

Kierunki kształtowania struktury kapitału w mikro, małych i średnich przedsiębiorstwach

Magdalena Brojakowska-Trzaska*

Streszczenie: Kapitały na rozpoczęcie działalności przedsiębiorstwa, finansowanie bieżącej działalności i planowane przedsięwzięcia rozwojowe można pozyskiwać z różnych źródeł. Fakt ten rodzi konieczność posługiwania się określonymi instrumentami by wybór źródeł i kreacji kapitału był najbardziej racjonalny. Z kolei zgromadzone kapitały można inwestować w różnego rodzaju projekty, co również wymaga umiejętności oceny i wyboru optymalnych kombinacji decyzji inwestycyjnych. Z zależności, jakie zachodzą w obrębie zasobów finansowych wynika istota oraz rola procesu finansowania przedsiębiorstwa. Obejmuje ona wszystkie przedsięwzięcia w przedsiębiorstwie, które zapewniają kapitał oraz służą kształtowaniu racjonalnej struktury źródeł finansowania w konkretnych warunkach rynkowych. Wyrazem tego procesu jest określona strategia finansowania przedsiębiorstwa. Wybór optymalnej struktury źródeł finansowania przedsiębiorstwa, a więc tworzenia strategii finansowania przedsiębiorstwa, wymaga przestrzegania kilku zasad, a także uwzględniania kompromisu w decyzjach finansowych maksymalizujących wartość przedsiębiorstwa i jednocześnie minimalizujących ryzyko.

Celem artykułu jest określenie kierunków kształtowania struktury kapitału w mikro, małych i średnich przedsiębiorstwach. W artykule zaprezentowano podstawowe zasady oraz bariery kształtowania struktury kapitału przedsiębiorstw sektora MŚP. Treść artykułu obejmuje również problem dostępności instrumentów finansowania dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw.

Słowa kluczowe: źródła finansowania, struktura finansowania, sektor MŚP

Wprowadzenie

Procesy ekonomiczne zachodzące w każdym przedsiębiorstwie są warunkowane posiadanym kapitałem, osiąganymi dochodami i kosztami ponoszonymi na ich uzyskanie. Wszystkie decyzje zarządcze podejmowane w praktyce jego funkcjonowania mają swe odpowiedzialność w kategoriach finansowych, pieniężnych. Źródłem sukcesu przedsiębiorstwa jest między innymi jakość zarządzania finansami (Skowronek-Mielczarek 2003: 81). Kapitały na rozpoczęcie działalności przedsiębiorstwa, finansowanie bieżącej działalności i planowane przedsięwzięcia rozwojowe można pozyskiwać z różnych źródeł. Fakt ten rodzi konieczność posługiwania się określonymi instrumentami by wybór źródeł i kreacji kapitału był najbardziej racjonalny. Z kolei zgromadzone kapitały można inwestować w różnego rodzaju projekty, co również wymaga umiejętności oceny i wyboru optymalnych kombinacji

* dr Magdalena Brojakowska-Trzaska, Uniwersytet Szczeciński, Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług, Katedra Finansów Przedsiębiorstwa, ul. Cukrowa 8, 71-004 Szczecin, e-mail: magdalena.brojakowska@wzieu.pl.

decyzji inwestycyjnych. Dlatego tak istotna jest sprawność zarządzania przedsiębiorstwem, a w szczególności jego zasobami finansowymi, która powinna prowadzić do realizacji podstawowego celu strategicznego przedsiębiorstwa, jakim jest maksymalizacja korzyści jego właścicieli, wyrażająca się we wzroście wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Oznacza to, iż decyzje finansowe spełniają kluczową rolę w zarządzaniu każdym przedsiębiorstwem, bez względu na jego wielkość i inne parametry określające jego potencjał. Są spoiwem wiążącym wszelkie przejawy działalności przedsiębiorstwa. To sprawia, że istnieje konieczność systemowego podejścia do zarządzania przedsiębiorstwem, opartego na kategoriach finansowych. Takie podejście zakłada również określone funkcje procesów finansowych (pozyskiwanie i inwestowanie kapitałów, zarządzanie kapitałem obrotowym netto) (Bień 2001: 13).

1. Struktura kapitału w mikro, małym i średnim przedsiębiorstwie

Z zależności, jakie zachodzą w obrębie zasobów finansowych wynika istota oraz rola procesu finansowania przedsiębiorstwa. Obejmuje ona wszystkie przedsięwzięcia w przedsiębiorstwie, które zapewniają kapitał oraz służą kształtowaniu racjonalnej struktury źródeł finansowania w konkretnych warunkach rynkowych. Wyrazem tego procesu jest określona strategia finansowania przedsiębiorstwa. Obejmuje ona pozyskiwanie do przedsiębiorstwa określonych instrumentów finansowania.

