

Finansowanie inwestycji w małych i średnich przedsiębiorstwach

Inwestycje w kapitał rzeczowy stanowią kluczowy (obok inwestycji w kapitał ludzki) czynnik rozwoju gospodarczego. To dzięki nim zwiększa się konkurencyjność gospodarek oraz bogactwo narodów. Inwestycje przyczyniają się do wzrostu zatrudnienia oraz wydajności pracy. Bez nich trudno sobie wyobrazić wdrażanie innowacji oraz poprawę jakości oferowanych produktów i usług.

W procesach inwestycyjnych dużą rolę odgrywają małe i średnie firmy. Chociaż ich projekty inwestycyjne nie są tak spektakularne, jak inwestycje dużych firm, to udział małych i średnich przedsiębiorstw w całkowitych wydatkach inwestycyjnych sektora prywatnego sięga w Polsce 43,8% (na duże firmy przypada 56,2% zrealizowanych inwestycji) [Raport, 2004, s. 21-22].

Inwestowanie, zwiększanie produkcji oraz zatrudnienia w sektorze MSP nie byłoby jednak możliwe (lub byłoby bardzo utrudnione) bez korzystania z zewnętrznych źródeł finansowania. Dlatego tak wielką uwagę naukowców przyciąga problematyka wykorzystania kredytów, leasingu oraz innych źródeł finansowania projektów inwestycyjnych. Badane są m.in. wzorce korzystania z usług finansowych, problemy ryzyka i asymetrii informacji (występującej przy udzielaniu kredytów małym i średnim firmom), kwestie dostępności/racjonalności kredytów oraz dyskryminacji kredytowej małych firm (zob. [Berger i Udell, 1995]; [Cole i Wolken, 1996]; [Samolyk, 1997]; [Berggren, Olofsson i Silver, 2000]; [Bratkowski, Grosfeld i Rostowski, 2000]; [Lopez-Gracia i Aybar-Arias, 2000]; [Petersen i Rajan, 2000]; [Bitler, Robb i Wolken, 2001]; [Frame, Srinivasan i Woosley, 2001]; [Asselbergh, 2002]; [Klapper, Saria-Allende i Sulla, 2002]; [Wilson i Summers, 2002]; [Astebro i Bernhardt, 2003]; [Blanchflower, Levine i Zimmerman, 2003]; [Hommel i Schneider, 2003]; [Wagenvoort, 2003]; [Cole, Goldberg i White, 2004]; [Feakins, 2004]; [Frame, Padhi i Woosley, 2004]; [Lehmann, Neuberger i Rathke, 2004]; [Rauch i Hendrickson, 2004]; [Berger, Frame i Miller, 2005]; [Mitchell i Pearce, 2005]).

Tematyka finansowania inwestycji w sektorze małych i średnich firm interesuje też rządy, banki centralne i instytucje regulacyjne. Bank of England co roku przygotowuje raport pt. *Finance for Small Firms*, podobne opracowania powstają w USA z inicjatywy Small Business Administration oraz banku centralnego (Federal Reserve Bank). W Wielkiej Brytanii dostęp do kredytów (w seg-

* Autor jest pracownikiem Wydziału Ekonomicznego Uniwersytetu Gdańskiego. Artykuł wpłynął do redakcji w listopadzie 2005 r.

mencie małych i średnich firm), a także politykę cenową banków (stosowaną wobec tego segmentu) z uwagą śledzi Competition Commission. Rządy oraz instytucje regulacyjne obawiają się, że w warunkach konsolidacji sektora bankowego małe i średnie firmy mogą mieć problemy z pozyskaniem zewnętrznego finansowania oraz ponosić zbyt wysokie koszty kredytów. Banki centralne bardziej interesują się skalą kreacji pieniądza, mechanizmami transmisji polityki monetarnej, stabilnością systemu finansowego.

W Polsce obszerne opracowania na temat zewnętrznych źródeł finansowania inwestycji w sektorze MSP przygotowuje Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości (PARP).

Niniejsza publikacja ma na celu poszerzenie wiedzy o podejmowanych przez małe i średnie firmy inwestycjach oraz wiedzy o źródłach finansowania tych inwestycji. Istotne dane dotyczące zachowań małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce, pokazywane są na tle wyników badań prowadzonych w krajach wysoko rozwiniętych.

Problemy badawcze. W artykule poruszane są następujące problemy badawcze:

- Jak wyglądają zachowania inwestycyjne małych i średnich firm?
- W jaki sposób małe i średnie firmy finansują inwestycje?
- Czy istnieją różnice w zachowaniach inwestycyjnych oraz w sposobach finansowania inwestycji w trzech grupach firm: firmach mikro (zatrudniających do 9 pracowników), firmach małych (zatrudniających 10-49 pracowników i firmach średnich (zatrudniających 50-249 pracowników)?

