

**PRACE NAUKOWE**

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

**RESEARCH PAPERS**

of Wrocław University of Economics

**260**

# Zarządzanie strategiczne w praktyce i teorii



Redaktorzy naukowi

**Andrzej Kaleta**

**Krystyna Moszkowicz**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2012

Recenzenci: Wojciech Czakon, Marian Hopej, Halina Piekarz, Krystyna Poznańska,  
Agnieszka Sopińska, Agnieszka Zakrzewska-Bielawska

Redaktorzy Wydawnictwa: Anna Grzybowska, Dorota Pitulec, Joanna Świrska-Korlub

Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz

Korekta: Zespół

Łamanie: Adam Dębski

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

[www.ibuk.pl](http://www.ibuk.pl), [www.ebscohost.com](http://www.ebscohost.com),

The Central and Eastern European Online Library [www.ceeol.com](http://www.ceeol.com),

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

[http://kangur.uek.krakow.pl/bazy\\_ae/bazekon/nowy/index.php](http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php)

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania

znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa

[www.wydawnictwo.ue.wroc.pl](http://www.wydawnictwo.ue.wroc.pl)

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie

wymaga pisemnej zgody Wydawnictwa

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wrocław 2012

**ISSN 1899-3192**

**ISBN 978-83-7695-226-0**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

## Spis treści

Wstęp .....	11
<b>Grażyna Aniszewska:</b> Wykorzystanie CSR w budowaniu przewagi konkurencyjnej przez zagranicznych inwestorów strategicznych. Perspektywa środkowoeuropejskich filii .....	13
<b>Piotr Banaszyk:</b> Kreatywna destrukcja w dynamicznym formułowaniu strategii biznesowej .....	22
<b>Bogusław Bembenek:</b> Restrukturyzacja klastra .....	33
<b>Rafał Bielawski:</b> Controlling strategiczny i operacyjny w przedsiębiorstwie .....	46
<b>Wojciech Czakon, Mariusz Rogalski:</b> Komplementarność kompetencyjna organizacji a koopetycja na rynku obrotu energią elektryczną.....	58
<b>Lidia Danik, Joanna Żukowska:</b> Jakość współpracy w innowacjach.....	69
<b>Tadeusz Falencikowski:</b> Strategia a model biznesu – podobieństwa i różnice .....	80
<b>Grażyna Golik-Górecka:</b> Zwiększenie efektywności marketingu podstawą sukcesów przedsiębiorstwa – ujęcie najlepszych praktyk – Atlas sp. z o.o. ....	94
<b>Marzena Hajduk-Stelmachowicz:</b> Znaczenie polityki środowiskowej w kontekście kształtowania ekoinnowacyjności przedsiębiorstw z województwa podkarpackiego.....	106
<b>Jarosław Ignacy:</b> Budowanie przewagi konkurencyjnej – studium przypadku firmy Solaris Bus&Coach SA .....	116
<b>Leon Jakubów:</b> Znaczenie wizji i misji w zarządzaniu strategicznym polskich przedsiębiorstw .....	126
<b>Marzena Jankowska-Miśkiewicz:</b> Metoda oceny racjonalności metodologicznej menedżerów .....	133
<b>Mirosław Jaroński:</b> Przedsiębiorczość międzynarodowa w Polsce .....	143
<b>Grzegorz Jokiel:</b> Epoki rozwoju nauki organizacji i zarządzania.....	153
<b>Szymon Jopkiewicz:</b> Bariery implementacji strategii marketingowych w usługach zdrowotnych w świetle badań .....	160
<b>Andrzej Kaleta:</b> Kontrola w procesie wdrażania strategii .....	171
<b>Adam Kałowski:</b> Przyczyny i kierunki restrukturyzacji przedsiębiorstw .....	187
<b>Patrycja Klimas:</b> Operacjonalizacja bliskości organizacyjnej .....	195
<b>Izabela Konieczna:</b> Sposób tworzenia modelu biznesowego .....	206
<b>Joanna Korpus:</b> Strategie rozwoju wybranych przedsiębiorstw branży odzieżowej i obuwniczej w okresie kryzysu.....	215
<b>Alina Kozarkiewicz:</b> Kontrola strategiczna w zarządzaniu portfelami projektów – analiza systemów i mechanizmów na przykładzie firmy zorientowanej projektowo.....	228

<b>Rafał Krupski:</b> Badanie znaczenia zasobów niematerialnych w strategii przedsiębiorstwa .....	238
<b>Krzysztof Kud:</b> Elementy analizy strategicznej w zarządzaniu przestrzenią terenów zalewowych, jako narzędzie realizacji koncepcji rozwoju zrównoważonego .....	248
<b>Aleksandra Kuzaj:</b> Przeciwdziałanie mobbingowi jako element zarządzania strategicznego .....	258
<b>Lech Miklaszewski:</b> Zmiana kulturowa organizacji na przykładzie Domu Maklerskiego WDM SA .....	268
<b>Mirosław Moroz:</b> Przesłanki i przejawy elastyczności przedsiębiorstwa – studium przypadku sklepu internetowego .....	284
<b>Krystyna Moszkowicz, Bogusław Bembenek:</b> Strategia rozwoju wiedzy w klastrze .....	294
<b>Jerzy Niemczyk, Rafał Trzaska:</b> Przywództwo i zarządzanie w sieciach międzyorganizacyjnych .....	305
<b>Przemysław Niewiadomski, Bogdan Nogalski:</b> Kryterium zwinnego zakładu wytwórczego – strategiczny model biznesowy w przedsiębiorstwie wiedzy .....	314
<b>Bogdan Nogalski, Jarosław Karpacz:</b> Orientacja na klienta a innowacyjność przedsiębiorstwa produkcyjnego .....	328
<b>Jadwiga Nycz-Wróbel:</b> Polityka środowiskowa i aspekty środowiskowe jako podstawa kreowania koncepcji strategicznego zarządzania środowiskiem w organizacjach zarejestrowanych w systemie EMAS .....	340
<b>Grażyna Osbert-Pociecha:</b> Ograniczanie złożoności organizacji – nowy imperatyw zarządzania .....	350
<b>Paweł Paluchowski:</b> Finansowanie rozwoju małych i średnich firm z sektora telekomunikacyjnego w Polsce na przykładzie Korbank SA .....	361
<b>Żanna Popławska, Andrzej Limański, Oksana Goszowska:</b> Ocena korzyści efektu synergii w działaniach organizacji .....	375
<b>Krystyna Poznańska:</b> Współpraca przedsiębiorstw ze szkołami wyższymi w zakresie innowacji .....	385
<b>Joanna Radomska:</b> Pułapki i zagrożenia związane z wdrażaniem koncepcji partycypacji pracowników w procesie zarządzania strategicznego na przykładzie PWC „Odra” SA .....	397
<b>Agnieszka Rak:</b> Kreowanie wizerunku marki w mediach społecznościowych .....	407
<b>Robert Seliga:</b> Rola marketingu społecznego w koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu .....	417
<b>Letycja Sołoducho-Pelc:</b> Zarządzanie strategiczne przez wizję i misję .....	430
<b>Adam Stabryła:</b> Koncepcja kwantyfikacji bezpieczeństwa strategicznego przedsiębiorstwa .....	442