Istotną rolę w procesie decyzyjnym związanym z finansowaniem przedsiębiorstwa odgrywają metody i narzędzia, które stanowią sposoby realizacji przyjętych opcji zasad i celów finansowania zamierzeń. Następuje to w procesie ich przełożenia na decyzje taktyczno-operacyjne. Ten obszar problemowy stanowi zbiór zmiennych instrumentów, dostosowanych do założonych celów. Najczęściej obejmuje elementy takie, jak (Skowronek-Mielczarek 2003: 83):

1. Szczegółowe ustalenie potrzeb kapitałowych przedsiębiorstwa w różnych fazach jego istnienia; należy w każdej z tych faz określić, jakie są potrzeby w zakresie sfinansowania majątku trwałego przedsiębiorstwa, istotne jest również ustalenie zapotrzebowania na kapitał pracujący (obrotowy netto) przedsiębiorstwa.
2. Szczegółowa analiza posiadanych zasobów finansowych, gdyż konieczna jest ocena, czy przedsiębiorstwo jest w stanie sfinansować swe potrzeby z własnych zasobów, czy też niezbędne jest poszukiwanie nowych, dodatkowych źródeł.
3. Szczegółowa analiza źródeł finansowania oferowanych przez rynek i najbliższe otoczenie.
4. Ustalenie struktury źródeł finansowania, jak najbardziej racjonalnej w danych warunkach, przy uwzględnieniu kosztów wszystkich zaangażowanych źródeł, ryzyka z tym związanego oraz korzyści wynikających z doboru różnych kapitałów, czyli synergii kapitałowej.

5. Ocena wybranych źródeł z punktu widzenia podnoszenia rentowności funkcjonowania przedsiębiorstwa i zapewnienia intensywnego rozwoju, czyli realizacji przyjętej strategii rozwoju.

Wykorzystanie metod i środków realizacji strategii finansowania przedsiębiorstwa musi uwzględniać wewnętrzne i zewnętrzne warunki funkcjonowania przedsiębiorstwa. Dotyczy to zwłaszcza uwarunkowań zewnętrznych, kształtowanych na rynkach pieniężnym, kapitałowym, towarów i usług. Konieczne jest także pełne rozpoznanie regulacyjnych funkcji państwa kształtujących poszczególne elementy polityki gospodarczej, zwłaszcza zaś finansowej.

Strategia finansowania, jako koncepcja zarządzania finansowaniem, musi uwzględniać wszystkie wskazane elementy i funkcje. Czyli powinno następować przełożenie celów na konkretne posunięcia w realizacji poszczególnych funkcji finansowania (narzędzia). Efektem tak nakreślonego procesu formułowania strategii finansowania powinien być plan finansowy przedsiębiorstwa o horyzoncie czasowym średnio- i długookresowym. Planowanie strategii finansowania umożliwia określenie potrzeb kapitałowych: źródeł pokrycia tych potrzeb, struktury kapitałowej w powiązaniu ze strukturą majątkową przedsiębiorstwa. Zawiera również elementy polityki inwestycyjnej i amortyzacji, polityki w zakresie wykorzystania zysku, polityki podatkowej przedsiębiorstwa. Strategia finansowania, jako swoisty czynnik integrujący wszystkie strategie funkcjonalne przedsiębiorstwa, musi zatem uwzględniać wzajemne relacje i związki, jakie zachodzą między nimi.

Decyzje podejmowane w zakresie finansowania przedsiębiorstwa, jego bieżącej działalności, jak też rozwoju, stanowią szczególnie ważny segment zarządzania. Wymagają dużych umiejętności zarządczych oraz wykorzystywania określonych metod, narzędzi, procedur z zakresu zarządzania finansami oraz rachunkowości zarządczej. Szczególnie jest to istotne w warunkach funkcjonowania mikro, małych i średnich przedsiębiorstw. Zdolności akumulacyjne tego sektora przedsiębiorstw w Polsce są niewystarczające dla ich efektywnego rozwoju. Wobec tego przedsiębiorstwa te muszą korzystać z zewnętrznych źródeł finansowania. Ich szeroka oferta na polskim rynku oraz wymagane procedury i stosowane ograniczenia przez potencjalnych dawców kapitałów powodują, iż koniecznym staje się podnoszenie wiedzy i umiejętności zarządczych mikro, małych i średnich przedsiębiorstw właśnie w strategiach finansowania przedsiębiorstw.

Wybór optymalnej struktury źródeł finansowania przedsiębiorstwa, a więc tworzenia strategii finansowania przedsiębiorstwa, wymaga przestrzegania kilku zasad, a także uwzględniania kompromisu w decyzjach finansowych maksymalizujących wartość przedsiębiorstwa i jednocześnie minimalizujących ryzyko.

Głównymi kryteriami wyboru źródeł finansowania, najczęściej stosowanymi w praktyce funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw, są:

- mechanizm dźwigni finansowej, efekty i skala jej oddziaływania jako źródła korzyści właścicieli,
- koszty zastosowanych kapitałów,
- zasady finansowania określające długoterminową płynność.

