

Gabriela Łukasik, Anna Skórnik

Finansowanie małych i średnich przedsiębiorstw na rynkach europejskich : (wybrane problemy)

Ekonomiczne Problemy Usług nr 34, 66-73

2009

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.

GABRIELA ŁUKASIK

ANNA SKÓRNIK

Akademia Ekonomiczna Katowice

FINANSOWANIE MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW NA RYNKACH EUROPEJSKICH (WYBRANE PROBLEMY)

Wprowadzenie

Postawę współczesnej gospodarki zarówno w Polsce jak i w Europie stanowi sektor małych i średnich przedsiębiorstw. Powszechnie podkreśla się jego wpływ na funkcjonowanie mechanizmu rynkowego czy przeciwdziałanie bezrobociu. W Polsce przedsiębiorstwa z tego sektora stanowią 99, 8% wszystkich przedsiębiorstw, zatrudniając przy tym 70% ogółu pracowników. Podobna sytuacja występuje w innych krajach Unii Europejskiej, gdzie małe i średnie przedsiębiorstwa zapewniają ponad 56% produktu krajowego brutto.

Jedną z głównych barier w funkcjonowaniu i rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw są ograniczenia kapitałowe, które wiążą się z niskim poziomem ich aktywów jak i zachowawczą polityką podmiotów finansujących ten sektor. Duże przedsiębiorstwa mają szersze możliwości zabezpieczenia interesów kapitałodawców, dostęp do rynków kapitałowych oraz zapewniają korzystanie z informacji ograniczających ryzyko asymetrii w tym zakresie.

Możliwości dostępu do kapitału zależą od wielu czynników, w tym głównie:

- a) cyklu życia przedsiębiorstwa (faza startu, wzrostu, dojrzałości) z uwzględnieniem również możliwości tworzenia nowych podmiotów gospodarczych, podejmowania działalności bez kapitału własnego (jedynie z ideą działania). Finansowe wsparcie przedsiębiorstw dotyczy różnych faz jego rozwoju. W każdej z nich odmienne są potrzeby kapitałowe i różny stopień podejmowanego przez kapitałodawcę ryzyka;
- b) Wielkości przedsiębiorstwa mierzonych poziomem aktywów, zatrudnieniem, przychodami ze sprzedaży;
- c) Sektora (branży), w którym działa przedsiębiorstwo i specyficznego dla niego ryzyka;
- d) Państwa, w którym prowadzona jest działalność i związanego z tym ryzyka politycznego oraz różnego poziomu rozwoju infrastruktury finansowej;

e) Rodzaju podejmowanego przedsięwzięcia z uwzględnieniem indywidualnego produkcyjnego i technicznego ryzyka projektu.

Wyodrębnienie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w praktyce nie jest łatwe. Występuje wiele różnych kryteriów doboru, zarówno o charakterze jakościowym jak i ilościowym.

Wyodrębnia się trzy typy przedsiębiorstw wg kilku kryteriów, obowiązujących w Polsce i ogólnie w Krajach Unii Europejskiej (tab. 1).

Tabela 1

Kryteria klasyfikacji przedsiębiorstw

Kategoria przedsiębiorstw	Liczba zatrudnionych	Obrót	Suma bilansowa
Średnie	< 250	50 mln euro	42 mln euro
Małe	< 50	10 mln euro	10 mln euro
Mikro	< 10	2 mln euro	2 mln euro

Źródło: Ustawa z 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, DzU 2004, nr 17, poz. 1808; *The activities of the European Union for small and medium – sized enterprises*, European Commission 2005.

W artykule wykorzystano główne wyniki badań w zakresie dostępu do kapitału małych i średnich przedsiębiorstw w Unii Europejskiej, przeprowadzonych przez Komisję Europejską oddzielnie dla 15 krajów tradycyjnych członków i 10 krajów nowych członków unijnych oraz badania Europejskiego Banku Inwestycyjnego. Badanie oparto o wywiady skierowane do kadry zarządzającej ponad 3 tys. przedsiębiorstw.

Główne problemy finansowania małych i średnich przedsiębiorstw w Unii Europejskiej (ocena wyników badań)

W ocenie dostępu do różnych możliwości pozyskiwania kapitału w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw ważną rolę odgrywają instytucje wspomagające przedsiębiorstwa (tab. 2) oraz zróżnicowane typy finansowania.

