

Anna Kłopotek

Finansowanie małych i średnich przedsiębiorstw w gospodarce polskiej

Ekonomiczne Problemy Usług nr 51, 89-96

2010

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

ANNA KŁOPOTEK

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

FINANSOWANIE MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW W GOSPODARCE POLSKIEJ

Wstęp

Problem dostępności kapitałów dla sektora małych i średnich przedsiębiorstw (MSP) dostrzegany jest już od wielu lat. Mimo świadomości i przekonania, że rozwiązanie tego problemu istotnie wpłynęłoby na wzrost innowacyjności polskich przedsiębiorstw, w dalszym ciągu niedostatek kapitałów stanowi istotną barierę rozwoju MSP. Odkrywanie obszarów rynku, gdzie sektor prywatny nie jest w stanie zapewnić kapitału dobrym kandydatom, to ogromne wyzwanie. Firmy nie mogą znaleźć właściwych dla siebie źródeł finansowania. Sektor MSP nie jest postrzegany jako strategiczny przez dysponujących kapitałem (tak kredytodawców, jak i inwestorów)¹. Zapewnienie środków finansowych na działalność MSP nie jest łatwe, szczególnie w ostatnich latach, tj. W warunkach kryzysu.

Celem pracy jest przedstawienie głównych źródeł finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw w gospodarce polskiej oraz wskazanie, że współpraca przedsiębiorstw z bankiem w tym zakresie staje się coraz trudniejsza.

Rola kapitałów własnych w finansowaniu MSP

MSP muszą realizować przyjętą strategię finansowania. Aby ją we właściwy sposób określić, należy przeprowadzić wiele czynności:

1. Zidentyfikować potrzeby kapitałowe przedsiębiorstwa w różnych fazach jego istnienia. W każdej z tych faz określić, jakie są potrzeby w zakresie sfinanso-

¹ D. Klonowski, *Innowacyjność sektora MSP w Polsce. Rządowe programy wsparcia a luka kapitałowa*, Warszawa 2009, s. 17.

wania aktywów trwałych firmy, istotne jest również ustalenie zapotrzebowania na kapitał pracujący firmy.

2. Przeprowadzić szczegółową analizę posiadanych zasobów finansowych, gdyż konieczna jest ocena, czy przedsiębiorstwo jest w stanie sfinansować swe potrzeby rozwojowe z własnych zasobów, czy też niezbędne jest poszukiwanie nowych, dodatkowych źródeł.
3. Dokonać szczegółowej analizy źródeł finansowania oferowanych przez rynek i dostępnych dla danego przedsiębiorstwa.
4. Wybrać najbardziej racjonalną w danych warunkach strukturę źródeł finansowania z uwzględnieniem kosztów wszystkich zaangażowanych źródeł, ryzyka z tym związanego oraz korzyści wynikających z doboru różnych kapitałów, czyli synergii kapitałowej.
5. Ocenić wybrane źródła z punktu widzenia podnoszenia rentowności funkcjonowania przedsiębiorstwa i zapewnienia intensywnego rozwoju, czyli reakcji przyjętej strategii rozwoju².

Wyniki analiz dotyczących źródeł finansowania wskazują, że MSP najczęściej finansują swoją działalność kapitałami własnymi i kredytami bankowymi. Skoncentrowano się zatem na tych metodach finansowania. Kapitały własne są sumą kapitałów podstawowych, kapitałów wypracowanych w toku prowadzenia działalności i zysków niepodzielonych. Mogą być powiększane nowymi udziałami, kolejnymi emisjami akcji. Innymi formami powiększenia kapitałów własnych są środki z funduszy *private equity*, *venture capital* oraz od aniołów biznesu. Finansowania tymi metodami nie wymaga ponoszenia dodatkowych nakładów finansowych i w krótkim terminie przedsiębiorstwo może otrzymać potrzebne środki finansowe.

² A. Skowronek-Milczarek, *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*, C.H. Beck, Warszawa, 2005, s. 20.

