PRACE NAUKOWE
Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
RESEARCH PAPERS
of Wrocław University of Economics

323

Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a rynek polski

Redaktorzy naukowi
Krzysztof Jajuga
Wanda Ronka-Chmielowiec

Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2013

Redaktor Wydawnictwa: Agnieszka Flasińska

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Małgorzata Czupryńska

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:
www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,
w Dolnośląskiej Bibliotece Cyfrowej www.dbc.wroc.pl,
The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon
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

Kopiowanie i powielanie w jakiejkolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2013

ISSN 1899-3192
ISBN 978-83-7695-351-9

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp 11

Adam Adamczyk: Poziom wewnętrznych źródeł finansowania jako determinanta inwestycji w działalność B + R przedsiębiorstw 13
Roman Asyngier: Ekonomiczne i prawne aspekty nieprawidłowości funkcjonowania rynku NewConnect. Ocena i propozycje zmian 23
Jacek Białek: Zastosowanie autorskiego indeksu wydajności pracy do analizy dynamiki cen jednostek rozrachunkowych OFE 34
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Zrównoważona Karta Wyników w zakładzie ubezpieczeń 43
Dawid Dawidowicz: Ocena efektywności nowych i pozostałych funduszy inwestycyjnych akcji polskich w latach 2000–2012 53
Ewa Dziwok: Weryfikacja modeli krzywej dochodowości na podstawie metod dynamicznych 66
Krzysztof Echaust: Zwroty dzienne a zwroty nocne – porównanie wybranych własności na przykładzie kontraktów *futures* notowanych na GPW w Warszawie 75
Urszula Gierałtowska: Inwestowanie w metale szlachetne jako alternatywna forma lokowania kapitału 88
Paweł Kliber: Spread WIBOR-OIS jako miara ryzyka kredytowego i premii płynnościowej 101
Karol Marek Klimczak: Struktura autoregresyjna zysku rezydualnego spółek z Polski, Niemiec i Francji 112
Anna Korzeniowska: Wybrane problemy rynku finansowego wynikające z sytuacji na rynku oszczędności gospodarstw domowych 120
Mieczysław Kowerski: Cateringowa teoria dywidend 128
Marzena Krawczyk: Adekwatność oferty instytucji rynku finansowego do potrzeb kapitałowych MŚP 142
Paweł Kufel, Magdalena Mosionek-Schweda: Wpływ doświadczenia giełdowego na koszt pozyskiwania kapitału na rynku Catalyst 151
Robert Kurek: Ewolucja konwergencji regulacji i sposobów nadzorowania na rynku ubezpieczeniowym UE 161
Sebastian Majewski, Mariusz Doszyń: Efekty wpływu czynników behawioralnych na stopy zwrotu z akcji spółek sektora budowlanego notowanych na GPW w Warszawie 170

Sebastian Majewski: Behawioralny portfel według Maslowa – analiza symulacyjna ... 180
Marta Małecka: Metody oceny jakości prognoz ryzyka rynkowego – analiza porównawcza ... 192
Aleksander R. Mercik: Wykorzystanie rozkładu *t*-Studenta do szacowania wartości zagrożonej ... 202
Artur Mikulec: Znormalizowany względem czasu τ wskaźnik Calmara i jego zastosowanie w analizie efektywności inwestycji portfelowych ... 212
Wojciech Misterek: Bariery w zakresie pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania na realizacje projektów innowacyjnych przedsiębiorstw ... 223
Paweł Niszczota: Wpływ języka raportowania na płynność spółek zagranicznych notowanych na GPW ... 232
Dorota Pekasiewicz: Wyznaczanie współczynnika bezpieczeństwa na podstawie kwantyla rozkładu sumy roszczeń w portfelu ubezpieczeń komunikacyjnych ... 241
Agnieszka Perepeczo: Reakcja akcjonariuszy na decyzje o wypłacie dywidendy w spółkach publicznych – wyniki badań empirycznych ... 253
Tomasz Pisula: Metodyczne aspekty zastosowania modeli skoringowych do oceny zdolności kredytowej z wykorzystaniem metod ilościowych ... 265
Paweł Porcenaluk: Analiza wybranych miar ryzyka płynności dla akcji notowanych na GPW w Warszawie w latach 2001–2011 ... 289
Marcin Salamaga: Zastosowanie metody średniej kroczącej do badania zyskowności inwestycji na polskim rynku kapitałowym ... 298
Rafał Siedlecki: Prognozowanie trudności finansowych przedsiębiorstw z wykorzystaniem miary rozwoju Hellwiga ... 308
Anna Sroczyńska-Baron: Możliwości aplikacyjne gier mniejszościowych na Giełdzie Papierów Wartościowych ... 319
Michał Stachura, Barbara Wodecka: Asymetria w ujęciu Boshnakova – propozycja metody szacowania miar asymetrii z próby ... 328
Piotr Staszkiewicz: Verification of the disclosure lemma applied to the model for reputation risk for subsidiaries of non-public group with reciprocal shareholding on the Polish broker-dealers market ... 337
Anna Szymańska: Bayesowskie szacowanie stawek składki w ubezpieczeniach komunikacyjnych z wybranymi funkcjami straty ... 347
Jacek Welc: Prognozowana dynamika zysków spółek a obciążenie błędów prognoz – doświadczenia polskie ... 357
Jerzy Węcławski: Pożyczki hybrydowe jako alternatywna forma finansowania przedsiębiorstw ... 366
Ryszard Węgrzyn: Analiza wrażliwości zmienności implikowanej względem instrumentu podstawowego opcji – podejście dynamiczne ... 375
Stanisław Wieteska: Obciążenia obiektów budowlanych śniegiem jako element ryzyka w ubezpieczeniach majątkowo-osobowych w Polskim obszarze klimatycznym ... 385