<b>Monika Stelmaszczyk:</b> Repozytorium wiedzy narzędziem zarządzania kapitałem społecznym przedsiębiorstwa (na podstawie Intrasoft-TSI sp. z o.o.).....	454
<b>Łukasz Sułkowski:</b> Strategie sukcesji w przedsiębiorstwach rodzinnych MŚP w Polsce .....	463
<b>Marika Szymańska:</b> Strategia odpowiedzialnego biznesu w japońskim koncernie Canon. Uwarunkowania kulturowe.....	474
<b>Ewelina Trubisz:</b> Znaczenie reputacji w odniesieniu do interesariuszy strategicznych na przykładzie przedsiębiorstw deweloperskich.....	482
<b>Elżbieta Urbanowska-Sojkin:</b> Kongruencja cech otoczenia i kultury organizacyjnej przedsiębiorstw.....	491
<b>Anna Witek-Crabb:</b> Wybory strategiczne kobiet i mężczyzn na najwyższych stanowiskach kierowniczych.....	504
<b>Przemysław Wolczek:</b> Przyczyny upadku Kodaka .....	515
<b>Leszek Woźniak, Sylwia Dziejcz:</b> Kluczowi interesariusze w kontekście strategicznych wyzwań dla polskiej gospodarki żywnościowej .....	527
<b>Marian Woźniak:</b> Czynniki sukcesu rynkowego podmiotów agroturystycznych w opinii właścicieli gospodarstw oraz turystów z Podkarpacia.....	536
<b>Marian Woźniak, Grzegorz Woźniak:</b> Zarządzanie obszarami wiejskimi jako wyraz konkurencyjności gmin wiejskich na przykładzie gmin województwa podkarpackiego.....	548
<b>Anna Wójcik-Karpacz:</b> Narzędzia pomiaru sukcesu relacji z kluczowymi odbiorcami w aspekcie wzrostu efektywności współdziałania.....	561
<b>Sławomir Wyciślak:</b> Efekt zarażania w działaniu przedsiębiorstwa .....	575
<b>Czesław Zajac:</b> Budowa strategii personalnych w grupach kapitałowych .....	586
<b>Aneta Zelek, Grażyna Maniak:</b> Wrażliwość i reaktywność młodych firm na kryzys – studium dekonjunkury 2007-2010.....	597
<b>Bożydar Ziółkowski:</b> Kierunki ewolucji w obszarze ekoinnowacji .....	607

## Summaries

<b>Grażyna Aniszewska:</b> Use of CSR by foreign strategic investor for building competitive advantage. Central-Eastern European subsidiaries' perspective .....	21
<b>Piotr Banaszyk:</b> Conditions of business strategy forming in a hypercompetition situation .....	32
<b>Bogusław Bembenek:</b> Restructuring of cluster.....	45
<b>Rafał Bielawski:</b> Strategic and operating controlling in the company .....	57
<b>Wojciech Czakon, Mariusz Rogalski:</b> Complementarity of competencies of the organizations vs. cooperation on the electricity market.....	68
<b>Lidia Danik, Joanna Żukowska:</b> Quality of cooperation for innovation .....	79

<b>Tadeusz Falencikowski:</b> Business strategy and business model – similarities and differences.....	93
<b>Grażyna Golik-Górecka:</b> Increase of marketing effectiveness as a base of enterprise success – approach to the best practice – Atlas Ltd .....	105
<b>Marzena Hajduk-Stelmachowicz:</b> The importance of environmental policy in the context of creation of eco-innovation enterprises from Podkarpackie Voivodeship .....	115
<b>Jarosław Ignacy:</b> Building a competitive advantage – a case study of Solaris Bus & Coach company .....	125
<b>Leon Jakubów:</b> Importance of visions and missions in strategic management of Polish companies .....	132
<b>Marzena Jankowska-Mihulowicz:</b> The method of evaluation of methodological rationality of managers .....	142
<b>Mirosław Jarosiński:</b> International entrepreneurship in Poland .....	152
<b>Grzegorz Jokiel:</b> Periods in the development of organizational management sciences .....	159
<b>Szymon Jopkiewicz:</b> Barriers to the implementation of marketing strategies in healthcare services in the light of research .....	170
<b>Andrzej Kaleta:</b> Control in the process of strategy implementation .....	186
<b>Adam Kalowski:</b> Reasons and directions of corporate restructuring .....	194
<b>Patrycja Klimas:</b> Operationalization of the organizational proximity .....	205
<b>Izabela Konieczna:</b> A way to create a business model .....	214
<b>Joanna Korpus:</b> Development strategies of selected companies in the clothing and footwear sector during the crisis.....	227
<b>Alina Kozarkiewicz:</b> Strategic control in project portfolio management – the analysis of systems and mechanisms based on the example of a project-oriented company .....	237
<b>Rafał Krupski:</b> Research on the importance of intangible resources in an enterprise's strategy .....	247
<b>Krzysztof Kud:</b> Elements of strategic analysis in the management of floodplains space as a tool for implementing the concept of sustainable development.....	257
<b>Aleksandra Kuzaj:</b> Preventing mobbing as a part of management strategy ..	267
<b>Lech Miklaszewski:</b> The change of organizational culture on the example of Brokers House WDM SA .....	283
<b>Mirosław Moroz:</b> Premises and measures of enterprise flexibility – a case study of online store .....	293
<b>Krystyna Moszkowicz, Bogusław Bembenek:</b> Knowledge development strategy in a cluster.....	304
<b>Jerzy Niemczyk, Rafał Trzaska:</b> Leadership and management in inter-organizational networks.....	313

<b>Przemysław Niewiadomski, Bogdan Nogalski:</b> Agile manufacturing plant criterion – strategic business model in a knowledge enterprise.....	327
<b>Bogdan Nogalski, Jarosław Karpacz:</b> Customer orientation and innovativeness of the manufacturing company.....	339
<b>Jadwiga Nycz-Wróbel:</b> Environmental policy and environmental aspects as the basis for the concept of strategic environmental management in organizations registered under EMAS .....	349
<b>Grażyna Osbert-Pociecha:</b> Limitation of organization complexity as a new imperative of management .....	360
<b>Paweł Paluchowski:</b> Financing of small and medium enterprises from the telecommunication sector in Poland on the example of the Korbank S.A. company.....	374
<b>Żanna Popławska, Andrzej Limański, Oksana Goszowska:</b> Assessment of benefits of synergy effect in organization activity.....	384
<b>Krystyna Poznańska:</b> Cooperation of enterprises with high schools within the scope of innovation.....	396
<b>Joanna Radomska:</b> Pitfalls and risks associated with implementing the concept of employee participation in the process of strategic management – the example of PWC Odra SA .....	406
<b>Agnieszka Rak:</b> Creating brand image in social media.....	416
<b>Robert Seliga:</b> The role of social marketing in the concept of Corporate Social Responsibility .....	429
<b>Letycja Sołoducho-Pelc:</b> Strategic management through vision and mission	441
<b>Adam Stabryła:</b> The concept of quantifying the company's strategic security .....	453
<b>Monika Stelmaszczyk:</b> Knowledge repository as a tool for managing the social capital of a company (on the example of Intrasoft-TSI sp. z o.o.) ....	462
<b>Łukasz Sułkowski:</b> Succession strategies in family business belonging to SMEs in Poland .....	473
<b>Marika Szymańska:</b> Cultural influence on the strategy of Corporate Social Responsibility (CSR) in Canon company .....	481
<b>Ewelina Trubisz:</b> The importance of reputation in relation to stakeholders on the example of companies from the real estate sector.....	490
<b>Elżbieta Urbanowska-Sojkin:</b> The congruence of environmental factors and organizational culture of companies .....	503
<b>Anna Witek-Crabb:</b> Strategic choices of women and men as top managers .	514
<b>Przemysław Wolczek:</b> The reasons for the collapse of Kodak .....	526
<b>Leszek Woźniak, Sylwia Dziedzic:</b> Main stakeholders in the strategic challenges context of the Polish food economy.....	535
<b>Marian Woźniak:</b> Success factors on the market of agritourism entities in the opinion of farm owners and tourists from Podkarpacie.....	547

