

## Struktura finansowa gospodarki a rozwój przedsiębiorczości

Adam Samborski\*

*W pracy podjęto problem wzajemnych relacji, jakie zachodzą między strukturą finansową gospodarki a przedsiębiorczością. Autor stanął na stanowisku, że dobrze zorganizowany system finansowy zapewnia właściwe funkcjonowanie gospodarki na poziomie makroekonomicznym. Warunkuje też funkcjonowanie podmiotów gospodarczych na poziomie mikroekonomicznym. Może wyzwalać i wspierać działania przedsiębiorcze, ale może jednak stanowić też ich przeszkodę. Strukturę finansową gospodarki polskiej odniesiono do struktury finansowej gospodarek Wielkiej Brytanii i Danii, tj. krajów Unii Europejskiej, których ekosystemy przedsiębiorczości zostały najlepiej ocenione – przyjmując kryterium Globalnego Indeksu Przedsiębiorczości (GEI). Z Systemu Rachunków Narodowych ESA 2010 pozyskano bilanse finansowe analizowanych krajów. Analiz dokonano w przekroju poszczególnych jednostek instytucjonalnych w podziale na aktywa finansowe i pasywa. Z przeprowadzonych analiz wynika, że struktura finansowa gospodarek w znacznie większym stopniu sprzyja przedsiębiorcom brytyjskim i duńskim niż polskim. Autor zaproponował więc konkretne działania mające na celu poprawę możliwości finansowania działalności innowacyjnej w Polsce.*

**Słowa kluczowe:** struktura finansowa, przedsiębiorczość, analiza kraju.

Nadesłany: 06.05.17 | Zaakceptowany do druku: 04.03.18

### Financial structure and entrepreneurship

*The problem of mutual relations between the financial structure and entrepreneurship is discussed in the paper. The author took the view that a well-organized financial system ensures the proper functioning of the economy at the macroeconomic level. A well-organized financial system also determines the functioning of economic entities at the microeconomic level. It can liberate and support entrepreneurial activities. However, they may also be their obstacle. The financial structure of the Polish economy was referred to the financial structure of the economies of Great Britain and Denmark, ie the European Union countries, whose ecosystems of entrepreneurship were rated the best by adopting the Global Entrepreneurship Index (GEI). From the National Accounts ESA 2010 the closing financial balance sheet of the analyzed countries has been obtained. The analyzes were made in terms of institutional units broken down by financial assets and liabilities. The analysis shows that the financial structure is much more favorable to British and Danish entrepreneurs than Polish ones. The author therefore proposed specific actions aimed at improving the financing of innovative activity in Poland.*

---

\* Adam Samborski, prof. UE dr hab. – Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katedra Zarządzania Przedsiębiorstwem.  
Adres do korespondencji: Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katedra Zarządzania Przedsiębiorstwem, ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice; e-mail: adam.samborski@ue.katowice.pl

**Keywords:** financial structure, entrepreneurship, country studies.

Submitted: 06.05.17 | Accepted: 04.03.18

**JEL:** G20, O0, O5

## 1. Uwagi wstępne

Gospodarka tworzy pewną całość, na którą składają się elementy wchodzące we wzajemne interakcje. Efektywność gospodarki uzależniona jest od sprawności funkcjonowania tych elementów i skuteczności interakcji, w jakie ze sobą wchodzi. Nierozłącznym elementem każdej gospodarki jest jej system finansowy. Dobrze zorganizowany zapewnia właściwe funkcjonowanie gospodarki na poziomie makroekonomicznym. Warunkuje też funkcjonowanie podmiotów gospodarczych na poziomie mikroekonomicznym. Może wyzwać i wspierać działania przedsiębiorcze. Może jednak stanowić też ich przeszkodę. Wobec powyższego pojawia się pytanie o związek pomiędzy systemem finansowym a przedsiębiorczością. Można się zastanawiać, czy związek taki w ogóle istnieje, a jeżeli tak, to w jakich obszarach on zachodzi. Powstaje pytanie o wzajemne relacje pomiędzy strukturą finansową gospodarki a przedsiębiorczością. Jaka struktura finansowa wspiera działania przedsiębiorcze, a jaka je ogranicza? Celem ogólnym niniejszych rozważań jest więc identyfikacja relacji, jakie zachodzą między strukturą finansową gospodarki a przedsiębiorczością. Celem szczegółowym jest natomiast porównanie struktury finansowej gospodarek polskiej, brytyjskiej, duńskiej w przekroju poszczególnych jednostek instytucjonalnych w podziale na aktywa finansowe i pasywa.

