalifikowane zostały trzy zbiory czynników. Ich wartość własna była bowiem większa od jedności. Z kolei czynniki, których wartość własna kształtowała się poniżej jedności zostały wykluczone z dalszych prac, ponieważ takie czynniki wyjaśniają mniejszą część wariancji niż pojedyncza zmienna pierwotna. W związku z powyższym uznano, że analiza pozostałych megaczynników była zbyteczna.

Obliczenia wartości własnych odpowiadających kolejnym czynnikom według wpływu zmiennej na skłonność inwestycyjną badanych przedsiębiorstw przedstawiono w tab. 3.

Należy także podkreślić, że pierwsza wyszczególniona główna składowa wyjaśnia prawie 40%, druga prawie 8%, a trzecia ponad 6% całkowitej wariancji, co powoduje, że wszystkie trzy łącznie tłumaczą 53,99% zjawiska, a pozostałe 19 czynników około 46%. W związku z tym podstawowe założenie analizy czynnikowej o zagregowaniu liczby zmiennych charakteryzujących badane zjawisko zostało zrealizowane.

Tabela 3

Wartości własne odpowiadające kolejnym czynnikom według wpływu zmiennej na skłonność inwestycyjną badanych przedsiębiorstw

| Wyszczególnienie | $F_1$ | $F_2$ | $F_3$ | … | $F_n$ |
|---|---|---|---|---|---|
| Wartość własna | 8,764 | 1,703 | 1,411 | … | 22 |
| Udział proc. wyjaśnionej wariancji | 39,84 | 7,74 | 6,41 | … | 100,00 |
| Skumulowana wartość własna | 8,764 | 10,467 | 11,878 | … | 22 |
| Skumulowany proc. wariancji | 39,84 | 47,58 | 53,99 | … | 100,00 |

Źródło: jak do tab. 2.

Macierz rotowanych ładunków czynnikowych dla wpływu zmiennych na skłonność inwestycyjną badanych przedsiębiorstw zestawiono w tab. 4.

Do pierwszego z wyodrębnionych megaczynników zakwalifikowano 6 ładunków czynnikowych (oznaczających korelację między czynnikiem a zmienną): zwiększenie asortymentu produkcji (ładunek czynnikowy 0,744), konieczność zwiększenia możliwości podażowych (ładunek czynnikowy 0,698), dostępność unikalnych zasobów (ładunek czynnikowy 0,689), możliwość zwiększenia przewagi konkurencyjnej (ładunek czynnikowy 0,666), możliwość skrócenia czasu reakcji na potrzeby klientów i czasu dostaw wyrobów/realizacji usług (ładunek czynnikowy 0,664), możliwość poprawienia jakości produkowanych wyrobów/świadczonych usług (ładunek czynnikowy 0,651). Zatem czynnik ten można odnieść do podażowego aspektu działalności gospodarczej. Należy także podkreślić, że w największym zakresie wyjaśnia on analizowany problem, tłumaczy bowiem 39,84% wariancji.

W ramach kolejnego megaczynnika zidentyfikowano powiązanie z czterema ładunkami czynnikowymi, tj.: stabilnością przepisów prawnych (ładunek czynnikowy 0,841), koniecznością dostosowania działalności do nowych przepisów prawnych (ładunek czynnikowy 0,799), zmniejszeniem ryzyka prowadzonej działalności (ładunek czynnikowy 0,724), a także ceną zasobów pracy (ładunek czynnikowy 0,681). Wyodrębniona główna składowa wyjaśnia 7,74% zjawiska.

Informacje uwzględniane przez omawiany czynnik dotyczą prawnych oraz operacyjnych aspektów działalności gospodarczej. W związku z tym metacecha określona została mianem czynnika prawno-operacyjnego.

Ostatni z wyszczególnionych megaczynników, który wyjaśnia 6,41% wariancji, wykazywał powiązania ze zmiennymi pierwotnymi o charakterze popytowym. Obejmowały one bowiem następujące aspekty działalności przedsiębiorstwa: podążanie za kontrahentem (ładunek czynnikowy 0,739), wymuszone potrzebami klientów (ładunek czynnikowy 0,636) oraz znalezienie niszy rynkowej (ładunek czynnikowy 0,625).

Tabela 4

Macierz rotowanych ładunków czynnikowych dla wpływu zmiennych na skłonność inwestycyjną badanych przedsiębiorstw