---

<b>Marian Woźniak, Grzegorz Woźniak:</b> Management in rural areas as an example of competitiveness of rural communities in Podkarpacie Voivodeship .....	560
<b>Anna Wójcik-Karpacz:</b> Tools for measuring the success of relationships with key customers in terms of increased efficiency of cooperation .....	574
<b>Sławomir Wyciślak:</b> Contagion effect within the company activities.....	585
<b>Czesław Zajac:</b> Personal strategies of international capital groups (holdings)	596
<b>Aneta Zelek, Grażyna Maniak:</b> The sensitivity and reactivity of start-up companies in crisis – study of the 2007-2010 recession.....	606
<b>Bożydar Ziółkowski:</b> Directions of eco-innovations evolution .....	616



**Paweł Paluchowski**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

---

## **FINANSOWANIE ROZWOJU MAŁYCH I ŚREDNICH FIRM Z SEKTORA TELEKOMUNIKACYJNEGO W POLSCE NA PRZYKŁADZIE KORBANK SA**

---

**Streszczenie:** Niniejszy artykuł pokazuje specyfikę finansowania małych i średnich przedsiębiorstw z sektora telekomunikacji w Polsce na przykładzie Korbank SA. Do najważniejszych cech należy tu zaliczyć:

- brak odpowiednich zabezpieczeń przy finansowaniu dłużnym,
- wysoki poziom innowacyjności,
- politykę podatkową nastawioną na niską rentowność.

Przytoczony przez autora przykład pokazuje, iż istnieją narzędzia, które pozwalają na niwelowanie wspomnianych powyżej trudności oraz zwiększają możliwości pozyskania kapitału. Niemniej należy stwierdzić, iż dostęp małych i średnich operatorów telekomunikacyjnych do kapitału w Polsce jest mocno ograniczony, a koszt jego pozyskania jest relatywnie wysoki.

**Słowa kluczowe:** MSP, finansowanie, telekomunikacja, zarządzanie.

### **1. Wstęp**

Jakkolwiek dużym przedsiębiorstwom, zwłaszcza zaś korporacjom, poświęca się w literaturze przedmiotu wiele miejsca, to sektor MSP traktowany jest przez wielu autorów nieco po macoszemu. Tymczasem okazuje się, że jest to nie tylko bardzo dobry obiekt badań, zwłaszcza jakościowych, ale też bardzo istotny element rozwoju polskiej gospodarki. Według aktualnych danych GUS (za 2009 r.) w Polsce działa 1,67 mln przedsiębiorstw, z czego większość (99,8%) to małe i średnie przedsiębiorstwa, wkład MSP w tworzenie wartości dodanej brutto wynosi około 48,4%, liczba zaś pracujących w sektorze stanowi 2/3 ogółu zatrudnionych<sup>1</sup>.

Bardzo specyficzną grupę małych i średnich firm stanowią operatorzy telekomunikacyjni. Paradoksalnie, ich możliwości rozwojowe są bardzo duże, podczas gdy dostęp do kapitału oraz możliwości finansowania – mocno ograniczone. Specyfika

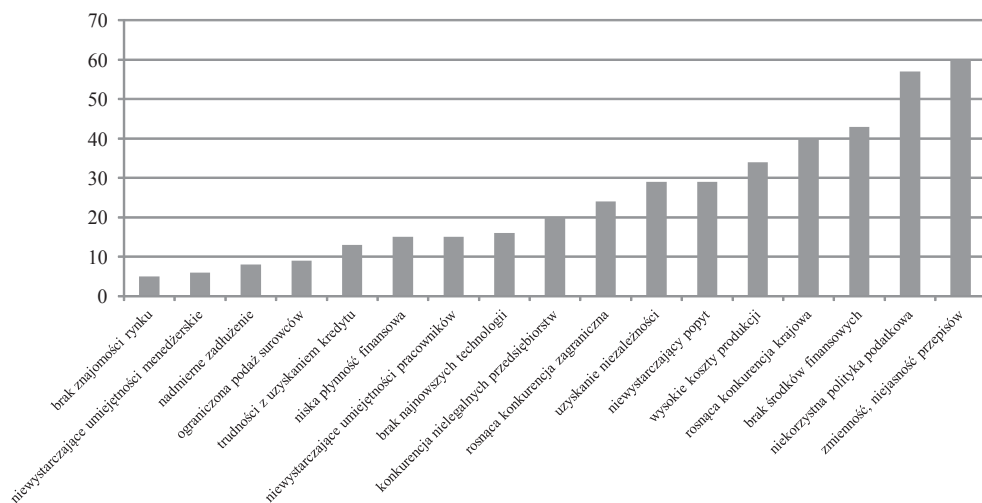
---

<sup>1</sup> *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, red. A. Brussa, A. Tarna-wa, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2011, <http://www.parp.gov.pl/index/more/24313> [dostęp: 03.05. 2012].

ta powoduje, iż należy tę grupę w badaniach oraz opracowaniach naukowych analizować oddzielnie. Celem niniejszej pracy jest pokazanie tej specyfiki oraz przedstawienie narzędzi finansowania rozwoju małych i średnich operatorów telekomunikacyjnych w Polsce na przykładzie jednego z nich: Korbank SA.

## 2. Źródła finansowania rozwoju małych i średnich firm w Polsce

Jak wskazują badania, a także obserwacje autora oraz publikacje wielu innych badaczy, dostęp do kapitału jest istotną barierą rozwoju MSP w Polsce. Z badań przeprowadzonych w 1998 r. przez N. Daszkiewicz<sup>2</sup> wynika, iż aż 58,51% firm z sektora MSP jako istotną wewnętrzną barierę rozwoju wskazało brak środków finansowych. W roku 2008 N. Daszkiewicz powtórzyła i rozszerzyła swoje badania. Wynikało z nich, iż bariery finansowe wyparte zostały przez ograniczenia podatkowe i prawne, niemniej nadal pozostawały, zdaniem respondentów, istotne. Aż 43% z nich wskazało bowiem na brak środków finansowych, 15% zaś niską płynność finansową, która też nie pozostaje bez znaczenia w kontekście dostępu do kapitału. Wyniki przytoczonych przez autora badań zostały przedstawione na rys. 1.



**Rys. 1.** Bariery rozwoju MSP w Polsce

Źródło: N. Daszkiewicz, *Bariery rozwoju MSP w świetle badań Pomorskiego Obserwatorium Gospodarczego*, [w:] *Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro i małych przedsiębiorstw. Mikrofirma 2009*, Szczecin 2009, Zeszyt Naukowy Uniwersytetu Szczecińskiego nr 540, red. A. Bielawska, USz, Szczecin 2009, s. 273-280.

<sup>2</sup> N. Daszkiewicz, *Bariery rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw w teorii i w świetle badań empirycznych*, [w:] *Przetrwanie i rozwój małych i średnich przedsiębiorstw*, red. F. Bławat, Scientific Publishing Group, Gdańsk 2004, s. 143.

Z powyższych konstatacji można wysnuć wnioski, iż finansowanie, albo raczej ograniczone możliwości finansowania, stanowią istotną barierę rozwoju małych i średnich firm w Polsce, toteż badania tego aspektu są w pełni uzasadnione i niezbędne. W dalszej części niniejszego rozdziału autor przedstawia wybrane źródła finansowania MSP często omawiane przez badaczy.