Projekt badawczy. Poniżej prezentowane są wyniki badań zrealizowanych w 2004 r. przez firmę B.P.S. Consultants Poland. Badania były prowadzone metodą wywiadu bezpośredniego na dwóch próbach: (1) próbie 1001 firm mikro (zatrudniających do 9 pracowników) oraz (2) próbie 1202 firm małych i średnich (zatrudniających od 10 do 249 osób). W obu przypadkach dobór prób miał charakter losowy, a operat losowania stanowiła baza firm REGON prowadzona przez Główny Urząd Statystyczny. Zastosowanie dwóch prób badawczych podyktowane było faktem, że istnieje ogromna dysproporcja w liczbie firm mikro oraz firm małych i średnich. Według danych PARP firmy mikro stanowią aż 96,6% populacji aktywnych firm w Polsce (w 2002 roku było ich 1 682 473, przy 37 142 małych firmach, 13 086 średnich firmach i 2723 dużych firmach)¹. Przy jednej próbie badawczej, wiedza o zachowaniach małych i średnich firm bazowałaby na niewielkiej liczbie wywiadów. W celu zaprezentowania danych charakteryzujących cały segment MSP w Polsce (dane dla całego segmentu prezentowane są w poniższych tablicach w kolumnach zatytułowanych „Ogółem MSP”) zastosowano procedurę ważenia wyników (podobna metodyka badawcza stosowana jest w USA przy badaniach sondażowych pt. *Survey of Small Business Finances* realizowanych na zlecenie FED – amerykańskiego banku centralnego, a także w projektach monitorujących

¹ www.parp.gov.pl.

dostęp małych i średnich firm do zewnętrznego finansowania w Europie) [SMEs and Access to Finance, ENSR, 2003].

Inwestycje małych i średnich firm

Zgodnie z wynikami badań 41% małych i średnich firm dokonało (w ciągu 12 miesięcy poprzedzających badanie) inwestycji. Dane w tabl. 1 pokazują, że im więcej osób zatrudniała badana firma, tym częściej deklarowała realizowanie inwestycji. W grupie firm mikro odsetek firm inwestujących wyniósł tylko 41%, w grupie firm małych już 53%, a w grupie firm średnich aż 74%.

Tablica 1

Inwestycje małych i średnich firm

Inwestycje małych i średnich firm	OGÓŁEM MSP	Firmy mikro n = 1001		Małe firmy n = 909		Średnie firmy n = 293	
		liczba odp.	% odp.	liczba odp.	% odp.	liczba odp.	% odp.
tak	41%	407	41%	482	53%	217	74%
nie	59%	594	59%	427	47%	76	26%
RAZEM	100%	1001	100%	909	100%	293	100%

Na liście zrealizowanych inwestycji najczęściej pojawiały się bieżące remonty i przebudowy (dokonało je 18,4% ogółu badanych firm), zakupy sprzętu i oprogramowania komputerowego (odpowiednio 13,5% i 12,0%), zakupy pojedynczych maszyn i urządzeń (11,8%) i zakupy środków transportu (9,1%).

W miarę wzrostu zatrudnienia w badanych firmach zwiększał się odsetek firm realizujących praktycznie wszystkie analizowane rodzaje inwestycji (zob. tabl. 2).

Tablica 2

Inwestycje dokonane w ostatnich 12 miesiącach

Rodzaj inwestycji	OGÓŁEM MSP	Firmy mikro n = 1001		Małe firmy n = 909		Średnie firmy n = 293	
		liczba odp.	% odp.	liczba odp.	% odp.	liczba odp.	% odp.
bieżące remonty i przebudowy	18,4%	182	18,2%	229	25,2%	124	42,3%
zakup sprzętu komputerowego	13,5%	132	13,2%	185	20,4%	96	32,8%
zakup oprogramowania komputerowego	12,0%	117	11,7%	135	14,9%	79	27,0%
zakup pojedynczych maszyn i urządzeń	11,8%	114	11,4%	189	20,8%	113	38,6%
zakup środków transportu	9,1%	86	8,6%	188	20,7%	104	35,5%
budowa nowych pomieszczeń, zakładów	5,2%	50	5,0%	93	10,2%	56	19,1%
zakup kompletnych linii technologicznych	1,0%	9	0,9%	33	3,6%	31	10,6%
inne inwestycje	3,6%	37	3,7%	21	2,3%	13	4,4%

Źródła finansowania inwestycji

Badania prowadzone w krajach wysoko rozwiniętych pokazują, że małe i średnie firmy są w bardzo dużym stopniu uzależnione od banków (to banki są głównym dostawcą zewnętrznych funduszy niezbędnych do sfinansowania inwestycji). Firmy z sektora MSP raczej niechętnie oddają udziały w swoim biznesie inwestorom zewnętrznym, poza tym wejście na giełdę jest dla nich zbyt kłopotliwe i zbyt kosztowne.