Harmonogram Private Equity	Miesiąc	1				2				3				4				5			
	Tydzień	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Opracowanie koncepcji transakcji i dokumentacji																					
Opracowanie koncepcji transakcji																					
Opracowanie analizy biznesowej																					
Opracowanie materiałów informacyjnych																					
Uzgodnienie NDA oraz selekcja podmiotów																					
Uzgodnienie i dystrybucja NDA																					
Wybór długiej listy podmiotów																					
Wybór krótkiej listy podmiotów																					
Dystrybucja materiałów oraz due diligence																					
Dystrybucja Teasera																					
Dystrybucja szerokich materiałów/spotkania																					
Wpuszczenie inwestorów na due diligence																					
Feedback oraz finalizacja transakcji																					
Uzyskanie informacji o zainteresowaniu procesem																					
Uzyskanie informacji o postrzeganiu podmiotu oraz oczekiwaniach																					
Informacje o oczekiwaniach inwestorów/Oferty wiążące																					
Negocjacje																					
Finalizacja transakcji																					

Rys. 1. Przykładowy harmonogram ogólny private equity

Źródło: J. Kocjan, *Pozyskiwanie finansowania typu Private Equity*, 24.08.2009, http://www.inwestycje.pl/private_equity_venture_capital/pozyskiwanie_finansowania_tytu_private_equity;66851;0.html.

W zamian za kapitał fundusze *VC* obejmują akcje lub udziały w przedsiębiorstwie, stając się tym samym jednym z właścicieli biorących udział w podejmowaniu decyzji w zarządzaniu przedsiębiorstwem³. Podstawą do zaopiniowania pozytywnie wniosku o przyznanie pomocy finansowej z funduszy *venture capital* jest finansowany projekt. W ocenie specjalistów funduszu *VC*, projekt musi okazać się nie tylko realnym przedsięwzięciem, ale przede wszystkim zyskownym, ponieważ najważniejszym celem *VC* jest osiągnięcie znacznych zysków z zainwestowanego w przedsięwzięcie kapitału. Każdy projekt inwestycyjny jest dokładnie analizowany przez fundusz *venture capital*, aby upewnić się, czy jest on ekonomicznie rentowny. Ocena finansowa przedstawianego projektu inwestycyjnego przesądza o tym, czy fundusz *venture capital* będzie finansował projekt, czy też nie. Jak stwierdził G. Nawacki: fundusze *private equity* są ostatnio dość leniwe, więc nie ma co liczyć na szybkie wydanie zgromadzonych 4,1 mld EUR. Od października 2008 roku do kwietnia 2009 roku w Europie Środkowej Fundusze *private equity* dokonały 16 zakupów o łącznej wartości 100 mln EUR. „W Polsce były trzy inwestycje o wartości 14 mln EUR. Dla porównania w trak-

³ K. Kowalczyk, *Finansowanie venture capital to sposób na kapitał dla wzrostu wartości firmy. Wystarczy wizja, a inwestorzy się znajdą*, „Gazeta Prawna” z 17.10.2006, nr 202(1820), <http://www.gazetaprawna.pl/?action=showNews&dok=1820.81.516.2.24.1.0.3.htm>; J. Węclawski, *Venture capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa, 1997, s. 14.

cie półrocza zakończonego w październiku 2008 r. tylko trzy największe transakcje w regionie miały wartość 1 mld EUR, a osiem największych zakupów w Polsce przekroczyła 200 mln EUR⁴.

Współpraca przedsiębiorstwa z inwestorem *private equity/venture capital* (PE/VC) może przysporzyć przedsiębiorstwu wiele korzyści, przykładowo: inwestor PE/VC staje się współnikiem i razem z właścicielem ponosi ryzyko inwestycji,

- starannie kalkuluje ryzyko, ale gotów jest inwestować w takie przedsięwzięcia, które nie mają szans na uzyskanie kredytu,
- korzystanie z PE/VC nie jest obciążone spłatami odsetek,
- cel inwestora PE/VC jest taki sam, jak cel właścicieli, tzn. rozwój firmy i znaczący wzrost jej wartości w perspektywie kilku lat,
- inwestor PE/VC ma doświadczenie w pomnażaniu wartości przedsiębiorstw, na tym zarabia i wie, jak to robić,
- inwestor PE/VC to inwestor elastyczny i cierpliwy,
- oprócz finansowania zapewnia również doświadczenia i kontakty,
- fundusz PE/VC zarabia tylko wtedy, gdy zarabiają inni udziałowcy spółki – gdy wzrasta wartość jej udziałów (akcji)⁵.

