

Joanna Małecka

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie jako potencjalne źródło finansowania małych i średnich przedsiębiorstw

Ekonomiczne Problemy Usług nr 116, 496-507

2015

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.

JOANNA MAŁECKA
Politechnika Poznańska

GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE JAKO POTENCJALNE ŹRÓDŁO FINANSOWANIA MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW

Streszczenie

Małe i średnie przedsiębiorstwa, mimo że tworzą ponad 50% polskiego PKB i 2/3 miejsc pracy, napotykają na znacznie ograniczone możliwości pozyskiwania kapitału na rozwój. Można więc zadać pytanie – jakie źródła oprócz kapitału własnego i kredytów pozostają do dyspozycji właścicieli przedsiębiorstw tej wielkości? Należy podkreślić, że po zakończeniu procesu prywatyzacji, Giełda Papierów Wartościowych coraz intensywniej zaczyna poszukiwać nowych alternatyw, które zapewnią jej dalszy rozwój. NewConnect stało się zjawiskiem zainicjowanym i znanym. Gdzie zatem dalej upatrywać kierunku rozwoju? Czy polski przedsiębiorca jest gotowy do współpracy z GPW?

W niniejszym artykule podjęto próbę odpowiedzi na pytanie dotyczące oszacowania liczby rzekomych przedsiębiorstw, odpowiadających uwarunkowaniom, jakie stawia przed potencjalnymi debiutantami GPW. Równocześnie wskazuje się na niedostatek i ograniczenie dostępu do danych gromadzonych przez GUS oraz skutecznego zarządzania gospodarką finansową małych i średnich przedsiębiorstw.

Słowa kluczowe: MSP, Regon, spółka akcyjna, spółka komandytowo-akcyjna, źródła finansowania, rynek kapitałowy, GPW

Wprowadzenie

Proces prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych¹ postępuje od 1990 roku i przeprowadzany jest na podstawie Ustawy z 30.08.1996 roku o komercjalizacji i prywatyzacji². Przez ponad 20 lat rynek kapitałowy, a zwłaszcza giełda, był doskonałym narzędziem do przeprowadzenia dużych prywatyzacji, a Skarb Państwa często decydował się na sprzedaż państwowych spółek przez Giełdę Papierów Wartościowych. Powoli proces ten dobiega końca, dlatego w interesie GPW jest pozyski-

¹ Z wyjątkiem byłych, państwowych przedsiębiorstw gospodarki rolnej.

² DzU nr 118, poz. 56, z późn. zm., która zastąpiła Ustawę z 13.07.1990 r. o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych oraz Ustawę z 25.09.1981 r. o przedsiębiorstwach państwowych (DzU 1991, nr 18, poz. 80 z późn. zm.) i Ustawę z 30.04.1993 r. o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji (DzU nr 44, poz. 202 z późn. zm.).

wanie nowych prywatnych emitentów. GPW wraz z Ministerstwem Finansów podjęła już prace nad stworzeniem adekwatnego systemu zachęt, działań aktywizacyjnych i sprzedażowych, skierowanych do spółek nowatorskich i dynamicznie działających. Wspomaga jednak gospodarkę bardziej innowacyjną, ten obszar, który jest zdecydowanie gorzej finansowany przez sektor bankowy (NewConnect³). W tym samym czasie, zbyt mało prywatnych polskich przedsiębiorców korzystało z tego mechanizmu, jako źródła swojego własnego rozwoju. Mimo roli MSP w tworzeniu podstawowych wielkości makroekonomicznych⁴ i dużego potencjału innowacyjności, nadal podlegają one zjawisku tzw. dyskryminacji kredytowej i trudniej im niż dużym przedsiębiorstwom uzyskać kredyt bankowy⁵.

Rynek kapitałowy, a w szczególności jego najważniejsza instytucja, którą stanowi giełda papierów wartościowych jest bardzo ważnym źródłem finansowania spółek, a także przekształcania małych przedsiębiorstw w średnie i duże⁶. Rynek kapitałowy spełni swoją zasadniczą rolę, w momencie, gdy będzie służył przede wszystkim finansowaniu polskich, prywatnych przedsiębiorstw. Potrzebne do tego jest stworzenie wielu działań stymulujących rozwój tego źródła finansowania i zachęt dla inwestorów. Na rozwój i zmiany w tym obszarze powinny być przygotowane zarówno instytucje finansowe, jak i sami przedsiębiorcy. W związku z tym pojęcie rynku kapitałowego, jako potencjalnego źródła finansowania powinno stać się bliższe przedsiębiorcom, a narzędzia umożliwiające korzystanie i dostęp do takich zasobów, bardziej przystępne. Rola banków, jako głównych źródeł wspomagających możliwości rozwoju została by wówczas znacznie zdywersyfikowana, a nowa możliwość finansowania, umożliwiłaby przesunięcie części kapitału inwestorów na rynek kapitałowy, co zdynamizowałoby tylko rozwój gospodarki.

