

ANDRZEJ GAĆCARZEWICZ

## ZAGADNIENIE SAMOFINANSOWANIA W DYSKUSJI O REFORMIE SYSTEMU FINANSOWANIA INWESTYCJI

1. Dyskusja, jaka wywiązała się ostatnio w naszym piśmiennictwie wokół zagadnienia finansowania inwestycji, dotyczy w głównej mierze inwestycji, realizowanych w wyniku decyzji organów szczebla wyższego i z reguły finansowanych ze środków, dostarczanych inwestorowi bezpośrednio z zewnątrz. Natomiast problemy finansowania tzw. inwestycji przedsiębiorstw (o których przedsiębiorstwo samo decyduje, finansując je przy tym z własnych środków), poruszane są w tej dyskusji raczej marginesowo, do metody samofinansowania nie przywiązuje się bowiem aktualnie w praktyce większego znaczenia. Największe nadzieje wiąże się na przyszłość z kredytową formą finansowania inwestycji scentralizowanych, wszyscy zdają się niemniej zgodnie uznawać, że należy pozostawić w pewnym zakresie samofinansowanie inwestycji. Warto więc rozpatrzyć warunki, w których samofinansowanie może spełniać właściwą mu rolę obok kredytowego finansowania inwestycji scentralizowanych.

Jako nieodłączne cechy samofinansowania wymienia się na ogół: zależność wydatków rozwojowych od wielkości nagromadzonych środków pieniężnych oraz swobodę przedsiębiorstwa w wyborze kierunków wydatkowania nagromadzonych środków. Zawężając te cechy stosownie do tematyki artykułu<sup>1</sup> można powiedzieć, że dla samofinansowania najistotniejsze jest, aby decyzje inwestycyjne podejmowane były przez samo przedsiębiorstwo i aby ich rozmiar limitowany był przez wielkość nagromadzonych na ten cel środków własnych.

Środki własne, składające się na fundusze samofinansowania, mogą pochodzić nie tylko ze źródeł mieszczących się w obrębie przedsiębiorstwa (a więc z zysku i z amortyzacji), ale i ze źródeł zewnętrznych w stosunku do przedsiębiorstwa, tzn. z wewnątrzbranżowej redystrybucji zysków

<sup>1</sup> Problematyka rozwoju przedsiębiorstw została w niniejszym opracowaniu ograniczona do kręgu samofinansowania inwestycji w ścisłym tego słowa znaczeniu (w środkach trwałych).

i amortyzacji (w odniesieniu do przedsiębiorstw nisko-rentownych oraz planowo-deficytowych), czy nawet z redystrybucji budżetowej (np. w przypadku przedsiębiorstw otrzymujących dotacje przedmiotowe — w postaci dopłat do cen zbytu wyrobów planowo-deficytowych)<sup>2</sup>.

Dla zaliczania tych wszystkich środków do funduszy samofinansowania największe znaczenie zdaje się mieć tryb, w którym fundusze te zostają ukształtowane. Chodzi tu mianowicie o to, aby zasilanie funduszy samofinansowania opierało się na zasadzie „ogólności”, upodabniałoby to bowiem warunki tworzenia funduszy samofinansowania ze źródeł wewnętrznych i zewnętrznych (najlepszym na to przykładem może być zasilanie funduszu samofinansowania z zysku, opartego na dotacji przedmiotowej). Na odwrót, w przypadku gdy zasilanie tych funduszy oparte zostaje na „uznaniowej” decyzji jednostek nadrzędnych, można mieć wątpliwości, czy mamy w ogóle do czynienia z funduszami samofinansowania we właściwym znaczeniu tego pojęcia, nawet gdy są one tworzone ze źródeł wewnętrznych (jak np. w przypadku odgórnego podziału zysku i amortyzacji, opartego na arbitralnej ocenie zasięgu potrzeb rozwojowych przedsiębiorstw przez jednostki nadrzędne).