W USA wskaźnik korzystania z kredytów w segmencie małych firm (w USA za małą firmę uważa się przedsiębiorstwo zatrudniające do 500 pracowników) w 1998 r. sięgnął 55% (w grupie firm zatrudniających od 100 do 499 pracowników odsetek firm korzystających z kredytów wyniósł aż 92%, natomiast w grupie najmniejszych firm, zatrudniających mniej niż dwóch pracowników, odsetek ten nie przekroczył 33%) [Report, 2002].

W Niemczech w wielu publikacjach podnosi się fakt uzależnienia małych i średnich firm od kredytów bankowych oraz brak alternatywnego finansowania (poza leasingiem i kredytem kupieckim) (zob. [Hommel i Schneider, 2003]). Firmy niemieckie mają niskie wskaźniki kapitałów własnych (*equity ratios*), korzystają przede wszystkim z wewnętrznych zasobów gotówkowych, kapitału właścicieli, kredytu kupieckiego i kredytów bankowych (które są najważniejszym zewnętrznym źródłem finansowania). Zgodnie z wynikami badań sondażowych (cytowanych przez [Hommela i Schneidera, 2003]), 90% firm niemieckich deklaruowało, że nie są w stanie zwiększyć kapitału przez wejście na giełdę, a 80% nie widziało możliwości emisji papierów dłużnych.

Podobnie wygląda sytuacja w Wielkiej Brytanii, gdzie kredyty i leasing stanowią główne zewnętrzne źródło finansowania inwestycji. Według badań BMRB z kredytów korzysta 38% małych i średnich firm, z overdraftów 23%, z leasingu 22%, z biznesowych kredytów hipotecznych 7%². Alternatywne źródła finansowania są bardzo rzadko wykorzystywane. Przykładowo, z funduszy venture capital, skorzystało w Wielkiej Brytanii w 2002 zaledwie 398 firm (będących w początkowym stadium rozwoju) [Finance, 2004, s. 19]. Rozwijane w ostatnich latach publiczne fundusze: Early Growth Funds i Regional Venture Capital Funds są jeszcze na etapie eksperymentowania (z tych ostatnich funduszy, w 2003 r. wspomóżono uruchomienie zaledwie 108 inwestycji) [Finance, 2004, s. 20].

Porównując wskaźniki wykorzystania zewnętrznych źródeł finansowania (zob. tabl. 3), widać wyraźnie, że polskie firmy w znacznie mniejszym stopniu (niż firmy z krajów UE) korzystają z zewnętrznego finansowania. Odsetek firm korzystających z kredytów jest w niektórych krajach (Grecja, Niemcy, Francja) nawet ponad 3 razy wyższy niż w Polsce. Podobna sytuacja ma miejsce w przypadku leasingu – w Polsce wykorzystywanego przez zaledwie 9% małych

² Źródło: Barclays i Lloyds TSB – wyniki sondażu na próbie nowo otwartych firm, grudzień 1999, cytowane za [The supply of banking services by clearing banks to small and medium-sized enterprises, 2002, s. 37].

i średnich firm (w grupie firm mikro wskaźnik korzystania z leasingu wynosi 8%, w grupie firm małych – 27%, a w grupie firm średnich – 39%), podczas gdy w Hiszpanii, Irlandii i Grecji prawie połowa firm z sektora MSP korzysta z leasingu.

Tablica 3

Wykorzystanie przez małe i średnie firmy zewnętrznych źródeł finansowania w wybranych krajach UE (odsetek firm), 2001

Kraj	Kredyty bankowe	Leasing	Inwestorzy zewnętrzni	Subwencje
Francja	63%	47%	7%	11%
Grecja	68%	15%	10%	12%
Hiszpania	58%	48%	15%	10%
Irlandia	39%	48%	19%	10%
Niemcy	66%	43%	5%	7%
Szwecja	37%	29%	10%	6%
Wielka Brytania	34%	42%	11%	10%
Włochy	17%	41%	7%	10%
Ogółem UE	46%	39%	9%	9%
Polska	20%	9%	b.d.	b.d.

Źródło: Exco Grant & Thornton survey of SME's, 2001 cytowane za *Enterprises' access to finance*, 2001; dane dotyczące Polski na podstawie analiz autora (2004 r.)

