

Marlena Grabowska

Politechnika Częstochowska

ROZWAŻANIA WOKÓŁ STRATEGII FINANSOWANIA WEWNĘTRZNEGO PRZEDSIĘBIORSTWA

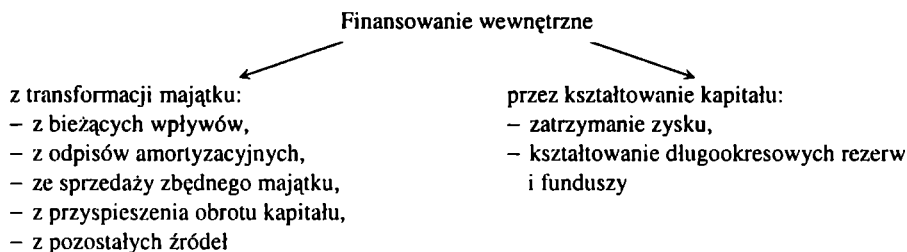
1. Wstęp

Realizacja każdego zadania stojącego przed przedsiębiorstwem wymaga pozyskania środków na jej sfinansowanie. Efektywność zarówno bieżącej, jak i rozwojowej działalności danego podmiotu uzależniona jest od możliwości wykorzystywania dostępnych źródeł finansowania. Zasadniczą rolę w procesie ich pozyskiwania odgrywa wygospodarowanie środków w toku prowadzenia działalności. Uzyskanie środków z własnych zasobów, służących do realizacji zadań przedsiębiorstwa, określane jest mianem finansowania wewnętrznego [Torspecken 1993, s. 53]. Wewnętrzne źródła finansujące są więc wypracowane przez zarobkowe wykorzystanie własnych zasobów [Möser 1993, s. 129].

Celem niniejszego opracowania jest próba scharakteryzowania wewnętrznych źródeł finansowania, uwzględniająca analizę ich roli i znaczenia w bieżącej oraz rozwojowej działalności przedsiębiorstwa.

2. Ogólna charakterystyka procesu finansowania wewnętrznego

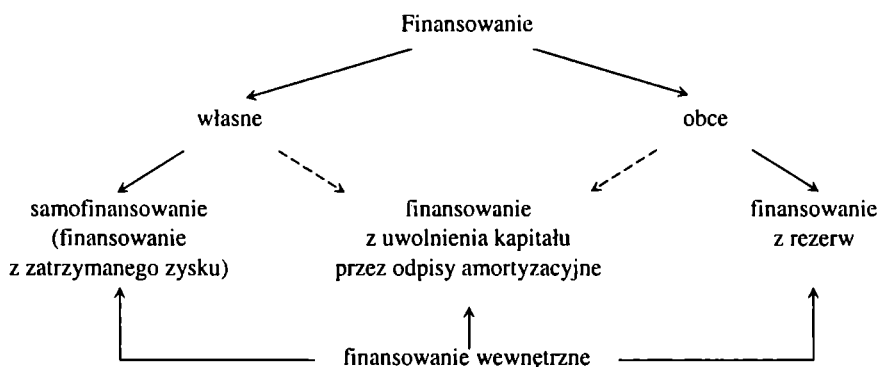
Proces finansowania wewnętrznego polega w szczególności na pozyskiwaniu środków finansowych przez przekształcenia majątkowe (transformację majątku) oraz poprzez gromadzenie kapitału [*Finanse...* 2000, s. 67] (rys. 1).



Rys. 1. Rodzaje finansowania wewnętrznego

Źródło: [Finanse... 2000, s. 68].

W literaturze przedmiotu można odnaleźć podział, według którego finansowanie wewnętrzne składa się z trzech podstawowych elementów: samofinansowania, finansowania z odpisów amortyzacyjnych oraz finansowania z rezerw [Perridon, Steiner 2002, s. 465]. Należy zauważyć, iż taki podział wskazuje na długookresowy charakter finansowania wewnętrznego, mający na celu finansowanie działalności rozwojowej przedsiębiorstwa. Elementy długookresowego finansowania przedsiębiorstwa zostały przedstawione na rys. 2.