Zuzanna Wośko: Odporność sektora bankowego w Polsce na szoki zewnętrzne w kontekście ryzyka kredytowego. Badanie zależności między zmiennymi makroekonomicznymi ... 397
Anna Zamojska: Wskaźnik Sharpe'a w teorii i w praktyce ... 406
Aneta Zglińska-Pietrzak: Bootstrapowe prognozy zmienności stóp zwrotu na podstawie modelu GARCH ... 415
Monika Zielińska-Sitkiewicz: Ocena kondycji rynku nieruchomości mieszkaniowych na podstawie badania danych z raportów finansowych firm deweloperskich ... 423

Summaries

Adam Adamczyk: The level of internal sources of finance as a determinant of investment in R & D of enterprises ... 22
Roman Asyngier: Economic and legal aspects of irregularities in the functioning of the NewConnect market. Assessment and suggestions for changes ... 33
Jacek Białek: Application of the original index of labour productivity in the analysis of open pension funds' units dynamics ... 42
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Balanced Scorecard in insurance company ... 52
Dawid Dawidowicz: Evaluation of efficiency of new Polish equity investment funds in comparison to the other investment funds in the period 2000–2012 ... 65
Ewa Dziwok: Yield curve verification based on the correlation surface method ... 74
Krzysztof Echaust: Traded period returns and non-traded period returns – comparison of selected properties on the basis of futures contracts quoted on Warsaw Stock Exchange ... 87
Urszula Gierałtowska: Investing in precious metals as an alternative form of capital investment ... 100
Paweł Kliber: WIBOR-OIS spread as a measure of liquidity and default risk 111
Karol Marek Klimczak: Autoregressive structure of residual income of Polish, French and German firms ... 119
Anna Korzeniowska: Selected problems of financial market resulting from the situation on household savings market ... 127
Mieczysław Kowerski: Catering theory of dividends ... 141
Marzena Krawczyk: Adequacy of the offer given by financial market institution to capital needs of SMEs ... 150
Paweł Kufel, Magdalena Mosionek-Schweda: The impact of the stock-market experience on the cost of capital gained on the Catalyst market ... 160

