

*Marika Ziemba**

OCENA ATRAKCYJNOŚCI ŹRÓDEŁ FINANSOWANIA DZIAŁALNOŚCI PODMIOTÓW Z SEKTORA MSP

1. WPROWADZENIE

Globalizacja procesów gospodarczych wymusiła na przedsiębiorstwach funkcjonowanie z uwzględnieniem uwarunkowań globalnych – podmioty gospodarcze są podporządkowane informacjom oraz sytuacji panującej na rynkach na całym świecie, a ich pozycja konkurencyjna nie ogranicza się wyłącznie do określonego regionu. Także organizacje z sektora MSP muszą sprostać tym wyzwaniom, chociaż trudno jest im konkurować z międzynarodowymi korporacjami. Globalizacja wymusiła na małych i średnich przedsiębiorstwach zmianę sposobu działania (w myśl zasady: „Myśl globalnie, działaj lokalnie”) – wśród rozwiązań przystosowawczych należy wymienić orientację na rynek lokalny i regionalny, działalność w sektorze handlu i usług oraz kooperację z dużymi podmiotami.

Specyfika podmiotów z sektora MSP (struktury organizacyjne o niewielu szczeblach zarządzania, o małej rozpiętości i z jednym centrum decyzyjnym, charakteryzujące się dużą niezależnością i elastycznością)² sprawia, że ich tworzenie i rozwój napotyka na wiele ograniczeń. Do najważniejszych należą bariery kapitałowe – niewielka dostępność kapitałów zewnętrznych, a także ich koszt powodują, że małe i średnie przedsiębiorstwa w nieznacznym stopniu z nich korzystają, preferując zasoby własne (zwłaszcza w fazie zakładania firmy) i środki pochodzące z akumulacji nadwyżek finansowych. Wybór takiej gospodarki finansowej wpływa na skalę działania podmiotu (ze względu na ograniczony zakres działalności inwestycyjnej), a w konsekwencji na ich sytuację finansową i konkurencyjność.

* Mgr, Zakład Finansów i Rachunkowości Banków, Instytut Finansów, Bankowości i Ubezpieczeń, Uniwersytet Łódzki. Autorka publikacji uczestniczy w projekcie współfinansowanym przez Unię Europejską ze środków Europejskiego Funduszu Społecznego i Budżetu Państwa w ramach poddziałania 8.2.1 Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki „Człowiek – Najlepsza Inwestycja”.

² A. Skowronek-Mielczarek, *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*, C. H. Beck, Warszawa 2007, s. 2.

Nie każde źródło finansowania działalności gospodarczej jest równie atrakcyjne dla małych i średnich przedsiębiorstw. W pierwszej kolejności mali i średni przedsiębiorcy decydują się na samofinansowanie, uważając zasoby własne za najbezpieczniejszą metodę prowadzenia działalności gospodarczej³, zaś bardziej złożone formy praktycznie pozostają poza zasięgiem tych podmiotów. Wybór konkretnej formy finansowania pociąga za sobą określone konsekwencje (płacone odsetki, konieczność udziału w szkoleniach czy wniesienia zabezpieczenia), stąd też przy projektowaniu gospodarki finansowej firm konieczna jest dogłębna znajomość specyfiki poszczególnych metod pozyskania kapitału.

Celem publikacji jest przedstawienie kryteriów wyboru głównych źródeł finansowania działalności gospodarczej małych i średnich przedsiębiorstw oraz ocena ich atrakcyjności z punktu widzenia kapitałobiorcy.

2. ZAPOTRZEBOWANIE NA KAPITAŁ W SEKTORZE MSP

Poszukiwanie źródeł finansowania jest zdeterminowane celami działania każdego podmiotu gospodarczego. W krótkim okresie są to utrzymanie płynności finansowej, czyli zdolności do terminowego regulowania zobowiązań⁴ oraz zapewnienie koniecznego do prowadzenia bieżącej działalności poziomu zapasów i środków finansowych. Natomiast cel długookresowy to maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa dla jego właściciela, realizowana za pomocą takich działań, jak: zwiększanie prestiżu firmy, umacnianie jej pozycji na rynku, udział w realizacji potrzeb społecznych, satysfakcja pracowników z wykonywanej pracy⁵. W zależności od rodzaju realizowanego przedsięwzięcia (a w zasadzie ze względu na cel, jaki ono realizuje – krótko- czy długoterminowy), konieczny jest wybór odpowiedniego źródła środków finansowych, np. dla przedsięwzięć inwestycyjnych bardziej odpowiednią formą finansowania wydaje się kredyt inwestycyjny czy leasing, a nie kredyt w rachunku bieżącym.