Rys. 2. Elementy wewnętrznego finansowania długookresowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Perridon, Steiner 2002, s. 354].

3. Majątkowy aspekt wewnętrznego finansowania przedsiębiorstwa

Podstawowym elementem finansowania z przemian majątku są bieżące wpływy otrzymywane głównie z realizacji przychodów ze sprzedaży wyrobów i usług. Proces ten może przebiegać dwuetapowo. Przedsiębiorstwo może za sprzedane towary, materiały, wyroby i usługi otrzymywać ekwiwalent gotówkowy, w przypad-

ku zaś sprzedaży z odroczonym terminem płatności środki pieniężne będą napływać do przedsiębiorstwa w miarę zmniejszania należności.

Należy także zauważyć, iż zasilanie wewnętrzne w środki finansowe następuje także poprzez różnorodne procesy racjonalizacji, przeprowadzane w przedsiębiorstwie, które w konsekwencji mają doprowadzić do szybszego obrotu majątkiem przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwo może również finansować swoją działalność przez upływnianie zbędnych elementów majątku oraz przez różnego rodzaju wpłaty, tj. prowizje, honoraria, opłaty czynszowe itd. [Möser 1993, s. 129]. Omówione przemiany składników majątkowych, wpływające na finansowanie wewnętrzne, oddziałują przede wszystkim na kształtowanie płynności finansowej, a w konsekwencji na finansowanie działalności operacyjnej oraz tylko pośrednio na finansowanie działalności rozwojowej.

Istotnym elementem finansowania wewnętrznego, należącym do przemian składników majątkowych, są odpisy amortyzacyjne, dla których istnieje możliwość systematycznego zaliczania ich równowartości w ciężar kosztów prowadzonej działalności gospodarczej. Znaczenie tych odpisów polega przede wszystkim na tym, iż amortyzacja jest głównym elementem kosztów niepieniężnych, ponieważ w okresie bieżącym nie wymaga wydatku pieniężnego [Waśniewski, Skoczylas 1997, s. 31].

Oprócz tego odpisy amortyzacyjne odzwierciedlają także pewien efekt finansowania poprzez proces deinvestycji, który pociąga za sobą pewną zmianę struktury warstwowej majątku. Dzięki równowartościom tych odpisów następuje ponowne wprowadzenie, w formie płynnej, związanych środków finansujących, co stanowi swoistą przemianę majątku trwałego na rzecz majątku obrotowego [Boemle 1993, s. 323 i nast.].

4. Kapitałowy aspekt wewnętrznego finansowania przedsiębiorstwa

Problematyka kapitałowych aspektów finansowania wewnętrznego związana jest ze zdarzeniami gospodarczymi należącymi do procesów tzw. samofinansowania dotyczącego kształtowania długookresowych rezerw i funduszy. Przez pojęcie samofinansowania rozumie się przede wszystkim finansowanie z zysków, które zostają zatrzymane w przedsiębiorstwie [Perridon, Steiner 2002, s. 465; Boemle 1993, s. 328]. Do środków związanych z procesem samofinansowania można zaliczyć także korzyści finansowe powstające w przedsiębiorstwie w wyniku prowadzonej działalności gospodarczej.

W literaturze przedmiotu zostały wyróżnione następujące formy samofinansowania [Torspecken 1993, s. 55; Perridon, Steiner 2002, s. 465]:

- jawne samofinansowanie,
- ciche samofinansowanie.

Jawne samofinansowanie ma swoje odzwierciedlenie w bilansie sporządzonym przez przedsiębiorstwo, tym samym więc wpływa na strukturę pasywów. Natomiast ciche samofinansowanie powoduje podwyższenie realnego kapitału, jakim dysponuje przedsiębiorstwo (o wielkości określonej na podstawie wartości rynkowej). Finansowanie to nie oddziałuje na bilansową wysokość kapitału własnego, przez to zaś nie jest widoczne w sprawozdaniach finansowych.