Na gruncie teoretycznym rozważania prowadzone są w kontekście znaczenia finansów w gospodarce. Autor przyjął za Schumpeterem, że zarówno przedsiębiorczość, jak i finanse mają kluczowe znaczenie dla rozwoju gospodarczego kraju. Znaczenia przedsiębiorczości upatruje się w procesie twórczej destrukcji, a instytucji finansowych w wycenie i finansowaniu przedsięwzięć gospodarczych. Szczegółowe założenia sformułowano w punkcie 2. *System finansowy, rozwój gospodarczy i przedsiębiorczość*. Na bazie przyjętych założeń metodycznych opisanych w części 3. *Konceptualizacja badań* przeprowadzono analizę porównawczą trzech krajów. W punk-

cie 4. strukturę finansową gospodarki polskiej odniesiono do struktury finansowej gospodarek Wielkiej Brytanii i Danii, tj. krajów Unii Europejskiej, których ekosystemy przedsiębiorczości zostały najlepiej ocenione – przyjmując kryterium Globalnego Indeksu Przedsiębiorczości (GEI). Z Systemu Rachunków Narodowych ESA 2010 pozyskano bilanse finansowe analizowanych krajów. Analiz dokonano w przekroju poszczególnych jednostek instytucjonalnych w podziale na aktywa finansowe i pasywa (zgodnie z metodyką ESA 2010). Ze względu na przyjęty cel pracy rozważania ograniczono do 2015 roku. Ograniczenie analizy porównawczej do roku 2015 wynika także z wymogów redakcyjnych co do objętości tekstu oraz z pewnej stałości systemów finansowych. Na trwałe zmiany potrzeba dekad. W części 5. *Uwagi końcowe*, na podstawie przyjętych założeń teoretycznych sformułowano wnioski. Nie uzasadniano prawd powszechnie znanych. W punkcie 5. sformułowano także rekomendacje mające na celu poprawę finansowania przedsiębiorczych przedsięwzięć gospodarczych.

## 2. System finansowy, rozwój gospodarczy i przedsiębiorczość

W ujęciu Schumpetera proces przedsiębiorczy stanowi jeden z kluczowych czynników rozwoju gospodarczego kraju/regionu (Tomaa, Grigorea i Marinescu, 2014). Nie można go zrozumieć, nie uwzględniając przedsiębiorczości (Wennekers i Thurik, 1999). Autor ten w książce *The Theory of Economic Development* (publikacja z 1934 r.) uznał przedsiębiorcę za podstawowe źródło rozwoju gospodarczego (Carree i Thurik, 2005, s. 1–2). Opisał go jako innowatora, który w obliczu wyzwań otoczenia wprowadza nowości, powodując, że obecne produkty i technologie są nieaktualne. Nazywa to procesem twórczej destrukcji (Carree i Thurik, 2005, s. 1–2). Schumpeter powiązał przedsiębiorczość, innowacyjność i wzrost gospodarczy (Tomaa i in., 2014). Dokonał instytucjonalnej analizy

rozwoju gospodarki kapitalistycznej (Ebner, 2005), w której za ważny jej element uznał instytucje finansowe. Zdaniem Schumpetera (publikacje z lat 1939 i 1967) w kontekście rozwoju gospodarczego finanse i instytucje finansowe nie tylko mieszczą się w głównym nurcie systemu innowacji, lecz także są kluczową determinantą warunkującą wpływ przedsiębiorczości na rozwój nowej gospodarki (Wonglimpiyarat, 2015). Schumpeter upatrywał znaczenia instytucji finansowych w procesie wyceny i finansowania przedsiębiorców, a dokładniej finansowania działalności innowacyjnej i wprowadzania na rynek nowych produktów (King i Levine, 1993). Należy w tym miejscu przychylić się do jego zdania, że związek finansów i innowacji ma kluczowe znaczenie dla procesu wzrostu gospodarczego (King i Levine, 1993), a w konsekwencji rozwoju całej gospodarki.