| Czynniki stymulujące podejmowanie przedsięwzięć inwestycyjnych | $F_1$ | $F_2$ | $F_3$ |
|---|---|---|---|
| Możliwość wejścia na nowe rynki zbytu | 0,415 | 0,023 | 0,495 |
| Pełniejsze wykorzystanie posiadanych zasobów | 0,494 | 0,111 | 0,460 |
| Podążanie za kontrahentem | 0,061 | 0,187 | **0,739** |
| Wymuszone potrzebami klientów | 0,048 | 0,170 | **0,636** |
| Znalezienie niszy rynkowej | 0,152 | 0,130 | **0,625** |
| Korzystanie z perspektyw wzrostu gospodarczego | 0,317 | 0,439 | 0,443 |
| Stabilność przepisów prawnych | 0,060 | **0,841** | 0,180 |
| Zmniejszenie ryzyka prowadzonej działalności | 0,160 | **0,734** | 0,312 |
| Ceny zasobów pracy | 0,279 | **0,681** | 0,198 |
| Ominięcie barier handlowych | 0,450 | 0,361 | 0,408 |
| Przyjazny stosunek do przedsiębiorczości | 0,479 | 0,481 | 0,306 |
| Dostępność nowej technologii | 0,549 | 0,412 | 0,098 |
| Konieczność dostosowania działalności do nowych przepisów | 0,260 | **0,799** | –0,001 |
| Utrzymanie lub poprawa pozycji na rynku | 0,402 | 0,575 | 0,206 |
| Możliwość poprawienia jakości produkowanych wyrobów/świadczonych usług | **0,651** | 0,300 | 0,029 |
| Możliwość skrócenia czasu reakcji na potrzeby klientów i czasu dostaw wyrobów/realizacji usług | **0,664** | 0,265 | 0,032 |
| Zwiększenie asortymentu produkcji | **0,744** | –0,010 | 0,122 |
| Obniżenie kosztów działalności | 0,591 | 0,177 | 0,135 |
| Doświadczenie przedsiębiorcy w realizacji procesu inwestycyjnego | 0,543 | 0,459 | 0,254 |
| Dostępność unikalnych zasobów | **0,689** | 0,278 | 0,158 |
| Możliwość zwiększenia przewag konkurencyjnych | **0,666** | 0,169 | 0,332 |
| Konieczność zwiększenia możliwości podażowych | **0,698** | 0,201 | 0,195 |

Źródło: jak do tab. 2.

Podsumowując poczynione rozważania należy stwierdzić, że na skłonność inwestycyjną uczestniczących w badaniu mikroprzedsiębiorstw w zasadniczym zakresie oddziałują trzy zmienne – o charakterze podażowym, prawno-operacyjnym oraz popytowym.

Ciekawych spostrzeżeń dostarcza analiza hierarchii wyszczególnionych w niej czynników. Wynika z niej bowiem, że zasadniczy wpływ na skłonność inwestycyjną badanej zbiorowości posiadają przesłanki o podażowym charakterze. Można zatem uznać, że przedsiębiorcy podejmują przedsięwzięcia inwestycyjne w wypadku braku możliwości zaspokojenia potrzeb klientów, a w szczególności w sytuacji niewystarczającej oferty asortymentowej, ograniczonych mocy wytwórczych przedsiębiorstwa, a także w wypadku pozyskania unikalnych zasobów, czy też możliwości skrócenia czasu obsługi klienta. Ważnym czynnikiem wydaje się także możliwość zwiększenia jakości produktów lub świadczonych usług.

Tabela 5

Zagregowane czynniki motywujące podejmowanie przedsięwzięć inwestycyjnych (zestawienie zbiorcze)

| Nazwa czynnika | Ładunki czynnikowe | Udział w proc. wariancji | Skumulowany udział w proc. wariancji |
|---|---|---|---|
| $F_1$ podażowy | 1) zwiększenie asortymentu produkcji,<br>2) konieczność zwiększenia możliwości podażowych,<br>3) dostępność unikalnych zasobów,<br>4) możliwość zwiększenia przewagi konkurencyjnej,<br>5) możliwość skrócenia czasu reakcji na potrzeby klientów i czasu dostaw wyrobów/realizacji usług,<br>6) możliwość poprawienia jakości produkowanych wyrobów/świadczonych usług, | 39,84 | 39,84 |
| $F_2$ prawno-operacyjny | 1) stabilność przepisów prawnych,<br>2) konieczność dostosowania działalności do nowych przepisów prawnych,<br>3) zmniejszenie ryzyka prowadzonej działalności,<br>4) ceny zasobów pracy. | 7,74 | 47,58 |
| $F_3$ popytowy | 1) wymuszone potrzebami klientów,<br>2) podążanie za kontrahentem,<br>3) znalezienie niszy rynkowej | 6,41 | 53,99 |

Źródło: jak do tab. 2.

Istotną przesłanką rozpoczynania działalności inwestycyjnej są również okoliczności prawno-operacyjne. Skłonność inwestycyjna badanej zbiorowości może być w znacznym zakresie uwarunkowana przez sytuację, w której przepisy prawne normujące zasady funkcjonowania przedsiębiorstw reprezentujących poszczególne sektory działalności są ustabilizowane. Innym motywem może być z kolei konieczność dostosowania działalności do zmieniających się uregulowań

prawnych. Ponadto należy również zaznaczyć, że mikroprzedsiębiorcy dążą do redukcji ryzyka działalności. Jeśli nadarzy się ku temu okazja wykazują oni gotowość do poniesienia nakładów w celu zminimalizowania różnego rodzaju zagrożeń. Inną przesłanką może być także pozyskanie w przystępnej cenie zasobów pracy. Z uwagi na ograniczone środki finansowe najmniejszych organizacji, możliwość zatrudnienia na korzystnych warunkach siły roboczej, może w znacznym zakresie przyczynić się do podejmowania działalności inwestycyjnej.