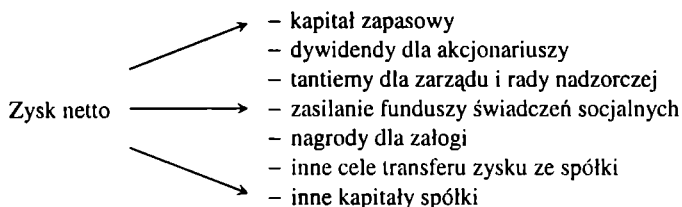
4.1. Problematyka jawnego samofinansowania przedsiębiorstwa

W procesie jawnego samofinansowania istotną rolę odgrywa tworzenie rezerw kapitałowych. Ich kreowanie może mieć charakter obligatoryjny, wynikający z przepisów Kodeksu spółek handlowych (KSH) lub z przyjętego statutu danego podmiotu, oraz dobrowolny, zgodny z decyzjami walnego zgromadzenia akcjonariuszy. Generowanie rezerw kapitałowych następuje w wyniku procedury podziału zysku netto, a także przez dopłaty do kapitału własnego dokonane przez akcjonariuszy oraz w następstwie przeszacowania określonych składników majątku trwałego (zob. [Duraj 2003, s. 221]).

Możliwość prowadzenia jawnego samofinansowania przedsiębiorstwa jest uzależniona od wypracowanego wyniku finansowego netto. Wypracowanie zysku netto pozwala podjąć decyzję o pozostawieniu pewnej jego części lub całości w przedsiębiorstwie. Rozliczenia tego dokonuje się na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników [Ustawa „Kodeks...” 2000, art. 221]. Podział zysku netto należy do elementów szeroko rozumianej strategii finansowej przedsiębiorstwa [Sierpińska 1999, s. 46].

Wielkość zysku zatrzymanego może wpływać na zwiększenie następujących elementów w kapitale własnym: kapitału zapasowego, pozostałych kapitałów rezerwowych, zysku (straty) z lat ubiegłych, zysku (straty) netto (zob. [Buk 2003, s. 209 i nast.]).

Możliwości podziału zysku netto zostały pokazane na rys. 3.



Rys. 3. Schemat podziału zysku netto

Zatrzymanie zysku w przedsiębiorstwie powoduje zwiększenie wartości odpowiednich elementów kapitału własnego. W spółce akcyjnej musi w pierwszej kolejności zostać utworzony kapitał zapasowy. Odpisy na rzecz tego kapitału są obli-gatoryjne i wynoszą (zgodnie z KSH) 8% wartości zysku za dany rok obrotowy, dopóki kapitał ten nie osiągnie 1/3 wartości kapitału zakładowego [Ustawa „Kodeks...” 2000, art. 396].

Zatrzymanie zysku w przedsiębiorstwie, a tym samym tworzenie rezerw kapitałowych, odpowiada zwiększeniu składników aktywów majątku zarówno trwałego, jak i obrotowego. Należy przy tym zauważyć, iż generowane rezerwy nie przedstawiają rezerw płynności, do których można sięgnąć w przypadku trudności płatniczych (trudności z płynnością finansową). Istnienie w przedsiębiorstwie rezerw płynności jest determinowane strukturą majątkową i niezależne od utworzonych rezerw kapitałowych. Rozwiązanie rezerw nie wiąże się z powstaniem efektu finansowania, lecz z pewną procedurą księgowania (z procesem rachunkowym). Wykorzystanie rezerwy do wyrównania straty netto wpływa nawet na zmniejszenie (obniżenie) kapitału, przy czym proces bilansowy dokumentuje tylko odbywające się już obniżenie majątku w upływającym okresie [Perridon, Steiner 2002, s. 466].