Początkiem potrzeb kapitałowych mikro, małych i średnich przedsiębiorstw jest konieczność zgromadzenia kapitału początkowego, umożliwiającego zaistnienie w biznesie. Na tym etapie przedsiębiorca musi najczęściej zaryzykować swoimi (lub pożyczonymi od rodziny, znajomych) pieniędzmi. Po uruchomieniu działalności potrzebne może być dokapitalizowanie – wynikające z popełnionych błędów lub niedoszacowań, co także kwalifikuje się do zasilania głównie z kapitału osobistego przedsiębiorcy. Jeżeli te potrzeby zostały zrealizowane, a przedsięwzięcie właściwie ukształtowane – następuje zdobywanie pozycji na rynku, stabilizacja i wzrost. Jest to wyraz wykorzystania pozycji rynkowej (pominięto tu przedsięwzięcia nieudane), przewagi konkurencyjnej, ale też wyraz posiadania wewnętrznych możliwości rozwojowych, których syntezą jest posiadanie kapitału. Na tym etapie pojawiają się dwa typy potrzeb kapitałowych, warunkujących ten wzrost lub pozostających z nim w związku (Kopczuk 2003: 90–91):

- na powiększenie kapitału obrotowego,
- na aktywa trwałe.

Potrzeby kapitałowe powstają między innymi w związku z zadaniami inwestycyjnymi, wynikającymi z naturalnego, przy zwiększaniu skali działalności, postępu technologicznego, z wymagań otoczenia, wkraczania przedsiębiorstwa w kolejne etapy internacjonalizacji, ale także – z potrzeby stabilizowania przedsiębiorstwa. Przedsiębiorca staje zatem przed dylematem wyboru tempa wzrostu, dostosowanego do jego preferencji i możliwości pozyskania kapitału. Jeżeli będzie to wybór ustabilizowania skali działalności (model pasywny) lub powolnego wzrostu, to w istocie potrzeby kapitałowe mogą być zaspokojone poprzez zysk zatrzymany. Natomiast szybka ekspansja, w tym ekspansja zagraniczna (model aktywny) zawsze będzie zmuszała przedsiębiorstwo do poszukiwania innych źródeł kapitału.

Wnioskować zatem można, iż na każdym etapie rozwoju przedsiębiorstwo może poszukiwać źródeł finansowania, w tym sposobów powiększania kapitałów własnych. Należy zauważyć, iż każde zwiększenie kapitału własnego w przedsiębiorstwie uruchamia możliwości pozyskania zewnętrznego kapitału obcego na powiększenie skali działalności przedsiębiorstwa. Większy kapitał własny w przedsiębiorstwie to lepsze zabezpieczenie przed ryzykiem, większa swoboda podejmowania decyzji inwestycyjnych oraz większa niezależność przedsiębiorstwa we wszystkich obszarach działalności gospodarczej.

Rozwój sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w dużej mierze zależy od wielkości kapitału rozwojowego, który pochodzi z samofinansowania oraz z dostępnych zewnętrznych źródeł. Dostępność kapitałów zależy przede wszystkim od spełniania przez przedsiębiorstwo określonych warunków stawianych przez ich dawców. Nie wszystkie przedsiębiorstwa mogą pozyskiwać środki finansowe na rynku kapitałowym, nie wszystkie mogą korzystać z preferencyjnych kredytów czy uzyskiwać wsparcie finansowe w ramach programów pomocowych (Skowronek-Mielczarek 2003: 88).

2. Możliwości wykorzystania źródeł finansowania przez mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa

Finansowanie przedsiębiorstwa kapitałem własnym zapewnia samodzielność, niezależność i dużą wiarygodność, wyzwała wysoką motywację właścicieli oraz nie wymaga dzielenia się zyskiem z podmiotami zewnętrznymi. Kierując się tymi przesłankami, niektórzy właściciele małych przedsiębiorstw raczej niechętnie odnoszą się do korzystania z zewnętrznego zasilania finansowego. Właściciele mikro i małych przedsiębiorstw mają utrudniony dostęp do korzystnych źródeł finansowania zewnętrznego.

Dostępność i atrakcyjność oraz zakres źródeł finansowania zależą od wielkości przedsiębiorstwa i fazy jego rozwoju. Przedsiębiorstwa przechodzące do kolejnych faz wzrostu mają coraz większe możliwości wyboru struktury źródeł finansowania. W poglądowy sposób zaprezentowano to w tabeli 1.

Tabela 1

Źródło finansowania a faza rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw (MSP)

| Typowe źródło finansowania | Fazy rozwoju | | | | |
|--------------------------------|--------------|-------------|----------------|-----------|------------|
| | założenie | rozpoczęcie | wczesny wzrost | ekspansja | dojrzałość |
| Kapitał własny | _____ | | | | |
| Rodzina | _____ | | | | |
| Bank | | _____ | | | |
| Wyspecjalizowane banki dla MSP | | _____ | | | |
| Dostawcy substytutów kapitału | | _____ | | | |
| Regionalne agencje rozwoju | _____ | | | | |
| Fundusze publiczne | _____ | | | | |
| Zysk zatrzymany | | | _____ | | |
| Inwestorzy nieformalni | | _____ | | | |
| Fundusze Venture capital | | _____ | | | |
| Inwestorzy instytucjonalni | | | _____ | | |
| Rynek kapitałowy | | | _____ | | |

Źródło: opracowanie na podstawie: Bławat (2004): 31.