**Kredyt bankowy.** Kredyt bankowy to jedna z bardziej popularnych i dość prostych form finansowania działalności. Jak się okazuje, są one istotnym składnikiem zobowiązań polskich firm. W latach 2007-2009<sup>3</sup> zobowiązania kredytowe stanowiły przeciętnie 40% zobowiązań. Jednakże do całego sektora MSP trafiało niespełna 50% ogólnej puli środków pieniężnych, które banki przeznaczają na kredytowanie przedsiębiorstw. Ponadto zobowiązania kredytowe stanowią 70% zobowiązań długoterminowych<sup>4</sup>, co potwierdza wysoki stopień ich wykorzystania i istotne znaczenie dla finansowania działalności. Jednakże w literaturze przedmiotu można odnaleźć liczne ograniczenia w dostępności tego źródła finansowania dla MSP. Barię stanowi przede wszystkim<sup>5</sup> zwiększony koszt pozyskania kredytu, wymagane zabezpieczenia oraz konieczność przedstawiania szczegółowych informacji dotyczących sytuacji ekonomiczno-finansowej firmy. Warunki te, często trudne do spełnienia, pogłębiają ryzyko kredytowania sektora MSP, utrudniając korzystanie z kredytu bankowego. MSP charakteryzują się również określonym, specyficznym ryzykiem kredytowym<sup>6</sup>, które w ocenie banków może utrudniać dostęp do uzyskania kredytów. Na to ryzyko składa się:

- niedostateczny zakres dostępnych informacji ekonomiczno-finansowych;
- mały wolumen kapitału własnego;
- problemy z utrzymaniem płynności finansowej;
- wysoki wskaźnik bankructw oraz upadłości;
- spekulacyjny charakter wielu podmiotów;
- dużo większa skłonność do ryzykownych przedsięwzięć;
- słabe zabezpieczenia kredytowe oferowane bankom.

Wszystko to sprawia, iż małe i średnie firmy mają ograniczone możliwości pozyskiwania kapitałów zewnętrznych w formie kredytów bankowych, stanowią one bowiem grupę klientów o dużym ryzyku dla instytucji finansowych.

Powyższe elementy znacząco ograniczają dostępność kredytowania małym i średnim firmom, jednakże z obserwacji oraz sondaży autora wynika, iż za najistotniejsze należy uznać dwa czynniki, tj. politykę podatkową oraz brak lub ograniczoną dostępność zabezpieczeń. Pierwszy z tych czynników wynika przede wszystkim

---

<sup>3</sup> A. Antczak, *Kredyt bankowy ważnym źródłem finansowania MSP*, [w:] *Wspomaganie i finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw*, red. M. Matejun, Difin, Warszawa 2011, s. 349-350.

<sup>4</sup> W sektorze MSP – przyp. aut.

<sup>5</sup> A. Antczak, op. cit., s. 350. Zob. też: *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2008-2009*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2010.

<sup>6</sup> A. Skowronek-Mielczarek, *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*, C.H. Beck, Warszawa 2005, s. 73.

z racjonalnego zarządzania, a co za tym idzie, dążenia do możliwie najmniejszych obciążeń publicznoprawnych (podatków, ZUS itp.). Najczęstszymi przejawami takich działań są: szara strefa, zwłaszcza w zatrudnianiu pracowników, oraz zaniżanie wykazywanych dochodów, np. poprzez odpowiednie księgowanie zakupów (np. uznając je za koszt, a nie za inwestycję), lub też księgowanie jednorazowo kosztów przyszłych okresów. Działania te powodują, iż obniża się zarówno zdolność, jak i wiarygodność kredytowa firmy, a co za tym idzie, dostęp do kredytowania. Warto również zauważyć, iż jest to pewnego rodzaju nisza, gdyż bardzo często tacy przedsiębiorcy zaakceptowaliby wyższą cenę finansowania, a więc i banki zyskałyby atrakcyjnych klientów. Mimo to polityka banków jest w tym zakresie niezmienna i, jak stwierdził jeden z dyrektorów dużego banku w Polsce, firmy powinny kierować się zasadą: „Jak chcesz kredyt, płac podatki. Albo jedno (oszczędności podatkowe – przyp. aut.), albo drugie”.

Drugim z istotnych, specyficznych dla sektora MSP czynników, jest brak lub ograniczona dostępność do zabezpieczeń. W większości instytucje kredytujące wymagają m.in. hipoteki lub innego zabezpieczenia na nieruchomości bądź ruchomości. Niestety bardzo często małe i średnie firmy nie posiadają środków trwałych, na których bank mógłby ustanowić takie zabezpieczenie. Wiąże się to jednak również z pierwszym z wymienionych czynników. Okazuje się bowiem, iż, jeśli firma uzyska dobrą ocenę zdolności i wiarygodności kredytowej, bardzo często banki są skłonne zastosować inne zabezpieczenia, rezygnując z hipoteki (np. weksel własny spółki, weksle członków zarządu oraz pełnomocnictwa do innych rachunków czy też należności z kredytowanych kontraktów).

Jak widać, kredytowanie działalności przez małe i średnie firmy wiąże się ze specyfiką tego sektora, a co za tym idzie, niesie za sobą liczne ograniczenia. Okazuje się jednak, iż ograniczenia te da się wyeliminować, co zostanie pokazane w kolejnej części niniejszej pracy.

**Rynek NewConnect.** 30 sierpnia 2007 r. ruszył<sup>7</sup> nowy, zorganizowany i prowadzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie, rynek finansujący rozwój małych i średnich przedsiębiorstw o wysokim potencjale wzrostu. To również nowa propozycja GPW dla inwestorów akceptujących podwyższone ryzyko w zamian za potencjalnie wysoki zwrot z inwestycji. NewConnect ma status rynku zorganizowanego, lecz prowadzony jest przez GPW poza rynkiem regulowanym w formule alternatywnego systemu obrotu. To oferta dla małych i średnich rozwijających się firm z różnych branż, w tym działających w obszarze nowych technologii. Oferta GPW jest czymś nowym w Polsce, choć w Europie funkcjonują już takie platformy (np. rynek AIM w Londynie czy First North w ramach skandynawskiej grupy OMX).

<sup>7</sup> [http://www.newconnect.pl/index.php?page=o\\_rynku](http://www.newconnect.pl/index.php?page=o_rynku) [dostęp: 06.05.2012].

NewConnect powstał<sup>8</sup> z myślą o dynamicznych firmach, którym zastrzyk kapitału otworzy możliwość wykorzystania potencjału tkwiącego w ich innowacyjności, a w efekcie da szansę na rozwój uwieńczony awansem do grona dużych i wartościowych polskich spółek. Ze względu na specyfikę emitentów rynek NewConnect oferuje bardziej liberalne warunki formalne i obowiązki informacyjne, a co za tym idzie – tańsze pozyskanie kapitału. NewConnect ma także stanowić początek kariery giełdowej dla notowanych tu przedsiębiorstw.

NewConnect wypełnia więc lukę kapitałową i umożliwia<sup>9</sup> pozyskanie kapitału przedsiębiorstwom, które nie posiadają dostatecznie długiej historii działalności, aby uzyskać finansowanie za pomocą kredytu bankowego czy leasingu, i jednocześnie są zbyt małe, żeby wejść na rynek regulowany GPW. Praktyka jednak pokazuje, iż NewConnect jest również dobrym źródłem finansowania dla firm, które mają trudności w pozyskaniu kredytów z przyczyn wskazanych w poprzedniej części niniejszego opracowania.