4.2. Problematyka cichego samofinansowania przedsiębiorstwa

Ciche samofinansowanie nie jest bezpośrednio uwidocznione w bilansie i nie wpływa na podwyższenie bilansowej wartości kapitału własnego. Oznacza to, że bez dodatkowych informacji nie można odpowiednio odczytać jego wartości. Finansowanie to jednak wpływa korzystnie na wzmocnienie wartości kapitału własnego przez tworzenie rezerw miejscowych. Zostają one generowane w wyniku świadomie prowadzonej, prawnie dopuszczalnej polityki bilansowej. Jej konsekwencją może być zaniżona wycena pozycji aktywów lub zawyżona wycena pozycji pasywów [Torspecken 1993, s. 55]. Efekt finansowania przedsiębiorstwa cichymi rezerwami następuje w momencie ich rozwiązania, kiedy to wartość księ-gowa odpowiedniego elementu aktywów lub pasywów jest różna od wartości realizacji danego zdarzenia gospodarczego (jego wartości rynkowej).

Źródło tworzenia cichych rezerw w obszarze majątku przedsiębiorstwa może dotyczyć kwestii związanych z przyjęciem zbyt wysokich odpisów amortyzacyjnych, jednorazowej amortyzacji niskocennych środków trwałych oraz niedoszacowania wartości aktywów obrotowych. Zmniejszenie zysków, a przez to tworzenie cichych rezerw, może następować także przez wykazanie zbyt wysokich wartości w pasywach przedsiębiorstwa. Przykładem marginesu swobodnego działania przedsiębiorstwa względem wyceny (ustalenia wartości) mogą być pozycje dotyczące rozliczeń międzyokresowych kosztów i przychodów, w przypadku których nie zawsze istnieje możliwość oszacowania ich rzeczywistej wartości.

Należy jednak zauważyć, iż generowanie cichych rezerw ma ograniczony zakres, że możliwość ich rozszerzania została wyznaczona przez ustawodawcę jako jeden z instrumentów polityki gospodarczej.

4.3. Problematyka rezerw kosztowych w finansowaniu wewnętrznym przedsiębiorstwa

Kolejny aspekt wewnętrznego finansowania przedsiębiorstwa wiąże się z kapitałem obcym. Zgodnie z postanowieniami ustawy o rachunkowości przedsiębiorstwo jest zobligowane do tworzenia rezerw służących wyrównaniu późniejszych zobowiązań, które w momencie tworzenia rezerwy nie są jeszcze określone co do podstawy, wysokości lub terminu płatności. Z tego też względu wielkości te zostają uwzględnione w bilansie jako składniki kapitału obcego. Należy jednak zauważyć, że finansowanie z utworzonych rezerw jest w dalszym ciągu przyporządkowane finansowaniu wewnętrznemu, ponieważ rezerwy te zostały utworzone ze środków wewnętrznych przedsiębiorstwa. Omawiane rezerwy zalicza się do rezerw kosztowych, ponieważ ich wartościami są, w zależności od zaistniałych okoliczności, pozostałe koszty operacyjne, koszty finansowe lub straty nadzwyczajne [Ustawa... 2000, art. 35d].

W polskim prawie bilansowym rozróżnia się następujące rodzaje rezerw na zobowiązania [Wędzki 2003, s. 56 i nast.]:

- rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego,
- rezerwy na świadczenia emerytalne i podobne,
- pozostałe rezerwy (na zobowiązania z tytułu gwarancji, poręczeń, skutków toczących się postępowań sądowych, zobowiązań spowodowanych restrukturyzacją).

Dla finansowania istotna jest terminowość tworzonej rezerwy. Środki finansowe są do dyspozycji przedsiębiorstwa tylko w czasie między powstaniem i rozwiązaniem (wykorzystaniem rezerwy). Określając wielkość rezerwy, przedsiębiorstwo dysponuje pewną swobodą działania, dlatego też rezerwy na zobowiązania mogą się stać instrumentem cichego samofinansowania.

Większość omawianych rezerw ma charakter krótkookresowy. Zostają one rozwiązywane na koniec roku obrachunkowego (jak np. rezerwy na odroczonego podatku dochodowy) [Pałyska 2001]. Z tego też względu ich efekt finansowania jest ograniczony. Rezerwami o długookresowym charakterze można nazwać rezerwy na świadczenia emerytalne, które są tworzone w celu pokrycia odpraw emerytalnych należnych zatrudnionym pracownikom [Haręza 2002].