Przechodząc do grupy firm inwestujących w Polsce, zgodnie z wynikami opisywanego wcześniej projektu badawczego, 91% firm (które podejmowały w ostatnim roku inwestycje) wykorzystywało środki własne. Z kredytów korzystało 15% inwestujących firm, a z leasingu 8%. W trzech segmentach firm wyróżnionych na podstawie wielkości zatrudnienia do finansowania inwestycji wykorzystywano przede wszystkim środki własne (odsetek firm finansujących inwestycje ze środków własnych w poszczególnych segmentach był zbliżony i mieścił się w granicach 89-91% – zob. tabl. 4). Duże różnice występowały natomiast w zakresie zewnętrznego finansowania inwestycji. Im więcej osób zatrudniała badana firma, tym częściej przy finansowaniu inwestycji posilkowała się kredytami oraz leasingiem (odsetek firm mikro, małych i średnich korzystających z kredytów wynosił odpowiednio 14%, 30% i 40%, a w przypadku leasingu 8%, 20%, 31%) (zob. tabl. 4). Inne źródła finansowania inwestycji były bardzo rzadko wykorzystywane przez badane firmy (odpowiednio 2%, 2% i 3% w firmach mikro, małych i średnich) (uwaga: w kategorii „inne źródła” najczęściej wskazywano na dotacje z UE, PFRON oraz pomoc publiczną).

Nadmierne uzależnienie sektora MSP od własnych środków może prowadzić do zniekształcenia struktury inwestycji (inwestowania głównie w kapitał obrotowy, rezygnacji z większych projektów inwestycyjnych oraz nowatorskich projektów obarczonych większym ryzykiem), obniżenia jakości oferowanych produktów i usług, zmniejszenia się innowacyjności oraz konkurencyjności gospodarki.

Tablica 4

Źródła finansowania inwestycji w małych i średnich firmach*

Źródła finansowania inwestycji	OGÓŁEM MSP	Firmy mikro n = 407		Małe firmy n = 479		Średnie firmy n = 216	
		liczba odp.	% odp.	liczba odp.	% odp.	liczba odp.	% odp.
środki własne	91,1%	371	91%	427	89%	197	91%
kredyty	14,8%	56	14%	143	30%	87	40%
leasing	8,5%	32	8%	94	20%	67	31%
inne	1,6%	6	2%	7	2%	7	3%

* Wskaźniki procentowe odnoszą się tylko do firm inwestujących.

W ramach projektu badawczego analizowane były (w rozbiciu na segment firm mikro i segment firm małych i średnich) także źródła finansowania konkretnych inwestycji. Dane w tabl. 5 pokazują, że firmy mikro przy zakupie środków transportu wyraźnie częściej korzystały z leasingu (28% inwestycji w środki transportu) i kredytów (22%). Kredyty wspomagały także w większym stopniu finansowanie zakupu pojedynczych maszyn i urządzeń (14% przypadków), zakupy sprzętu komputerowego (11%) i oprogramowania komputerowego (10%).

Poniższe wyniki (zob. tabl. 5 i 6) sugerują, że firmy, które mają łatwiejszy dostęp do zewnętrznych funduszy (tak jest w przypadku leasingu oraz kredytów na zakup środków transportu), są bardziej skłonne do zadłużania się i polegania w większym stopniu na finansowaniu zewnętrznym.

Tablica 5

Źródła finansowania poszczególnych rodzajów inwestycji – segment firm mikro (zatrudniających do 9 pracowników)

Rodzaj inwestycji	Odsetek firm korzystających z danego źródła finansowania inwestycji			
	środki własne	kredyty	leasing	inne
bieżące remonty i przebudowy (n = 181)	97%	7%	0%	1%
zakup sprzętu komputerowego (n = 132)	92%	11%	2%	0%
zakup oprogramowania komputerowego (n = 117)	92%	10%	2%	0%
zakup pojedynczych maszyn i urządzeń (n = 113)	98%	14%	4%	1%
zakup środków transportu (n = 86)	64%	22%	28%	0%
budowa nowych pomieszczeń, zakładów (n = 50)	96%	6%	0%	2%

Dane w tabl. 6 (dotyczące firm małych i średnich, czyli zatrudniających od 10 do 249 pracowników) pokazują, jak ważnymi źródłami finansowania inwestycji mogą być kredyty oraz usługi leasingowe. W segmencie firm małych i średnich – 48% zakupów kompletnych linii technologicznych odbywa się przy wykorzystaniu kredytów. 44% projektów budowlanych, 28% zakupów pojedynczych maszyn i urządzeń oraz 23% zakupów środków transportu jest wspomaganym kredytami. Leasing wykorzystywany jest w przypadku 44% inwestycji w środki transportu, 22% inwestycji w kompletne linie produkcyjne oraz 10% inwestycji w pojedyncze maszyny i urządzenia.