Już w 1959 r. Goldsmith zauważył jednak, iż akademicy w badaniach nad rozwojem gospodarczym albo ignorują aspekty finansowe, albo traktują je w sposób drugorzędny (Goldsmith, 1959, s. 114). Budują oni swoją argumentację na poglądach Robinsona (wyrażonych m.in. w publikacji z 1952 r.) (King i Levine, 1993). Zdaniem Robinsona finanse zasadniczo są/były służebną przemysłu. Reagują one biernie na inne czynniki, które powodują różnice między krajami w tempie rozwoju. Jak to ujmują King i Levine (1993), ten sceptyczny pogląd w części wynika z mechaniki neoklasycystycznego modelu wzrostu (King i Levine, 1993). Dla wielu ekonomistów systemy finansowe wywarły bowiem niewielki wpływ na stopę inwestycji w kapitał rzeczowy, a zmiany w inwestycjach w niewielkim stopniu wpływały na wzrost gospodarczy. Potwierdzają to analizy Solowa (z lat 1956, 1957) (King i Levine, 1993). Zdaniem Goldsmitha (1959) różnice w organizacji finansowej kraju, a także nawyki finansowe i skłonności, wpływają jednak nie tylko na kierunek rozwoju gospodarczego, lecz także nawet na szybkość tego rozwoju (Goldsmith, 1959, s. 114). Kluczową rolę rynkom finansowym w aktywizowaniu działalności gospodarczej przypisują również McKinnon i Shaw (np. w publikacjach z 1973 r.) (King i Levine, 1993). Uważają oni tak jak Goldsmith, iż przyczyn zróżnicowanego tempa rozwoju gospodarczego należy upatrywać w różnicy w ilości i jakości usług świadczonych przez instytucje finansowe (King i Levine, 1993).

Dyskusja ta zapoczątkowała wyłonienie się dwóch szkół, w których w nieco odmienny sposób podchodzi się do znaczenia finansów w gospodarce. W pierwszej uważa się, iż pośrednicy finansowi odgrywają kluczową rolę w aktywizowaniu działalności gospodarczej i wzroście. W drugiej natomiast przyjmuje się odwrotną zależność. Zdaniem przedstawicieli tej szkoły gospodarka o dobrych perspektywach rozwoju buduje instytucje w celu zapewnienia niezbędnych funduszy na wsparcie oczekiwanego wzrostu gospodarczego – czyli najpierw gospodarka, potem finanse (International Monetary Fund, 2012, s. 143).

W pracy przyjęto pierwszą perspektywę. Zdaniem autora, aby gospodarka mogła mieć dobre perspektywy, trzeba najpierw zbudować odpowiednie instytucje. Upraszczaając – najpierw finanse, potem gospodarka.

Dyskusja koncentruje się również na wzajemnych zależnościach pomiędzy rozwojem finansowym a zmiennością wzrostu gospodarczego. Zdaniem części ekonomistów istnieją dowody na to, iż większe i głębsze systemy finansowe pomagają dywersyfikować ryzyko i zmniejszyć wrażliwość gospodarki na zewnętrzne wstrząsy, a tym samym stabilizują poziom produkcji. Inni uważają natomiast, że głębokość finansowa może zmniejszyć zmienność jedynie do pewnego momentu, a zbyt wiele kredytu na rynku może prowadzić do zwiększenia tej zmienności (International Monetary Fund, 2012, s. 143).

W odniesieniu do struktury finansowej i stabilności podejmuje się natomiast problem dwóch głównych wymiarów stabilności. Są to: zmienność wzrostu gospodarczego i stabilność finansowa. Część autorów bada związki między strukturą finansową a stabilnością finansową (International Monetary Fund, 2012, s. 143).

Rozpatruje się też znaczenie struktury finansowej dla wzrostu gospodarczego – problem dotyczący tego, który system finansowy – oparty na bankach czy oparty na rynku – w większym stopniu sprzyja wzrostowi gospodarczemu. I tu wyniki też są niejednoznaczne (International Monetary Fund, 2012, s. 143). Dyskusja ta jest efektem tego, że w poszczególnych systemach w nieco inny sposób podchodzi się do rozwiązywania problemów związanych z funkcjonowaniem rynku finansowego.

Jedynie w teorii, w warunkach doskonale efektywnego rynku kapitałowego, przedsiębiorcy mogą sfinansować wszystkie projekty o dodatniej wartości bieżącej netto. W praktyce jednak przedsiębiorcy i inwestorzy, działając na rynku, mają różny dostęp do informacji. Pojawia się problem asymetrii informacji. Przedsiębiorcy mają bowiem przewagę informacyjną, mogą dokładniej mierzyć poziom ryzyka przedsięwzięcia gospodarczego, swoje zaangażowanie, zamiar spłaty pożyczki (Frid, Wyman, Gartner i Hechavarria, 2016).

Wyjątkowo trafnej charakterystyki omawianych kwestii dokonali Arestis, Luintel i Luintel (2005, s. 4–5). Stanęli na stanowisku, iż struktura finansowa gospodarki ma istotne znaczenie dla wzrostu gospodarczego (Arestis i in., 2005, s. 17). Ich zdaniem związki pomiędzy strukturą finansową a rozwojem gospodarczym rozpatrywane mogą być na gruncie trzech konkurujących ze sobą teorii. Są to: teoria bankowa, rynekowa i teoria usług finansowych (Arestis i in., 2005, s. 4–5).