Na koniec kwietnia 2012 r. na NewConnect<sup>10</sup> było notowanych 375 spółek, wśród których znalazło się 27 tegorocznych debiutantów. Kapitalizacja spółek wyniosła prawie 9 mld złotych, wartość obrotów zaś przekroczyła 600 mln zł. Ogromna większość debiutów, zarówno w 2012 r., jak i w całej historii NewConnect, została przeprowadzona w ramach oferty prywatnej (*private placement*), a więc skierowanej do zamkniętej, nie większej niż 99, grupy inwestorów. Co ciekawe, większość takich emisji zakończyła się redukcją (przewagą popytu na akcje debiutanta nad podażą tych akcji). Ciekawy jest więc fakt, iż tak ryzykowne i niewielkie przedsięwzięcia cieszą się tak dużą popularnością. Z reguły są to jednak stali, ci sami inwestorzy współpracujący od dłuższego czasu z doradcą spółki lub z samą spółką. Jak wyjaśnia Bartosz Zalewski, wiceprezes GoAdvisers SA, która ma na swoim koncie pięć firm wprowadzonych na NewConnect<sup>11</sup>: potencjalni dawcy kapitału są identyfikowani na różne sposoby. Z zasady każda oferta jest przedstawiana inwestorom, którzy znajdują się w bazie danego doradcy, i z tego grona zgłaszają się zainteresowani. W praktyce wygląda to z reguły tak, iż doradca, znając doskonale preferencje inwestorów oraz niejednokrotnie utrzymując z nimi również relacje osobiste, telefonicznie wstępnie uzgadnia zainteresowanie inwestycją. Co ciekawe, z perspektywy inwestora NewConnect jest atrakcyjnym rynkiem, jeśli mówimy o rynku pierwotnym (większość akcji spółek notowała zwyżki w dniu debiutu), jednakże rynek wtórny nie napawa już takim optymizmem. Ponadto zauważalne są bardzo niskie obroty na rynku. Najczęściej nie przekraczają one kilku, kilkunastu tysięcy złotych dziennie, a bardzo często można zaobserwować jedną transakcję, którą musi wyko-

<sup>8</sup> Ibidem.

<sup>9</sup> P. Kowalczyk, *Alternatywny rynek giełdowy a rozwój MSP w Polsce*, [w:] *Finansowanie rozwoju MSP*, red. J. Sikorski, I. Przychocka, Uniwersytet w Białymstoku, Białystok 2009, s. 54.

<sup>10</sup> [http://newconnect.pl/index.php?page=statystyki\\_ryнку\\_roczne](http://newconnect.pl/index.php?page=statystyki_ryнку_roczne) [dostęp: 06.05.2012].

<sup>11</sup> <http://www.parkiet.com/artukul/897046.html? p=2> [dostęp: 06.05.2012].

nać animator rynku. Pokazuje to, iż zainteresowanie rynkiem wtórnym nie jest duże, większość inwestorów zaś realizuje zyski w pierwszych kilku dniach notowań.

Ostatnim, istotnym z punktu widzenia emitentów, elementem są koszty oraz procedury funkcjonowania na NewConnect. Ogromną przewagą tego rynku nad rynkiem regulowanym są przede wszystkim ograniczone obowiązki informacyjne, m.in.<sup>12</sup>:

- możliwość składania uproszczonych raportów kwartalnych (wybrane dane),
  - brak obowiązku sporządzania i audytowania raportu półrocznego.
- Koszty funkcjonowania na NewConnect zamykają się w kwocie 40-50 tys. zł rocznie, składają się na nie przede wszystkim:
- koszt obsługi przez autoryzowanego doradcę (od 2 roku, zgodnie z regulaminem ASO można zrezygnować z obsługi) (ok. 1500-2000 zł miesięcznie),
  - koszt animatora rynku (ok. 1200-2000 zł miesięcznie),
  - opłaty odprowadzane do GPW i KDPW (9000 zł rocznie),
  - koszty IR (*investor relations*, czyli tzw. giełdowy PR) (w zależności od podejmowanych działań koszty są bardzo zróżnicowane, od kilku do nawet kilkudziesięciu tysięcy złotych).

Powyższe konstatacje pokazują, że rynek NewConnect to szybkie i efektywne źródło finansowania dla małych i średnich firm. Praktyka pokazuje, iż często czas od decyzji do pierwszego notowania może wynosić nawet 2-3 miesiące<sup>13</sup> (dla porównania na rynku regulowanym 6-9 miesięcy). Warto jednak pamiętać, iż w porównaniu z innymi oraz w perspektywie dłuższego czasu źródło to nie należy do najtańszych. Ponadto upublicznienie spółki to dla ich właścicieli swego rodzaju „odkrycie kart”, co może niwelować pewne przewagi konkurencyjne oraz ułatwić konkurentom szybką reakcję.

**Dotacje unijne.** Trzecim, istotnym (zdaniem autora) źródłem finansowania rozwoju firm z sektora MSP są dotacje unijne. Polska jest największym beneficjentem funduszy unijnych w latach 2007-2013<sup>14</sup>. Fundusze dla Polski wynoszą bowiem 79,16 mld euro. W nowym okresie programowania przewidzianym na lata 2007-2013 Unia Europejska szczególnie wspiera politykę proinnowacyjną polskich przedsiębiorstw. Ponadto środki unijne dostępne w ramach poszczególnych programów pomocowych są stosunkowo często skierowane wyłącznie lub głównie do przed-

---

<sup>12</sup> Załącznik nr 3 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu (według stanu prawnego na dzień 1 kwietnia 2010 r.). Informacje bieżące i okresowe przekazywane w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect, [http://newconnect.pl/pub/regulacje\\_prawne/Regulamin\\_ASO\\_Zal\\_Nr\\_3.pdf](http://newconnect.pl/pub/regulacje_prawne/Regulamin_ASO_Zal_Nr_3.pdf) [dostęp: 06.05.2012].

<sup>13</sup> P. Kowalczyk, op. cit., s. 49.

<sup>14</sup> I. Szymańska, *Wsparcie Unii Europejskiej a konkurencyjność i innowacyjność sektora małych i średnich przedsiębiorstw*, [w:] *Finansowanie rozwoju MSP*, red. J. Sikorski, I. Przychocka, Uniwersytet w Białymstoku, Białystok 2009, s. 191.

siębiorstw sektora MSP, dlatego też nie muszą one konkurować o pozyskanie tych środków z dużymi przedsiębiorstwami<sup>15</sup>.

Środki unijne przyznawane są w ramach programów operacyjnych współfinansowanych z funduszy strukturalnych<sup>16</sup>, będących narzędziami realizacji polityki Unii Europejskiej, która zmierza do wyrównywania różnic społecznych i gospodarczych w krajach członkowskich. W latach 2007-2013 funkcjonują dwa fundusze strukturalne: Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego i Europejski Fundusz Społeczny, a także Fundusz Spójności. Z ich pomocą realizowane będą trzy cele polityki regionalnej Unii Europejskiej: konwergencja, konkurencyjność regionalna i zatrudnienie oraz europejska współpraca terytorialna.