Tablica 6

Źródła finansowania poszczególnych rodzajów inwestycji – segment firm małych i średnich (zatrudniających od 10 do 249 pracowników)

Rodzaj inwestycji	Odsetek firm korzystających z danego źródła finansowania inwestycji			
	środki własne	kredyty	leasing	inne
bieżące remonty i przebudowy (n = 353)	92%	16%	1%	2%
zakup pojedynczych maszyn i urządzeń (n = 302)	78%	28%	10%	2%
zakup środków transportu (n = 292)	49%	23%	44%	0%
zakup sprzętu komputerowego (n = 281)	91%	9%	3%	1%
zakup oprogramowania komputerowego (n = 214)	94%	8%	1%	1%
budowa nowych pomieszczeń, zakładów (n = 149)	82%	44%	3%	1%
zakup kompletnych linii technologicznych (n = 64)	50%	48%	22%	0%

Przyczyny niekorzystania z kredytów

Inwestycje w majątek rzeczowy stanowią podstawę rozwoju zarówno pojedynczych firm, jak i całej gospodarki. Ważna jest więc identyfikacja wszelkich barier przeszkadzających w zwiększaniu strumienia inwestycji. Stosunkowo niewielki stopień wykorzystania kredytów w segmencie małych i średnich firm rodzi pytanie – czy firmy te (w szczególności najmniejsze podmioty) nie są dyskryminowane przez banki (problem ten jest bardzo często analizowany w literaturze amerykańskiej oraz brytyjskiej – zob. np. [Stiglitz i Weiss, 1981]; [Cavalluzzo, Cavalluzzo, 1998] oraz [Cavalluzzo, Cavalluzzo i Wolken, 2002]).

Wyniki badania pokazują, że w Polsce ponad połowa firm mikro w ogóle nie bierze pod uwagę możliwości skorzystania z kredytów (przedsiębiorcy deklarują, że „z zasady nie korzystają z kredytów”; stanowisko to uzyskało aż 56% wskazań na pierwszym miejscu wśród trzech kluczowych przyczyn niekorzystania z kredytów). 20% respondentów deklarowało obawę przed zadłużaniem firmy. W 8% przypadków wskazywano na zbyt wysokie oprocentowanie kredytów, w 6% na zbyt wysokie prowizje, w 3% na zbyt ostre wymogi, a w 2% na zbyt duże zabezpieczenia.

W grupie firm małych i średnich sytuacja wyglądała bardzo podobnie. 56% respondentów podało, że ich firmy „z zasady nie korzystają z kredytów”. Obawy przed zadłużaniem firmy deklarowało 16% badanych osób. Na zbyt wysokie oprocentowanie wskazało 7% respondentów, na zbyt wysokie prowizje – 6%, na zbyt ostre wymogi i zabezpieczenia – 5%, a na zbyt duże zabezpieczenia – 2%. Na odmowę (ze strony banku) udzielenia kredytu wskazał za ledwie 1% badanych osób.

Zjawisko dyskryminacji kredytowej małych i średnich firm

Jak już wcześniej zostało wspomniane, duże zainteresowanie badaczy budzi zjawisko dyskryminacji kredytowej małych i średnich firm.

W 19 krajach Europy (EEA plus Szwajcaria) 24% małych i średnich firm, które złożyły wniosek kredytowy, nie uzyskało zewnętrznego finansowania.

Odmowy uzasadniane były najczęściej brakiem zabezpieczeń (szczególnie w grupie firm mikro) lub słabymi wynikami finansowymi/brakiem zdolności kredytowej (szczególnie w grupie średnich firm) [SMEs, 2003].

W Polsce, chociaż zakres wykorzystania kredytów w segmencie MSP jest bardzo mały, to w badaniu nie zaobserwowano zjawiska racjonowania kredytów ze strony banków. Tylko 2,5% małych i średnich firm spotkało się w ostatnich trzech latach z odmową udzielenia kredytu (warto zaznaczyć, że wskaźnik ten, czyli 2,5%, dotyczy wszystkich badanych firm, a nie tylko firm składających wnioski kredytowe).

Plany inwestycyjne firm sektora MSP

36% badanych firm zaplanowało na kolejny rok różne inwestycje. Z analiz segmentacyjnych wynika, że im więcej osób zatrudnia firma, tym częściej deklaruje plany inwestycyjne na następny rok (takie plany deklaruje 36% firm mikro, 51% firm małych i 63% firm średnich).

Tablica 7

Plany inwestycyjne małych i średnich firm

Plany inwestycyjne małych i średnich firm	OGÓŁEM MSP	Firmy mikro n = 1001		Małe firmy n = 909		Średnie firmy n = 293	
		liczba odp.	% odp.	liczba odp.	% odp.	liczba odp.	% odp.
tak	36,2%	360	36%	464	51%	185	63%
nie	63,8%	641	64%	445	49%	108	37%
RAZEM	100%	1001	100%	909	100%	293	100%

14,6% firm z sektora MSP planuje dokonanie bieżących remontów, 10,7% chce kupić środki transportu, 10,6% zamierza dokonać zakupu maszyn i urządzeń, 9,6% sprzętu komputerowego, a 8,8% zakup oprogramowania komputerowego.