5. Rola i znaczenie finansowania wewnętrznego w działalności przedsiębiorstwa

Analizując strategię finansowania wewnętrznego przedsiębiorstwa, a w szczególności strategię samofinansowania, można zaobserwować zarówno pozytywne, jak i negatywne skutki płynące z jej realizacji [Bisani; Beyer 2000/2001].

Samofinansowanie jest dla wielu przedsiębiorstw jedyną formą pozyskiwania środków na prowadzenie działalności. Dzieje się tak w sytuacji, gdy przedsiębiorstwo albo nie dysponuje wystarczającymi możliwościami zaciągnięcia kredytów, albo też rynek kapitałowy bądź rynek pieniężny nie jest wystarczająco sprawny czy też dobrze zorganizowany. Jednakże nawet dla podmiotów mogących korzystać z zewnętrznych źródeł finansowanie własnymi środkami ma wiele pozytywnych aspektów gospodarczych.

W wyniku procesów samofinansowania nie wstępują do przedsiębiorstwa żadni dodatkowi właściciele ani też dostarczyciele kapitału obcego. Następuje przez to uniezależnienie przedsiębiorstwa od nowych kapitałodawców. Dzięki takiemu rozwiązaniu nie dochodzi w przedsiębiorstwie do rozpisania stosunków właścicielskich polegających na oddaniu sprawowanej władzy. Służy to zachowaniu ciągłości prowadzonej polityki gospodarczej. Samofinansowanie ma więc istotne znaczenie z punktu widzenia stabilności wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa.

Procesy finansowania wewnętrznego nie przyczyniają się do powstania wydatków z tytułu konieczności płacenia odsetek. Ponieważ nie są ponoszone żadne płatności odsetkowe, nie zostaje w danej jednostce gospodarczej obciążona dodatkowo jej płynność finansowa. Kapitał zdobyty przez samofinansowanie nie jest w porównaniu z finansowaniem kredytem terminowy, jego uzyskanie zaś nie wiąże się z koniecznością wniesienia żadnych zabezpieczeń, poręczeń majątkowych czy też kaucji.

Istotą tej formy finansowania jest rozbudowanie bazy kapitału własnego, co w konsekwencji się przyczynia do obniżania podatności na kryzys. Systematyczne zwiększanie kapitału własnego wzmacnia także zdolność kredytową danej jednostki gospodarczej. Korzystnym aspektem takiego pozyskiwania środków finansowych jest także możliwość przejściowej rezygnacji właścicieli z wypłaty należnych im świadczeń. Natomiast decyzja o zaprzestaniu regulowania płatności odsetkowych od kapitału obcego, bez negatywnych konsekwencji dla danego podmiotu, nie jest możliwa do podjęcia wewnątrz przedsiębiorstwa.

Przy cichym samofinansowaniu należy jeszcze wymienić korzyści płynące z prolongaty podatku dochodowego. Opodatkowanie następuje wówczas, gdy cicha rezerwa zostaje rozwiązana. Odroczenie należnego podatku dochodowego następuje także przy finansowaniu rezerwami stanowiącymi element kapitału obcego. Ze względu na to, iż odpowiadające im wielkości mogą zostać zaliczone do kosztów uzyskania przychodów, procesy te mają korzystny wpływ na płynność przedsiębiorstwa.

Jednakże, rozpatrując w aspekcie makroekonomicznym efekty płynące z polityki samofinansowania, można odnaleźć argumenty dla niej krytyczne. Środki pochodzące z procesów wewnętrznych pomijają rynek kapitałowy, przez co zmniejszają jego pojemność. Długookresowym efektem tych procesów może być zmniejszenie zdolności funkcjonowania rynku kapitałowego oraz mniej produktywnie zastosowanie majątku społecznego.