Z tabeli 1 wynika, iż wraz z wkraczaniem małego przedsiębiorstwa w kolejne fazy jego wzrostu, zwiększają się jego możliwości co do wyboru źródeł jego finansowania.

Zauważyć można powszechnie panujące tendencje, a mianowicie (Bławat 2004: 31):

- kapitały własne stanowią podstawowe źródło finansowania od momentu powstania małego przedsiębiorstwa do jego wczesnego wzrostu; w kolejnych etapach źródłem tym są zatrzymane zyski,
- fundusze o charakterze publicznym mogą finansować małe przedsiębiorstwo niezależnie od etapu jego rozwoju,
- regionalne agencje rozwoju wspomagają przedsiębiorstwa tylko w etapie powstania i wczesnego wzrostu,
- banki zasadniczo mogą finansować rozwój przedsiębiorstwa na każdym jego etapie,
- nieformalni inwestorzy (*business angels*) najczęściej finansują przedsiębiorstwo w fazach rozruchu, wczesnego wzrostu i ekspansji,
- fundusze „venture capital” mogą być stosowane od momentu rozruchu aż do stadium dojrzałości przedsiębiorstwa,
- finansowanie poprzez publiczny rynek kapitałowy i inwestorów instytucjonalnych staje się źródłem finansowania dla małego przedsiębiorstwa dopiero w momencie fazy ekspansji, w której podmiot ma prawdopodobieństwo przekształcenia się w średnie, dojrzałe przedsiębiorstwo.

Wnioskuje się, że mała dostępność do obcych źródeł finansowania w początkowych fazach cyklu życia przedsiębiorstwa wynika z dużego ryzyka przedsięwzięcia.

Przedstawioną powyżej zależność źródeł finansowania i fazy rozwoju mikro, małych i średnich przedsiębiorstw można odnieść do procesu stopniowego umiędzynarodowienia działalności przedsiębiorstwa. Internacjonalizując swoją działalność, przedsiębiorstwo również przechodzi przez kolejne etapy (fazy) rozwoju – tu umiędzynarodowienia, gdzie dostępność do źródeł finansowania na różnych poziomach internacjonalizacji też jest zróżnicowana. Podejmując decyzję o prowadzeniu działalności poza granicami kraju lub działalności przekraczającej jego granice, zarządzający przedsiębiorstwem muszą zdawać sobie sprawę, iż sfera finansów i gospodarki finansowej (w tym doboru odpowiednich źródeł finansowania) nabiera priorytetowego znaczenia. Ze względu na skomplikowane powiązanie procesów wytwarzania i procesów finansów, zarządzanie finansami w przedsiębiorstwie działającym na rynku zagranicznym przyczynia się do powstania wielu zadań niewystępujących w finansach przedsiębiorstw działających tylko na rynku macierzystym. Można tu wskazać na przykład zwiększoną konieczność pozyskiwania środków finansowych (w przedsiębiorstwach działających na rynkach międzynarodowych istnieje większe zapotrzebowanie na kapitał, a jednocześnie przedsiębiorstwa umiędzynarodowione mają zwiększone możliwości dostępu do rynków finansowych), zachowanie niezależności w podejmowaniu decyzji strategicznych czy zarządzanie ryzykiem w zakresie kursów walutowych, kosztów kapitałowych czy ryzyka kraju.

Polskie mikro i małe przedsiębiorstwa charakteryzują się słabą kondycją finansową i w konsekwencji małą aktywnością inwestycyjną. W zakresie finansowania wykorzystują przede wszystkim własne środki finansowe, a jeżeli korzystają z obcych źródeł

finansowania, są to najczęściej bankowe kredyty złotowe. Zdecydowanie rzadziej przedsiębiorcy sięgają do szczególnych form finansowania obcego, takich jak leasing, faktoring czy venture capital, co jest spowodowane często słabą znajomością zasad korzystania z tych form finansowania i niską oceną ich dostępności (Szyszko, Szczepański 2003: 269).

Struktura kapitału mikro i małych przedsiębiorstw kształtowana jest przez ich praktyczny dostęp do różnorodnych źródeł pozyskiwania kapitału. Analiza strategii finansowania mikro i małych przedsiębiorstw w Polsce wskazuje na wyraźne preferowanie funduszy własnych, kredytu kupieckiego i kredytu bankowego jako głównych źródeł finansowania. Jednak rozwój sektora mikro i małych przedsiębiorstw uwarunkowany jest możliwością pozyskiwania kapitału koniecznego do rozwoju przedsiębiorstwa. Przedsiębiorcy szukają zatem dostępu do różnorodnych źródeł pozyskiwania kapitału.