Zwolennicy teorii bankowej przypisują pozytywną rolę bankom w rozwoju i wzroście gospodarczym oraz wskazują na niedociągnięcia systemów finansowych opartych na rynku. W teorii bankowej podkreśla się, iż systemy bankowe znacznie lepiej radzą sobie z problemem agencji i krótkowzrocznością rynków finansowych oraz łagodzenie negatywnych skutków asymetrii informacji w systemach finansowych opartych na bankach. Zdaniem zwolenników tej koncepcji banki mogą łagodzić zakłócenia wynikające z asymetrii informacji poprzez tworzenie długoterwałych relacji z podmiotami gospodarczymi, a dzięki monitorinnowi ograniczają ryzyko nadużyć (Arestis i in., 2005, s. 4). Zwrócili na to uwagę np. Petersen i Rajan (w publikacjach z lat 1994, 1995) (Paulson i Townsend, 2005). W opinii wspomnianych autorów długoterminowe relacje z bankami przyczyniają się do zwiększenia dostępu mniejszych podmiotów gospodarczych do kredytów – dzięki ograniczeniu asymetrii informacji (Paulson i Townsend, 2005). Na korzystny wpływ długoterminowych relacji z bankami na ograniczenie asymetrii informacji zwracają uwagę także Madrid-Guijarro, García-Pérez-de-Lema i Van Auken (2016) (Madrid-Guijarro, García-Pérez-de-Lema i Van Auken, 2016).

W opinii zwolenników teorii bankowej instytucje systemu finansowego opartego na bankach mogą przyczynić się do lepszej alokacji zasobów i poprawy ładu korporacyjnego niż instytucje systemu finansowego opartego na rynku (Arestis i in., 2005, s. 4).

Należy podkreślić, że w ramach ujęcia bankowego wyodrębnić można różne podejścia. W literaturze przedmiotu zidentyfikowano wiele kanałów, poprzez które struktura rynku bankowego może wpływać na dostęp przedsiębiorstw do kredytów, inwestycje, silny wzrost gospodarczy, przyczyniając się do rozwoju. Udokumentowano znaczenie kompromisu pomiędzy wyższą kwotą dostępnego kredytu w warunkach struktury konkurencyjnej a większą jakością uzyskanych pożyczek w warunkach bardziej skoncentrowanego sektora bankowego (El-Hawary, 2006, s. 8–9).

W przypadku teorii rynkowej jej zwolennicy podkreślają przewagę dobrze funkcjonujących rynków finansowych oraz uwypuklają problemy systemów finansowych opartych na bankach. Duże, płynne i dobrze funkcjonujące rynki sprzyjają wzrostowi gospodarczemu, stanowią zachętę do pomnażania zysków, poprawiają ład korporacyjny i ułatwiają zarządzanie ryzykiem. Podkreśla się, że nieefektywność systemu finansowego opartego na bankach wynika z hamowania procesów innowacyjnych w podmiotach gospodarczych ze względu na występowanie czynszu informacyjnego i ograniczoną konkurencję, która jest efektem utrzymywania stałych relacji banku z przedsiębiorcą (Arestis i in., 2005, s. 4–5). Jak zauważyli Rajan (w publikacji z 1992 r.) i Sharpe (w publikacji z 1990 r.), bliskie relacje, w jakie wchodzi podmioty gospodarcze z bankami mogą wywoływać negatywne konsekwencje w postaci „przejęcia informacyjnego” przedsiębiorstwa (Madrid-Guijarro i in., 2016). Może to prowadzić do ustanowienia dodatkowego czynszu lub też odmowy finansowania, w szczególności w przypadku ryzykownych innowacyjnych podmiotów gospodarczych (Madrid-Guijarro i in., 2016). Zdaniem Baas i Schroten (publikacja z 2007 r.) oraz Steijvers i in. (publikacja z 2010 r.) negocjacje z dużą liczbą banków powinny prowadzić do uniknięcia monopolu informacyjnego dotyczącego jakości pożyczkobiorcy czy też prób ustanowienia czynszu informacyjnego (Madrid-Guijarro i in., 2016).