Podstawowym warunkiem umożliwiającym wejście spółki na GPW jest forma prawna firmy – musi ona bowiem być spółką akcyjną lub komandytowo-akcyjną. Warunki dopuszczenia do obrotu reguluje Regulamin Giełdy oraz Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 14 października 2005 roku w sprawie określenia warunków, jakie musi spełnić rynek oficjalnych notowań giełdowych oraz emitenci papie-

³ Zob. D. Kordela, *NewConnect – rynek giełdowy dla małych i średnich przedsiębiorstw*, CeDeWu.pl, Warszawa 2013, B. Kołosowska, *Finansowanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw ze źródeł pozabankowych*, CeDeWu.pl, Warszawa 2013

⁴ Zob.: J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2012; J. Jaworski, *Teoria i praktyka zarządzania finansami przedsiębiorstw*, CeDeWu.PL, Warszawa 2010.

⁵ T. Łuczka, *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie. Wybrane aspekty mikro- i makroekonomiczne*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2001; zob. prace dotyczące zagadnienia struktury kapitału: A. Duliniec, *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2011; A. Bielawska, *Podstawy finansów przedsiębiorstwa*, Wyd. Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu, Szczecin 2001; G. Łukasik, *Strategie finansowania rozwoju współczesnych przedsiębiorstw*, Prace Naukowe UE w Katowicach, Katowice 2010; T. Łuczka, *Makro- i mikroekonomiczne determinanty struktur kapitału w małych i średnich przedsiębiorstwach*, Wyd. Politechniki Poznańskiej, Poznań 2012.

⁶ H. Wasilewska, A. Jankowska, *Emisja akcji w drodze oferty publicznej na przykładzie spółek giełdowych*, „Bank i Kredyty” 2005, nr 6, s. 36.

rów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku⁷. Zgodnie z wytycznymi obowiązuje podział rynku giełdowego na podstawowy i równoległy, przy czym, przeważająca większość spółek krajowych (338 z 417 wg stanu na 19.11.2014 r.)⁸ notowana jest na pierwszym z nich.

W artykule badaniem objęto dane dotyczące podmiotów gospodarczych w Polsce w latach 2000–2014, gromadzone przez GUS, celem określenia liczby spółek mających status prawny umożliwiający pozyskanie kapitału, jako źródła finansowania z giełdy. Wyszczególnienia dokonano na podstawie rejestru REGON i uwzględnia zarówno spółki kapitałowe, jak i osobowe na tle wszelkiej działalności przedsiębiorczej prowadzonej w kraju w ostatnich 14 latach.

Podmioty gospodarki narodowej zdolne ubiegać się o status spółek giełdowych w Polsce w latach 2000–2014

Przedsiębiorstwa państwowe zgodnie z ustawodawstwem mogą ulec przekształceniu przez komercjalizację (przekształcenie przedsiębiorstwa w jednoosobową spółkę Skarbu Państwa), prywatyzację bezpośrednią lub likwidację. Sytuację prywatyzacji w Polsce na dzień 31 grudnia 2012 roku zaprezentowano na rysunku 1 i 2.

Zgodnie z danymi, 86,4% ogólnej liczby przedsiębiorstw państwowych, które zostały zarejestrowane w systemie REGON (30.06.1990 r.) zostało objęte procesem przekształceń własnościowych (7555). W 389 spółkach zakończono prywatyzację na zasadzie zbycia wszystkich akcji przez Skarb Państwa. Zlikwidowano 58,0% przedsiębiorstw objętych likwidacją ze względów ekonomicznych (1127). Metodą bezpośrednią sprywatyzowano 2 118 przedsiębiorstw. Powstało 1824 spółek na bazie majątku sprywatyzowanego bezpośrednio i zlikwidowanych przedsiębiorstw państwowych, z czego 59 przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego⁹. Na dzień 30 września 2014 roku wykaz spółek z większościowym udziałem Skarbu Państwa wykazywał 45 pozycji¹⁰.