Poza wymienionymi źródłami finansowania znaczenia nabierają alternatywne formy finansowania. Niekonwencjonalne formy finansowania pozwalają zaoszczędzić kapitały własne, przez co zwiększają samofinansowanie w przedsiębiorstwie. Dla mikroprzedsiębiorstw rozpoczynających działalność gospodarczą i posiadających skromne kapitały własne kredyt bankowy może być niedostępny (brak zabezpieczeń, zdolności kredytowej), a wówczas na przykład leasing nie jest alternatywą, lecz jedynym sposobem wejścia w posiadanie majątku trwałego i jednocześnie punktem wyjścia dla rozpoczęcia internacjonalizacji działalności. Należy podkreślić, że w Polsce jedną z popularniejszych form finansowania małych czy średnich przedsiębiorstw (poza finansowaniem własnym) jest leasing i factoring (Kurowska 2005: 492–493).

W tabeli 2 przedstawiono dostępność nowoczesnych zewnętrznych źródeł finansowania dla małego przedsiębiorstwa w różnych etapach jego rozwoju.

Tabela 2

Dostępność szczególnych form finansowania małego przedsiębiorstwa w zależności od etapu rozwoju

| Stadium rozwoju | Źródła finansowania | | | | |
|---------------------------|---------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|
| | kredyt | leasing | factoring | venture capital | emisja akcji |
| Koncepcja przedsięwzięcia | niedostępne | niedostępne | niedostępne | trudno dostępne | niedostępne |
| Rozruch firmy | trudno dostępne | średnio dostępne | niedostępne | trudno dostępne | niedostępne |
| Mała firma | średnio dostępne | łatwo dostępne | średnio dostępne | średnio dostępne | niedostępne |
| Średnia firma | łatwo dostępne | łatwo dostępne | łatwo dostępne | trudno dostępne | trudno dostępne |

Źródło: opracowanie na podstawie: Pomykalski (2003): 331; Bławat (2004): 26.

Niewielki stopień dostępności obcych źródeł finansowania, w tym form o charakterze szczególnym, w początkowych fazach cyklu życia małego przedsiębiorstwa i w początkowych etapach internacjonalizacji wynika przede wszystkim z występującego na wysokim

poziomie ryzyka przedsięwzięcia. Zewnętrzny kapitał pochodzi zatem najczęściej od kapitałodawców dysponujących dostateczną wiedzą o danym projekcie, jego szansach, zagrożeniach, a także akceptujących występowanie ryzyka na poziomie wyższym niż w przypadku przedsiębiorstwa będącego na przykład w stadium dojrzałości. Poszerzenie oferty kapitałów następuje dopiero w momencie ujawnienia zdolności małego przedsiębiorstwa do generowania zysków (a w przypadku przedsiębiorstw internacjonalizujących działalność – w momencie ujawnienia szans na istotny sukces umiędzynarodowionego biznesu – wówczas istoty nabiera np. leasing czy faktoring).

Z punktu widzenia analizy czynników kształtujących strukturę kapitału istotne jest, że właściciele mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w finansowaniu działalności bieżącej i inwestycyjnej preferują kapitał własny. Przy tym zaobserwować można zależność, iż wraz ze wzrostem wielkości przedsiębiorstwa spada udział kapitału własnego w strukturze kapitału, największy występuje w mikro i małych przedsiębiorstwach. Zasada ta związana jest ze zjawiskiem tzw. mentalności kredytowej małego i średniego przedsiębiorcy i oznacza określoną postawę – industrialną lub przedindustrialną – wobec kapitału obcego. Wskazana postawa wywodzi się z tradycyjnego „etosu rzemieślnika”, gdzie „porządny rzemieślnik nie robi długów” (Łuczka 2001). Jednocześnie oparcie gospodarki finansowej przedsiębiorstwa na kapitale własnym oznacza wzmocnienie suwerenności właściciela przedsiębiorstwa i związane jest z pełną realizacją funkcji kapitału własnego (Łuczka 2006: 71).

Charakterystycznym dla struktury kapitału mikro i małych przedsiębiorstw jest niski udział kapitału obcego (zwłaszcza kredytu bankowego). Udział kapitału obcego w kapitale całkowitym wzrasta powoli, stopniowo, w miarę wzrostu wielkości przedsiębiorstwa (tabela 3 oraz tabela 4).

Jak wynika z tabeli 3, podstawą działalności bieżącej mikro i małych przedsiębiorstw są środki własne (73,3 i 80%). Dla średnich przedsiębiorstw, poza środkami własnymi, istotnego znaczenia nabiera możliwość finansowania kredytem bankowym czy pożyczką od rodziny (40%). Podobnie sytuacja kształtuje się w przypadku finansowania działalności inwestycyjnej. Mikro i małe przedsiębiorstwa najczęściej wybierają oszczędności (samofinansowanie) jako źródło finansowania inwestycji, zaś przedsiębiorstwa średnie dodatkowo wspomagają się kredytami bankowymi.