W ramach funduszy strukturalnych wyodrębnione zostały programy operacyjne, w ramach których istnieją tzw. priorytety i organizowane są konkursy. Ten ostatni element jest najistotniejszy, gdyż poprzez konkursy przyznawane są środki. Uwagę z pewnością zwraca bardzo długa droga, zarówno formalności, jak i przepływu środków (dofinansowania). Niestety w praktyce przekłada się to na długi okres oczekiwania, zarówno na ocenę wniosków, jak i podpisanie umowy oraz samą refundację. Co więcej, procedury oraz zasady rozliczania różnią się od siebie w zależności od programu, szczególnie zaś w zależności od tego, która instytucja rozlicza dany konkurs. Dziwi np. różnica w ramach poszczególnych konkursów Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka (POIG): Działanie 3.3.2 (Wsparcie dla MSP na zakup usług doradczych w zakresie przygotowania dokumentacji i analiz niezbędnych do pozyskania inwestora zewnętrznego o charakterze udziałowym) rozliczane jest bezpośrednio przez instytucję zarządzającą, a więc Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości (PARP), realizowane zaś w ramach tego samego programu (POIG), przez tę samą instytucję (PARP), działanie 8.1 (Wsparcie dla MSP na projekty mające na celu świadczenie usług drogą elektroniczną) rozliczane jest już regionalnie, w danym województwie, przez instytucje pośredniczące. Ponadto niejasne są również kryteria przyznawania oraz kwalifikowania środków. Wnioski oceniane są przez ekspertów, którzy, niejako uznaniowo, decydują o zakwalifikowaniu danego projektu. Na etapie rozliczania wniosku kwalifikowalność wydatku zależy zaś od urzędnika rozliczającego, który również ma sporą dowolność w podejmowaniu decyzji w tym zakresie. Warto również wspomnieć, iż dotacje unijne przyznawane są na zasadzie refundacji. Oznacza to, iż dotowane przedsięwzięcie powinno być najpierw sfinansowane ze środków własnych beneficjenta, dopiero później część wydatków kwalifikowanych jest zwracana. Rodzi to podstawowy problem: przedsiębiorca musi posiadać zasoby gotówki na realizację projektu. Istnieje, co prawda, możliwość zaliczkowania, jednakże w praktyce w wielu przypadkach,

<sup>15</sup> R. Wolański, *Nowe źródła finansowania rozwoju przedsiębiorstw*, [w:] *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007-2008*, Wydawnictwo Naukowe Instytutu Technologii Eksploatacji – PIB, Warszawa 2009, s. 84.

<sup>16</sup> Strona internetowa Dolnośląskiego Urzędu Marszałkowskiego, <http://www.umwd.dolnyslask.pl/fundusze-europejskie/czym-sa-fundusze-strukturalne/> [dostęp: 12.05.2012].

aby otrzymać zaliczkę, należy przejść podobne procedury jak przy przyznawaniu kredytu (np. konieczność przedstawienia zabezpieczenia).

Dotacje unijne wydają się bardzo atrakcyjną i tanią formą finansowania działalności, jednakże zawile i długie formalności, zwłaszcza na etapie rozliczania projektu, brak jasnych kryteriów oceny oraz kwalifikowalności wydatków, a także konieczność posiadania środków na sfinansowanie inwestycji sprawiają, iż atrakcyjność tej formy finansowania znacząco się obniża.

### 3. Specyfika sektora telekomunikacyjnego – studium przypadku Korbank SA

Korbank SA jest<sup>17</sup> przedsiębiorstwem telekomunikacyjnym, posiadającym ugruntowaną pozycję rynkową w województwie dolnośląskim, specjalizującym się w świadczeniu kompleksowych usług w zakresie komunikacji internetowej. Spółka oferuje dostęp do multimedialnych usług internetowych dla klientów indywidualnych, a także kompleksowy *outsourcing* internetowy adresowany do odbiorców biznesowych. W marcu 2010 r. Korbank rozszerzył wachlarz oferowanych usług o usługę cyfrowej telewizji kablowej oparty na platformie Avios, której odbiorcami są inni operatorzy telekomunikacyjni. Historia firmy sięga 1992 r., kiedy to, jeszcze jako jednoosobowa działalność gospodarcza, zbudowała ona pierwszą w Polsce osiedlową sieć komputerową w technologii LAN. W roku 2002 przekształciła się w spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością, w 2010 r. zaś została spółką akcyjną, aby 15 lutego 2011 r. zadebiutować na rynku NewConnect.

Korbank stanowi doskonałe studium przypadku, pokazujące wykorzystywanie źródeł finansowania opisanych w poprzedniej części niniejszego tekstu.

**Kredyt bankowy.** Korbank przez długi czas finansował swoją działalność jedynie kapitałami własnymi. Wynikało to z jednej strony z niezbyt dużej wiedzy zarządu oraz właściciela na temat kredytowania, z drugiej zaś strony ze stosunkowo wysokiej awersji do ryzyka, lecz także z mniejszych potrzeb kapitałowych, wynikających ze słabszego tempa rozwoju. W latach 2005-2007 tempo rozwoju spółki znacząco wzrosło. Było to spowodowane głównie wzrostem inwestycji w budownictwie mieszkaniowym. Korbank, aby nie pozostawać w tyle, musiał przyspieszyć inwestycje, gdyż budowane przez niego sieci prowadzone są równoległe z powstawaniem budynków, nie można ich zrealizować później. Te wszystkie czynniki spowodowały, iż spółka zaczęła poszukiwać finansowania zewnętrznego. Pierwszym krokiem było sięgnięcie po kredyt bankowy.

Gdyby można było w jednym stwierdzeniu podsumować rynek kredytów dla klientów instytucjonalnych, można by było stwierdzić, iż kredyty są dla tych firm, które ... dysponują kapitałem, a więc niekoniecznie go potrzebują. Spośród wielu formalności, za krytyczne spółka uznała: konieczność posiadania zabezpieczeń oraz

<sup>17</sup> Strona internetowa spółki: <http://inwestor.korbank.pl/> [dostęp: 12.05.2012].



generowania dochodu. Początkowo dochód generowany przez spółkę nie był wysoki (rentowność utrzymywała się na poziomie kilku procent), głównie z uwagi na duże koszty utrzymania sieci telekomunikacyjnych, która wymagała znacznych nakładów finansowych. Od roku 2007 rentowność ta uległa widocznej poprawie, głównie ze względu na poprawę jakości, a co za tym idzie, zmniejszenie kosztów eksploatacyjnych sieci. Ponadto w 2006 r. zarząd spółki podjął decyzję o jej upublicznieniu, co dodatkowo wpłynęło na zwiększenie rentowności.

Problemem nadal pozostawały zabezpieczenia. Spółka nie posiadała budynków ani lokali, jedynymi zaś nieruchomościami, jakie pozostawały w jej władaniu, były sieci telekomunikacyjne. Niestety, jak się okazuje, nie stanowią one dla banku żadnej wartości. Wartość księgową tych aktywów była liczona w milionach złotych, jednakże, z uwagi na skomplikowany charakter prawny (kable telekomunikacyjne pozostają po wybudowaniu częścią budynku, na którym zostały posadowione) oraz ograniczoną zbywalność, dla banku nie mogły być przedmiotem zabezpieczenia kredytu. Banki jednak nie wzięły pod uwagę, iż sieci takie można wyceniać poprzez liczbę ich użytkowników (osób, które posiadają aktywne umowy telekomunikacyjne). Wartość sieci można obliczyć na podstawie poniższego wzoru:

$$W(s) = W(u) \times L(u),$$

gdzie:  $W(s)$  – wartość sieci;  $W(u)$  – wartość użytkownika (określona jako cena, jaką potencjalny przejmujący jest w stanie zapłacić za jednego użytkownika sieci;  $L(u)$  – liczba użytkowników sieci

W latach 2005-2010  $W(u)$  wynosiło 1000-1500 zł, czasem sięgając nawet 4000 zł. Dowodem takiego stanu rzeczy są transakcje, jakie miały miejsce na rynku<sup>18</sup>, oraz sposoby wyceny przez przejmującego. Niestety banki, z uwagi na politykę zabezpieczeń, do dziś nie uznają tej formy zabezpieczenia kredytu za właściwą.