Zapotrzebowanie na kapitał zależy m.in. od branży, w jakiej działa podmiot gospodarczy. Dla sektora produkcyjnego wielkość nakładów na środki trwałe jest duża (są to zwykle pomieszczenia biurowe i produkcyjne, magazyny, maszyny i urządzenia, środki transportu, technologie), a na aktywa obrotowe mała lub średnia (zapotrzebowanie dotyczy surowców, materiałów, produktów i środków pieniężnych). Stąd też wypływa wniosek, że zapotrzebowanie na kapitał długoterminowy

³ A. Bretyn, *Źródła finansowania sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, [w:] *Problemy gospodarowania w dobie globalizacji – materiały konferencyjne*, red. M. Kunasz, Wydawnictwo Katedry Mikroekonomii Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2006, s. 17.

⁴ U. Wojciechowska, *Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki. Aspekty mikroekonomiczne i makroekonomiczne*, SGH, Warszawa 2001, s. 14.

⁵ G. Michalski, *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, PWN, Warszawa 2005, s. 25.

jest dla takich podmiotów duże, zaś na krótkoterminowy niewielkie, co wynika ze specyfiki działalności tych przedsiębiorstw. Odwrotna sytuacja występuje w branży handlowej. Największe zapotrzebowanie w takich firmach dotyczy zapasów (towarów), należności i środków pieniężnych, zaś w dużo mniejszym stopniu aktywów trwałych (pomieszczenia handlowe, magazynowe, biurowe, wyposażenie i środki transportu). Analogicznie, podmioty z tego sektora mają większe potrzeby finansowe w zakresie realizacji celów krótkoterminowych. Z kolei małe i średnie przedsiębiorstwa z branży usługowej charakteryzują się małym lub średnim zapotrzebowaniem zarówno na aktywa trwałe (pomieszczenia biurowe, usługowe, urządzenia, wartości niematerialne i prawne), jak i obrotowe (zapasy, należności i środki trwałe). Podobne preferencje można dostrzec w zakresie czasu finansowania działalności, chociaż w nieznacznym stopniu dominuje popyt na kapitały krótkoterminowe⁶.

Opisane zależności przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1

Zapotrzebowanie na kapitał w małych i średnich przedsiębiorstwach

Rodzaj działalności Zapotrzebowanie		Produkcja	Handel	Usługi
Aktywa trwałe	rodzaj	pomieszczenia biurowe, magazyny, urządzenia i maszyny, środki transportu, technologie	pomieszczenia handlowe, biurowe, magazyny, wyposażenie, środki transportu	pomieszczenia biurowe i usługowe, urządzenia, wartości niematerialne i prawne
	udział w majątku	duży (50–90%)	mały lub średni (10–50%)	średni lub duży (30–70%)
	wielkość nakładów	duża	mała lub średnia	mała lub średnia
Aktywa obrotowe	rodzaj	surowce, materiały, produkty, należności, środki pieniężne	zapasy (towary), należności, środki pieniężne	zapasy, należności, środki pieniężne
	udział w majątku	mały lub średni (10–50%)	duży (50–90%)	średni (30–50%)
	wielkość nakładów	mała lub średnia	średnia lub duża	mała lub średnia
Zapotrzebowanie na finansowanie długoterminowe		duże	małe lub średnie	małe lub średnie
Zapotrzebowanie na finansowanie krótkoterminowe		małe lub średnie	średnie lub duże	średnie

Źródło: M. M o l o, M. B i e g ó w k a, *Przegląd dostępnych źródeł finansowania działalności gospodarczej oraz ocena ich atrakcyjności*, [w:] *Finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw*, Ministerstwo Gospodarki, wrzesień–listopad 2000, s. 33.

⁶ M. M o l o, M. B i e g ó w k a, *Przegląd dostępnych źródeł finansowania działalności gospodarczej oraz ocena ich atrakcyjności*, [w:] *Finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw*, Ministerstwo Gospodarki, wrzesień–listopad 2000, s. 33.