Tablica 8

Plany inwestycyjne małych i średnich firm (wg rodzaju planowanych inwestycji)

Rodzaje inwestycji	OGÓŁEM MSP	Firmy mikro n = 1001		Małe firmy n = 909		Średnie firmy n = 293	
		liczba odp.	% odp.	liczba odp.	% odp.	liczba odp.	% odp.
bieżące remonty i przebudowy	14,6%	143	14,3%	201	22,1%	94	32,1%
zakup środków transportu	10,7%	107	10,7%	117	12,9%	61	20,8%
zakup pojedynczych maszyn i urządzeń	10,6%	101	10,0%	186	20,5%	102	34,8%
zakup sprzętu komputerowego	9,6%	93	9,3%	127	14,0%	57	19,5%
zakup oprogramowania komputerowego	8,8%	87	8,7%	105	11,6%	45	15,4%
budowa nowych pomieszczeń, zakładów	4,5%	42	4,2%	108	11,9%	40	13,7%
zakup kompletnych linii technologicznych	1,0%	9	0,9%	29	3,2%	22	7,5%
inne inwestycje	1,7%	17	1,7%	24	2,6%	11	3,8%

Podsumowanie

Inwestycje podejmowane przez małe i średnie firmy mają duży wpływ na wzrost gospodarczy, konkurencyjność gospodarki oraz sytuację na rynku pracy. Coraz niższe stopy procentowe oraz otwarcie nowych rynków zbytu w krajach UE powinno zachęcać do inwestowania. Podejmowaniu projektów inwestycyjnych nie sprzyja jednak niepewność co do przyszłości koniunktury gospodarczej w Polsce.

Badania empiryczne pokazały, że w Polsce tylko 41% małych i średnich firm realizowało inwestycje w roku poprzedzającym badanie. Wskaźniki inwestowania były najwyższe w grupie firm średnich (74%), a najniższe w grupie firm mikro (41%). W przypadku poszczególnych rodzajów inwestycji (bieżące remonty i przebudowy, zakupy sprzętu komputerowego, zakupy oprogramowania komputerowego, zakupy pojedynczych maszyn i urządzeń, zakupy środków transportu, budowa nowych zakładów oraz zakupy kompletnych linii technologicznych) najwyższe wskaźniki inwestowania notowano zawsze w grupie firm średnich. W miarę wzrostu zatrudnienia rósł nie tylko odsetek firm, które dokonały inwestycji, ale także odsetek firm deklarujących plany inwestycyjne na najbliższe 12 miesięcy.

Zdecydowana większość badanych firm przy finansowaniu inwestycji korzystała ze środków własnych. Ważną (ale z reguły tylko pomocniczą) rolę w finansowaniu niektórych inwestycji (w szczególności zakupów środków transportu, zakupów kompletnych linii technologicznych oraz zakupów pojedynczych maszyn i urządzeń), odgrywały kredyty oraz leasing. W trakcie analiz segmentacyjnych zaobserwowano następującą prawidłowość: im większa była wielkość zatrudnienia w badanych firmach, tym większa była ich skłonność do korzystania z kredytów oraz z leasingu. Inne źródła finansowania inwestycji miały w sektorze MSP marginalne znaczenie.

Analizy porównawcze pokazały, że wskaźniki wykorzystania zewnętrznych źródeł finansowania inwestycji (przez małe i średnie firmy) są w Polsce nawet 2-3 razy niższe niż w krajach UE czy Stanach Zjednoczonych. Nie odnotowano natomiast zjawiska dyskryminacji kredytowej małych i średnich firm ze strony banków (z odmową udzielenia kredytu w ostatnich 3 latach spotkało się zaledwie 2,5% badanych firm).

Ze względu na rolę jaką odgrywają małe i średnie firmy w gospodarce, zwiększenie ich skłonności do inwestowania oraz skłonności do korzystania z kredytów, leasingu i innych zewnętrznych źródeł finansowania inwestycji, powinno być jednym z kluczowych celów polityki gospodarczej państwa (tak się zresztą dzieje w USA, Kanadzie, Wielkiej Brytanii i innych krajach wysoko rozwiniętych). Rząd może oddziaływać na zachowania małych i średnich firm m.in. przez system gwarancji kredytowych, tworzenie funduszy public venture capital, tworzenie programów wspierania przedsięwzięć innowacyjnych (dobrym wzorem może tu być amerykański SBIR – Small Business Innovation Research), odpowiednią politykę podatkową (m.in. stosowanie amortyzacji przyspieszonej czy obniżek CIT), programy pomocowe (w UE w 2001 r. korzy-

stało z nich 9% małych i średnich firm), a także programy doradztwa oraz szkoleń dla przedsiębiorców.