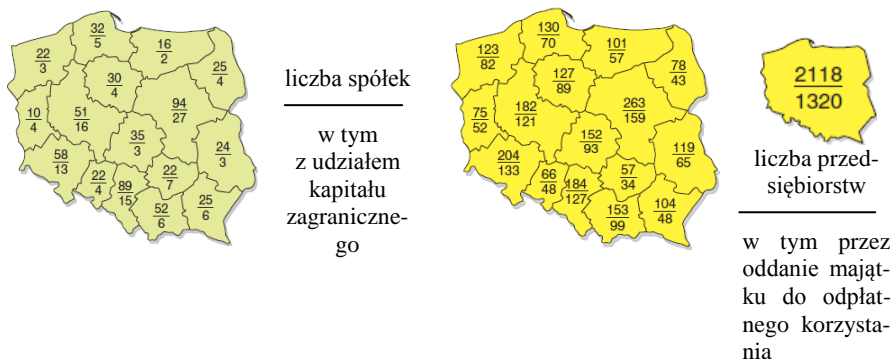
Zbiór informacji REGON o podmiotach gospodarki narodowej mających ustawowy obowiązek dokonywania wpisu do niego, zależy od stopnia, w jakim obowiązek ten jest przestrzegany przez podmioty nim objęte. Zgodnie z ustawą o statystyce publicznej z 1995 roku, stanowi on zbiór informacji o osobach prawnych, jednostkach organizacyjnych niemających osobowości prawnej oraz o osobach fizycznych prowadzących działalność gospodarczą. W artykule szczegółowej analizie poddano wybrane formy prawne, których funkcjonowanie zależy również od wpisu do Krajowego Rejestru Sądowego (KRS), który od 2011 roku w sposób ścisły koreluje w tym zakresie z danymi GUS.

⁷ DzU nr 206, poz. 1712.

⁸ Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, www.gpw.pl.

⁹ *Mały Rocznik Statystyczny Polski 2013*, GUS, Warszawa 2013, s. 495–499.

¹⁰ Ministerstwo Skarbu Państwa, www.nadzor.msp.gov.pl.



Rysunek 1. Spółki sprywatyzowane metodą kapitałową w Polsce w latach 1990–2012

Rysunek 2. Przedsiębiorstwa państwowe sprywatyzowane metodą bezpośrednią w Polsce w latach 1990–2012

Źródło: *Mały rocznik statystyczny Polski 2013*, GUS, Warszawa 2013, s. 497.

Jak już wspomniano, w Polsce publiczną emisję akcji mogą prowadzić tylko spółki akcyjne i komandytowo-akcyjne, dlatego analizie poddano dane dotyczące przynależności do sektora własności, ze szczególnym wyróżnieniem spółek handlowych, do których zaliczamy wymienione spółki. Pierwsze z nich są spółkami kapitałowymi, z osobowością prawną i tworzą wyodrębnione organizacyjnie i majątkowo podmioty prawa, które mogą być założone w dowolnym celu zgodnym z prawem. Spółki akcyjne działają na podstawie kodeksu spółek handlowych, a ich istnienie, zgodne z wymogami ustawodawcy, wymaga wpisu do KRS. Drugą formę prawną stanowią spółki komandytowo-akcyjne, które będąc spółkami osobowymi nie mają osobowości prawnej, jednak kodeks spółek handlowych przyznał im zdolność prawną. Spółki te, mogą zatem we własnym imieniu nabywać prawa, w tym własność nieruchomości i inne prawa rzeczowe, zaciągać zobowiązania, pozywać i być pozywane.

Liczba podmiotów gospodarczych w Polsce systematycznie rośnie. W ciągu ostatnich 14 lat, można odnotować tylko trzy spadki. W 2004 roku zarejestrowano liczbę spółek mniejszą o 0,13% w stosunku do roku wcześniejszego, w 2009 roku o 0,38% mniej do wartości z 2008 roku oraz w 2011 roku o 1,02% mniej w relacji z 2010 roku. W 2011 roku liczba spółek handlowych wzrosła o 6,41% (322 474), w tym spółek kapitałowych o 6,35% a osobowych o 6,83% w stosunku do roku 2010.

Tabela 1

Liczba przedsiębiorstw według sektora własności zarejestrowanych w rejestrze Regon w latach 2000–2014

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011**	2012	2013	2014*
WYSZCZEGÓLNIENIE															
OGÓLEM	3185040	3325540	3468218	3581593	3576830	3615621	3636039	3685608	3757093	3742673	3909802	3869897	3975334	4070259	4094209
(w tym: spółki cywilne, spółdzielnie, fundacje, stowarzyszenia i organizacje społeczne, osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą)															
WEDŁUG SEKTORA WŁASNOŚCI:															
Przedsiębiorstwa państwowe	2268	2054	1951	1736	1306	1029	913	572	363	289	246	194	177	165	163
SPÓŁKI HANDLOWE	159660	177085	196681	208753	220162	220888	243338	258299	268942	283712	303040	322474	348952	382526	398027
w tym z udziałem kapitału zagranicznego	43737	45765	47352	48973	51503	54336	57782	61546	63871	68831	68325	70958	74729	78926	bd
z tego:..															
SPÓŁKI KAPITAŁOWE	bd	bd	177631	186021	195064	203636	214172	225740	233187	245324	261733	278347	300473	328189	342082
spółki akcyjne	bd	bd	8609	8641	8633	8607	8614	8853	8842	8969	9322	9797	10182	10491	10664
spółki z o.o.	bd	bd	169022	177380	186431	195029	205558	216887	224345	236355	252411	268550	290291	317698	331418
SPÓŁKI OSOBOWE	bd	bd	bd	bd	25098	26952	29166	32559	35755	38388	41307	44127	48479	54337	55945
spółki partnerskie	bd	bd	418	581	730	849	971	1086	1203	1317	1428	1621	1775	1922	1984
spółki jawne	bd	bd	17978	21370	23381	24847	26429	28587	30298	31353	32390	32711	33388	34048	34423
spółki komandytowe	bd	bd	645	763	964	1213	1657	2632	3737	5004	6439	8282	10500	12658	14063
spółki komandytowo-akcyjne	bd	bd	bd	bd	23	43	109	254	517	714	1050	1513	2816	5709	5475