2. Znaczenie tak pojętego samofinansowania wiązane jest z jego bodźcowym oddziaływaniem na gospodarkę przedsiębiorstw. Charakter tego oddziaływania, jego intensywność i zakres może być rozmaity w zależności od ogólnych warunków systemowych oraz ekonomicznych, w jakich działa przedsiębiorstwo.

W rozważaniach nad bodźcową rolą samofinansowania najczęściej chyba wskazuje się, że zachęca ono do maksymalizacji bieżących zysków (w warunkach gdy wzrost zysków pociąga za sobą odpowiednie powiększenie funduszy samofinansowania). Jednakże samofinansowanie będzie oddziaływać w tym kierunku jedynie wówczas, gdy fundusz samofinansowania jest tworzony wyłącznie z zysku przedsiębiorstwa, i to w przypadku oparcia podziału zysku na wspomnianej już zasadzie „ogólności”, a nie na decyzji „uznaniowej” jednostki nadrzędnej, i gdy w dodatku jeszcze rozwój przedsiębiorstwa jest zależny tylko od nagromadzonego w ten sposób funduszu samofinansowania. W tych bowiem warunkach może się dopiero w pełni przejawiać poczucie odpowiedzialności przedsiębiorstwa za podejmowane decyzje inwestycyjne — oparte na świadomości, że wysiłki w kierunku maksymalizowania zysku są jedyną drogą zrealizowania zaplanowanych przedsięwzięć rozwojowych.

Aktualna praktyka gromadzenia środków na cele samofinansowania

<sup>2</sup> Por. T. Kierczyński, *Przedsiębiorstwa deficytowe w gospodarce socjalistycznej*, Warszawa 1962, s. 178 i n.; J. Szyrocki, *Samofinansowanie przedsiębiorstw*, Warszawa 1967, s. 104 - 110.

(w ramach tzw. funduszu rozwoju przedsiębiorstwa) daleko odbiega od przedstawionych powyżej założeń. Przytoczyć tu można chociażby rozważania U. Wojciechowskiej, która stwierdza, że fundusz rozwoju jest tylko pozornie tworzony w oparciu o wyznaczoną przez zjednoczenie procentową normę odnoszoną do zaleźnego od przedsiębiorstwa poziomu zysku. O wielkości funduszu rozwoju decyduje faktycznie zjednoczenie, które może w praktyce wspomnianą normę wielokrotnie zmieniać w ciągu roku, dostosowując ją do osiągniętego zysku. Zjednoczenie ma więc możliwość ustalania już nie tyle normy, co wprost kwoty funduszu rozwoju przedsiębiorstwa<sup>3</sup>.

Tak więc, w obecnym systemie finansowym przedsiębiorstw fundusze rozwojowe nie tylko nie są tworzone na zasadzie „ogólności” (przewidziana przepisami procentowa norma udziału funduszu rozwoju w zysku jest ustalana na zasadzie „uznaniowej”), lecz w dodatku jeszcze znikome jest w praktyce uzależnienie wielkości tych funduszy od wielkości wygospodarowanego przez przedsiębiorstwo zysku. Ten stan rzeczy upoważnia do stwierdzenia, że fundusz rozwoju zatracą u nas de facto charakter funduszu samofinansowania (i to niezależnie od tego, czy pochodzi z zysku przedsiębiorstwa rentownego, czy z wewnątrzbranżowej redystrybucji zysków w przypadku przedsiębiorstw planowo-deficytowych). Trudno się zatem dziwić, że tworzenie funduszu rozwoju nie ma w praktyce bodźcowego wpływu na gospodarkę przedsiębiorstwa.