Wiele do zrobienia mają banki, które dzięki systemom scoringowym (powszechnie stosowanym np. w USA [Akhavein, Frame, White, 2001]; [Berger, Frame, Miller, 2005]) mogłyby precyzyjniej wyceniać ryzyko kredytowe i zwiększać akcję kredytową w segmencie MSP. Większa aktywność w opisywanym segmencie może przynieść bankom wymierne korzyści, bo ze względu na wyższe marże i na ogół dobre zabezpieczenia kredytów, rentowność współpracy z małymi i średnimi firmami jest często wyższa niż rentowność obsługi wielkich korporacji (zob. raport Boston Consulting Group pt. *Global corporate banking 2003. The Path to Value Creation*).

Wszelkie pozytywne zmiany w otoczeniu biznesowym (ekonomicznym, instytucjonalno-prawnym, technologicznym) nie pomogą oczywiście, jeżeli sami przedsiębiorcy nie będą skłonni do podejmowania ryzyka, realizacji projektów rozwojowych oraz korzystania z zewnętrznych źródeł finansowania.

Bibliografia

- Akhavein J., Frame S., White L., [2001], *The Diffusion of Financial Innovations: An Examination of the Adoption of Small Business Credit Scoring by Large Banking Organizations*, Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper 2001-9, April.
- Asselbergh G., [2002], *Financing firms with restricted access to financial markets: the use of trade credit and factoring in Belgium*, „The European Journal of Finance”, 8.
- Astebro T., Bernhardt I., [2003], *Start-up financing, owner characteristics, and survival*, „Journal of Economics and Business”, 55.
- Berger A., Frame S., Miller N., [2005] *Credit Scoring and the Availability, Price, and Risk of Small Business Credit*, „Journal of Money, Credit, and Banking”, Vol. 37, No 2, April.
- Berger A., Frame S., [2005], *Small Business Credit Scoring and Credit Availability*, Federal Reserve Bank of Atlanta. Working Paper 2005-10, May.
- Berger A., Udell G., [1995], *Relationship lending and lines of credit in small firm finance*, „Journal of Business”, Vol. 68, No 3.
- Berggren B., Olofsson Ch., Silver L., [2000], *Control Aversion and the Search for External Financing in Swedish SMEs*, „Small Business Economics”, 15.
- Bitler M., Robb A., Wolken J., [2001], *Financial Services Used by Small Businesses: Evidence from the 1998 Survey of Small Business Finances*, Federal Reserve Bulletin, April.
- Blanchflower D., Levine P., Zimmerman D., [2003], *Discrimination in the small-business credit market*, „The Review of Economics and Statistics”, 85 (4), November.
- Bratkowski A., Grosfeld I., Rostowski J., [2000], *Investment and finance in de novo private firms. Empirical results from the Czech Republic, Hungary and Poland*, „Economics of Transition”, Vol. 8 (1).
- Cavalluzzo K. Cavalluzzo L., Wolken J., [2002], *Competition, Small Business Financing, and Discrimination: Evidence from a New Survey*, „Journal of Business”, Vol. 75, No 4.
- Cavalluzzo K., Cavalluzzo L., [1998], *Market Structure and Discrimination: The Case of Small Businesses*, „Journal of Money, Credit, and Banking”, Vol. 30, No 4, November.
- Cole R., Wolken J., [1996], *Bank and Nonbank Competition for Small Business Credit: Evidence from the 1987 and 1993 National Surveys of Small Business Finances*, „Federal Reserve Bulletin”, November.