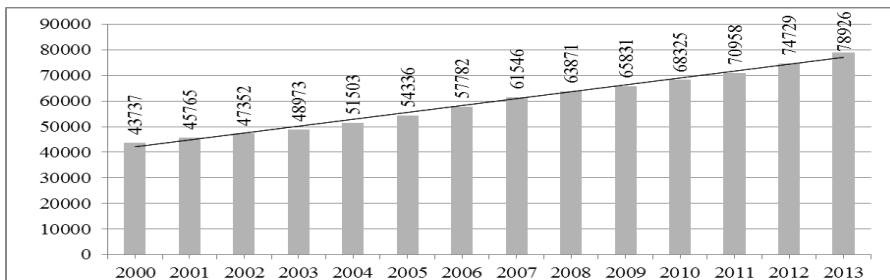
Zródło: opracowanie własne na podstawie danych z GUS z lat 2001–2014: *Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2004–2014*; *Mały Rocznik Statystyczny Polski 2011–2014*; *Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej 2007–2013*; *Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarczych w rejestrze REGON 2004–2014*.

* Dane dotyczą tylko I półrocza 2014 r. ** Na spadek liczby podmiotów w 2011 r. miała wpływ aktualizacja rejestru REGON na podstawie informacji o osobach zmarłych uzyska-

nych z rejestru PESEL oraz aktualizacja na podstawie informacji z Krajowego Rejestru Sądowego o podmiotach wykreślonych z KRS¹¹.

Wśród podmiotów odpowiednio spółki akcyjne wzrosły o 5,10% a komandytowo-akcyjne o 44,10%. Kolejne lata potwierdzają ten trend. W 2012 roku liczba spółek handlowych wzrosła o 8,21% (348 952), w tym spółek kapitałowych o 7,95% a osobowych o 9,86%. Wśród nich odpowiednio spółki akcyjne wzrosły o 3,93% (10 182) a komandytowo-akcyjne o 86,12% (2816). W 2013 roku liczba spółek handlowych wzrosła o 9,62% (382 526), w tym spółek kapitałowych o 9,22% a osobowych o 12,08%. Wśród nich odpowiednio spółki akcyjne wzrosły o 3,03% (10 491), a komandytowo-akcyjne aż o 102,73% (5709) (tab. 2). Do tak dużego wzrostu przyczyniły się zrealizowane przez Ministerstwo Finansów plany dotyczące podatku CIT, powiązane z przepisami przejściowymi, umożliwiającymi przedłużenie możliwości korzystania ze zwolnienia podatkowego dla akcjonariuszy spółek komandytowo-akcyjnych nawet do 2015 roku w przypadku spółek z odpowiednio dostosowanym rokiem obrotowym (musi być inny niż kalendarzowy zarejestrowany przed 12 grudnia 2013 r.). Analiza danych dotyczących połowy roku 2014 wykazała, że spółki handlowe kolejny raz zanotują wzrost, ponieważ osiągnęły liczbę 398 027, co daje im już w badanym momencie wzrost o 4,05% (tab.1).

Jak podkreśla M. Mikołajek-Gocejna: „rozwój giełdowy rynku akcji jest stymulowany napływem kapitału zagranicznego”¹². W tym aspekcie uwagę w analizowanych statystykach przyciągają spółki handlowe z udziałem kapitału zagranicznego, których liczba zwiększa się bardzo regularnie (rys. 1). Biorąc za porównawczy rok wejścia Polski do Unii Europejskiej, wzrost na koniec 2013 roku wynosił 53,25%.



Rysunek 1. Tendencja wzrostu liczby spółek handlowych z udziałem kapitału zagranicznego w Polsce w latach 2000–2013

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z GUS z lat 2001–2014: *Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2004–2014*; *Mały Rocznik Statystyczny Polski 2011–2014*; *Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej 2007–2013*; *Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarczych w rejestrze REGON 2004–2014*.