Prowadząc działalność gospodarczą, podmioty korzystają ze środków pochodzących z różnych źródeł. Małe i średnie przedsiębiorstwa mają ograniczony dostęp do finansowania zewnętrznego, zaś kluczowe znaczenie dla ich działalności mają kapitały własne. Od lat utrzymuje się tendencja do budowania struktury finansowej na bazie majątku właściciela, z pominięciem kapitałów obcych, co w oczywisty sposób stanowi barierę rozwoju przedsiębiorstw z sektora MSP⁷. W dalszej części publikacji zostaną opisane kryteria wyboru najpopularniejszych źródeł finansowania tych podmiotów oraz mechanizm ich wyboru na przestrzeni lat.

3. ŹRÓDŁA FINANSOWANIA MSP

W odniesieniu do podmiotów z sektora MSP działa zasada hierarchii metod finansowania S. C. Myersa. Zgodnie z tą regułą, przedsiębiorstwa wybierają źródła pochodzenia kapitału według określonej kolejności, nie dążąc do maksymalizacji wartości firmy⁸. Najpierw wybierają zasoby własne, zaś w przypadku ich niedoboru sięgają po środki zewnętrzne, przy czym korzystają z tych źródeł, które w jak najmniejszym stopniu uzależniają je od kapitałodawcy.

Finansowanie działalności gospodarczej zewnętrznymi kapitałami okazuje się niezbędne w sytuacji, gdy przedsiębiorca nie dysponuje własnymi zasobami lub są one niewystarczające, a także w chwili zagrożenia upadłością, utratą płynności finansowej, pogorszenia się sytuacji na rynku. Przeprowadzone badania wykazały, że stopień samofinansowania zmniejsza się wraz z pogorszeniem kondycji ekonomicznej podmiotu⁹. Należy także pamiętać, że korzystanie z wewnętrznych zasobów firm generalnie nie jest dla nich korzystne, gdyż uzasadniony poziom wykorzystania kapitałów obcych podnosi rentowność środków własnych (zgodnie z zasadą działania dźwigni finansowej).

Decydując się na finansowanie zewnętrzne, podmioty z sektora MSP mogą korzystać m.in. z następujących źródeł:

- pożyczek;
- kredytów od dostawców;
- kredytów od odbiorców;
- kredytów bankowych krótkoterminowych;
- kredytów bankowych długoterminowych;
- leasingu;

⁷ Źródła finansowania działalności gospodarczej i montaż finansowy, Fundacja Edukacji Europejskiej, Wałbrzych 2006, s. 4.

⁸ Szerzej: S. C. Myers, *The Capital Structure Puzzle*, "Journal of Finance" 1984, Vol. 39, Iss. 3.

⁹ Wstępna informacja o kondycji finansowej przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w I kwartale 2005 roku, Departament Analiz Makroekonomicznych i Strukturalnych, NBP, Warszawa 2005, s. 70.

- funduszy unijnych;
- funduszy *venture capital*;
- factoringu;
- dotacji budżetowych;
- emisji na rynku pozagiełdowym;
- emisji obligacji;
- pożyczek z sektora pozabankowego;
- emisji na rynku giełdowym;
- franchisingu.

Wybierając sposób finansowania działalności gospodarczej, małe i średnie przedsiębiorstwa kierują się kryterium atrakcyjności, tzn. uznają za najbardziej atrakcyjne takie kapitały, które są łatwo dostępne, elastyczne, a ich koszt jest stosunkowo niski¹⁰. **Dostępność** jest pierwszym warunkiem wyboru określonej formy pozyskania środków i niejednokrotnie stanowi najważniejszą barierę rozwoju i ekspansji tych podmiotów. Podział poszczególnych źródeł finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2

Dostępność źródeł finansowania dla małych i średnich przedsiębiorstw

Łatwo dostępne	Średnio dostępne	Trudno dostępne
• Środki własne • Kredyty od dostawców • Poręczenia kredytowe • Środki unijne • Pożyczki z sektora pozabankowego • Dotacje budżetowe • Pożyczki od rodziny i znajomych	• Kredyty bankowe krótko-terminowe • Leasing • Kredyty od odbiorców • Factoring • Emisje na rynku pozagiełdowym	• Emisje obligacji • Emisje na rynku giełdowym • Kredyty bankowe długoterminowe • Fundusze <i>venture capital</i> • Franchising

Źródło: R. Wołański, *Nowe źródła finansowania rozwoju przedsiębiorstw*, [w:] *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007–2008*, red. A. Żołnierski, PARP, Warszawa 2009, s. 82.