3. Z kolei należałoby zastanowić się nad możliwościami bodźcowego oddziaływania samofinansowania w fazie wykorzystywania funduszy nagromadzonych na cele rozwojowe. Jego bodźcowa w tym zakresie rola ma opierać się na mechanizmie tzw. „gry: zapasy — inwestycje”, tzn. na zależności pomiędzy rozmiarem środków, wykorzystywanych w przedsiębiorstwie na cele inwestycyjne, a wielkością środków, które pochłania przyrost zapasów. Samofinansowanie powinno więc nakłaniać z jednej strony do ostrożnej gospodarki zapasami, z drugiej zaś strony hamować nadmierną skłonność przedsiębiorstwa do inwestowania. Warto tu podkreślić, że tego rodzaju bodźcowe znaczenie samofinansowania nie zależy od pochodzenia środków funduszu samofinansowania (a więc od tego, czy fundusz ten jest zasilany z zysku, czy z amortyzacji, czy wreszcie z różnych możliwych źródeł „zewnętrznych”).

Warunkiem wystąpienia omawianego tu bodźcowego aspektu samofinansowania jest jednak znowu limitujący wpływ funduszy samofinansowania na ogólny zasięg przedsięwzięć rozwojowych. To właśnie przesądza o niewystępowaniu tego typu bodźcowego oddziaływania samofinan-

<sup>3</sup> U. Wojciechowska, *Przedsiębiorstwo a zjednoczenie*, Gospodarka Planowa 1969, nr 1.

sowania w obecnej praktyce gospodarczej, gdzie z reguły łamana jest zarówno zasada zależności rozmiarów inwestycji przedsiębiorstw od wygospodarowanych środków funduszu rozwoju, jak i zasada odpowiedzialności finansowej przedsiębiorstw za brak środków funduszu rozwoju na pokrycie przyrostu zapasów.

Dla uzupełnienia rozważań o bodźcowych właściwościach samofinansowania w fazie wykorzystywania funduszy nagromadzonych na cele rozwojowe warto wspomnieć tu jeszcze o dwóch sprawach, które w pewnej mierze wiążą się z intensywnością bodźcowego oddziaływania samofinansowania.

Po pierwsze niezmiernie ważne jest aby wysiłek przedsiębiorstwa, włożony w wypracowanie funduszu na cele samofinansowania oraz w poszukiwanie najkorzystniejszych decyzji inwestycyjnych, nie trafiał w próżnię — co może się zdarzyć gdy przedsiębiorstwo nie jest w stanie zrealizować podjętych decyzji na skutek braku materiałów inwestycyjnych czy wykonawców inwestycji, lub także gdy na realizowanie inwestycji nie zezwala z tych czy innych względów jednostka nadrzędna. Sytuacje tego typu trafiają się obecnie nader często. Ich przyczyną jest brak dostatecznych rezerw rzeczowych w naszej gospodarce oraz napięte bilanse poszczególnych dóbr inwestycyjnych, co wywołuje zarówno potrzebę planowego regulowania łącznych rozmiarów inwestycji zdecentralizowanych, jak również potrzebę ograniczania inwestycji poszczególnych przedsiębiorstw (nawet w przypadku, gdy dysponują one wystarczającymi środkami własnymi na ten cel).

Zjawiska te spotęgowane zostają przez wady systemu planowania potrzeb rozwojowych, na skutek których wskazana już ingerencja zjednoczeń w kształtowanie funduszy samofinansowania nie zabezpiecza wcale właściwego poziomu tych funduszy. W jednych przedsiębiorstwach pojawiają się nadwyżki omawianych funduszy, które jednostki te starają się przeznaczyć na dodatkowe inwestycje, podczas gdy inne przedsiębiorstwa domagają się od zjednoczenia uzupełnienia brakujących środków. Jeżeli zjednoczenie zrealizuje te żądania, może nastąpić przekroczenie planowych nakładów inwestycyjnych w skali danego zjednoczenia. Na tym właśnie tle pojawia się potrzeba limitowania inwestycji przedsiębiorstw „oznaczającego dostosowywanie środków finansowych do uznanych za niezbędne nakładów rzeczowych, co jest zaprzeczeniem samofinansowania przedsiębiorstw”<sup>4</sup>.