¹¹ *Mały Rocznik Statystyczny Polski 2012*, GUS, Warszawa 2012, s. 498.

¹² M. Mikołajek-Gocejna, *IPO jako źródło finansowania rozwoju spółki*, Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa 2008, s. 38.

Tabela 2

Dynamika wzrostu przedsiębiorstw według sektora własności
w Polsce w latach 2003–2013 (w %)

Wyszczególnienie	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Spółki handlowe	6,14	5,47	4,74	5,53	6,15	4,12	5,49	6,81	6,41	8,21	9,62
Spółki kapitałowe	4,72	4,86	4,39	5,17	5,40	3,30	5,20	6,69	6,35	7,95	9,22
Spółki akcyjne	0,37	-0,09	-0,30	0,08	2,77	-0,12	1,44	3,94	5,10	3,93	3,03
Spółki z o.o.	4,94	5,10	4,61	5,40	5,51	3,44	5,35	6,79	6,39	8,10	9,44
Spółki osobowe	b.d.	b.d.	7,39	8,21	11,63	9,82	7,36	7,60	6,83	9,86	12,08
Spółki partnerskie	39,00	25,65	16,30	14,37	11,84	10,77	9,48	8,43	13,52	9,50	8,28
Spółki jawne	18,87	9,41	6,27	6,37	8,17	5,99	3,48	3,31	0,99	2,07	1,98
Spółki komandytowe	18,29	26,34	25,83	36,60	58,84	41,98	33,90	28,68	28,62	26,78	20,55
Spółki komandytowo-akcyjne	b.d.	b.d.	86,96	153,49	133,03	103,54	38,10	47,06	44,10	86,12	102,73

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z GUS z lat 2001–2014: *Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2004–2014*; *Mały Rocznik Statystyczny Polski 2011–2014*; *Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej 2007–2013*; *Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarczych w rejestrze REGON 2004–2014*.

Małe i średnie przedsiębiorstwa a wymogi Giełdy Papierów Wartościowych

Badając dane opublikowane przez GUS dotyczące rynku kapitałowego, należy stwierdzić, że nie są one gromadzone w jednym zbiorczym zestawieniu, ani upubliczniane w odpowiednim do statystyk formacie. Nie ma też pełnych sprawozdań umożliwiających analizowane sektora MSP pod kątem wymagań GPW. Trudności sprawia oszacowanie liczby MSP, które mogą być potencjalnymi debiutantami GPW, ponieważ niezbędne dane są prezentowane w sposób niejasny i mają ograniczoną wartość poznawczą. Większość z nich należy dosłownie wyluskiwać z poszczególnych tabel źródłowych i tworzyć własne zestawienia. Podejmując próbę oszacowania, należy w kolejnych krokach wprowadzać dodatkowe kryteria dotyczące liczby osób fizycznych i prawnych w badanym sektorze, a także lat przeżywalności przedsiębiorstw na rynku. Dzięki takiej analizie wyłoniony zostanie zbiór podmiotów gospodarczych, spełniających warunki stawiane przez GPW.

W Polsce w 2012 roku zarejestrowanych było łącznie 1 794 943 przedsiębiorstw, z czego, do sektora MSP należało 1 791 742, co stanowi 99,82% wszystkich zarejestrowanych podmiotów gospodarczych, w tym 4,05% sektora należy do małych¹³ i średnich przedsiębiorstw (72 555). Statystyka ostatnich lat wskazuje

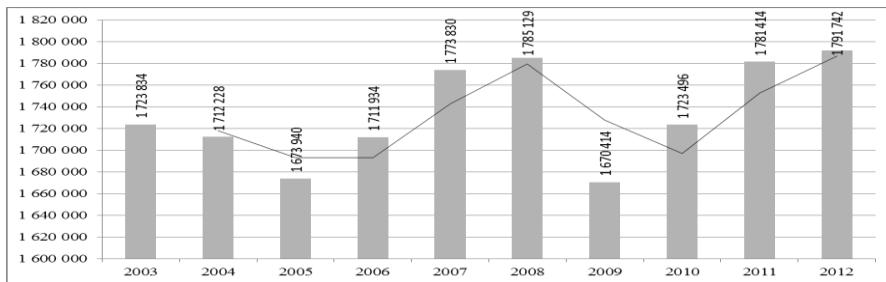
¹³ Statystyka nie uwzględnia mikroprzedsiębiorstw.

również, że udział tych przedsiębiorstw systematycznie rośnie (3,95% w 2009 r., 3,97% w 2010 r., 3,98% w 2011 r.), przy czym stopniowo maleje liczba średnich podmiotów gospodarczych a wzrasta liczba małych przedsiębiorców (liczba średnich przedsiębiorstw z 16 327 w 2008 r. spadała systematycznie przez kolejne lata, osiągając 15 484 w 2012 r.). Małe przedsiębiorstwa, mimo że w udziale sektora MSP wykazywały dwie tendencje zniżkowe (2006 i 2009 r.) stale zwiększają swoją liczbę (tab. 3).