Trzecia teoria – usług finansowych – jest w zasadzie zgodna z poglądami wyrażanymi w teorii zarówno bankowej, jak i rynkowej. W podejściu tym marginalizuje się jednak znaczenie podziału na systemy finansowe oparte na banku i rynku. Podkreśla się, że o wiele bardziej istotne są same usługi finansowe, a nie forma ich świadczenia. Problemem nie jest więc źródło finansowania, a raczej stworzenie takiego otoczenia instytucjonalnego, w którym usługi finansowe są świadczone w sposób efektywny. Nacisk kładzie się na tworzenie lepiej funkcjonujących banków i rynków, a nie na to, który system finansowy jest lepszy – oparty na banku, czy rynku. W teorii tej podkreśla się, że bank i rynek to różne składniki systemu finansowego, które nie konkurują ze sobą, ale się uzupełniają. Ich zadaniem jest optymalizowanie kosztów funkcjonowania systemu finansowego, usprawnienie przeprowadzanych transakcji oraz poprawa dostępności informacyjnej (Arestis i in., 2005, s. 5).

W niniejszej publikacji przyjęto właśnie tę perspektywę – teorię usług finansowych.

Paulson i Townsend (2005) zwrócili uwagę, iż w wielu badaniach dostrzega się związek między przedsiębiorczością a zamożnością czy też inwestycjami a zamożnością, będące efektem określonych sposobów organizowania rynków finansowych (Paulson i Townsend, 2005). Bada się związek pomiędzy zamożnością przedsiębiorcy a dostępem do finansowania (Frid, Wyman, Gartner i Hechavaria, 2016). Dostęp do finansowania rozpatruje się również w kontekście rozwoju rynku finansowego. Poziom tego rozwoju mierzy się łatwością, z jaką podmioty zgłaszające zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne mogą je uzyskać. Chodzi tutaj o łatwość dostępu do konkretnych źródeł finansowania i premię, jaką płaci się za pozyskane środki. Przykładowo w pracach Kinga i Levine’a (publikacje z 1993 r.) oraz Levine’a (publikacja z 1997r.) podjęto się próby identyfikacji roli, jaką odgrywa przedsiębiorczość powiązana z poziomem rozwoju rynku finansowego we wroście gospodarczym kraju (Kerr i Nanda, 2009, s. 2). W swoich pracach zwracają uwagę na rolę finansów w procesie twórczej destrukcji firmy Schumpeterowskiej. Dobrze zorganizowane rynki finansowe pozwalają przedsiębiorcom, mającym nowe pomysły, posiadającym nowe technologie, porzucić

dotychczasowe formy produkcji (świadczenia usług), co prowadzi do ciągłego wzrostu produktywności i wzrostu gospodarczego, a w konsekwencji rozwoju (Kerr i Nanda, 2009, s. 2).

Zdaniem autora system finansowy warunkuje rozwój przedsiębiorczości, która ma kluczowe znaczenie dla rozwoju gospodarczego kraju.

W świetle dotychczas prowadzonych rozważań wylania się problem zdefiniowania pojęcia przedsiębiorczości. Na gruncie literatury nie wypracowano spójnego pojęcia, a pojęcie przedsiębiorczości jest różnie definiowane (Samborski, 2017). W pracy przyjęto więc definicję przedsiębiorczości zaproponowaną przez Davidssona, Delmara i Wiklunda (2006). Wspomniani autorzy postrzegają przedsiębiorczość jako tworzenie nowej działalności gospodarczej. Tak zdefiniowana przedsiębiorczość jest zgodna z klasycznym ujęciem Schumpeterowskim (Davidsson, Delmar i Wiklund, 2006, s. 27). Schumpeter (publikacja z 1934 r.) definiuje przedsiębiorczość jako siłę „twórczej destrukcji”, gdzie ustalone sposoby „robienia rzeczy” są zastępowane przez nowe i lepsze, przyczyniające się do zwiększenia dobrobytu w gospodarce. Dla Schumpetera przedsiębiorca to innowator, który wprowadza zmiany na rynkach przez wdrożenie nowych kombinacji, przybierających różne formy: wprowadzenie nowych produktów; wprowadzenie nowych metod produkcji; otwarcie nowego rynku; wykorzystanie nowych materiałów lub części; tworzenie nowych podmiotów (Duarte, 2008, s. 6–7). Davidsson, Delmar i Wiklund (2006) przez nową działalność gospodarczą rozumieją działalność, która jest nowa dla przedsiębiorstwa oraz zmienia oferowane produkty czy usługi w stosunku do tych, które dostępne są na rynku. Tak sformułowane kryterium nowości odnosi się nie tylko do przedsiębiorstw już funkcjonujących na rynku, lecz także do przedsiębiorstw nowo powstających. Davidsson, Delmar i Wiklund (2006) uważają, że o przedsiębiorczości można mówić dopiero wówczas, gdy nowo podejmowana działalność różni się od tej, która była prowadzona dotychczas (Davidsson i in., 2006, s. 27).