Do grupy źródeł finansowania łatwo dostępnych zakwalifikowano środki własne, kredyty od dostawców, poręczenia kredytowe, środki unijne, pożyczki z sektora pozabankowego, dotacje budżetowe oraz pożyczki od znajomych i rodziny. Można stwierdzić, że są to środki, w przypadku których stopień trudności ich pozyskania jest stosunkowo niski. Dla funduszy unijnych może to być udział w szkoleniach czy konieczność wniesienia wkładu własnego (zwykle nie

¹⁰ J. Kubiak, *Hierarchia źródeł krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005, s. 19.

przysparza to przedsiębiorcom specjalnych problemów, gdyż rozpoczynając działalność planują udział w jej finansowaniu), zaś w szczególnych przypadkach (wykorzystania kapitału własnego czy pożyczki od rodziny) ich zdobycie nie jest obwarowane dodatkowymi warunkami¹¹.

Kolejnym kryterium wyboru jest **koszt kapitału** obcego. Obejmuje on wszystkie nakłady związane z pozyskaniem i wykorzystaniem środków z danego źródła (wymagane zabezpieczenia i koszty bieżące zadłużenia)¹². Czynniki ten zależy m.in. od ryzyka inwestycji dla kapitałodawcy i długości okresu, na jaki zostały pożyczone środki (przykładowo kredyty długoterminowe są „droższe” niż krótkoterminowe), ale także sytuacji danego podmiotu. Należy przy tym podkreślić, że koszt kapitału obcego dla małych i średnich przedsiębiorstw (zwłaszcza dla tej pierwszej grupy) jest wyższy niż w przypadku dużych podmiotów ze względu na ryzyko, jakie niesie ze sobą inwestycja w ten sektor – około 30% nowo powstałych firm jest likwidowana przed upływem trzech lat, zaś 50% ogłasza upadłość w ciągu pierwszych pięciu lat funkcjonowania. Jak już wspomniano wcześniej, przedsiębiorcy z sektora MSP preferują kapitały własne jako źródło finansowania działalności, dlatego też jest mało prawdopodobne, żeby zmniejszenie kosztów zewnętrznych zasobów finansowych wpłynęło na zmianę procesu decyzyjnego odnośnie do działań inwestycyjnych, ale mogłoby wpłynąć na wzrost korzyści płynących z inwestycji poprzez eliminację nadmiernych obciążeń¹³.

Ostatnim kryterium jest **elastyczność** danego źródła finansowania. Pod tym pojęciem należy rozumieć szybkość pozyskania środków, ich wielkość, czas spłaty zadłużenia, zakres kontroli kapitałodawcy oraz stopień skomplikowania i sformalizowania całej procedury¹⁴. Czas pozyskania kapitału ma niekiedy kluczowe znaczenie dla powodzenia inwestycji, a ewentualne opóźnienia mogą sprawić, że stanie się ona nieopłacalna. Czynnikiem wpływającym na termin pozyskania zasobów jest stopień skomplikowania procedury ubiegania się o nie – im więcej dodatkowych warunków trzeba spełnić, tym staje się ona dłuższa. Z kolei czas spłaty kapitału i opcja renegotjacji tego terminu stwarzają możliwość dostosowania finansowania do specyfiki inwestycji¹⁵.

¹¹ R. Wołański, *Nowe źródła finansowania rozwoju przedsiębiorstw*, [w:] *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007–2008*, red. A. Żołnierski, PARP, Warszawa 2009, s. 82.

¹² P. Bąk, *Charakterystyka źródeł pozyskiwania kapitału i finansowania działalności przedsiębiorstw górniczych*, „Gospodarka Surowcami Mineralnymi” 2007, t. 23, z. 2, s. 116.

¹³ H. Waniał-Michalak, *Pozabankowe źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw. Fundusze pożyczkowe, fundusze doradczeniowe, rynek venture capital*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2007, s. 23–27.

¹⁴ R. Wołański, *op. cit.*, s. 81.

¹⁵ K. Łach, *Propozycja metodyki oceny sposobów finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie”, nr 687, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Kraków 2005, s. 105–106.

Przedsiębiorcy starają się pozyskać taką formę kapitału obcego, która byłaby jak najbardziej elastyczna, tzn. jak najbardziej odpowiadająca potrzebom przedsiębiorstwa.