Tabela 3
Liczba przedsiębiorstw według klas wielkości w Polsce w latach 2003–2012

Rok	Przedsiębiorstwa					
	Ogółem	MSP				Duże
		ogółem	mikro	małe	średnie	
2003	1 726 536	1 723 834	1 666 696	42 770	14 368	2702
2004	1 714 982	1 712 228	1 653 856	44 369	14 003	2754
2005	1 676 775	1 673 940	1 615 167	44 519	14 254	2835
2006	1 714 915	1 711 934	1 652 998	44 228	14 708	2981
2007	1 777 076	1 773 830	1 713 194	45 184	15 452	3246
2008	1 862 462	1 859 210	1 787 909	54 974	16 327	3252
2009	1 673 527	1 670 414	1 604 417	50 189	15 808	3113
2010	1 726 663	1 723 496	1 655 064	52 591	15 841	3167
2011	1 784 603	1 781 414	1 710 598	54 999	15 817	3189
2012	1 794 943	1 791 742	1 719 187	57 071	15 484	3201

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z GUS z lat 2001–2014: *Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2004–2014*; *Mały Rocznik Statystyczny Polski 2011–2014*; *Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej 2007–2013*; *Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarczych w rejestrze REGON 2004–2014*.



Rysunek 2. Liczba przedsiębiorstw MSP i ich trend w Polsce w latach 2003–2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z GUS z lat 2001–2014: *Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2004–2014*; *Mały Rocznik Statystyczny Polski 2011–2014*; *Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej 2007–2013*; *Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarczych w rejestrze REGON 2004–2014*.

Generalnie liczba MSP oscylowała wokół 1,7 mln aż do roku 2010. Od roku 2011, mimo licznych regulacji związanych z weryfikacją dodatkową numerów Pesel i KRS, można zaobserwować ich ciągły wzrost, oscylujący do prawie 80 tys. wpisów w rejestrze.

Wśród przedsiębiorstw można wyróżnić zdecydowany podział zgodny z istniejącymi formami prawnymi (tab. 4). Z punktu widzenia omawianej problematyki, istotne jest, że w 2012 roku zdecydowaną większość sektora MSP stanowiły osoby fizyczne – 91,71%, a osoby prawne 8,29% zbioru.

Tabela 4

Liczba przedsiębiorstw według form prawnych w Polsce w latach 2010–2012

Wyszczególnienie		Przedsiębiorstwa						
		Ogółem	MSP				Duże	
			ogółem	mikro	małe	średnie		
Liczba przedsiębiorstw w poszczególnych latach	2010	A	1 726 663	1 723 496	1 655 064	52 591	15 841	3167
		B	1 594 332	1 594 218	1 567 265	24 606	2347	114
		C	132 331	129 278	87 799	27 985	13 494	3053
	2011	A	1 784 603	1 781 414	1 710 598	54 999	15 817	3189
		B	1 641 635	1 641 523	1 612 926	26 260	2337	112
		C	142 968	139 891	97 672	28 739	13 480	3077
	2012	A	1 794 943	1 791 742	1 719 187	57 071	15 484	3201
		B	1 643 288	1 643 186	1 612 900	27 996	2290	102
		C	151 655	148 556	106 287	29 075	13 194	3099

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z GUS z lat 2001–2014: *Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2004–2014*; *Mały Rocznik Statystyczny Polski 2011–2014*.

Małe przedsiębiorstwa w grupie osób prawnych stanowiły 19,57% a średnie 8,88%¹⁴. Zatem liczba osób prawnych – potencjalnie zainteresowanych współpracą z GPW wśród sektora MSP w 2012 roku to 28,45%. Wymagania giełdy dotyczące spółek, które mogą być notowane na rynku pierwotnym zakładają opublikowanie sprawozdań finansowych wraz z opinią podmiotu uprawnionego do ich badania, za co najmniej trzy ostatnie lata obrotowe, przy czym dwa ostatnie powinny być przedstawione zgodnie ze standardami rachunkowości, jakie przyszły emitent będzie stosował przy sporządzaniu następnego sprawozdania, podlegającego obowiązkowej publikacji. Forma rozliczeń, która obecnie funkcjonuje w przedsiębiorstwach mających plany pozyskania kapitału taką drogą stanowi jeden z ważniejszych aspektów umożliwiających predestynowanie do rozpoczęcia relacji z GPW. Tak sprecyzowane wymogi transparentności księgowej warunkuje również kryterium długości istnienia spółek na rynku. Dokonując analizy sektora MSP w takim aspekcie, wyodrębnić należy spółki, które mogłyby skorzystać z rynku Catalyst (segment C w tab. 4) i wyznaczyć pozostały zbiór, kwalifikujący do współpracy z GPW. Wybór formy prawnej nieodłącznie powiązany jest z wyborem rodzaju prowadzonej formy rozliczeń księgowych. Najpopularniejsza wśród rozliczeń jest księga przychodów i rozchodów (1 195 181). Pozostałe formy, którymi były zainteresowane osoby fizyczne to ewidencja przychodów (337 648) i karta podatkowa (84 581). Wśród osób fizycz-