Dane wskazują, że główną instytucją finansującą przedsiębiorstwa są banki. Średnio w krajach „starych” 8 z 10 pytanym firm wskazywało na kapitał bankowy. W krajach tzw. „nowych” członków Unii banki co prawda również dominują, ale ich udział jest nieco niższy. Rola banku jest jednak różna w poszczególnych krajach. Przykładowo w Finlandii jedynie 52% przedsiębiorstw korzysta z usług banku, podczas gdy w Austrii i Irlandii ponad 90%. Zróżnicowanie dotyczy również przedmiotu działalności. W branży usług bank dominuje w 74%, a w branży przemysłowej w 86%.

Tabela 2

Instytucje finansujące małe i średnie przedsiębiorstwa (% udziału odpowiedzi)

Nazwa instytucji	Tradycyjni członkowie Unii Europejskiej	Nowi członkowie Unii Europejskiej
Banki	79	66
Firmy leasingowe	24	35
Instytucje publiczne	11	11
Prywatni inwestorzy	7	8
Instytucje finansowe (poza bankowe)	4	3
Venture Capital	2	1
Inne	2	7

Źródło: SME Access to finance Executive Summary October 2005, European Commission. SME Access to finance in the New Member States, European Commission July 2006.

Interesujące są również wyniki badań typu finansowania (tab. 3).

Tabela 3

Typy finansowania małych i średnich przedsiębiorstw (% udziału odpowiedzi)

Rodzaje finansowania	Tradycyjni członkowie Unii Europejskiej	Nowi członkowie Unii Europejskiej
Leasing	51	53
Kredyt w rachunku bieżącym	50	37
Pożyczki powyżej 3 lat	45	14
Pożyczki poniżej 3 lat	31	36
Factoring	19	10
Wzrost udziału kapitału własnego	9	10
Wzrost udziału kapitału Venture Capital	6	3

Źródło: SME Access to finance Executive Summary October 2005, European Commission. SME Access to finance in the New Member States, European Commission July 2006.

Dominującym typem finansowania w każdej z grup przedsiębiorstw jest leasing. Zróżnicowana jest jednak rola pożyczek o okresie wymagalności dłuższym niż 3 lata, których udział jest znacznie niższy w krajach nowych członków Unii. Można to uzasadnić brakiem stabilnych warunków działania, ciągłymi zmianami legislacyjnymi, wyższym poziomem ryzyka i przywiązywaniem wyższej wagi do przetrwania niż rozwoju. Leasing najczęściej stosowany jest w Niemczech (71%), Austrii (65%) i Szwecji (63%), rzadziej w Belgii i Finlandii. W prowadzonych badaniach wyróżniono również rolę banków w finansowaniu i stopień trudności w dostępie do kapitału bankowego. 47% respondentów uznało, że dostęp

do kredytów i pożyczek bankowych jest utrudniony, przy czym w Niemczech i Włoszech w 80% odpowiedzi uznano, że dostęp ten jest znacznie utrudniony.

Interesujące są oceny przyczyn decydujących o utrudnieniach w dostępie do kapitału bankowego. Porównanie uzyskanych odpowiedzi ujęto w tabeli 4.

Tabela 4

Czynniki ograniczające dostęp do kredytów i pożyczek bankowych
(% udziału odpowiedzi)

Rodzaje czynnika	Tradycyjni członkowie Unii Europejskiej	Nowi członkowie Unii Europejskiej
Wymagania banku dotyczące zakresu przekazywanych informacji	72	77
Wymagania formalne dotyczące wniosku kredytowego	59	77
Przedłużające się procedury uzyskania pożyczek	47	61
Zbyt wysoka stopa procentowa	32	61
Inne	8	32

Źródło: SME Access to finance Executive Summary October 2005, European Commission. SME Access to finance in the New Member States, European Commission July 2006.

Przedstawione dane wskazują, że barierą dostępu do kapitału bankowego nie jest wyłącznie stopa procentowa, ale wymogi formalne, procedury i wymagania informacyjne. Stopa procentowa odgrywa większą rolę w krajach nowych uczestników Unii Europejskiej, co uzasadnione jest wyższą stopą inflacji i ograniczeniami w zakresie wymaganej stopy zwrotu z wykorzystania kapitału.