Wyższość kapitału własnego nad kredytami bankowymi w ramach możliwości finansowania mikro i małych przedsiębiorstw, w tym ich zagranicznej działalności, stanowi odzwierciedlenie oddziaływania wielu czynników. Przede wszystkim mikroprzedsiębiorcy napotykają na barierę tak zwanej dyskryminacji kredytowej, związaną z trudnościami w dostępie do kredytu. Utrudniony dostęp do bankowych źródeł kredytowania wynika natomiast nie tylko z polityki restrykcyjnej banku centralnego, ale jednocześnie z niskiej wiarygodności kredytowej mikroprzedsiębiorstw, ich niewielkiego udziału w rynku, niskiej jakości zabezpieczeń kredytu, wysokiego ryzyka kredytowania, zwłaszcza gdy uwzględnione zostaje ryzyko transakcji handlu zagranicznego (w tym: polityczne, ekonomiczne, gospodarcze, zmiany odsetek, kursowe, prawne, gospodarki rzeczowej i finansowej).

Tabela 3

Finansowanie działalności mikro, małych i średnich przedsiębiorstw

| Źródło finansowania | Przedsiębiorstwa mikro | Przedsiębiorstwa małe | Przedsiębiorstwa średnie |
|--|------------------------|-----------------------|--------------------------|
| Finansowanie działalności bieżącej | | | |
| Środki własne | 73,3 | 80,0 | 20,0 |
| Kredyt bankowy | 13,3 | 10,0 | – |
| Środki własne + kredyt bankowy | 10,0 | 10,0 | 40,0 |
| Środki własne + pożyczka od rodziny | 3,4 | – | – |
| Factoring | – | – | 40,0 |
| Ogółem | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Finansowanie działalności inwestycyjnej | | | |
| Samofinansowanie | 66,0 | 50,0 | 27,3 |
| Kredyt bankowy | 8,0 | – | 18,3 |
| Samofinansowanie + kredyt bankowy | 10,0 | 28,7 | 36,4 |
| Samofinansowanie + pożyczka od rodziny | 2,0 | – | – |
| Leasing | 2,0 | 7,1 | 9,0 |
| Kredyt bankowy + leasing | 4,0 | – | 9,0 |
| Kredyt bankowy + leasing + samofinansowanie | 6,0 | 7,1 | – |
| Kredyt bankowy + pożyczka + samofinansowanie | 2,0 | – | – |
| Inne | – | 7,1 | – |
| Ogółem | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Źródło: opracowanie na podstawie: Łuczka, Przysiecki (2005): 136.

Tabela 4

Dostępność źródeł finansowania małych i średnich przedsiębiorstw w zależności od fazy rozwoju

| Źródło | Faza rozwoju | | |
|------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------|--------------------------|
| | koncepcja i rozruch przedsiębiorstwa | małe przedsiębiorstwo | średnie przedsiębiorstwo |
| Nadwyżka finansowa | – | ++ | +++ |
| Wkłady wspólników | +++ | +++ | +++ |
| Emisja akcji przez CeTO | – | + | ++ |
| Fundusze Venture Capital | + | ++ | ++ |
| Kredyty bankowe | – | ++ | +++ |
| Poreczenia kredytowe | – | ++ | +++ |
| Leasing | – | +++ | +++ |
| Franchising | – | + | +++ |
| Obligacje długo- i krótkoterminowe | – | – | + |
| Fundusze pomocowe | – | ++ | ++ |
| Kredyt kupiecki | – | +++ | +++ |
| Factoring | – | ++ | +++ |
| Pożyczki z sektora pozabankowego | –* | ++ | +++ |
| Pożyczki od rodziny i znajomych | ++ | +++ | +++ |

* Wyjątkiem są pożyczki dla zarejestrowanych bezrobotnych, rozpoczynających działalność gospodarczą; – źródło niedostępne; + źródło trudno dostępne; ++ źródło średnio dostępne; +++ źródło łatwo dostępne.

Źródło: Skowronek-Mielczarek (2007): 36.

Wysoki koszt kredytu, a także uciążliwe procedury jego uzyskania w połączeniu z wysokimi zabezpieczeniami utrudniają małemu przedsiębiorcy uzyskanie wsparcia kredytowego. W konsekwencji może to ograniczyć możliwości rozwoju mikro i małych przedsiębiorstw (w tym na rynku zagranicznym) oraz ich konkurencyjność (Kurowska 2005: 449).

3. Bariery intensyfikacji wykorzystania źródeł finansowania w sektorze MŚP

Bariery w zakresie intensyfikacji wykorzystania różnorodnych źródeł finansowania w sektorze MŚP mają również związek z ograniczeniami funkcjonalnymi, formalnymi i jednocześnie wewnętrznymi barierami, w zasadzie o charakterze jakościowym, dotyczącymi sprawności i efektywności zarządzania konkretnym przedsiębiorstwem.