¹⁴ Dane dotyczące tylko sektora MSP (71,55% stanowi udział mikroprzedsiębiorstw).

nych w 2012 roku zaledwie 25 877 podmiotów wybrało księgę rachunkową, natomiast osoby prawne (151 655) korzystały tylko z takiej formy rozliczenia.

Do grupy przedsiębiorstw działających ponad 5 lat na rynku polskim (tab. 5) należy 65% wszystkich aktywnych zarejestrowanych podmiotów¹⁵. Przedsiębiorstwa małe stanowiły w 2012 roku 4,49% analizowanego sektora MSP, a średnie 1,26%.

Tabela 5
Liczba przedsiębiorstw według okresu prowadzonej działalności z uwzględnieniem klas wielkości w Polsce w 2012 roku

Wyszczególnienie A – ogółem B – 1 rok i mniej C – 2–4 lata D – 5 lat i więcej		Przedsiębiorstwa						
		Ogółem	MSP				Duże	
			ogółem	mikro	małe	średnie		
Liczba przedsiębiorstw	2012	A	1 794 943	1 765 597	1 719 187	57 071	15 484	3201
		B	193 243	182 137	192 356	707	153	27
		C	434 367	444 877	427 965	5216	985	201
		D	1 167 333	1 138 583	1 098 866	51 148	14 346	2973

Źródło: opracowanie własne na podst. *Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2012 r.*, GUS, Warszawa 2014, s. 53.

Tabela 6
Tempo wzrostu liczby przedsiębiorstw sektora MSP według przeżywalności ≥ 5 lat
rok 2009 = 100,00

Rok	Mikro	Małe	Średnie
2010	104,51	106,42	101,57
2011	112,63	112,17	101,89
2012	113,76	113,19	99,16

Źródło: opracowanie własne na podst. *Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w latach 2009–2014*.

Podsumowanie

Aby wyselekcjonować grupę podmiotów gospodarczych, spełniających kryteria umożliwiające pozyskanie finansowania za pośrednictwem GPW, analizie poddano dane zgromadzone przez GUS w latach 2000–2014, a dotyczące liczby spółek kapitałowych i osobowych, ze szczególnym uwzględnieniem odpowiednio spółek akcyjnych i komandytowo-akcyjnych w sektorze MSP. Zauważalny jest wzrost wśród obu grup potencjalnych debiutantów GPW (8842 spółek akcyjnych i 517 spółek komandytowo-akcyjnych na koniec 2008 r. zwiększyło swój udział do

¹⁵ *Działalność Przedsiębiorstw Niefinansowych w 2012 r.*, GUS, Warszawa 2014, s. 23.

10 491 spółek akcyjnych i 5709 spółek komandytowo-akcyjnych w 2013 r.). Rynek MSP na koniec 2012 roku liczył 1 791 742 podmiotów, z których 148 556 stanowiły osoby prawne. Z punktu widzenia liczby badanych przedsiębiorstw, faktem jest, że wśród wszystkich przedsiębiorstw funkcjonujących w 2012 roku, małe i średnie przedsiębiorstwa stanowiły 27,87% z osób prawnych¹⁶.

Dostępne dane statystyczne GUS nie są ukierunkowane na wyłonienie tylko tych dwóch form prawnych, którymi zainteresowana jest GPW. Tam gdzie znajduje się wyznacznik formy prawnej, najczęściej następuje korelacja z sekcją lub regionem. Dane dotyczące zagadnienia są ogólnie niedostępne (nie prowadzi ich ani GUS – w kwestii określenia dokładnej liczby podmiotów gospodarczych ukierunkowanych na formę prawną umożliwiającą współpracę z tym rynkiem kapitałowym, ani sama GPW). Niepublikowane są żadne oficjalne statystyki dotyczące określenia targetu ewentualnych potencjalnych przedsiębiorstw chcących rozwijać się za pośrednictwem GPW, co więcej, nie jest nawet możliwe określenie przez GPW liczby tych z grona obecnych uczestników giełdy, które w momencie pierwszej emisji należały do sektora MSP. Brak ogólnodostępnych statystyk, dotyczących przedmiotu analizy stanowi główny z powodów zainteresowania i podjęcia próby badań własnych dotyczących zagadnienia. Dane szacunkowe, które opublikowano w styczniu 2015 roku przez WBG¹⁷, dotyczą jedynie rynku NewConnect i wartości giełdowej spółek notowanych w marcu 2014 roku na GPW (68% firmy poniżej 5 mln USD, 23% pomiędzy 5 mln USD a 20 mln USD, 7% pomiędzy 20 mln USD a 50 mln USD, 1% pomiędzy 50 mln USD a 100 mln USD i 1% powyżej 100 mln USD). Są one jednak niekompatybilne ze statystykami polskimi GUS i UE. Warto podkreślić różnorodność definicji sektora MSP, w poszczególnych badanych i prezentowanych w raporcie zestawieniach, brak niesprzeczności waluty, a także liczne różnice występujące w kryterium liczby zatrudnionych osób¹⁸.