Godne uwagi są również oceny dotyczące ograniczeń i niedostatecznego zainteresowania pożyczkami „małymi” o wartości niższej niż 25 000 euro. Znacząca większość badanych przedsiębiorstw (ponad 30%) nie korzystała z tej formy finansowania. Pozornie można sądzić, że dostęp do tych pożyczek powinien być znacznie ułatwiony i powinny one dominować w strukturze źródeł zasilania. Przeprowadzone badania wskazały na te czynniki, które w ocenie respondentów zachęciłyby do zaciągania tych pożyczek (tab. 5).

Uznano, że główną barierą w zwiększeniu zainteresowania małymi pożyczkami jest koszt kapitału, przy czym w krajach „nowych członków Unii” znaczą przeszkodą są również wymagania dotyczące zabezpieczeń i procedur. Niezależnie od tego zwrócono uwagę na:

- utrudnienia w zakresie rozwoju szerokiej sieci oddziałów banków terytorialnie dostosowanych do liczby działających przedsiębiorstw,
- wysokie koszty uruchomienia oferty kredytowej i oceny klientów w stosunku do wartości pożyczki,

- wysokie ryzyko niewypłacalności kredytobiorcy,
- relatywnie niskie zyski dla banków.

Tabela 5

Czynniki zachęcające przedsiębiorstwa do zaciągania małych pożyczek
(% udziału odpowiedzi)

Nazwa czynnika	Tradycyjni członkowie Unii Europejskiej	Nowi członkowie Unii Europejskiej
Niższa stopa procentowa	60	68
Łagodniejsze wymagania dotyczące zabezpieczenia	34	58
Uproszczone procedury	34	64
Krótszy okres oczekiwania na decyzje kredytowe	22	42
Inne	4	12

Źródło: SME Access to finance Executive Summary October 2005, European Commission SME Access to finance in the New Member States, European Commission July 2006.

Odrębnym obszarem badań były również oceny prowadzone przez Europejski Bank Inwestycyjny w 27 krajach członkowskich. Pytania kierowano do banków, organizacji rządowych, stowarzyszeń małych i średnich przedsiębiorstw¹. Badania dotyczyły takich zagadnień jak:

- mocne i słabe strony oferty Banku Inwestycyjnego,
- segmenty finansowe w niedostatecznym stopniu uwzględniające w ofertach,
- oczekiwania w zakresie nowych produktów bankowych spełniających wymagania klientów,
- możliwości i zakres podziału ryzyka pomiędzy różnych uczestników transakcji rynkowych (risk-sharing mechanisms).

Badania wykazały brak jednolitego rynku finansowego dla sektora małych i średnich przedsiębiorstw i znaczną różnorodność sytuacji w poszczególnych krajach. Wskazuje to na potrzebę różnicowania oferty bankowej dla poszczególnych państw. Bariery w rozwoju nowych form finansowania jest jednak stopień zadłużenia przedsiębiorstw w bankach. Z jednej strony potwierdza to dominację tradycyjnych form finansowania, z drugiej jednak wysoki poziom kapitału pożyczkowego zwiększa ryzyko finansowe dla przyszłych kapitałodawców.

Niezbędny jest więc rozwój i wzrost stosowania nowych form finansowania, zastąpienia tradycyjnych rozwiązań innowacjami finansowymi, szersze wejście zewnętrznego

¹ SME Consultation 2007/2008, Findings and Conclusions. European Investment Bank. May 2008.

kapitału w „lukę finansową” głównie na etapie ekspansji i rozwoju przedsiębiorstw. Brak również szerszych propozycji dla mikrofirm, które przede wszystkim odczuwają niedostatek kapitału.

Propozycje europejskich rozwiązań w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw

Dalszy rozwój sektora małych i średnich przedsiębiorstw na rynkach europejskich wymaga poszukiwania nowych możliwości dostępu do kapitału uwzględniających specyfikę tego sektora oraz ograniczenie barier prawnych, podatkowych i administracyjnych. Zwraca się uwagę na szanse rozszerzenia możliwości dostępu do małych pożyczek (poniżej 25 tys. euro) i eliminację wyróżnionych wcześniej barier w tym zakresie.