Robert Kurek: The evolution in convergence of supervision regulations and methods on the European Union insurance market 169
Sebastian Majewski, Mariusz Doszyń: The effects of impact of behavioural factors on the rate of return of construction companies stocks listed on the Warsaw Stock Exchange..... 179
Sebastian Majewski: Behavioural portfolio according to Maslov – simulation analysis 191
Marta Małecka: Methods for evaluating Value-at-Risk forecasts – comparative analysis 201
Aleksander R. Mercik: Using the Student's *t* distribution in Value-at-Risk estimation..... 211
Artur Mikulec: Tau-normalized-Calmar ratio and its application in the analysis of portfolio investment efficiency 222
Wojciech Misterek: Barriers in obtaining external funding to the realization of innovative projects in companies 231
Paweł Niszczota: The language used in filings and the trading activity of foreign companies listed on the Warsaw Stock Exchange 240
Dorota Pekasiewicz: Determination of the safety factor based on quantile of the sum of claims distribution in the portfolio of automobile insurance 252
Agnieszka Perepeczo: Market reactions to dividend announcements in public companies – empirical evidence 264
Tomasz Pisula: Methodological aspects of the application of credit scoring models to assess the creditworthiness with the use of quantitative methods 288
Paweł Porcenaluk: The analysis of the selected liquidity risk measures for stocks listed on the Warsaw Stock Exchange in 2001–2011 period 297
Marcin Salamaga: An application of moving average rules for testing the profitability of Polish stock market..... 307
Rafał Siedlecki: Forecasting financial problems of companies based on Hellwig measurement of development 318
Anna Sroczyńska-Baron: The application of the minority games and gambling on the stock exchange..... 327
Michał Stachura, Barbara Wodecka: Boshnakov's approach to asymmetry – proposal of estimation of sample asymmetry measures 336
Piotr Staszkiewicz: Weryfikacja lematu ujawnienia dla modelu ryzyka reputacji niepublicznych grup kapitałowych z powiązaniami wzajemnymi na polskim rynku firm inwestycyjnych 346
Anna Szymańska: Bayesian estimation of premium rates in motor insurance with selected loss functions 356
Jacek Welc: Forecasted earnings growth of companies and earnings forecast bias – Polish experience..... 365
Jerzy Węcławski: Hybrid loans as an alternative form of corporate finance .. 374

Ryszard Węgrzyn: Analysis of the sensitivity of implied volatility to the underlying instrument of option − a dynamic approach 384
Stanisław Wieteska: Overload of roofs of buildings with snow as an element of risk in property insurance in the Polish climate area..... 396
Zuzanna Wośko: Resilience of the Polish banking sector to external shocks in the context of credit risk. Analysis of the relationship between macroeconomic variables 405
Anna Zamojska: Sharpe ratio – theory and practice..... 414
Aneta Zglińska-Pietrzak: Bootstrap predictions of returns for GARCH processes 422
Monika Zielińska-Sitkiewicz: Assessment of the condition of the Polish real estate market based on the data analysis from the financial statements of developers 437

PRACE NAUKOWE UNIWERSYTETU EKONOMICZNEGO WE WROCŁAWIU
RESEARCH PAPERS OF WROCŁAW UNIVERSITY OF ECONOMICS nr 323 • 2013
Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a rynek polski ISSN 1899-3192

Marzena Krawczyk
Uniwersytet Łódzki

ADEKWATNOŚĆ OFERTY INSTYTUCJI RYNKU FINANSOWEGO DO POTRZEB KAPITAŁOWYCH MŚP

Streszczenie: Konsekwencją heterogeniczności MŚP jest m.in. zróżnicowane pod względem kwot, formy i źródeł pochodzenia zapotrzebowanie na kapitał potrzebny do powstania czy dalszego rozwoju przedsiębiorstwa. Powoduje to często, że istniejące na rynku możliwości pozyskania finansowania są nieadekwatne do potrzeb MŚP lub przez nie nieosiągalne. Praca ma na celu analizę dostępności form i źródeł finansowania oferowanych przez instytucje rynku finansowego, a przeznaczonych dla małych i średnich przedsiębiorstw i porównanie ich ze zgłaszanym przez MŚP popytem na kapitał. Do osiągnięcia tego celu wykorzystano badania przeprowadzone przez Komisję Europejską i Europejski Bank Centralny (EBC) dotyczące dostępu MŚP do finansowania i wskazujące na preferencje małych i średnich firm w tym zakresie.

Słowa kluczowe: MŚP, dostęp do kapitału, adekwatność źródeł finansowania.

1. Wstęp

Do powstania przedsiębiorstwa i zapewnienia jego funkcjonowania nie wystarczy sam pomysł. Niezbędny jest również kapitał. W szczególności firmy *seed* oraz *start-up* działające w sektorach kapitałochłonnych potrzebują dużych zasobów finansowych na pokrycie kosztów własnego funkcjonowania w okresie, w którym nie generują wysokich przychodów, a czasami nie generują nawet żadnych. Ale i w kolejnych fazach rozwoju przedsiębiorstwa potrzebują kapitału, który pomoże im sfinansować rozwój, ekspansję, wejście na nowe rynki itp. Jak jednak pokazują badania, ograniczony dostęp do źródeł finansowania i nieadekwatność oferowanych funduszy do potrzeb kapitałowych stanowią istotną barierę funkcjonowania MŚP [The Gallup Organization 2007, s. 16, 2009a, s. 27; European Commission 2011, s. 15]. Ograniczenie to pośrednio ma również znaczenie dla rozwoju gospodarczego, gdyż małe i średnie firmy stanowią istotne źródło innowacyjności, kreacji nowych miejsc pracy i przyczyniają się do wzrostu dobrobytu [Komisja Europejska 2004, s. 4].