Od czasów Schumpetera pojęcia przedsiębiorczości i innowacji zostały powiązane z rozwojem gospodarczym (Acs, Szerb, Autio i Lloyd, 2017). Zdaniem Roudiniego i Osmana (2012) przedsiębiorczość jest

siłą napędową wzrostu i rozwoju (Roudini i Osman, 2012). Dzieje się tak dlatego, że przedsiębiorczość jest procesem tworzenia wartości dla klientów, wykorzystaniem niewykorzystanych dotąd możliwości, co prowadzi do wzrostu – na co zwrócił uwagę Morris w publikacji z 1998 roku (Roudini i Osman, 2012).

### 3. Konceptualizacja badań

Ważnym narzędziem pomagającym krajom dokładnie ocenić ekosystemy, w jakich funkcjonują przedsiębiorcy, jest Globalny Indeks Przedsiębiorczości (GEI) (Ács i in., 2017, s. 3). GEI mierzy zarówno jakość przedsiębiorczości w danym kraju, jak i zakres i głębię działań wspierających ekosystem przedsiębiorczości (Ács i in., 2017, s. 11). Ekosystem przedsiębiorczy jest nowym sposobem na kontekstualizację coraz to bardziej złożonych i współzależnych systemów społecznych. Celem właściwej oceny ekosystemu jest podejmowanie działań ukierunkowanych na poprawę efektywności w gospodarce. Właściwie ustrukturalizowany ekosystem przedsiębiorczy stymuluje właściwą alokację zasobów. Dzięki innowacjom procesowym zwiększa się produktywność (np. Starbucks). Im większa produktywność, tym większa zdolność gospodarki do tworzenia miejsc pracy i bogactwa (Ács i in., 2017, s. 3–5).

W opinii Ácsa, Szerba, Autio i Lloyd (2017) ekosystemy przedsiębiorcze wspierają innowacyjne, produktywne i szybko rosnące nowe przedsięwzięcia. Składają się one jednak z wielu elementów wchodzących we wzajemne interakcje. Aby przedsiębiorstwa innowacyjne czy też takie o wysokim potencjale wzrostu mogły prosperować, elementy te należy w odpowiedni sposób ze sobą zsynchronizować. Podmioty takie potrzebują bowiem nie tylko wykwalifikowanych pracowników. Potrzebują również dostępu do technologii, dobrze funkcjonującej infrastruktury, specjalistycznych porad, wsparcia, odpowiednich ram regulacyjnych, pomieszczeń handlowych. Potrzebują także dostępu do finansowania (Ács i in., 2017, s. 11).

Jednym z elementów, które warunkują sprawne funkcjonowanie ekosystemu przedsiębiorczego jest więc struktura finansowa gospodarki. Przez strukturę

finansową gospodarki rozumie się układ aktywów finansowych i pasywów poszczególnych jednostek instytucjonalnych oraz relacje, w jakie wchodzi składniki bilansów finansowych.

Porównano więc strukturę finansową gospodarki polskiej ze strukturą finansową gospodarek, w których odnotowano najwyższy Globalny Indeks Przedsiębiorczości (GEI). Aby zapewnić porównywalność danych makroekonomicznych, porównania należy ograniczyć do krajów Unii Europejskiej (UE). Dane dotyczące struktury finansowej gospodarek UE na dzień 5 sierpnia 2017 r. dostępne były na stronach WWW Eurostatu dla roku 2015 (Eurostat, 2017). W 2015 roku najwyższy indeks GEI wśród krajów UE odnotowano w Wielkiej Brytanii, Szwecji i Danii (odpowiednio miejsca 4., 5. i 6.). Polskę w tym rankingu uplasowano na 38. pozycji (Ács, Szerb i Autio, 2015, s. 5). Na stronach WWW Eurostatu dane dla Szwecji nie były jednak dostępne (na dzień 5.08.2017). Wobec powyższego porównano jedynie struktury finansowe gospodarek Wielkiej Brytanii, Danii i Polski.

Analizę struktury finansowej gospodarki ograniczono do porównania wartości aktywów i pasywów finansowych w przekroju poszczególnych jednostek instytucjonalnych. Dane pozyskano z bilansów finansowych będących składnikami sprawozdawczości narodowej. Sprawozdawczość narodowa w Unii Europejskiej przygotowywana jest zgodnie ze standardem Europejskiego Systemu Rachunków (ESA 2010). ESA 2010 „stanowi międzynarodowy standard metodologiczny i rachunkowy dla szczegółowego i systematycznego opisu gospodarki ogółem (...), jej składowych oraz relacji z innymi gospodarkami ogółem” ((1.01) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013). Jednostki instytucjonalne w systemie ESA 2010 pogrupowane zostały w pięciu krajowych sektorach instytucjonalnych, o charakterze rozłącznym. Są to przedsiębiorstwa niefinansowe, instytucje finansowe, instytucje rządowe i samorządowe, gospodarstwa domowe, oraz instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych (NPISH). Tworzą one krajową gospodarkę ogółem ((1.57) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady

(UE) nr 549/2013). Bilans w systemie ESA 2010 to nic innego jak zapis na określony moment czasu „wartości posiadanych przez jednostki instytucjonalne (...) aktywów oraz zaciągniętych przez nie zobowiązań” ((7.01) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013). Tworzy się bilanse otwarcia, zmiany w bilansie, bilanse zamknięcia ((8.60) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013). W analizach wykorzystane zostały bilanse zamknięcia, które rejestrują wartości „aktywów i zobowiązań posiadanych przez jednostki na koniec okresu obrachunkowego” ((8.63) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013), a dokładniej bilanse finansowe. Bilanse finansowe pokazują „po lewej stronie aktywa finansowe, a po stronie prawej – zobowiązania. Pozycją bilansującą bilansu finansowego jest wartość finansowa netto” ((7.91) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013). „Aktywa finansowe (...) są aktywami gospodarczymi obejmującymi wszystkie należności finansowe, udziały kapitałowe i złoto kruszcowe jako składnik złota monetarnego (...). Zobowiązania powstają, gdy dłużnicy są zobowiązani dokonać płatności lub serii płatności na rzecz wierzycieli” ((7.28) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013). „Wszystkie aktywa finansowe mają swoje odpowiedniki w postaci zobowiązań, z wyjątkiem złota kruszcowego będącego składnikiem złota monetarnego, zaklasyfikowanego do kategorii złota monetarnego i specjalnych praw ciągnięcia (...)” ((7.30) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013). Wartość finansowa netto stanowi różnicę między aktywami finansowymi ogółem a zobowiązaniami ogółem ((20.148) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013).

#### **4. Analiza porównawcza struktury finansowej gospodarek Wielkiej Brytanii, Danii i Polski**

W pierwszej kolejności porównane zostaną aktywa finansowe, zobowiązania oraz wartości finansowe netto jednostek instytucjonalnych Wielkiej Brytanii, Danii oraz Polski (tabela 1).

Przyjmując kryterium wartości aktywów finansowych i zobowiązań, widzimy że dominującą jednostką instytucjonalną w gospodarkach analizowanych krajów są instytucje finansowe. Wartości te kształtują się jednak różnie dla poszczególnych krajów. W Wielkiej Brytanii ponadprzeciętny udział aktywów finansowych i zobowiązań instytucji finansowych w PKB jest konsekwencją przyjętego modelu gospodarczego opartego na usługach finansowych. W Polsce natomiast udział aktywów finansowych i zobowiązań instytucji finansowych w PKB jest bardzo niski. Znacząca różnica widoczna jest nie tylko w stosunku do Wielkiej Brytanii, ale również w stosunku do Danii. Co więcej, w przypadku Polski, wartość zobowiązań sektora przedsiębiorstw jest większa od wartości zobowiązań instytucji finansowych. Jest to konsekwencją stosunkowo niewielkiej wartości aktywów finansowych gospodarstw domowych oraz dużego zaangażowania zagranicy w finansowanie krajowych sektorów instytucjonalnych, o czym świadczy wysoki udział wartości finansowej netto w PKB Polski (Samborski, 2007, s. 239–242).

Analizy porównawcze w zakresie wartości aktywów finansowych oraz zobowiązań ujawniają dwie kolejne cechy. Są to: znacząca dodatnia wartość finansowa netto w przypadku gospodarstw domowych oraz stosunkowo nieduża wartość finansowa netto instytucji finansowych (% PKB). Jest to konsekwencją roli, jaką odgrywają gospodarstwa domowe oraz instytucje finansowe w gospodarce. Gospodarstwa domowe są źródłem finansowania pozostałych sektorów instytucjonalnych, instytucje finansowe natomiast odgrywają rolę pośrednika finansowego. Udział wartości aktywów finansowych, zobowiązań i pozycji netto gospodarstw domowych w PKB analizowanych krajów jest jednak różny. W przypadku gospodarstw domowych Wielkiej Brytanii i Danii różnice te nie są znaczące. Od krajów tych odróżnia się jednak Polska. Niższy udział aktywów finansowych, zobowiązań i wartości netto gospodarstw domowych w PKB Polski jest konsekwencją mniejszej zamożności społeczeństwa polskiego. W efekcie, w przypadku Polski, gospodarka finansowana jest w przeważającej mierze ze środków pozyskiwanych z zagranicy (Samborski, 2007, s. 242).