Na intensywność wykorzystania poszczególnych form finansowania działalności podmiotów z sektora MSP mają wpływ czynniki specyficzne dla danej firmy. Są to m.in.¹⁶:

- poziom wiedzy właścicieli i kadry zarządzającej;
- stan umiejętności w obszarze zarządzania finansami podmiotów;
- znajomość instrumentów finansowania i zarządzania pozyskanymi kapitałami;
- umiejętność dopasowywania poszczególnych źródeł finansowania do potrzeb przedsiębiorstwa;
- zdolność do wykorzystania pojawiających się w otoczeniu szans i okazji rynkowych dających możliwość zdobycia dodatkowych kapitałów zewnętrznych;
- umiejętność kreatywnego tworzenia gospodarki finansowej podmiotów, w zależności od ich kondycji finansowej oraz warunków zewnętrznych.

4. OCENA ATRAKCYJNOŚCI ŹRÓDEŁ FINANSOWANIA PODMIOTÓW Z SEKTORA MSP

Atrakcyjność wymienionych źródeł finansowania działalności gospodarczej podmiotów z sektora MSP oceniono metodą punktową, przyznając poszczególnym czynnikom wpływającym na poziom zainteresowania danym sposobem pozyskania kapitału odpowiednią wartość w skali I–III (gdzie I oznacza niski stan danego kryterium, II średni, a III wysoki). W tabeli 3 zamieszczono możliwe stany kryteriów atrakcyjności sposobu finansowania.

Tabela 3

Kryteria oceny źródeł finansowania i zasada ich pomiaru

Kryterium	Stan kryterium		
	I	II	III
1	2	3	4
Koszt kapitału	wysoki	średni	niski
Dostępność kapitału	mała	średnia	duża
Zakres kontroli kapitałodawcy	duży	średni	mały (lub brak)

¹⁶ A. Skowronek-Mielczarek, *op. cit.*, s. 14.

Tabela. 3 cd.

1	2	3	4
Czas pozyskania kapitału	długi	średni	krótki
Procedura pozyskania finansowania	skomplikowana i sformalizowana	średnio skomplikowana i średnio sformalizowana	mało skomplikowana i mało sformalizowana
Wielkość kapitału możliwego do pozyskania	mała	średnia	duża
Czas spłaty	krótki	średni	długi (lub bezzwrotny)
Występowanie i wysokość bieżących kosztów	występują i są wysokie	występują i są średnie	są niskie lub nie występują
Niezbędne zabezpieczenia	występują i są znaczne	występują i są średnie	są nieznaczne lub nie występują

Źródło: opracowanie własne.

Stosując zaproponowaną metodę oceny, stworzono zestawienie ocen czynników determinujących atrakcyjność poszczególnych źródeł finansowania działalności gospodarczej podmiotów z sektora MSP (patrz tabela 4), zaś ostatnia kolumna oznacza miejsce w rankingu najbardziej atrakcyjnych instrumentów (im większa liczba przyznanych punktów, tym wyższa pozycja w zestawieniu). Atrakcyjność danego kapitału rośnie, gdy:

- spada jego koszt;
- zwiększa się stopień dostępności;
- zostaje zmniejszony zakres kontroli kapitałodawcy;
- skraca się czas pozyskania środków;
- zostaje uproszczona procedura pozyskania kapitału;
- rośnie wielkość pozyskanych środków;
- wydłuża się czas spłaty (lub staje się bezzwrotny);
- zostaje anulowana lub zmniejszona wysokość kosztów bieżących związanych z danym źródłem finansowania;
- wymagania dotyczące zabezpieczenia środków zostają ograniczone lub anulowane.