Zarówno Komisja Europejska, jak i OECD w publikowanych dokumentach zwracają uwagę na konieczność wprowadzania ułatwień w dostępie MSP do kapita-

łu adekwatnego do ich potrzeb [OECD 2004, s. 5, 2009, s. 5; European Commission 2011, s. 3]. Pomimo podejmowania wielu inicjatyw mających służyć powyższemu, małe i średnie firmy nadal jednak wskazują na brak dostępu do wielu źródeł finansowania, z których chciałyby skorzystać [European Commission 2011]. Oznacza to, że zgłaszany przez MŚP popyt na kapitał nie w pełni pokrywa się z istniejącą na rynku ofertą źródeł finansowania.

W pracy przeprowadzono analizę dostępności MŚP do kapitału oferowanego przez rynek finansowy. Uwaga została skupiona na środkach uzyskanych w formie kredytów bankowych (z wyłączeniem *overdraft*, linii kredytowej i kart kredytowych), od funduszy *venture capital* i aniołów biznesu oraz na leasingu i faktoringu. Badania te zestawiono z wykazywanymi przez małe i średnie firmy preferencjami pozyskiwania funduszy na rozwój. W tym celu wykorzystano wnioski z ankiet przeprowadzonych przez Komisję Europejską i Europejski Bank Centralny (EBC) dotyczących dostępu do finansowania i wskazujących na preferencje MŚP w tym zakresie.

Wyniki porównania pokazały, że istniejące i kierowane do omawianej grupy firm źródła finansowania, pomimo zauważalnej poprawy dostępności do nich, nie są w pełni adekwatne do potrzeb kapitałowych zgłaszanych przez małe i średnie przedsiębiorstwa.

2. Dostęp MŚP do źródeł finansowania oferowanych przez instytucje rynku finansowego

Współczesny rynek finansowy jest miejscem mocno rozbudowanym, który oferuje podmiotom na nim funkcjonującym wiele form pozyskiwania kapitału, zarówno początkowego, jak i potrzebnego do rozwoju oraz ekspansji przedsiębiorstwa. Różnorodność dotyczy zarówno pochodzenia funduszy, jak i kwot finansowania, okresu zwrotu, kosztów itp. Bogactwo oferty sugeruje, że niemal każdy podmiot operujący na rynku finansowym znajdzie źródło finansowania swojej działalności adekwatne do potrzeb i zgodne z własnymi oczekiwaniami. Przedsiębiorstwa mogą bowiem wybierać pomiędzy środkami oferowanymi przez banki w formie kapitału dłużnego, przez firmy leasingowe, faktoringowe i franczyzowe, fundusze *venture capital* czy kapitałem pozyskanym poprzez giełdę [Basu, Parker 2001, s. 333–358]. Niestety, chęć skorzystania z dowolnie wybranego źródła finansowania wiąże się z koniecznością spełnienia przez potencjalnego biorcę funduszy wielu warunków, różnych dla poszczególnych źródeł. W konsekwencji, poszczególne przedsiębiorstwa nie mogą skorzystać z każdej istniejącej formy pozyskania kapitału. Dostępność najbardziej rozpowszechnionych źródeł finansowania przedstawia tab. 1.

Sytuacja komplikuje się w przypadku MŚP. Działanie w niszach, dziedzinach uznanych za ryzykowne, brak historii kredytowej spowodowany prowadzeniem uproszczonej księgowości, nieposiadanie odpowiednich zabezpieczeń itp. powodują, że małe i średnie firmy spotykają się z brakiem dostępu do wielu źródeł finanso-

wania, często przez nie preferowanych. A te, które są dla MŚP osiągalne, okazują się nieadekwatne do ich potrzeb, np. ze względu na wysokie koszty pozyskania [Krawczyk 2012, s. 33, 116].