Druuga sprawa wiąże się z odpowiedzialnością za sam sposób realizowania podjętych w ramach samofinansowania decyzji inwestycyjnych. Nie wystarczy tu zawierzenie powszechnie głoszonej, a słabo uargumentowanej tezie, że już sam fakt finansowania z własnych środków wzmaga zainteresowanie inwestorów w oszczędnym gospodarowaniu oraz w mak-

<sup>4</sup> U. Wojciechowska, *ibidem*.

symalizowaniu efektów inwestycyjnych. Skutki zaburzeń i nieprawidłowości w realizacji omawianych inwestycji powinno odczuć zarówno przedsiębiorstwo jako całość, jak i jego kierownictwo<sup>5</sup>.

Jeśli chodzi o samo przedsiębiorstwo, to jak dotąd powyższy postulat był realizowany jedynie w stosunku do inwestycji nie objętych samofinansowaniem. A. Wołowczyk stwierdza np., że jeżeli finansowanie inwestycji następuje bezpośrednio ze środków własnych — nie pociąga ono za sobą sankcji za wzrost kosztów, związany np. z przedłużeniem budowy i nieosiąganiem planowych efektów inwestycyjnych w ustalonych terminach. Natomiast finansowanie inwestycji kredytem powoduje obciążanie inwestorów za nieprawidłowości procesu inwestycyjnego. Najlepszym dowodem skuteczności bankowego oddziaływania może być to, że inwestorzy uchylają się od tych sankcji, angażując — o ile tylko mogą — środki własne.

W stosunku do kierownictwa przedsiębiorstwa winny być podobnie stosowane bodźce, związane z przebiegiem procesu inwestycyjnego finansowanego ze środków własnych. Nie wykluczone, że mogłyby to być system zachęt i sankcji o charakterze jednolitym w stosunku do wszystkich rodzajów inwestycji, niezależnie od źródeł ich finansowania. Przyspieszenie budowy i obniżka kosztów inwestycji uprawniałyby do odpowiednich korzyści, zjawiska odwrotne obciążałyby kierownictwo (np. poprzez ograniczanie uprawnień do premii i nagród).

4. Niepowodzenia w pomyślnym rozwijaniu samofinansowania inwestycji prowadzą do rozwoju kredytowych form finansowania inwestycji. Kredytowanie inwestycji było związane początkowo z procesem ich samofinansowania. Wśród większości wypowiedzi na ten temat autorów panuje na ogół pogląd, że wprawdzie kredyt nie może być uznawany za typowe źródło samofinansowania, jednakże można go traktować jako czynnik zapoczątkowujący proces samofinansowania — pod warunkiem, że kredyt spłacony będzie ze środków własnych przedsiębiorstwa<sup>6</sup>.

W jednej ze swych ostatnich wypowiedzi U. Wojciechowska podkreśla, że rozmiary własnych środków przeznaczonych na cele inwestycyjne muszą być kontrolowane przez władze centralne, aby nie została naruszona ogólna struktura planowanych nakładów inwestycyjnych. Oddziaływanie państwa w tym kierunku wymaga zastosowania odpowiednich metod, spośród których znaczną rolę może właśnie odgrywać postępowanie się kredytem bankowym, inicjującym proces samofinansowania. Zaznacza ona przy tym wyraźnie, że kredyt taki musi mieć charakter antycypacji własnego nagromadzenia środków, a więc być kredytem krótkoterminowym

<sup>5</sup> Zob. A. Wołowczyk, *Finansowanie inwestycji*, *Życie Gospodarcze* 1909 nr 12.

<sup>6</sup> Por. np. J. Wierzbicki, *Istota i źródła samofinansowania przedsiębiorstw państwowych w Polsce Ludowej*, *Ruch Prawniczy Ekonomiczny i Socjologiczny*, 1961, nr 2; J. Szyrocki, op. cit., s. 101 - 104.

(do dwóch lat). Chodzi mianowicie o to, aby dla banku i dla kredytobiorcy była łatwo uchwytna i sprawdzalna możliwość spłaty kredytu. Kredyt długoterminowy nie może być formą samofinansowania, pozwala bowiem na inwestowanie pomimo braku środków własnych i przy tym jeszcze braku perspektywy ich wygospodarowania w najbliższej przyszłości<sup>7</sup>.