Mniejsze inwestycje MSP mogą być finansowane przez aniołów biznesu. Inwestycje aniołów biznesu mają podobny charakter współpracy, jak w przypadku VC. Anioły biznesu to zamożne osoby prywatne, nieformalnie wspierające przedsiębiorców finansowo, to indywidualni inwestorzy wnoszący swój prywatny kapitał do spółki znajdującej się na początkowym etapie rozwoju bądź firmy wymagającej dofinansowania w celu realizacji strategii ekspansji. Ponieważ anioły biznesu z reguły posiadają doświadczenia w biznesie, zapewniają firmie pomoc w zarządzaniu, tworzeniu planów strategicznych i ich realizacji.

„Aniołowie biznesu preferują branże, na których temat posiadają wiedzę zdobytą w wyniku własnych doświadczeń. W odróżnieniu od funduszy venture capital aniołowie biznesu angażują się w prowadzenie firmy, są inwestorem, który pełni funkcje nie tylko doradcy strategicznego, ale i menedżera. W związku z powyższym specyfika prowadzonej przez przedsiębiorcę działalności gospo-

⁴ Nawacki G., Fundusze private equity są i będą mało aktywne, Puls Biznesu, 30.07.2009

⁵ *Venture capital – szansa dla przedsiębiorczych*, Ministerstwo Gospodarki i Pracy, Departament Przedsiębiorczości, Warszawa 2005, s. 9–10.

darczej może być czynnikiem utrudniającym znalezienie anioła biznesu skłonne go zainwestować w firmę swój kapitał⁶.

Duża mobilność aniołów biznesu, niezbiurokratyzowany i szybki proces analizy inwestycji sprawiają, że tego typu inwestorzy są szczególnie użyteczni do finansowania firm technologicznych. Bardzo istotną kwestią jest też to, że aniołowie biznesu obsługują najbardziej boleśnie odczuwany obszar luki kapitałowej, a więc transakcje poniżej 500 tys. zł, które raczej nie interesują funduszy *venture capital*⁷.

Aniołowie biznesu to osoby poszukujące nowych wyzwań, skłonne zaakceptować wyższe ryzyko inwestycyjne oczekując jednocześnie wysokiej wymaganej stopy zwrotu. Pomimo że (w 2005 r.) w polskiej sieci aniołów biznesu (Polban) zarejestrowanych było jedynie 19 członków, szacunki wskazywały, iż w Polsce aktywnie działało ich kilkuset⁸. Jednakże w dalszym ciągu metody: PC, VC i anioły biznesu nie stanowią istotniejszego źródła finansowania w większości małych i średnich przedsiębiorstw.

Wspieranie rozwoju funduszy *venture capital* przez Krajowy Fundusz Kapitałowy

W celu skłonienia funduszy PE/VC w aktywniejsze inwestowanie w firmy znajdujące się w początkowej fazie rozwoju, w 2005 roku Sejm RP utworzył Krajowy Fundusz Kapitałowy (KFK), który podlega Bankowi Gospodarstwa Krajowego. KFK jest funduszem funduszy PE/VC. Instytucja ma za zadanie wspieranie finansowe funduszy inwestujących w mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa o dużym potencjale rozwojowym, ze szczególnym uwzględnieniem firm w początkowej fazie rozwoju⁹.

Krajowy Fundusz Kapitałowy miał zapewnione na 2006 rok ponad 20 mln zł¹⁰, z których nie wydał ani złotówki. W dniu 15 stycznia 2007 roku poinformowano, że treść projektu rozporządzenia w sprawie udzielania wsparcia finansowego

⁶ H. Waniak-Michalak, *Aniołowie biznesu – alternatywne źródło kapitału dla przedsiębiorców*, <http://www.euroinfo.org.pl/biuletyn/>.