Tabela 1. Dostępność małych i średnich przedsiębiorstw do źródeł finansowania

	Dostępne głównie dla MŚP	Bardziej dostępne dla MŚP niż dla dużych przedsiębiorstw	Jednakowo dostępne dla wszystkich przedsiębiorstw	Bardziej dostępne dla dużych przedsiębiorstw niż dla MŚP	Dostępne głównie dla dużych firm
Łatwo dostępne	– poręczenia kredytowe – pożyczki z sektora pozabankowego – pożyczki od funduszy poręczeniowych	– środki unijne – pożyczki od rodziny i znajomych – dotacje budżetowe	– środki własne – kredyty od dostawców		
Średnio dostępne	– kredyty bankowe krótkoterminowe	– kredyty od odbiorców	– leasing – faktoring	– emisje na rynku pozagiełdowym	
Trudno dostępne			– fundusze *venture capital* – franczyza	– kredyty bankowe – długoterminowe	– emisje obligacji – emisje na rynku giełdowym

Źródło: [Wolański 2009, s. 79–81], cyt. za [Krawczyk 2012, s. 117].

Mając powyższe na uwadze Komisja Europejska, Europejski Bank Centralny oraz OECD badają dostępność MŚP do kapitału. Publikowanymi wnioskami z badań akcentują konieczność oferowania im instrumentów finansowych adekwatnych do potrzeb i niwelowanie negatywnych uwarunkowań finansowania, jakie napotyka omawiana grupa przedsiębiorstw [The Gallup Organization 2007, s. 16, 2009a, s. 27; European Commission 2011, s. 15].

Pomimo wdrażania wielu działań mających na celu zwiększenie dostępności MSP do kapitału, nadal borykają się one ze znacznymi ograniczeniami w tym zakresie. Przytaczając wyniki badań Komisji Europejskiej i EBC należy zauważyć, że w 2009 r. [The Gallup Organization 2009c, s. 147, 153, 159]:

– 7,8% ankietowanych małych i średnich przedsiębiorstw z Polski, i tyle samo z UE 27, wskazało na poprawę w dostępności do kredytów bankowych w okresie sześciu miesięcy poprzedzających badanie,
– 49,5% badanych polskich MŚP, wobec 45,9% z UE 27, zgłosiło wzrost liczby utrudnień w dostępie do kredytów bankowych w okresie poddanym badaniu,
– 0,9% ankietowanych MŚP z Polski, i 1,8% z UE 27, wskazało na poprawę w dostępie do kapitału udziałowego w okresie sześciu miesięcy poprzedzających badanie,

– 2,6% polskich MŚP biorących udział w badaniu, wobec 6,4% z UE 27, zgłosiło wzrost liczby utrudnień w dostępie do kapitału oferowanego przez fundusze VC czy też przez aniołów biznesu w okresie poddanym badaniu,
– 2,3% ankietowanych MŚP z Polski, i 3,3% z UE 27, wskazało na poprawę w dostępie do form finansowania typu leasing czy faktoring w okresie sześciu miesięcy poprzedzających badanie,
– 2,6% polskich MŚP biorących udział w badaniu, wobec 6,4% z UE 27, zgłosiło wzrost liczby utrudnień w dostępie do leasingu i faktoringu w okresie poddanym badaniu.

Powyższe dowodzi, że w 2009 r. odsetek MŚP wskazujących na wzrost liczby utrudnień w dostępie do kapitału był znacznie wyższy niż tych, które zadeklarowały w ankiecie poprawę w tym zakresie. Sytuacja jest widoczna szczególnie w przypadku kredytów bankowych, gdyż niemal 50% polskich MŚP i 46% pochodzących z krajów członkowskich UE 27 zgłosiło w badaniu pogorszenie dostępu do tej formy pozyskiwania kapitału obcego [The Gallup Organization 2009c, s. 147].

Zaskakujące wnioski można wysnuć, porównując powyższe z analogicznymi badaniami powtórzonymi w 2011 r. Odsetek małych i średnich firm wskazujących na wzrost liczby i uciążliwość utrudnień w dostępie do omawianych trzech źródeł finansowania znacznie się zmniejszył. Uszczegółowiając, już tylko 6,8% polskich MŚP i 15,1% pochodzących z UE 27 zgłosiło pogorszenie się możliwości uzyskania kredytu bankowego. Analogicznie 2% MŚP funkcjonujących w Polsce i 3,4% z UE 27 zgłosiło wzrost liczby utrudnień w dostępie do kapitału venture [European Commission 2011]. Więcej szczegółów zawiera tab. 2.