W literaturze wymienia się następujące bariery ograniczające dostęp mikro, małych i średnich przedsiębiorstw do źródeł finansowania (Skowronek-Mielczarek 2003: 88):

1. Niski poziom zdolności akumulacyjnych małych i średnich przedsiębiorstw, który nie daje gwarancji zwrotu zainwestowanych kapitałów.
2. Wysokie koszty funkcjonowania przedsiębiorstw (w tym, np. koszty pracy), a co się z tym wiąże – niski poziom rentowności, który nie sprzyja akumulacji środków.
3. Ograniczenia związane ze specyficzną gospodarką finansową przedsiębiorstw tego sektora; dominuje bowiem księgowość oparta na księdze przychodów i rozchodów.
4. Występujące trudności w dokonaniu obiektywnej oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej tych przedsiębiorstw, co stanowi niejednokrotnie warunek pozyskania zewnętrznych kapitałów.
5. Wysokie koszty pozyskiwania kapitałów z sektora bankowego, jak też z innych źródeł, wymagane zabezpieczenia, konieczne w sytuacjach korzystania z określonych źródeł finansowania zewnętrznego.
6. Skomplikowane i czasochłonne procedury związane z pozyskiwaniem kapitałów z różnych źródeł.
7. Ograniczenia związane z formą prawną prowadzenia działalności gospodarczej; dominującą formą są osoby fizyczne prowadzące działalność, a nie spółki kapitałowe, które mają najszersze możliwości pozyskiwania zewnętrznych środków finansowych między innymi poprzez rynek kapitałowy.

Ograniczenia finansowe, uznawane za najistotniejsze bariery funkcjonowania podmiotów z sektora MŚP, niejednokrotnie decydują o ich upadłości (Więcek-Janka 2007: 371). Przedsiębiorcy wśród najczęstszych trudności z tego obszaru wymieniają:

1. Dysponowanie niewielkimi zasobami finansowymi (zwłaszcza na początku rozpoczynania działalności), niewystarczającymi do finansowania podjętych inwestycji (Skórska i in. 2007: 186).
2. Brak dostępu (bądź ograniczony) do zewnętrznych źródeł finansowania (Mikołajczyk 2006: 292) ze względu na dużą niepewność działalności podmiotów z sektora MŚP (Mikołajczyk red. 2006: 292), wysoki koszt kapitału (Ochryniuk 2003: 89;

Karpiński 2001: 52) i zastrzone wymogi formalne (przede wszystkim zabezpieczenie udostępnionych środków finansowych).

3. Konieczność przedstawienia dowodu dobrej sytuacji finansowej podmiotu i wysokiego prawdopodobieństwa sukcesu planowanej inwestycji, a także skompletowania wymaganych dokumentów (należy przy tym dodać czasochłonność procedury) (Waniak-Michalak 2007: 27).
4. Problem z utrzymaniem płynności finansowej (Pietrzak 2004: 213).
5. Podejmowanie zbyt ambitnych inwestycji, szczególnie charakteryzujących się długim okresem zwrotu (Godziszewski i in. 2011: 391).
6. Wydłużone, często przekroczone terminy płatności za towary i usługi.

Zazwyczaj podmioty z sektora MŚP dysponują ograniczonymi zasobami kapitałowymi i mają utrudniony dostęp do zewnętrznych źródeł finansowania (Ziomba, Świeszczak 2013: 496). Częstym zjawiskiem jest ponadto mentalność antykredytowa właściciela, która powoduje, że zwłaszcza jednostki najmniejszych rozmiarów niemalże wyłącznie korzystają z kapitałów własnych, a w ostateczności z pożyczek od rodziny i znajomych (Łuczka 2001: 51).

Uwagi końcowe

Przed sektorem mikro, małych i średnich przedsiębiorstw stoi wiele możliwości korzystania z form finansowego wspierania swojego rozwoju. Bardzo istotną kwestią jest niski poziom poinformowania przedsiębiorców o możliwościach, z jakich mogą skorzystać. Sektor ten należy więc uświadamiać o możliwościach wsparcia i ich efektywnym wykorzystaniu. Państwo, doceniając znaczenie sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw, zaczęło udzielać wsparcia w dostępie do kapitału zewnętrznego. Przejawia się to w pomocy w organizowaniu odpowiednich poręczeń zabezpieczających spłatę zaciąganego kredytu. Państwo prowadzi także politykę informacyjną, dotyczącą możliwości pozyskania przez mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa wsparcia finansowego.

Rozwój mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w dużej mierze uzależniony jest od stabilnego, korzystnego otoczenia zewnętrznego, które zapewni im właściwe warunki funkcjonowania na rynku. Na bardziej przyjazne otoczenie przedsiębiorstw sektora MŚP mogą mieć wpływ instrumenty prawne zintegrowane z polityką gospodarczą kraju, jakimi są odpowiednie narzędzia: finansowe, informacyjne i szkoleniowe.

Literatura

- Bień W. (2001), *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.
- Finansowe uwarunkowania konkurencyjności przedsiębiorstw z uwzględnieniem sektora MSP* (2006), red. B. Miłkołajczyk, Difin, Warszawa.
- Godziszewski B., Haffer M., Stankiewicz M.J., Sudoł S. (2011), *Przedsiębiorstwo. Teoria i praktyka zarządzania*, PWE, Warszawa.
- Karpiński P. (2001), *Opinie przedsiębiorstw o poziomie cen produktów bankowych*, „Bank i Kredyt” nr 4.