Poza tym środki pochodzące z wewnętrznych źródeł nie podlegają regularnej ocenie wystawianej przez ten rynek. Brak sprawdzenia rentowności podejmowanych przedsięwzięć sprzyja błędnie podejmowanym decyzjom inwestycyjnym, tzn. takim, które przy finansowaniu kapitałem obcym byłyby odrzucone. Jednakże, chociaż nie można przypuszczać, iż wszystkie inwestycje przedsiębiorstwa są przeprowadzane bez należyte sporządzonego rachunku inwestycyjnego, brakuje im obiektywnej oceny wystawionej przez rynek kapitałowy.

Ciche samofinansowanie może w pewnym stopniu pozbawić właścicieli przedsiębiorstwa, szczególnie drobnych akcjonariuszy, współdecydowania o sprawach spółki. Nie mogą się oni sprzeciwić ani też zabronić kierownictwu danej jednostki prowadzenia polityki zmierzającej do tworzenia cichych rezerw. Zarząd sam decyduje o wykorzystaniu środków zdobytych w drodze cichego samofinansowania, ponieważ wartości te nie są związane z żadnym celem wyznaczonym przez właścicieli. Należy jednocześnie zauważyć, iż istnieje trudność w określeniu jednoznacznych korzyści płynących z tego źródła. Problematyczne staje się ustalenie wartości cichego samofinansowania, ponieważ zostaje ona uzależniona od zrealizowanej ceny rynkowej. Wadą tego źródła jest również brak możliwości odzwierciedlenia rzeczywistych (rynkowych) wartości danych zawartych w bilansie. Obiektywność bilansu zostaje obniżona w stosunku do zewnętrznych adresatów informacji.

Należy także zauważyć, iż w przypadku finansowania zyskiem zatrzymanym istnieją trudności w sporządzaniu planów długookresowych, ponieważ wysokość przyszłych wypracowanych zysków jest niejednokrotnie niemożliwa do przewidzenia. Długookresowe samofinansowanie zakłada pewien stały odnawialny proces kapitalizowania zysków, co znaczy że przedsiębiorstwo na bieżąco musi generować wystarczający dodatni wynik finansowy. W dłuższej perspektywie jest to realne tylko wtedy, gdy prowadzi się rentowne inwestycje.

Kolejnym argumentem nakazującym rozważyć wielkości źródeł płynących z procesów samofinansowania jest twierdzenie, iż zbyt silne zaangażowanie w przedsiębiorstwie własnych środków przyczynia się do wzrostu kosztu kapitału własnego przedsiębiorstwa. Dzieje się tak dlatego, ponieważ właścicielom przypada najbardziej ryzykowna część strumieni pieniężnych. Kapitał własny to wkłady właścicieli wniesione na czas nieograniczony bez gwarancji oprocentowania. Związana jest więc z nim niepewność otrzymania korzyści finansowych. Wysokie ryzyko ponoszone przez właścicieli sprawia, że musi być adekwatny do niego oczekiwany zwrot z wniesionych środków własnych [Dudycz 2001, s. 88].

Jednakże należy również zauważyć, iż zgodnie z teorią hierarchii Donaldsona przedsiębiorstwa preferują wewnętrzne źródła finansowania. Jeżeli dany podmiot zmuszony jest do korzystania z finansowania zewnętrznego, to w pierwszej kolejności następuje emisja papierów dłużnych, a po wyczerpaniu się tych możliwości pozyskiwany jest dodatkowy kapitał przez emisję nowych akcji. W przypadku utrzymywania się wysokich stóp procentowych, powodujących, że pozyskiwanie kapitału obcego staje się dla przedsiębiorstw bardzo kosztowne, oraz w sytuacji płytkiego rynku kapitałowego, nie stwarzającego korzystnych możliwości napływu kapitału własnego z zewnątrz, przedsiębiorstwa preferują wykorzystywanie wewnętrznych źródeł finansowania, w tym reinwestowanie wypracowanych zysków [Duliniec 2001, s. 36 i nast.].