Tabela 2. Odsetek MŚP wskazujących na zmiany w dostępności do poszczególnych źródeł finansowania w okresie sześciu miesięcy poprzedzających badanie

Rok	Region	Kierunek zmiany	Kredyt bankowy	Kapitał udziałowy*	Inne, w tym leasing, faktoring
2009	Polska	poprawa dostępności	7,8	0,9	2,3
		brak zmiany	18,2	1,4	15,5
		pogorszenie dostępności	49,5	2,6	11,3
	UE 27	poprawa dostępności	7,8	1,8	3,3
		brak zmiany	33,9	13,6	19,4
		pogorszenie dostępności	45,9	6,4	8,3
2011	Polska	poprawa dostępności	8,3	2,7	9,9
		brak zmiany	39,1	25,1	38
		pogorszenie dostępności	6,8	2	5,4
	UE 27	poprawa dostępności	8,1	2,2	6,4
		brak zmiany	40,5	17,4	34,5
		pogorszenie dostępności	15,1	3,4	6,3

*Przez kapitał udziałowy należy rozumieć finansowanie przez *venture capital*, *business angels* itp.

Źródło: [The Gallup Organization 2009c, s. 147, 153, 159].

3. Preferencje MŚP w zakresie wykorzystania źródeł finansowania

Poprawa dostępności do kapitału skutkuje tym, że małe i średnie przedsiębiorstwa mają do wyboru większy zakres możliwości finansowania swojej działalności. Nie wszystkie jednak źródła pozyskania kapitału spotykają się z takim samym zainteresowaniem ze strony MŚP.

We wspomnianych badaniach Komisji Europejskiej i EBC małe i średnie przedsiębiorstwa zapytano o zmiany w zapotrzebowaniu na kapitał pochodzący z poszczególnych źródeł. Otrzymane wyniki można utożsamiać z preferencjami MŚP w zakresie wykorzystania dostępnych form finansowania.

Tabela 3. Odsetek MŚP wskazujących na zmiany w zapotrzebowaniu na poszczególne źródła finansowania w okresie sześciu miesięcy poprzedzających badanie

Rok	Region	Kierunek zmiany	Kredyt bankowy	Kapitał udziałowy*	Inne, w tym leasing, faktoring
2009	Polska	wzrost zapotrzebowania	9,9	0,3	0,6
		spadek zapotrzebowania	4	0	1,4
	UE 27	wzrost zapotrzebowania	14,9	2,9	3,7
		spadek zapotrzebowania	6,3	2	1,8
2011	Polska	wzrost zapotrzebowania	10,3	1,9	8,8
		spadek zapotrzebowania	10,3	1,8	4,6
	UE 27	wzrost zapotrzebowania	15,1	2,9	8,6
		spadek zapotrzebowania	11,5	2,1	4,9

* Przez kapitał udziałowy należy rozumieć finansowanie przez *venture capital*, *business angels* itp.

Źródło: [The Gallup Organization 2009b, s. 102, 108, 114].

W 2009 r. największy odsetek małych i średnich firm z Polski zasygnalizował wzrost zapotrzebowania na kredyt bankowy (9,9% ankietowanych). Zaledwie 0,3% polskich MŚP zgłosiło większy popyt na kapitał pochodzący od funduszy *venture capital* czy od aniołów biznesu. Podobnie sygnalizowały małe i średnie przedsiębiorstwa działające w krajach członkowskich UE 27. Mianowicie, największy odsetek unijnych MŚP wykazał chęć skorzystania z kredytów bankowych, a najmniejszy z *venture capital* [The Gallup Organization 2009b, s. 102, 108]. Należy jednak zauważyć, że odsetek MŚP z UE 27 zgłaszających wzrost zapotrzebowania na kapitał był znacznie wyższy niż w Polsce (szczegóły zawiera tab. 3). Można to tłumaczyć

tym, że polska gospodarka okazała się na tyle mocna, że funkcjonujące w jej ramach podmioty słabiej odczuły negatywne skutki kryzysu, zatem w mniejszym stopniu potrzebowały wspierać własny rozwój finansowaniem zewnętrznym.

Podobne wyniki wyłaniają się z kolejnego badania Komisji Europejskiej i EBC opublikowanego w 2011 r. Najwięcej polskich MŚP zgłosiło wzrost zapotrzebowania na kredyt bankowy (10,3% ankietowanych) a najmniej na *venture capital* (1,9% badanych). Należy jednak zauważyć, że wśród małych i średnich firm z Polski znacznie wzrósł popyt na leasing czy faktoring. W 2009 r. wzrost zapotrzebowania na te formy finansowania zgłosiło 0,6% polskich MŚP biorących udział w badaniu, a w 2011 r. odsetek ten wyniósł już 8,8% [The Gallup Organization 2009b, s. 114; European Commission 2011].