⁷ P. Tamowicz, S. Szulik, *Innowacje i gospodarka – na przekór stereotypom*, w: *Między nauką a gospodarką – kontynuacja czy reforma?*, Polskie Forum Strategii Lizbońskiej, Niebieskie Księgi, Gdańsk 2005, s. 84–85.

⁸ <http://www.een.tarr.org.pl/biuletyn/files/b.2005.10.pdf>, 20.08.2009.

⁹ *Przedsiębiorczość w Polsce 2006*, Dokument przyjęty przez Radę Ministrów 18.08.2006 r., Ministerstwo Gospodarki, Warszawa 2006, s. 103.

¹⁰ Ustawa z dnia 4 marca 2005 r. o Krajowym Funduszu Kapitałowym (DzU Nr 57 poz. 491).

wego przez KFK została uzgodniona przez właściwe polskie resorty. Informację o programie KFK przesłano następnie do Komisji Europejskiej, która weryfikuje zgodność programu z przepisami wspólnotowymi¹¹. W sierpniu 2007 roku Ministerstwo Gospodarki ponownie skierowało projekt odpowiedniego rozporządzenia do konsultacji międzyresortowych ze względu na nowe wymogi KE, do których trzeba dostosować dokument¹². Dopiero 2 października 2007 roku KFK podpisał z Ministerstwem Gospodarki preumowę dotyczącą realizacji przez KFK działania 3.2. „Wspieranie funduszy kapitału podwyższonego ryzyka” w POIG 2007–2013. Na realizację działania KFK otrzyma 180 mln euro. Środki strukturalne przekazane KFK zostaną wykorzystane na inwestycje w fundusze *venture capital* finansujące małe i średnie przedsiębiorstwa na wczesnych etapach rozwoju. KFK przewiduje, że kwota ta wystarczy na skapitalizowanie około 20 funduszy¹³.

W lipcu 2007 roku KFK ogłosił pierwszy konkurs ofert, przeznaczając w nim 47,4 mln zł z kapitałów własnych i z dotacji Ministerstwa Gospodarki na skapitalizowanie funduszy VC, wybrano następujące podmioty:

- BBI Seed Fund Sp. z o.o.,
- Inveno Sp. z o.o. S.K.,
- MCI Capital Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA.¹⁴

Drugi otwarty konkurs ofert KFK ogłosił dopiero 30 kwietnia 2009 r. Do 31 lipca 2009 roku – ostatni dzień, kiedy można było składać oferty, do KFK wpłynęło 27 ofert. Łączna kwota kapitalizacji funduszy deklarowana w ofertach wyniosła 1 547 mln zł, w tym udział KFK wynosi 770 mln zł. Łączna kwota bezzwrotnych świadczeń, o którą zaaplikowały fundusze, to 66 mln zł. W dniu 13 sierpnia 2009 roku została zakończona analiza formalna. Do analizy merytorycznej zakwalifikowano 26 ofert¹⁵. Uzasadniając dużą liczbą Ofert oraz koniecznością pozyskania wyjaśnień do ich treści, Zarząd KFK podjął decyzję o przedłużeniu terminu analizy pierwotnej otwartego konkursu ofert – do 6 listopada 2009 roku. Po zakończeniu analizy pierwotnej, na Skróconej Liście znalazło się 15 ofert.

¹¹ <http://www.kfk.org.pl/?page=Structure&id=27&nid=1>.

¹² *Są pieniądze, nie ma rozporządzenia*, „Rzeczpospolita” z 26.08.2006.

¹³ <http://www.kfk.org.pl/?page=Structure&id=63&nid=20>, 25.10.2007.

¹⁴ <http://www.kfk.org.pl/?page=Structure&id=71>, 9.06.2008.

¹⁵ <http://www.kfk.org.pl/?page=Structure&id=108>, 28.08.2009.

W ciągu czterech lat działalności zaangażowanie KFK w rozwoju rynku VC nie wygląda imponująco. Nie znalazł potwierdzenia argument organizacji KFK w Banku jako instytucji posiadającej dobrze przygotowaną kadrę.