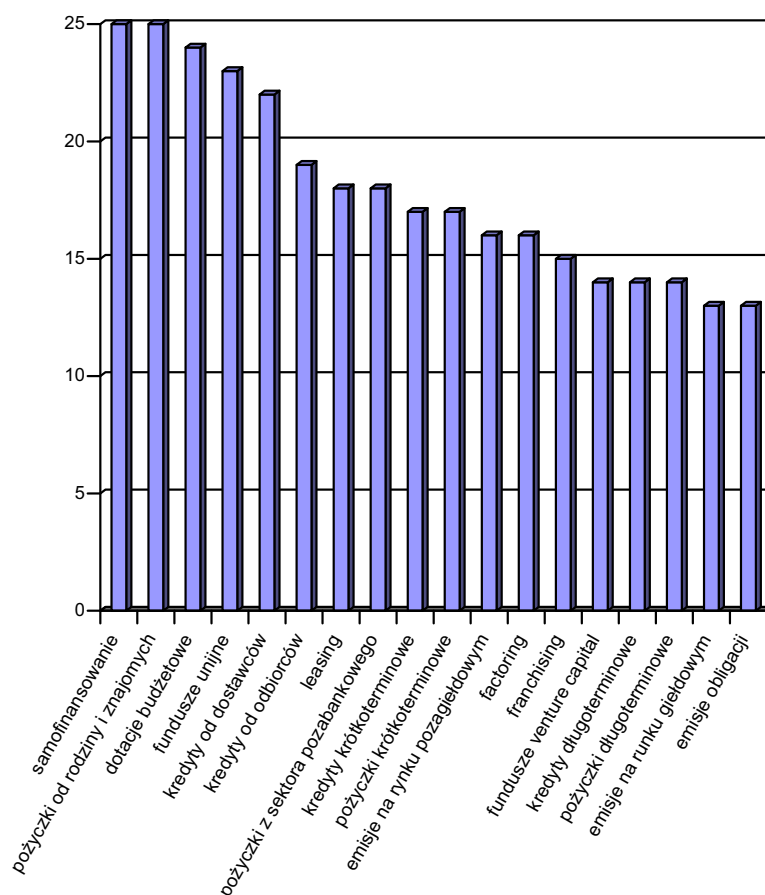
Tabela 4

Syntetyczne zestawienie ocen wybranych sposobów finansowania działalności gospodarczej małych i średnich przedsiębiorstw

Kryteria ocen Źródło finansowania	Koszt kapitału	Dostępność kapitału	Zakres kontroli kapitałodawcy	Czas pozyskania	Procedura pozyskania	Wielkość kapitału możliwego do pozyskania	Czas spłaty	Występowanie i wysokość bieżących kosztów	Niezbędne zabezpieczenia	Suma	Miejsce w rankingu
Samofinansowanie	3	3	3	3	3	1	3	3	3	25	1
Emisja obligacji	1	1	2	1	1	2	2	2	1	13	11
Kredyty od dostawców	3	3	3	3	2	1	1	3	3	22	4
Kredyty od odbiorców	2	2	2	3	2	1	1	3	3	19	5
Kredyty krótkoterminowe	2	2	2	2	2	2	1	2	2	17	7
Kredyty długoterminowe	1	1	2	1	1	3	3	1	1	14	10
Leasing	2	2	2	2	2	2	2	2	2	18	6
Fundusze unijne	3	3	3	2	1	2	3	3	3	23	3
Fundusze venture capital	1	1	2	2	2	2	2	1	1	14	10
Factoring	2	2	3	1	1	2	2	1	2	16	8
Dotacje budżetowe	3	3	3	2	3	1	3	3	3	24	2
Emisje na rynku pozagiełdowym	2	2	2	1	1	2	2	2	2	16	8
Pożyczki z sektora poza-bankowego	2	3	2	2	2	2	2	1	2	18	6
Emisje na rynku giełdowym	1	1	2	1	1	2	3	1	1	13	11
Franchising	2	1	2	1	1	2	2	2	2	15	9
Pożyczki od rodziny i znajomych	3	3	3	3	3	1	3	3	3	25	1
Pożyczki krótkoterminowe	2	2	2	2	2	2	1	2	2	17	7
Pożyczki długoterminowe	1	1	2	1	1	3	3	1	1	14	10

Źródło: opracowanie własne.

Na rys. 1 przedstawiono punktową ocenę atrakcyjności poszczególnych źródeł finansowania podmiotów z sektora MSP.



Rys. 1. Ocena atrakcyjności poszczególnych źródeł finansowania podmiotów z sektora MSP

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie przeprowadzonej analizy można stwierdzić, że z punktu widzenia małych i średnich przedsiębiorstw najbardziej atrakcyjnymi źródłami finansowania są: samofinansowanie, pożyczki od rodziny i znajomych, dotacje budżetowe i fundusze unijne, charakteryzujące się:

- niskim kosztem kapitału;
- dużą dostępnością;
- brakiem lub małym zakresem kontroli kapitałodawcy;
- bezzwrotnym lub długim okresem spłaty;

- brakiem lub niskimi kosztami bieżącymi;
- brakiem lub niskim poziomem wymaganego zabezpieczenia.