Analizując dane z 2011 r. dla UE 27, należy zauważyć, że unijne MŚP, podobnie jak polskie, zgłosiły największy wzrost zapotrzebowania na kapitał w formie kredytu bankowego. I podobnie jak małe i średnie firmy z Polski, najmniejszy wzrost popytu dotyczył finansowania kapitałem udziałowym. Przy tym odsetek unijnych MŚP deklarujących chęć większego wykorzystania wymienionych źródeł był znacznie wyższy niż w wypadku ich polskich odpowiedników.

4. Adekwatność dostępnych form i źródeł finansowania do potrzeb MŚP

Z punktu widzenia celu niniejszej pracy istotne są wyniki przytaczanych badań Komisji Europejskiej i EBC informujące o adekwatności poszczególnych form pozyskiwania kapitału do potrzeb MŚP.

W 2009 r. najpopularniejszą formę finansowania polskich MŚP stanowiły leasing i faktoring. Odsetek polskich przedsiębiorstw wskazujących na zastosowanie tych źródeł stanowił ok. 30% badanych. Niemal 25% ankietowanych MŚP z Polski wskazało na użycie kredytu bankowego, a mniej niż 1% na wykorzystanie kapitału *venture*. Jednocześnie, w przypadku każdego z wymienionych źródeł finansowania, odsetek firm, które poinformowały o niewykorzystaniu lub braku możliwości ich zastosowania, przekraczał 70% ankietowanych [The Gallup Organization 2009b, s. 75, 84, 93].

Dokładniejszy obraz przedstawiają wyniki badań z 2011 r. Dzięki większej precyzji pytań mocniej zaakcentowano w nich adekwatność dostępnych źródeł finansowania do potrzeb małego i średniego przedsiębiorstwa oraz ważność konkretnego źródła dla MŚP.

W 2011 r. w Polsce odsetek badanych MŚP wskazujących na nieistotność lub nieadekwatność źródła finansowania, jakim są fundusze *venture capital* i aniołowie biznesu wyniósł ponad 87% (por. tab. 4). Oznacza to, że polskie małe i średnie firmy są w małym stopniu zainteresowane wsparciem ze strony kapitału ryzyka. Potwierdzają to przedstawione w tab. 3 wyniki badań informujące o wykorzystaniu poszczególnych form finansowania. Stosunkowo dużo polskich MŚP (ponad 46%) uznało

również kredyt bankowy za źródło nieadekwatne do własnych potrzeb lub nieistotne z powodu niemożności wykorzystania go. Podobny stosunek wyraziło niemal 36% biorących w badaniu małych i średnich firm z Polski o leasingu i faktoringu [European Commission 2011].

Tabela 4. Odsetek MŚP wskazujących na wykorzystanie i adekwatność poszczególnych źródeł finansowania w okresie sześciu miesięcy poprzedzających badanie

Rok	Region	Wykorzystane/niewykorzystane	Kredyt bankowy	Kapitał udziałowy*	Leasing, faktoring
2009	Polska	źródło wykorzystane	24,6	0,8	29,3
		źródło niewykorzystane	73,1	76,3	69,8
		źródło niedające się zastosować w firmie	2,2	20,7	2,9
	UE 27	źródło wykorzystane	26,2	1,6	22,9
		źródło niewykorzystane	71,2	83,5	73,5
		źródło niedające się zastosować w firmie	2	13,4	2,6
2011	Polska	źródło wykorzystane	28,1	2,8	39
		źródło niewykorzystane z powodu braku istotności i adekwatności do potrzeb	46,1	87,2	35,9
	UE 27	źródło wykorzystane	30,4	6,7	35,7
		źródło niewykorzystane z powodu braku istotności i adekwatności do potrzeb	36,1	78,6	37,2

* Przez kapitał udziałowy należy rozumieć finansowanie przez *venture capital*, *business angels* itp.

Źródło: [The Gallup Organization 2009b, s. 75, 84, 93]

Powyższe dowodzi braku adekwatności dostępnych form i źródeł finansowania do zgłaszanych przez MŚP potrzeb. Szczegółowe dane, rozszerzone o wyniki dla MŚP z UE 27, przedstawia tabela 4.

5. Podsumowanie

Pomimo bogatej gamy form i źródeł finansowania kierowanych do małych i średnich przedsiębiorstw, omawiana grupa firm nadal napotyka liczne trudności w dostępie do kapitału. Część barier wynika z niedostosowania oferty instytucji rynku finansowego do zgłaszanych przez MŚP potrzeb kapitałowych. Tym samym małe i średnie przedsiębiorstwa mają ograniczone możliwości pozyskania finansowania w wymaganej kwocie, formie czy z preferowanego źródła.