Warto również podkreślić istotne znaczenie czynnika o charakterze popytowym. Z badań wynika bowiem, że przedsiębiorcy podejmują inwestycje chcąc dostosować produkty lub usługi do wymagań swoich klientów oraz w wypadku znalezienia niszy rynkowej. Zatem wola zaspokojenia potrzeb klientów bądź znalezienie okazji rynnowej może z odgrywać bardzo istotną rolę w działalności inwestycyjnej badanej zbiorowości.

## 5. ZAKOŃCZENIE

Podejmowanie 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 przyczyn podejmowania procesów inwestycyjnych. Motywacja przedsiębiorstw do rozpoczynania działalności inwestycyjnej stanowi problem, który może przybierać bardzo zindywidualizowany charakter. Poszczególne czynniki mogą bowiem w różnym zakresie wpływać na zachowania inwestycyjne przedsiębiorców, a dodatkowo mogą one przybierać inny kierunek oddziaływania.

W niniejszym opracowaniu zidentyfikowano najważniejsze zbiory czynników, oddziałujących na decyzje inwestycyjne najmniejszych przedsiębiorstw. Należą do nich przede wszystkim przesłanki o charakterze podażowym, prawno-operacyjnym oraz popytowym.

Poczynione rozważania mogą zostać wykorzystane zarówno przez samych przedsiębiorców, jak i różnego organizacje zajmujące się wspieraniem działalności najmniejszych przedsiębiorstw. Z jednej strony bowiem, znając czynniki, które oddziałują na inwestora, państwo może wpływać w pewnym zakresie na rozmiary i kierunki inwestycji przedsiębiorstw. Potencjalni inwestorzy będą bowiem reagowali na zmiany występujące w otoczeniu przedsiębiorstwa. Część tych zmian może być skutkiem polityki państwa, czy też władz lokalnych (np. wzrastająca stabilizacja społeczna i gospodarcza, zmiany w stopie procentowej, opodatkowaniu, sposobach rozliczania amortyzacji, itp.). Z drugiej zaś strony wzrastać będzie racjonalność i obiektywność kryteriów wyboru stosowa-

nych przez polskich inwestorów. Z mikroekonomicznego punktu widzenia, powinno przyczynić się to do wzrostu efektywność działania przedsiębiorstwa jako całości oraz zapewnienia mu bardziej stabilnego i długotrwałego wzrostu.

## BIBLIOGRAFIA

Bates J., Parkinson J. R., *Business Economics*, Basil Blackwell Publisher Ltd., Oxford 1982.

Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2011.

Brockhoff K., *Plannung in mittelgrossen Industrieunternehmen*, Die Unternehmung, Bd. 29, 1975.

Desai S., Nijkamp P., Stough R. (red.), *New directions in regional economic development: The role of entrepreneurship theory and methods, practice and policy*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, Northampton 2011.

Kuczowic J., *Intuicja w decyzjach inwestycyjnych małych przedsiębiorstw, czyli dlaczego w małych przedsiębiorstwach nie oblicza się IRR*, [w:] W. Pluta (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, „Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu" 2004, nr 1042, Wrocław.

Kuczowic J., *Procesy decyzyjne w działalności inwestycyjnej małych przedsiębiorstw w Polsce. Wyniki badań empirycznych*, [w:] H. Henzel (red.), *Decyzje w działalności inwestycyjnej – uwarunkowania, metody efekty*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2007.

Łuczka T., *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.

Merkle H., *Investition und Investitionsplanung*, Gabler Verlag, Wiesbaden 1980.

Mynarski S., *Badania przestrzenne rynku i konsumpcji. Przewodnik metodyczny*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1992.

Papiernik-Wojdera M., *Przesłanki realizacji projektów gospodarczych*, [w:] J. Duraj (red.), *Metody oceny projektów gospodarczych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2006.

Różański J. (red.), *Inwestycje rzeczowe i kapitałowe*, Difin, Warszawa 2006.

*Sebastian Chęciński*
*Henryk Sobolewski*

## CIRCUMSTANCES OF MAKING INVESTMENTS PROCECTS IN MICROENTERPRISES

The investments made by the microeneterprises are characterized by a high degree of differentiation. Disparities that occur between them are in line with different investment objectives, the individual capabilities of their preparation and implementation, differentes scopes as well as the individual motives and preferences of decision makers in the company.

The purpose of this article is to identify the cognitive, theoretical and practical aspects of circumstances of making investments by microenterprises which has its headquarters in Poznań.

The study used survey results which was conducted in 2013 among 177 microenertprises operating in Poznan.

**Key words:** investments, microenterprise, circumstances.