Z kolei najmniej atrakcyjnymi sposobami finansowania działalności podmiotów z sektora MSP są emisje obligacji i emisje na rynku giełdowym, które praktycznie pozostają poza ich zasięgiem ze względu na:

- wysoki koszt kapitału;
- jego małą dostępność;
- długi czas pozyskania środków;
- skomplikowaną i sformalizowaną procedurę pozyskania kapitału;
- wysokie wymagania dotyczące zabezpieczenia środków.

5. PODSUMOWANIE

Wybór struktury finansowania małych i średnich przedsiębiorstw ma wpływ na ich działalność operacyjną i rozwojową, niejednokrotnie decydując o ich przewadze konkurencyjnej czy przetrwaniu na rynku. Nie każde źródło pozyskania środków jest tak samo zachęcające dla podmiotów gospodarczych – decyduje o tym jego koszt, elastyczność i dostępność.

Z przeprowadzonej analizy wynika, że najbardziej atrakcyjnymi źródłami finansowania mogą być: samofinansowanie, pożyczki od rodziny i znajomych, dotacje budżetowe i fundusze unijne. Każda z tych form pozyskania kapitału jest stosunkowo tania, łatwo dostępna i nie wymagająca żadnych dodatkowych warunków do spełnienia, stąd też można tłumaczyć ich popularność wśród małych i średnich przedsiębiorstw¹⁷. Stosunkowo atrakcyjnymi sposobami finansowania działalności są kredyty kupieckie, leasing, kredyty bankowe krótkoterminowe oraz factoring. Pozyskanie środków z emisji obligacji czy emisji na rynku giełdowym nie jest metodą cieszącą się zainteresowaniem podmiotów z sektora MSP, gdyż są to instrumenty stosunkowo drogie i trudno dostępne, a sama procedura jest czasochłonna i skomplikowana. Dlatego można przyjąć, że ten rodzaj finansowania przeznacza się dla dużych firm.

LITERATURA

- Bąk P., *Charakterystyka źródeł pozyskiwania kapitału i finansowania działalności przedsiębiorstw górniczych*, „Gospodarka Surowcami Mineralnymi” 2007, t. 23, z. 2.
- Bretyn A., *Źródła finansowania sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, [w:] *Problemy gospodarowania w dobie globalizacji – materiały konferencyjne*, red. M. Kunasz, Wydawnictwo Katedry Mikroekonomii Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2006.

¹⁷ Szerzej: R. Wołański, *op. cit.*

- Kubiak J., *Hierarchia źródeł krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005.
- Łach K., *Propozycja metodyki oceny sposobów finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie” nr 687, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Kraków 2005.
- Michalski G., *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, PWN, Warszawa 2005.
- Molo M., Biegówka M., *Przegląd dostępnych źródeł finansowania działalności gospodarczej oraz ocena ich atrakcyjności*, [w:] *Finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw*, Ministerstwo Gospodarki, wrzesień–listopad 2000.
- Myers S. C., *The Capital Structure Puzzle*, „Journal of Finance” 1984, nr 39.
- Skowronek-Mielczarek A., *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*, C. H. Beck, Warszawa 2007.
- Waniak-Michalak H., *Pozabankowe źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw. Fundusze pożyczkowe, fundusze doradcze, rynek venture capital*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2007.
- Wojciechowska U., *Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki. Aspekty mikroekonomiczne i makroekonomiczne*, SGH, Warszawa 2001.
- Wolański R., *Nowe źródła finansowania rozwoju przedsiębiorstw*, [w:] *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007–2008*, red. A. Żołnierski, PARP, Warszawa 2009.
- Wstępna informacja o kondycji finansowej przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w I kwartale 2005 roku*, Departament Analiz Makroekonomicznych i Strukturalnych, NBP, Warszawa 2005.
- Źródła finansowania działalności gospodarczej i montaż finansowy*, Fundacja Edukacji Europejskiej, Wałbrzych 2006.

Marika Ziemba

EVALUATION OF ATTRACTIVENESS OF THE DIFFERENT FINANCIAL SOURCES OF ECONOMIC ACTIVITY FOR SMEs

(Summary)

One of the major constraints of small and medium-sized enterprises is the capital barrier, therefore, entities seeking sources of funding are taking into consideration the charges, an accessibility and a flexibility of the sources of financing. The aim of the publication is to evaluate of attractiveness of the different financial sources of economic activity for SMEs and a description of the criteria used by SMEs for that evaluation.