- Cole R., Goldberg L., White L., [2004], *Cookie Cutter vs. Character: The Micro Structure of Small Business Lending by Large and Small Banks*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis”, Vol. 39, No 2, June.
- Enterprises' access to finance, [2001], Commission staff working paper, Commission of the European Communities, Brussels.
- Feakins M., [2004], *Commercial Bank Lending to SMEs in Poland*, „Small Business Economics”, 23.
- Finance for Small Firms – An Eleventh Report*, [2004], Bank of England, April.
- Financing Patterns of Small Firms: Findings from the 1998 Survey of Small Business Finance*, [2003], Office of Advocacy of the U.S. Small Business Administration (SBA), September.
- Finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw*, [2000], Polska Fundacja Promocji i Rozwoju Małych i Średnich Przedsiębiorstw, Warszawa.
- Frame S., Padhi M., Woosley L., [2004], *Credit Scoring and the Availability of Small Business Credit in Low- and Moderate-Income Areas*, Federal Reserve Bank of Atlanta, „The Financial Review”, 39.
- Frame S., Srinivasan A., Woosley L., [2001], *The Effect of Credit Scoring on Small-Business Lending*, „Journal of Money, Credit, and Banking”, Vol. 33, No 3, August.
- Global corporate banking 2003. The Path to Value Creation*, [2003], The Boston Consulting Group.
- Hommel U., Schneider H., [2003], *Financing the German Mittelstand*, EIB Papers, Vol. 8, No 2.
- Klapper L., Saria-Allende V., Sulla V., [2002], *Small- and Medium-Size Enterprise Financing in Eastern Europe*, World Bank, Policy Research Working Paper 2933, December.
- Lehmann E., Neuberger D., Rathke S., [2004], *Lending to Small and Medium-Sized Firms: Is There and East-West Gap in Germany?*, „Small Business Economics”, 23.
- Lopez-Gracia J., Aybar-Arias C., [2000], *An Empirical Approach to the Financial Behaviour of Small and Medium Sized Companies*, „Small Business Economics”, 14.
- Mitchell K., Pearce D., [2005], *Availability of Financing to Small Firms Using the Survey of Small Business Finances*, SBA Office of Advocacy, Small Business Research Summary, No 257, May.
- Petersen M., Rajan R., [2000], *Does distance still matter? The information revolution in small business lending*, NBER, Working Paper 7685, May.
- Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2002-2003*, [2004], Polska Fundacja Promocji i Rozwoju Małych i Średnich Przedsiębiorstw, Warszawa.
- Rauch J., Hendrickson J., [2004], *Does Bank Consolidation Hurt the Small Business Borrower?*, „Small Business Economics”, 23.
- Report to the Congress on Small Business Credit Availability*, [1997], Board of Governors of the Federal Reserve System. Washington, D.C.
- Report to the Congress on the Availability of Credit to Small Businesses*, [2002], Board of Governors of the Federal Reserve System. Washington, D.C., September.
- Samolyk K., [1997], *Small Business Credit Markets: Why do we know so little about them?*, „FDIC Banking Review”, 10, No 2.
- SMEs and Access to Finance*, [2003], ENSR, Observatory of European SMEs, No 2.
- Stan sektora MSP w 2002 roku. Tendencje rozwojowe w latach 1994-2002*, [2004], pod red. prof. Józefa Chmiela, Polska Fundacja Promocji i Rozwoju Małych i Średnich Przedsiębiorstw, Warszawa.
- Stiglitz J., Weiss A., [1981], *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, „The American Economic Review”, June.
- The supply of banking services by clearing banks to small and medium-sized enterprises. A report on the supply of banking services by clearing banks to small and medium-sized enterprises within the UK*, [2002], Competition Commission. UK, March.
- The Report on the Conditions of the Small and Medium-Size Enterprise Sector in Poland for the Years 2001-2002*, [2003], The Polish Agency for Enterprise Development, Warsaw.

- Wagenvoort R., [2003], *Bank survey evidence on „bank lending to SMEs in the European Union*, European Investment Bank. Economic and Financial Report, 01.
- Wagenvoort R., [2003], *SME finance in Europe: introduction and overview*, EIB PAPERS, Volume 10, No 2.
- Wilson N., Summers B., [2002], *Trade Credit Terms Offered by Small Firms: Survey Evidence and Empirical Analysis*, „Journal of Business Finance & Accounting”, 29, (3) & (4), April/May.

FINANCING INVESTMENTS IN SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES

Summary

The article contributes to the overall body of knowledge about investments made by small and medium-sized enterprises (SMEs) and their sources of financing. The author conducts an empirical research through a direct interview method on two samples: a sample of 1,001 microbusinesses (meaning those with up to nine employees) and a sample of 1,202 SMEs with 10 to 249 employees.

The research shows that only 41 percent of Poland's SMEs carried out investments in 2004. Investment indicators were the highest among medium-sized enterprises (74 percent), while microbusinesses showed the lowest indicators (41 percent). In the case of individual types of investments (day-to-day maintenance and modernization, purchase of computer hardware and software, purchase of individual machines and equipment, purchase of means of transportation, construction of new plants and purchase of turnkey production lines), the highest investment indicators were invariably recorded among medium-sized enterprises. The percentage of investing companies increased with an increase in employment. The same is true of the percentage of companies declaring investment plans for the next 12 months.

Most of the companies polled used their own funds to finance their investments. An important (though usually only supportive) role in financing some investments (in particular, the purchases of means of transportation, turnkey production lines, machines and equipment) was played by loans and leasing. In analyses by market segment, the following rule was observed: companies with a higher level of employment displayed a greater tendency to use loans and leasing programs. Other sources of funds for investment projects in the SME sector were of marginal importance.

Comparative analyses reveal that the use of external sources of funds to finance SME investment projects in Poland is usually two to three times lower than in other EU countries and the United States. However, no evidence of discrimination against SMEs in lending by banks was obtained. Only 2.5 percent of the companies polled have been refused bank loans over the past three years.

An increased propensity to invest among Polish SMEs could be stimulated by appropriate activities of the government, banks and entrepreneurs themselves.