Rozwiązaniem zwiększającym dostęp do tego typu pożyczek byłoby uproszczenie i standaryzacja procedur kredytowych oraz wprowadzenie takich rozwiązań legislacyjnych, które umożliwiłyby udzielanie pożyczek również instytucjom pozabankowym. Instrumentem elastycznie dostosowyującym poziom pożyczek do sytuacji konkretnych podmiotów gospodarczych może być stopa procentowa, przy założeniu jednak ograniczenia zbyt agresywnej polityki kredytowej. Banki nie mogą jednak być jedynymi partnerami finansowymi dla przedsiębiorstw. Nowa Umowa Kapitałowa, bardziej restrykcyjne normy dotyczące adekwatności kapitałowej mogą ograniczyć dostęp do kredytów i pożyczek przedsiębiorstwom nowym, o zwiększonym ryzyku i dużej asymetrii informacji.

Ważną rolę w tych warunkach mogą odgrywać rozwiązania hybrydowe (mezzanine) uwzględniające nie tylko obligacje zamienne, ale i ciche udziały, udziały z możliwością partycypowania w zyskach czy też pożyczki podporządkowane². Rozwiązania te w pewnym stopniu przesuwają ryzyko niewypłacalności również na inwestora, bowiem zabezpieczeniem jest jedynie przyszła sytuacja finansowa firmy i jego pozycja rynkowa. Mezzanine traktuje się jako „surogat” kapitału własnego z ograniczoną kontrolą i prawami do informacji oraz podwyższonym ryzykiem w stosunku do klasycznej pożyczki³. Kapitał mezzanine pozwala co prawda na rozwiązanie problemu luki kapitałowej, braku zabezpieczenia aktywami interesów kapitałodawców, ale zawsze kapitał pozostaje w pozycji podrzędnej w stosunku do kapitału nadrzędnego. Stąd też przeznaczony jest dla przedsiębiorstw o perspektywach rozwoju i stabilnych przyszłych wolnych przepływach pieniężnych.

Hybrydowe instrumenty są zawsze alternatywnym źródłem pozyskiwania kapitału, gdy przedsiębiorstwo nie może wykazać się zdolnością kredytową ze względu na wczesny etap rozwoju. Grupą docelową dla tej formy zasilania są przedsiębiorstwa rozwojowe i dojrzale firmy rodzinne, planujące sukcesję własności, o ratingu BBB+. Dla przedsiębiorstw

² *Mezzanine Finance, Roundtable between bankers and SMEs*, Final report, European Commission 2007.

³ Zob. W. Portisch, *Finanzierung im Unternehmenslebenszyklus*, Oldenbourg Verlag Munchen 2008, s. z29.

o niższym ratingu wymagane będzie poparcie sektora publicznego (poręczenia) i szersze wsparcie aniołów biznesu. Podkreślić należy również, że kapitał hybrydowy pozwala przekroczyć poziom zadłużenia, wprowadzić bardziej elastyczny sposób finansowania umożliwiającą przesunięcie w czasie realizacji zobowiązań w zależności od wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Wynika to również z potrzeby ochrony dotychczasowych właścicieli przed utratą kontroli oraz ograniczenia ryzyka rozproszenia ośrodków decyzyjnych. Rozwiązaniem mogą być również pożyczki podporządkowane, powiązane z pośrednią odpowiedzialnością pożyczkodawcy za sposób wykorzystania kapitału. Wypłata odsetek może być uzależniona od przyszłej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, a tym samym efektywności wykorzystania kapitału. Pożyczka podporządkowana jest spłacana po długu głównym, zaciągniętym np. w banku, jest niezabezpieczona (np. majątkiem dłużnika) a jedynym zabezpieczeniem są przyszłe, oczekiwane przepływy pieniężne.

Odrębnym rozwiązaniem może być rozszerzenie zakresu sekurytyzacji⁴. Stwarza to bankom możliwość rozwoju stosunków z klientami bez względu na ograniczenia bilansowe, „dywersyfikację” portfela inwestycyjnego i dywersyfikację ryzyka. Dodatkową korzyścią jest większa odporność na zmiany koniunktury. W procesie sekurytyzacji można wykorzystać różne aktywa podmiotów gospodarczych, w tym wierzytelności istniejące, przyszłe, regularne i zagrożone. Sekurytyzacja może być dla banku sposobem zarządzania ryzykiem stopy procentowej dzięki możliwości efektywnego dostosowania terminów zapadalności aktywów do wymagalności pasywów. Dla przedsiębiorstwa jest to możliwość szybkiego przekształcenia w gotówkę aktywów o niższym stopniu płynności.