6. Podsumowanie

Efekt finansowania wewnętrznego zależy w głównej mierze od podjętej decyzji o podziale wypracowanego zysku oraz od bilansowego oszacowania wartości aktywów i pasywów. Dopływ środków finansowych, a przez to proces finansowania, następuje zasadniczo w ciągu pewnych okresów. Decyzje podejmowane na koniec tych okresów, dotyczące wyboru formy oszacowania wartości w bilansie oraz sposobu wykorzystania zysku, pociągają za sobą odpowiednie przedłużenie i/lub zakończenie procesów finansowych.

W rozważaniu nad pozytywnymi i negatywnymi aspektami finansowania wewnętrznego przedsiębiorstwa istotne jest właściwe wyodrębnienie czynników decydujących o jego przyjętym poziomie. Jeżeli za podstawowy cel prowadzonej działalności zostanie uznane powszechnie akceptowane dążenie do wzrostu wartości rynkowej dla akcjonariuszy, to na pierwszy plan wysuwają się przeprowadzenie analizy następstw, jakie mogą wynikać z tezauryzacji zysku, oraz ocena skutków decyzji interesariuszy przedsiębiorstwa, będących reakcją na dany poziom finansowania wewnętrznego.

Literatura

- Beyer H.T., *Innenfinanzierung als Cashflow- oder Überschussfinanzierung*, Institut für Wirtschaftswissenschaft Betriebswirtschaftliches Hauptseminar Wintersemester 2000/2001, www.phil.unierlangen.de/economics/bwl/lehrbuch/gst_kap2/innenf/innenf.zip.
- Bisani H.P., *Innenfinanzierung*, BWL-Skript zur Folge 11, Fachhochschule Deggendorf, www.bw.fh-deggendorf.de/kurse/sbw12/skripten/skript11.doc.
- Boemle M., *Unternehmensfinanzierung*, Verlag des Schweizerischen Kaufmännischen Verbandes, Zürich 1993.

- Buk H., *Poziom i struktura kapitałów własnych według regulacji rachunkowości*, [w:] *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, red. J. Duraj, Łódź 2003.
- Dudycz T., *Finansowe narzędzia zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, AE, Wrocław 2001.
- Duliniec A., *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- Duraj A.N., *Rezerwy kosztowe i rezerwy kapitałowe w systemie zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, [w:] *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, Łódź 2003.
- Finanse przedsiębiorstwa*, red. L. Szyszko, PWE, Warszawa 2000.
- Haręza A., *Rezerwy w znowelizowanej ustawie*, „Prawo Przedsiębiorcy” 2002 nr 18.
- Möser H.D., *Finanz- und Investitionswirtschaft in der Unternehmung*, Verlag Moderne Industrie, Landsberg am Lech 1993.
- Pałyska G., *Bilans – wątpliwości i problemy*, „Serwis Finansowo-Księgowy” 2001 nr 10.
- Perridon L., Steiner M., *Finanzwirtschaft der Unternehmung*, Verlag Franz Vahlen, München 2002.
- Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, red. J. Duraj, Łódź 2003.
- Sierpińska M., *Polityka dywidendy w spółkach kapitałowych*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa-Kraków 1999.
- Torspecken H.D., *Finansowanie przedsiębiorstw w warunkach gospodarki rynkowej*, Szkoła Businessu, Szczecin 1993.
- Ustawa „Kodeks spółek handlowych” z dnia 15 września 2000 r., DzU nr 94, poz. 1037.
- Ustawa o rachunkowości z dnia 9 listopada 2000 r., DzU nr 113, poz. 1186.
- Waśniewski T., Skoczylas W., *Cash flow w przedsiębiorstwie, ustalenia i analiza*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1997.
- Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Przepływy pieniężne a wartość przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.

THE CONSIDERATIONS OF THE INTERNAL FINANCING STRATEGY OF THE ENTERPRISE

Summary

In the article the attempt of characterizing the internal financial sources of the enterprise has been taken. It also has been analyzed the issues and role of internal financial sources in the current and developmental activity of the enterprise.