Korbank znalazł rozwiązanie swojej sytuacji. Rozwiązanie to jest obecnie coraz bardziej popularne, a są nim poręczenia z instytucji poręczających<sup>19</sup> (np. POLFUND lub Dolnośląski Fundusz Gospodarczy). Najważniejszymi cechami takich poręczeń są:

- szybka decyzja o udzieleniu poręczenia,
- długi okres poręczenia (nawet do 8 lat),

<sup>18</sup> Dobrym przykładem jest przejęcie lokalnych wrocławskich operatorów telekomunikacyjnych – KOM-NET Systemy Komputerowe Sp. z o.o., Lanet Sp. z o.o., MAGMA SYSTEMY KOMPUTEROWE Schmidt i S-ka sp.j. przez spółkę Netia SA za ponad 27 mln zł, także akwizycje dokonane przez spółkę Air Bites Polska, przejętą potem przez Netię. Zob. m.in.: <http://gielda.wp.pl/kat,7069,title,Netia-kupila-KOM-NET-Lanet-i-MAGMA-za-laczenie-27324-mln-zl,wid,8915575,wiadomosc.html?tcid=1e712> [dostęp: 12.05.2012].

<sup>19</sup> Zob. <http://www.polfund.com.pl/cechy-i-zalety-poreczenia.html> [dostęp: 12.05.2012] lub [https://dfg.pl/www/index.php?option=com\\_content&view=article&id=149&Itemid=68](https://dfg.pl/www/index.php?option=com_content&view=article&id=149&Itemid=68) [dostęp: 12.05.2012].

- poręczenie aż do 80% wartości kredytu,
- poręczenie może dotyczyć wielu rodzajów kredytów.

Wadą tego rozwiązania są koszty, na które składają się: opłata wstępna w wysokości ok. 1-1,5% poręczanej kwoty, oraz opłaty kwartalne (ok. 0,5% poręczanej kwoty). Najważniejsze jednak jest to, iż banki akceptują taką formę poręczania kredytów, która, w połączeniu z wekslem własnym spółki oraz weksłami członków zarządu, stanowi dla banku wystarczające zabezpieczenie (nie trzeba ustanawiać np. hipoteki). Korbank od długiego czasu finansuje swoją działalność kredytami poręczanymi w taki sposób. Według stanowiska zarządu znacząco wpływa to na dalszy rozwój spółki.

**Rynek NewConnect.** Jakkolwiek kredyty bankowe, są dobrym źródłem finansowania, to jednak pozyskanie finansowania z tego źródła jest mocno ograniczone, zwłaszcza jeśli chodzi o wielkość kapitału. Inaczej wygląda to w przypadku finansowania udziałowego, np. poprzez upublicznienie spółki. Z takiej formy skorzystała również firma Korbank. Jak wspomniano powyżej, w 2006 r. zarząd spółki podjął decyzję o jej upublicznieniu. W roku 2008 w Polsce nastąpił kryzys, toteż plany mogły zostać zrealizowane dopiero 3 lata później. 15 lutego 2011 roku Korbank SA zadebiutował na rynku NewConnect.

Analizę procesu upublicznienia spółki można podzielić na korzyści oraz koszty z niego wynikające. Jeśli chodzi o korzyści, to najważniejszą, a w wielu innych przypadkach jedyną korzyścią jest pozyskanie kapitału. Spółka Korbank pozyskała łącznie 1050 tys. zł, z czego 800 tys. z emisji prywatnej w IPO (*initial public offering*) oraz 250 tys. z tzw. pre-IPO, czyli emisji poprzedzającej IPO. Na skuteczność emisji oraz wielkość pozyskanego kapitału istotny wpływ miały parametry transakcji, takie jak: stosunkowo niska wycena (Korbank wyceniony został na 8 mln zł), dobre wskaźniki ekonomiczne (głównie rentowności oraz P/E i P/BV, które były bardzo korzystne z punktu widzenia inwestorów, zwłaszcza w stosunku do innych podmiotów z branży) oraz dobry standing finansowy, zwłaszcza zaś stabilność przychodów (stałe wpływy z abonamentów). Najistotniejszym czynnikiem były jednak stosunki nieformalne z inwestorami oraz charyzma prezesa spółki, a także przedstawicieli autoryzowanego doradcy, którzy potrafili przekonać inwestorów do zakupu akcji.

Drugą z korzyści, jakie uzyskała spółka, był tzw. dobry PR. Po debiucie giełdowym zwiększyło się zainteresowanie usługami Korbank wśród innych spółek notowanych na NewConnect. Najważniejsze jednak było uwiarygodnienie spółki w oczach instytucji publicznych, takich jak Urząd Miasta. Spowodowało to swego rodzaju przełom, gdyż „na wysokim szczeblu” spółka zaczęła być postrzegana jako potencjalny partner, co zaowocowało zapraszaniem do przetargów oraz podpisaniem wielu umów o współpracę.

Warto zauważyć, iż upublicznienie spółki wiąże się z licznymi formalnościami, które generują, pomijalne tylko z pozoru, koszty. Do najważniejszych z nich należy zaliczyć:

- przekształcenie w spółkę akcyjną,
- sporządzenie dokumentu informacyjnego i memorandum ofertowego,
- zbadanie sprawozdania finansowego przez biegłego rewidenta,
- działania PR (opcjonalnie).

Koszty takich działań to przede wszystkim koszt obsługi prawnej (ok. 15 tys. zł), taksy notarialne (ok. 7 tys. zł), koszt biegłego rewidenta (ok. 15 tys. zł) oraz koszt sporządzenia niezbędnych dokumentów (70 tys. zł). Całkowity koszt upublicznienia zamknął się więc kwotą 107 tys. zł. Oprócz powyższych kosztów obecność na NewConnect wygenerowała również koszty bieżące, takie jak:

- obsługa przez autoryzowanego doradcę (1500 zł miesięcznie, obowiązkowa przez rok),
- animator rynku (1500 zł miesięcznie),
- opłaty do GPW, KDPW (9000 zł rocznie),
- badanie sprawozdania finansowego przez biegłego rewidenta (10 000 zł rocznie),
- działania PR (opcjonalnie – ok. 5000 zł rocznie).

Jak wynika z powyższych zestawień, całkowity koszt pozyskania kapitału na rynku NewConnect w przypadku Korbank SA wyniósł ok. 10% (jednorazowa „prowijzja”) oraz ok. 5,7% rocznie. Jeśli porównamy te wyliczenia z kredytem bankowym, okazuje się, iż koszty te są wyższe, a więc postrzeganie kapitału giełdowego jako „taniego”, co czyni wielu menedżerów, jest błędem. Spółka Korbank zrefinansowała część tych wydatków dzięki dotacji unijnej, co zostanie przedstawione w kolejnej części artykułu.

**Dotacje unijne.** Trzecim, istotnym z punktu widzenia badanej spółki, źródłem finansowania działalności są dotacje unijne. Dotychczas spółka Korbank pozyskała środki w ramach trzech działań, które szczegółowo opisane zostały poniżej.