Wszystkie dane od 2000 roku należałoby poddać dalszej analizie celem pozyskania dodatkowych, kompleksowych statystyk, aby otrzymać wynik właściwy dla całej Polski pod względem możliwości nawiązania współpracy z GPW.

Literatura

- Bielawska A., *Podstawy finansów przedsiębiorstwa*, Wyd. Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu, Szczecin 2001.
- Duliniec A., *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2011.
- Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2004–2012 r.*, GUS, Warszawa 2006–2014.
- Grzywacz J., *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2012.

¹⁶ 71,55% stanowią mikroprzedsiębiorcy.

¹⁷ A. Harwood, T. Konidaris, *SME Exchanges in Emerging Market Economies. A Stocktaking of Development Practices*, Policy Research Working Paper 7160, 2015.

¹⁸ W raporcie Polska i Turcja określają liczbę zatrudnienia, jako mniejszą niż 250 osób, przy założeniu rocznego obrotu odpowiednio: 68 mln USD i 12 mln USD; Brazylia na przykład dodatkowo wprowadza podział na sektor przemysłowy i usługowy wyznaczając odpowiednio liczbę zatrudnionych na mniejszą od 500 i 100 osób.

- Harwood A., Konidaris T., *SME Exchanges in Emerging Market Economies. A Stocktaking of Development Practices*, WBG, Policy Research Working Paper 7160, 2015.
- Jaworski J., *Teoria i praktyka zarządzania finansami przedsiębiorstw*, CeDeWu.PL, Warszawa 2010.
- Kołosowska B., *Finansowanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw ze źródeł pozabankowych*, CeDeWu, Warszawa 2013.
- Kordela D., *NewConnect – rynek giełdowy dla małych i średnich przedsiębiorstw*, CeDeWu, Warszawa 2013.
- Łuczka T., *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie. Wybrane aspekty mikro- i makroekonomiczne*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- Łuczka T., *Makro- i mikroekonomiczne determinanty struktur kapitału w małych i średnich przedsiębiorstwach*, Wyd. Politechniki Poznańskiej, Poznań 2012.
- Lukasik G., *Strategie finansowania rozwoju współczesnych przedsiębiorstw*, Prace Naukowe UE w Katowicach, Katowice 2010.
- Mały Rocznik Statystyczny Polski 2011–2014*, GUS, Warszawa 2011–2014.
- Mikołajek-Gocejna M., *IPO jako źródło finansowania rozwoju spółki*, Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa 2008.
- Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej 2007–2013*, GUS, Warszawa 2007–2013.
- Wasilewska H., Jankowska A., *Emisja akcji w drodze oferty publicznej na przykładzie spółek giełdowych*, „Bank i Kredyt” 2005, nr 6.
- Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarczych w rejestrze REGON, 2004–2013*, GUS, Warszawa 2005–2014.

WARSAW STOCK EXCHANGE AS A POTENTIAL FINANCIAL SOURCE FOR THE SME SECTOR

Summary

Small and medium-sized enterprises, although make up more than 50% of Polish Gross Domestic Product and 2/3 of the jobs, face a significantly reduced ability to acquire capital for development. The question arises, what sources, in addition to equity and loans are available to business owners of this size?

It should be emphasized that after the privatization process completion, Warsaw Stock Exchange increasingly searches for new alternatives that ensure its further development. NewConnect has become an initiated phenomenon and known as well. What will be further direction of development? Is Polish trader ready to cooperate with WSE?

This article attempts to answer the question about estimated number of potential companies that match determinants posed by potential newcomers Stock Exchange. At the same time points to the scarcity and restricted access to data collected by Central Statistical Office and the effective management of financial management of small and medium-sized enterprises.

Keywords: SME, National Business Registry Number, co., join stock partnerships, join stock-limited partnership, financial sources, capital market, Warsaw Stock Exchange

Translated by Joanna Malecka.