Właściwe funkcjonowanie tego systemu wymaga uzupełnienia go jeszcze normą efektywności inwestycji, tak aby podstawę spłaty krótkoterminowego kredytu inwestycyjnego stanowiły rzeczywiste efekty inwestycji, a nie środki pochodzące z dopasowywania podziału zysku „pod plan” spłaty kredytów<sup>8</sup>. Inaczej mówiąc chodzi tu o to, aby w trybie kredytowym finansowane były tylko takie inwestycje, które zapewniają efektywność wystarczającą na spłatę zaciągniętego kredytu wraz z wymaganym oprocentowaniem.

Kredytowa forma samofinansowania inwestycji nie rozpowszechniła się szerzej w praktyce, przyjęło się natomiast kredytowe finansowanie inwestycji scentralizowanych, przy czym źródłem spłaty tego kredytu są środki budżetowe, (tzw. kredyt techniczny). Wiąże się z tym bodźcowe oddziaływanie w fazie wykonawstwa inwestycyjnego.

W aktualnie toczonej dyskusji dąży się do rozszerzenia kredytu na całość inwestycji rozwojowych branży. Byłby to kredyt średnio lub długoterminowy, spłacany z dotychczasowych źródeł samofinansowania, tzn. z zysku i amortyzacji przedsiębiorstw, z uzupełniającą pomocą finansową ze środków budżetowych państwa<sup>9</sup>. Do problemu tego ustosunkowuje się ostatnio m. in. Z. Fedorowicz. Podkreśla on, że najdogodniejszą formą finansowania inwestycji branży jest „samospłacanie” nakładów inwestycyjnych — w znaczeniu finansowania ich kredytem spłacanym ze środków, których dostarczają nowo uruchomione obiekty majątku trwałego. Środki te pochodzą więc z efektu akumulacyjnego i amortyzacyjnego oddanych do eksploatacji inwestycji<sup>10</sup>.

Dla spłaty kredytów inwestycyjnych Z. Fedorowicz proponuje wykorzystywać tylko efekt amortyzacyjny, spłata kredytów następowałaby więc w oparciu o fundusze, gromadzone z odpisów amortyzacyjnych. Z. Fedorowicz przeciwstawia tę formę finansowania inwestycji samofinansowaniu, polegającemu na zakumulowaniu środków przed zaangażowaniem ich w procesy inwestycyjne.

<sup>7</sup> U. Wojciechowska, *Czy rozszerzać samofinansowanie i kredytowanie inwestycji*, *Życie Gospodarcze* 1968, nr 44.

<sup>8</sup> O tym aspekcie systemu kredytowego wspomina (choć w innym kontekście) M. Kucharski, zob. *Jeszcze o finansowaniu inwestycji*, *Życie Gospodarcze* 1969, nr 13.

<sup>9</sup> J. Pajestka, *Propozycje podstawowych rozwiązań systemu finansowo-ekonomicznego zjednoczeń i przedsiębiorstw przemysłowych*, *Prace Instytutu Planowania* 1968, nr 9.

<sup>10</sup> Z. Fedorowicz, *Decyzje inwestycyjne i finansowanie inwestycji*, *Życie Gospodarcze* 1969, nr 10.

5. Przedstawione tu w skrócie postulaty pozwalają na zorientowanie się, że jedną z głównych cech nowej koncepcji finansowania inwestycji jest przejście na finansowanie przeważającej części inwestycji przy pomocy kredytu opartego o „samospłacanie” poniesionych w tym zakresie nakładów. Tym samym ograniczony zostaje dość radykalnie przedmiot i zakres samofinansowania inwestycji. Samofinansowanie nie obejmuje w tym ujęciu nawet prostej reprodukcji mocy produkcyjnych, przedmiotem samofinansowania mogą tu być jedynie inwestycje związane z racjonalizacją procesów produkcyjnych i poprawą warunków pracy załogi. W tym stanie rzeczy zasadnicze funkcje samofinansowania sprowadzałyby się do częściowego odciążenia aparatu bankowego oraz do nadania pewnej elastyczności finansowaniu drobnych inwestycji (w ustalonych ramach nieskrępowanego wykorzystania środków pieniężnych przedsiębiorstw)<sup>11</sup>.