Pierwszym z działań, w ramach którego spółka Korbank pozyskała środki, było Działanie 1.1.A2: Dotacje inwestycyjne dla MSP wspierające innowacyjność produktową i procesową na poziomie przedsiębiorstwa (z wyłączeniem projektów z zakresu turystyki) realizowane w ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Dolnośląskiego (RPO WD). Korbank w ramach projektu pozyskał 539 000 zł, co stanowiło 49% kosztów kwalifikowanych projektu. Dzięki tej inwestycji Korbank wprowadził do oferty nową usługę, jaką jest telewizja cyfrowa IP. Ponadto, w ramach projektu nastąpił wzrost zatrudnienia oraz została wytworzona nowa technologia (innowacja). Koszty pozyskania dofinansowania stanowiły: koszt pożyczki (ok. 10% wartości dofinansowania) oraz koszt napisania projektu (ok. 5% wartości dofinansowania). Pokazuje to, iż dotacje unijne również nie są tzw. kapitałem bezkosztowym, co więcej, nakłady, jakie poniosła spółka, nie są małe, a koszt pozyskania kapitału jest stosunkowo wysoki (ok. 15%).

Jak wspomniano w poprzedniej części niniejszego tekstu, Korbank SA uzyskała również dofinansowanie działań związanych z upublicznieniem spółki. Środki te stanowiły 50% wydatków kwalifikowanych i zamknęły się kwotą 49 000 zł. Zostały

one pozyskane w ramach Działania 3.3: Tworzenie systemu ułatwiającego inwestowanie w MSP (Poddziałanie 3.3.2: Wsparcie dla MSP) Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka. Koszty pozyskania kapitału w tym przypadku były znikome, gdyż projekt został napisany samodzielnie (koszt ok. 2000 zł), inwestycja zaś realizowana była ze środków własnych. Ponadto dzięki temu działaniu spółka obniżyła również koszt pozyskania kapitału z innego źródła (ryнку NewConnect), co dodatkowo wpłynęło na całkowity koszt pozyskania kapitału zewnętrznego.

W momencie pisania tego opracowania spółka Korbank złożyła wniosek o dofinansowanie w ramach projektu 2.1: Infrastruktura społeczeństwa informacyjnego RPO WD. Wysokość kosztów kwalifikowanych to prawie 8 mln zł, z czego ok. 60% stanowi wielkość refundacji. W ramach projektu zostanie wybudowana światłowodowa sieć szkieletowa, znacząco poprawiająca jakość infrastruktury telekomunikacyjnej na Dolnym Śląsku. Koszt pozyskania dofinansowania spółka szacuje na ok. 10%, z czego 7% stanowić będzie koszt uzyskania kredytu, a 3% – koszt pozyskania dotacji.

Jak widać w powyższych przykładach, dotacje unijne nastawione są głównie na projekty innowacyjne, o dużym potencjale rozwoju, a ich pozyskanie wiąże się z często niemałymi nakładami finansowymi. Niemniej jednak popularność tego typu finansowania jest stosunkowo wysoka, czego dowodzi liczba składanych wniosków, których suma dofinansowania często przekracza dostępną pulę środków.

#### 4. Zakończenie

Niniejszy artykuł pokazuje specyfikę finansowania małych i średnich przedsiębiorstw z sektora telekomunikacji w Polsce na przykładzie Korbank SA. Do najważniejszych cech należy tu zaliczyć:

- brak odpowiednich zabezpieczeń w przypadku finansowania dłużnego,
- wysoki poziom innowacyjności,
- polityka podatkowa nastawiona na niską rentowność.

Przytoczony przez autora przykład pokazuje, iż istnieją narzędzia, które pozwalają na niwelowanie wspomnianych powyżej trudności oraz zwiększają możliwości pozyskania kapitału. Niemniej należy stwierdzić, iż dostęp do kapitału dla małych i średnich operatorów telekomunikacyjnych w Polsce jest mocno ograniczony, a koszt jego pozyskania jest relatywnie wysoki.

#### Literatura

Antczak A., *Kredyt bankowy ważnym źródłem finansowania MSP*, [w:] *Wspomaganie i finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw*, red. M. Matejun, Difin, Warszawa 2011.

- Daszkiewicz N., *Bariery rozwoju MSP w świetle badań Pomorskiego Obserwatorium Gospodarczego*, [w:] *Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro i małych przedsiębiorstw. Mikrofirma 2009*, Zeszyt Naukowy Uniwersytetu Szczecińskiego nr 540, red. A. Bielawska, USz, Szczecin 2009.
- Daszkiewicz N., *Bariery rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw w teorii i w świetle badań empirycznych*, [w:] *Przetrwanie i rozwój małych i średnich przedsiębiorstw*, red. F. Bławat, Scientific Publishing Group, Gdańsk 2004.
- Finansowanie rozwoju MSP*, red. J. Sikorski, I. Przychocka, Uniwersytet w Białymstoku, Białystok 2009.
- Kowalczyk P., *Alternatywny rynek giełdowy a rozwój MSP w Polsce*, [w:] *Finansowanie rozwoju MSP*, red. J. Sikorski, I. Przychocka, Uniwersytet w Białymstoku, Białystok 2009.
- Przetrwanie i rozwój małych i średnich przedsiębiorstw*, red. F. Bławat, Scientific Publishing Group, Gdańsk 2004.
- Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, red. A. Brussa, A. Tarnawa, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2011.
- Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2008-2009*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2010.
- Skowronek-Mielczarek A., *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*, C.H. Beck, Warszawa 2005.
- Szymańska I., *Wsparcie Unii Europejskiej a konkurencyjność i innowacyjność sektora małych i średnich przedsiębiorstw*, [w:] *Finansowanie rozwoju MSP*, red. J. Sikorski, I. Przychocka, Uniwersytet w Białymstoku, Białystok 2009.
- Wolański R., *Nowe źródła finansowania rozwoju przedsiębiorstw*, [w:] *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007-2008*, Wydawnictwo Naukowe Instytutu Technologii Eksploatacji – PIB, Warszawa 2009.
- Wspomaganie i finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw*, red. M. Matejun, Difin, Warszawa 2011.
- Załącznik nr 3 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu (według stanu prawnego na dzień 1 kwietnia 2010 r.). Informacje bieżące i okresowe przekazywane w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect, [http://newconnect.pl/pub/regulacje\\_prawne/Regulamin\\_ASO\\_Zal\\_Nr\\_3.pdf](http://newconnect.pl/pub/regulacje_prawne/Regulamin_ASO_Zal_Nr_3.pdf) [dostęp: 06.05.2012].

## Źródła internetowe

<http://www.newconnect.pl>/<http://www.parkiet.com>

<http://www.umwd.dolnyslask.pl/>

<http://inwestor.korbank.pl/>

<http://gielda.wp.pl>

<http://www.polfund.com.pl/>

<https://dfg.pl>

## **FINANCING OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES FROM THE TELECOMMUNICATION SECTOR IN POLAND ON THE EXAMPLE OF THE KORBANK S.A. COMPANY**

**Summary:** This article shows the specificity of financing small and medium enterprises from the telecommunication sector on the example of the Korbank S.A. company. The most important features include:

- lack of adequate financial guarantee for debt financing,
- high innovativeness level,
- tax policy predisposed for low profitability.

The presented example shows that there are tools which allow for the minimizing of aforementioned difficulties and increase the possibilities to raise capital. It needs to be said, however, that the access to capital for small and medium telecommunication companies in Poland is significantly limited and the cost of raising capital is relatively high.

**Keywords:** SME, financing, telecommunications, management.