Wykorzystanie kredytów bankowych do finansowania rozwoju MSP

Istotnym źródłem finansowania MSP są również kredyty bankowe. Jest to forma finansowania przedsiębiorstw kapitałem obcym, która polega na pozyskaniu środków finansowych z zewnątrz, w tym przypadku z banku. Są to źródła finansowania przedsiębiorstwa umieszczane w pasywach bilansu firmy w pozycji zobowiązania, powiększają więc poziom zadłużenia.

A. Skowronek-Milczarek podkreśla, że kapitał obcy z reguły jest dodatkowym źródłem finansowania działalności oraz rozwoju przedsiębiorstwa, jednak w sytuacjach małych zdolności akumulacyjnych przedsiębiorstwa może on stanowić główne źródło umożliwiające sfinansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych i rozwojowych¹⁶.

Kredyty bankowe są najprostszą formę pozyskania kapitału obcego i dość wygodną ze względu na szybkość realizacji. Zgodnie z prawem bankowym¹⁷, udzielanie przez bank kredytu uzależnione jest od posiadania zdolności kredytowej przez przedsiębiorstwo. Ocenę zdolności kredytowej przedsiębiorstwa do obsługi zadłużenia w całym okresie kredytowania banki opierają z reguły na sprawozdawczości finansowej i na biznesplanie. Wprawdzie drogą kredytów bankowych nie można uzyskać znacznego dopływu środków finansowych ze względu na limity wprowadzone w 1989 roku ustawą prawo bankowe, to w wyniku konsolidacji zachodzących w tym sektorze limity te nie są barierą dla MSP¹⁸.

Można zauważyć, iż oraz trudniej jest otrzymać małym i średnim przedsiębiorstwom kredyt z banku. Ponad 80% banków zwiększyło zakres wymaganych zabezpieczeń kredytu, połowa banków podniosła marże kredytowe oraz pozaodsetkowe koszty kredytu, a ponad jedna trzecia banków skróciła maksymalny okres kredytowania¹⁹.

¹⁶ *Zrównoważony rozwój przedsiębiorstwa a relacje z interesariuszami*, red. H. Brdulak, T. Gołębiowski, SGH, Warszawa, 2005, s. 271.

¹⁷ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, DzU 2002 nr 72, poz. 665.

¹⁸ A. Sosnowska, S. Łobesko, A. Kłopotek, J. Brdulak, A. Rutkowska-Brdulak, K. Żbikowska, *Jak wdrażać innowacje technologiczne w firmie, Poradnik dla przedsiębiorców*, PARP, Warszawa 2005, s. 99–100.

¹⁹ <http://www.eurofirma.pl/index.php?symbol=page.htm&kat=37>, 8.12.2009.

Zakończenie

Biorąc pod uwagę, iż banki po raz kolejny zaostrzyły politykę kredytową we wszystkich segmentach rynku, a w szczególności w zakresie kredytowania małych i średnich przedsiębiorstw²⁰, szansą dla przedsiębiorstw w Polsce może być aktywnie działający rynek *private equity*, *venture capital* i anioły biznesu. Nie bez znaczenia może być rola rządu poprzez aktywne działanie Krajowego Funduszu Kapitałowego. Władze regionalne i lokalne mogą również odegrać główną rolę w finansowaniu MSP poprzez tworzenie organizacji umożliwiających nawiązywanie kontaktów między przedsiębiorstwami innowacyjnymi a uczestnikami rynku szeroko rozumianego kapitału prywatnego.

FINANZIERUNG VON KLEINER UND MITTLERER UNTERNEHMEN IN POLNISCHER WIRTSCHAFT

Zusammenfassung

In diesem Beitrag wurden grundsätzliche Quelle der Finanzierung von kleiner und mittlerer Betrieben vorgestellt. Es wurde untergestrichen, dass in Polen kleine und mittlere Betrieben haben viele Schwierigkeiten um finanzielle Mitteln zu erwerben. Auch die Tätigkeit des Landfonds nicht befriedigend ist.

Überetzt von Anna Kłopotek

²⁰ *Sytuacja na rynku kredytowym, wyniki ankiety skierowanej do przewodniczących komitetów kredytowych, IV kwartał 2009, Warszawa 2009, s. 3.*