Podobnie zapatruje się na przedmiot samofinansowania J. Pajestka, który w swojej propozycji nowego rozwiązania systemu finansowo-ekonomicznego zjednoczeń i przedsiębiorstw przemysłowych nadaje inwestycjom finansowanym z funduszy własnych przedsiębiorstw i zjednoczeń charakter uzupełniający, związany z modernizacją, wymianą parku maszynowego, postępem technicznym itd. Rozmiary i kierunki tych inwestycji określane byłyby jedynie przez normatywy odpisów z zysku na fundusz rozwoju i fundusz postępu techniczno-ekonomicznego, obowiązujące na okres wieloletni. Projektodawca dopuszcza przy tym możliwość okresowego zamrożenia funduszy samofinansowania w razie nieprawidłowej gospodarki tymi środkami lub ogólnie niesprzyjającej sytuacji ekonomicznej<sup>12</sup>.

Można tu wreszcie powołać się na opinię A. Wołowczyka i U. Wojciechowskiej, opowiadających się podobnie za objęciem metodą samofinansowania jedynie drobnych ilością i rangą inwestycji restytucyjno-modernizacyjnych<sup>13</sup>. W poglądach tych nie rezygnuje się z limitowania inwestycji przypadających na poszczególne przedsiębiorstwa.

Rezultatem ewentualnego wprowadzenia w życie postulowanych reform systemowych byłyby zapewne zmiany w strukturze źródeł samofinansowania inwestycji. Ograniczenie zakresu samofinansowania sprawiłoby, że do nagromadzenia funduszu rozwoju w potrzebnej przedsiębiorstwu wysokości wystarczyłaby sama amortyzacja względnie sam zysk (w zależności od charakteru rozwiązań przyjętych w danym projekcie). A. Wołowczyk uważa np., że regułą będzie całkowita wystarczalność amortyzacji, nie będzie nawet potrzeby ubiegania się o kredyt bankowy

<sup>11</sup> Z. Fedorowicz, *ibidem*.

<sup>12</sup> J. Pajestka, *op. cit.*

<sup>13</sup> A. Wołowczyk, *op. cit.*, U. Wojciechowska, *Czy rozszerzać...*, *op. cit.*

na te cele<sup>14</sup>. Inne stanowisko zajmuje J. Pajestka, Z. Fedorowicz i M. Kucharski, którzy projektują wykorzystanie amortyzacji pochodzącej z nowo uruchamianych obiektów na spłatę kredytów inwestycyjnych (w ramach „samospłacania” nakładów inwestycyjnych). Amortyzacja przestałaby być tym samym źródłem samofinansowania, tak że pozostałby nim jedynie zysk. W każdym bądź razie znaczenie kredytu jako ewentualnego źródła samofinansowania niezmiernie by w praktyce zmalało (być może dlatego właśnie dyskutanci nie podejmują obecnie szerszej tej tematyki — o ile w ogóle nie negują potrzeby kredytowania inwestycji w ramach ich samofinansowania).

6. Przedstawionym wyżej propozycjom towarzyszą próby ekonomicznego uzasadnienia celowości omawianych zmian systemowych. Wskazuje się np., że uzależnienie rozwoju przedsiębiorstwa jedynie od rozmiarów wygoszpodarowanych przez nie samo środków budzi poważne zastrzeżenia z punktu widzenia ogólnospołecznego. Przy wyłącznym stosowaniu metody samofinansowania „sytuacja finansowa inwestora, a nie potrzeby kraju, wyznaczają jego możliwości pokrywania nakładów inwestycyjnych w poszczególnych latach”<sup>15</sup>.