Pomimo ciągłego rozwoju sekurytyzacji rynek ten nie jest jednak w pełni dostosowany do potrzeb sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Wymagane jest szersze wsparcie inicjatyw banków regionalnych przez środki Europejskiego Banku Inwestycyjnego.

Szczególną formę zasilenia finansowego stanowi specyficzna kategoria tzw. kapitału ryzyka (Venture Capital), gdzie inwestor udzielając wsparcia finansowego niepewnym przedsięwzięciom liczy w przyszłości na dochody wyższe od innych lokat kapitałowych. Współczesne Venture Capital jest pojęciem szerokim, obejmującym nie tylko bierne zasilenie kapitałowe, ale i aktywne uczestniczenie w zarządzaniu, doradztwo, marketing. Głównym celem kapitałów ryzyka jest więc nie tyle osiągnięcie bieżących wpływów gotówkowych, co wzrost w przyszłości wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Możliwość uzyskania większego zysku w przyszłości stanowi rzeczywisty motyw zaangażowania kapitałowego. Fundusze Venture Capital spełniają rolę pośrednika, zajmują się wyszukiwaniem obiektów inwestowania, dokonują analizy i oceny szans ich powodzenia.

Dalszy rozwój rynku kapitału ryzyka będzie zależny od możliwości finansowych inwestorów instytucjonalnych oraz dostępności na rynku przedsiębiorstw i przedsięwzięć inwestycyjnych oferujących potencjał znacznego wzrostu wartości dla inwestorów. Niezbęd-

⁴ *SME Securistization, Roundtable between bankers and SMEs*, Final report. European Commission. 2007.

ne są jednak pewne uregulowania prawne (w tym również podatkowe rozwiązania), które pozwoliłyby zwiększyć aktywność funduszy w zakresie inwestowania w przedsiębiorstwa innowacyjne. Niski udział kapitału Venture Capital w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw o dużym potencjale rozwoju na rynkach europejskich wskazuje na konieczność szerszego wykorzystania tej formy finansowania. Należy podkreślić jednak, że rynek Venture Capital nie może być konkurencją dla tradycyjnych źródeł pozyskiwania. Nie jest to produkt „masowy”, każda inwestycja powinna być zindywidualizowana, konstruowana dla potrzeb konkretnego przypadku. Venture Capital nie zastąpi więc kredytów bankowych czy pożyczek ale jest niezbędnym uzupełnieniem rynku finansowego, zwłaszcza dla małych i średnich przedsiębiorstw z uwzględnieniem charakteru prowadzonych przez nich działań.

Zakończenie

Dynamiczny rozwój małych i średnich przedsiębiorstw i wzrost efektywności ich działania w krajach europejskich wymaga rozszerzenia form i instrumentów zasilania finansowego nie tylko tradycyjnych ale i nowych (innowacyjnych), uwzględniających zróżnicowane relacje między kapitałobiorcą i inwestorem.

Problemy te dostrzegają instytucje finansowe Unii Europejskiej, które poprzez prowadzone badania próbują ocenić realne potrzeby zarówno przedsiębiorstw jak i instytucji ich zasilających i dostosować rozwiązania do rzeczywistych oczekiwań praktyki gospodarczej.

FINANCING OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES (SME) IN EUROPEAN MARKETS. SELECTED ISSUES

Summary

Nowadays the sector of SME forms the basis of economy both in Poland, as well as in Europe. Capital restrictions are one of the major obstacles in their functioning. The article presents main results of surveys relating to the access to capital conducted in the European Union by the European Commission and the European Investment Bank. Further development of the SME sector in Europe requires searching for new opportunities relating to the access to capital bearing in mind the specific characteristics of the sector. In the article particular attention was paid to the necessity of widening the range of forms and instruments of capital financing, including not only traditional but also new (innovative), taking into consideration the different relationships between borrowers and investors.