Z badań Komisji Europejskiej przeprowadzonych we współpracy z EBC w 2011 r. wynika, że mniej przedsiębiorstw w porównaniu do 2009 r. wskazało na pogorszenie się dostępu do kredytów bankowych, *venture capital*, aniołów biznesu, leasingu i faktoringu. Należy to uznać za pozytywne zjawisko, gdyż może ono ozna-

czać wzrost możliwości finansowania swojej działalności przez tak istotne z punktu widzenia wzrostu gospodarczego małe i średnie przedsiębiorstwa.

Nadal jednak znaczna część ankietowanych MŚP zgłasza problem braku adekwatności wspomnianych źródeł finansowania do własnych potrzeb, a nawet informuje o niemożności skorzystania z kredytu bankowego, kapitału pochodzącego od aniołów biznesu czy funduszy *venture capital*, a nawet z leasingu i faktoringu.

Problem jest na tyle istotny, że liczba podejmowanych działań na poziomie krajowym i unijnym, mających na celu wsparcie w procesie finansowania MŚP zarówno dawców jak i biorców kapitału rośnie. Ich realizacja skutkuje zmianami w dostępie do narzędzi już istniejących. Można jednak wysnuć wniosek, że wdrażane dzięki nim nowe źródła, instrumenty, usługi finansowe, mimo że spotykają się z zainteresowaniem małych firm, to opóźnienia w ich wprowadzaniu powodują, że w międzyczasie MŚP zaczynają potrzebować innych, nowszych, bardziej elastycznych narzędzi do finansowania swojej działalności. A to skutkuje brakiem adekwatności źródeł już istniejących do zgłaszanych przez małe i średnie firmy potrzeb.

Literatura

Basu A., Parker S.C., 2001, *Family finance and new business start-ups*, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 63, 3 (), Blackwell Publishers, Oxford.

European Commission, 2011, *SMEs Access to Finance. Survey 2011. Analytical Report*, http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2011_safe_analytical_report_en.pdf (23.02.2014).

Komisja Europejska, 2004, *Europejska Karta Małych Przedsiębiorstw. Przyjęta przez państwa Członkowskie na spotkaniu Rady Europejskiej w Feira 19–20 czerwca 2000*, Bruksela, http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/charter/docs/charter_pl.pdf (23.02.2014).

Krawczyk M., 2012, *Finansowanie działalności innowacyjnej MSP. Wybrane zagadnienia*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.

OECD, 2004, *Financing Innovative SMEs in a Global Economy*, Turkey, http://www.oecd.org/industry/smes/31919231.pdf (23.02.2014).

OECD, 2009, *Turin Round Table on the Impact of the Global Crisis on SME & Entrepreneurship Financing and Policy Responses. Issues Paper*, Intesa Sanpaolo, Turin, Italy, http://www.oecd.org/cfe/smes/43183090.pdf (23.02.2014).

The Gallup Organization, 2007, *Flash Eurobarometer No 196: Observatory of European SMEs. Analytical Report*, http://ec.europa.eu/public_opinion/flash/fl196_en.pdf (23.02.2014).

The Gallup Organization, 2009a, *Flash Eurobarometer No 271: Access to Finance. Analytical Report*, http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_id=3611 (23.02.2014).

The Gallup Organization, 2009b, *Flash Eurobarometer No 271: Access to Finance, Annex Tables and Survey Details*, *Part A*, http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_id=3611 (23.02.2014).

The Gallup Organization, 2009c, *Flash Eurobarometer No 271: Access to Finance, Annex Tables and Survey Details*, *Part B*, http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_id=3611 (23.02.2014).

Wolański R., 2009, *Nowe źródła finansowania rozwoju przedsiębiorstw*, [w:] A. Żołnierski (red.), *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007–2008*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa.

ADEQUACY OF THE OFFER GIVEN BY FINANCIAL MARKET INSTITUTION TO CAPITAL NEEDS OF SMES

Summary: One of the consequences of heterogeneity of SMEs are among others differentiated requirements for amount, form and source of capital. It often results in the fact that forms and sources of finance which are offered by financial market are not adequate or not accessible to SMEs. The aim of this paper is to carry out the analysis of availability of forms and sources of finance offered by the financial market institutions and directed to small and medium sized enterprises and to compare those results with the demand on capital created by SMEs. To achieve the above mentioned results the reports prepared by the European Commission and the European Central Bank, focused on the access of SMEs to finance, were used.

Keywords: SMEs, access to finance, adequacy of capital.