Na trudności szerszego stosowania w obecnych warunkach zasady samofinansowania wskazuje również Z. Fedorowicz. Stwierdza on, że w obliczu konieczności ciągłego różnicowania tempa wzrostu poszczególnych gałęzi gospodarki narodowej, przebudowy struktury gospodarki, przemian w rozmieszczeniu sił wytwórczych itp. — samofinansowanie może być tylko marginesem finansowania całości nakładów inwestycyjnych. Przesądza o tym — według Z. Fedorowicza — obecny system planowania inwestycji. Plan sfinansowania inwestycji środkami nagromadzonymi ex ante, w trybie samofinansowania musiałby być sporządzony z dość dużym wyprzedzeniem czasowym w stosunku do rzeczowego planu inwestycyjnego, co byłoby sprawą niezmiernie trudną. Pojawiłaby się też konieczność indywidualizowania zasad podziału akumulacji pieniężnej (gdyż we wspomnianym planie sfinansowania inwestycji warunki tworzenia funduszy inwestycyjnych musiałyby być odpowiednio zróżnicowane dla różnych branż i przedsiębiorstw), co w praktyce jest nad wyraz kłopotliwe<sup>16</sup>.

Łączy się z tym sprawa racjonalnej redystrybucji środków, do której nawiązuje J. Pajestka. Przenoszenie środków z miejsc ich tworzenia do

<sup>14</sup> Zob. A. Wołowczyk, op. cit. Nie należy przy tym zapominać, że zastąpienie zysku przez amortyzację jako źródło funduszu samofinansowania wiąże się z odmiennymi konsekwencjami w zakresie bodźcowej roli samofinansowania (o czym była już mowa w pierwszej części artykułu).

<sup>15</sup> T. Kierczyński, U. Wojciechowska, *Finanse i cykle*, Życie Gospodarcze 1969, nr 11.

<sup>16</sup> Z. Fedorowicz, op. cit.

miejsc, w których zainwestowanie tych środków jest najbardziej uzasadnione, jest podstawowym warunkiem racjonalnego działania, a to może być sprzeczne z postulatem samofinansowania inwestycji<sup>17</sup>.

Do sytuacji takich nawiązuje też U. Wojciechowska wskazując, że jeżeli „proporcje wygospodarowanych środków pozostają w sprzeczności z założonymi proporcjami rozwoju, koncepcja samofinansowania załamuje się w praktyce”<sup>18</sup>. Przedsiębiorstwom, które nie wygospodarowały środków trzeba bowiem i tak dostarczyć dodatkowych funduszy inwestycyjnych, a jednocześnie przedsiębiorstwa, które mają wystarczające na ten cel środki, nie mogą ich często wykorzystać, ponieważ nie można już dalej pogłębiać napięcia w bilansach dóbr inwestycyjnych i mocy przerobowych. Zbytne poszerzenie zakresu samofinansowania może więc sprawić, że jego zalety, niezaprzeczalne w odniesieniu do węższej grupy inwestycji (np. restytucyjno-modernizacyjnych), przekształcą się w poważne wady.

#### THE QUESTION OF SELF-FINANCING IN THE DISCUSSION ABOUT A REFORM OF FINANCING INVESTMENTS

##### S u m m a r y

The first part of the article deals with possibilities of stimulant reacting by self-financing upon the economy of enterprises. The author underlines that the character of this reaction depends on the sources and the course of forming the funds of self-financing. Here he considers to what degree the appearance of the stimulant function of self-financing is possible at present. Next the author considers the role of credit in the process of self-financing investments. Next he points to the anticipated range, subject and structure of the sources of self-financing in the reformed system of financing investments. In the conclusion he writes about descending significance of self-financing in the economy of enterprises and brings the economical justification of this tendency.

<sup>17</sup> J. Pajestka, op. cit.

<sup>18</sup> U. Wojciechowska, *Czy rozszerzać...*, op. cit.