- Kopczuk A. (2003), *Kształtowanie struktury kapitału w procesie wzrostu małego przedsiębiorstwa*, w: *Finansowe aspekty funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw*, red. E. Orechwa-Maliszewska, A. Kopczuk, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok.
- Kurowska M. (2005), *Źródła finansowania segmentu mikro i małych firm*, w: *Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro i małych przedsiębiorstw*, red. A. Bielawska, Rozprawy i studia T. (DCXLV) 571, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Łuczka T. (2001), *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie. Wybrane aspekty mikro i makroekonomiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa–Poznań.
- Łuczka T. (2006), *Struktura kapitału w mikro i małych przedsiębiorstwach*, „*Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa*”, numer specjalny.
- Łuczka T., Przysiecki P. (2005), *Sylwetka mikro i małych przedsiębiorców w Polsce*, w: *Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro i małych przedsiębiorstwa Mikrofirma 2005*, red. A. Bielawska, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Mikołajczyk B. (2006), *Wybrane formy finansowania małych i średnich przedsiębiorstw w Unii Europejskiej*, w: *Finanse i bankowość w integrującej się Unii Europejskiej*, red. T. Famulska, J. Nowakowski, Difin, Warszawa.
- Ochryniuk A. (2003), *Kredyt jako banku we wspieraniu działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw*, w: *Banki a rozwój przedsiębiorczości*, red. J. Sikorski, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok.
- Pietrzak A. (2004), *Polityka rządu wobec sektora MSP*, w: *Finanse małych i średnich przedsiębiorstw*, red. W. Pluta, PWE, Warszawa.
- Pomykański P. (2003), *Finansowanie innowacyjnych przedsięwzięć*, w: *Prawno-ekonomiczne aspekty rozwoju przedsiębiorczości, cz. 2, Pobudzanie małej i średniej przedsiębiorczości*, red. J. Ostaszewski, Agencja Marketingu i Reklamy „Heil”, Warszawa.
- Przetwarzanie i rozwój małych i średnich przedsiębiorstw* (2004), red. F. Bławat, Scientific Publishing Group, Gdańsk.
- Skowronek-Mielczarek A. (2003), *Wybory źródeł finansowania w małych i średnich przedsiębiorstwach*, w: *Finansowe aspekty funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw*, red. E. Orechwa-Maliszewska, A. Kopczuk, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok.
- Skowronek-Mielczarek A. (2007), *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania* Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Skórska A., Jeż R., Wąsowicz J. (2007), *Bariery i perspektywy rozwoju sektora małych i średnich przedsiębiorstw – konsekwencje dla rynku pracy w Polsce*, w: *Przemiany rynku pracy w kontekście procesów społecznych i gospodarczych*, red. J. Poteralski, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Szysko L., Szczepański J. (2003), *Finansowanie przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa, za: Kurowska M., *Źródła finansowania segmentu mikro i małych firm*, w: *Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro i małych przedsiębiorstw* (2005), red. A. Bielawska Rozprawy i studia T. (DCXLV) 571, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Waniak-Michalak H. (2007), *Pozabankowe źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw. Fundusze pożyczkowe, fundusze doradczeniowe, rynek venture capital*, Wolters Kluwer Polska, Kraków
- Więcek-Janka E. (2007), *Specyfika cyklu życia przedsiębiorstwa rodzinnego*, w: *Zarządzanie przedsiębiorstwem*, red. E. Skawińska, Wydawnictwo Instytutu Inżynierii Zarządzania Politechniki Poznańskiej, Poznań.
- Ziemia M., Świeszczyk K. (2013), *Bariery rozwoju podmiotów z sektora MŚP ze szczególnym uwzględnieniem możliwości pozyskania kapitału obcego*, w: *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, t. 1, red. E. Urbańczyk, A. Gąsior, E. Mioduchowska-Jaroszewicz, M. Romanowska, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.

DIRECTIONS FORMING THE STRUCTURE OF CAPITAL IN THE MICRO, SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES

Abstract: Capital to start a business, finance current operations and future development of the project can be obtained from various sources. This fact creates the need for the use of certain instruments that the choice of sources and creation of capital was the most rational. The accumulated capital can invest in all kinds of projects, which also requires the ability to evaluate and choose the optimal combination of investment decisions. With dependencies that exist within the financial resources, according to the essence of the funding process and the role of the company. It includes all projects in a company that provide equity and are shaping the rational structure of funding sources in specific market conditions. Expression of this process is determined by the Company's financing strategy. Selecting the optimal mix of financing companies and

thus creating business financing strategy, requires adherence to a few rules, and also taking into account the trade-off in financial decisions that maximize the value of the company and at the same time lowering risk. The aim of this article is to determine the direction of development of the capital structure in the micro, small and medium-sized enterprises. The article presents the basic principles and barriers shaping the capital structure SME sector. The article deals with the problem of availability of financing instruments for micro, small and medium enterprises.

Keywords: sources of funding, financing structure, the SME sector

Cytowanie

Brojakowska-Trząska M. (2015), *Kierunki kształtowania struktury kapitału w mikro, małych i średnich przedsiębiorstwach*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 854, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 73, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 13–25; www.wneiz.pl/frfu.