Tabela 1. Aktywa finansowe, zobowiązania oraz wartości finansowe netto krajowych sektorów instytucjonalnych – % PKB, 2015 rok

	Aktywa finansowe	Zobowiązania	Wartość finansowa netto
Wielka Brytania			
Gospodarstwa domowe i NPISH	323,8	93,1	230,7
Instytucje rządowe i samorządowe	35,0	117,3	-82,4
Instytucje finansowe	1086,8	1079,8	7,1
Przedsiębiorstwa niefinansowe	107,2	267,2	-160,0
Gospodarka ogółem	1552,8	1557,4	-4,6
Zagranica	531,7	526,7	5,0
Dania			
Gospodarstwa domowe i NPISH	299,1	133,5	165,6
Instytucje rządowe i samorządowe	58,6	64,0	-5,4
Instytucje finansowe	773,5	788,2	-14,7
Przedsiębiorstwa niefinansowe	249,2	362,8	-113,6
Gospodarka ogółem	1380,4	1348,5	31,9
Zagranica	259,6	290,7	-31,2
Polska			
Gospodarstwa domowe i NPISH	96,7	36,9	59,8
Instytucje rządowe i samorządowe	35,2	77,2	-42,0
Instytucje finansowe	154,9	154,0	1,0
Przedsiębiorstwa niefinansowe	79,1	160,7	-81,5
Gospodarka ogółem	366,0	428,7	-62,7
Zagranica	113,2	49,7	63,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Eurostat, *European sector accounts. Annual data. Member States*, <http://ec.europa.eu/eurostat/web/sector-accounts/data/annual-data> (dostęp: 05.08.2017).

Kolejną wspólną cechą jest ujemna wartość finansowa netto sektora przedsiębiorstw oraz instytucji rządowych i samorządowych (% PKB). We wszystkich krajach zobowiązania analizowanych jednostek instytucjonalnych przekraczają aktywa finansowe. W przypadku sektora przedsiębiorstw jest to efektem inwestowania pozyskanych środków finansowych przede wszystkim w działalność produkcyjno-usługową. W przypadku natomiast sektora instytucji rządowych i samorządowych jest to konsekwencją podejmowanych działań polegających na zaspakajaniu potrzeb społeczeństwa. Na uwagę zasługuje jednak Dania, w której to udział wartości aktywów finansowych instytucji rządowych i samorządowych w PKB jest znacznie wyższy niż w pozostałych dwóch krajach.

Świadczy to o wysokiej aktywności inwestycyjnej duńskich instytucji rządowych i samorządowych.

W dalszej części analizie poddane zostaną struktura aktywów finansowych i zobowiązań krajowych sektorów instytucjonalnych (tabele 2 i 3).

W strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych Wielkiej Brytanii i Danii dominują produkty zabezpieczenia emerytalnego oraz ubezpieczeniowe. Ma to swoje odzwierciedlenie w zobowiązaniach instytucji finansowych tych krajów. Taka struktura oszczędności gospodarstw domowych sprzyja wydłużeniu perspektywy finansowania przedsięwzięć gospodarczych. Tradycyjnie znaczącą rolę w strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych tych krajów odgrywają również

Tabela 2. Aktywa finansowe krajowych sektorów instytucjonalnych – % PKB, 2015 rok

	Gospodarstwa domowe i NPISH	Instytucje rządowe i samorządowe	Instytucje finansowe	Przedsiębiorstwa niefinansowe	Gospodarka ogółem	Zagranica
Wielka Brytania						
Aktywa finansowe	323,8	35,0	1086,8	107,2	1552,8	531,7
Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia (SDR-y)	0,0	0,9	0,0	0,0	0,9	0,5
Gotówka i depozyty	78,6	4,3	229,8	31,3	344,0	136,0
Dłużne papiery wartościowe	5,1	4,0	186,7	4,2	200,0	91,9
Kredyty i pożyczki	1,0	11,2	195,2	14,9	222,3	65,2
Udziały kapitałowe i udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych	37,1	10,0	170,0	48,9	266,0	106,2
Systemy ubezpieczeniowe, emerytalno- rentowe i standaryzowanych gwarancji	192,3	0,0	59,6	0,2	252,1	1,2
Instrumenty pochodne i opcje na akcje dla pracowników	0,3	0,1	242,4	1,3	244,1	130,4
Pozostałe kwoty do otrzymania	9,4	4,5	3,2	6,4	23,5	0,4
Dania						
Aktywa finansowe	299,1	58,6	773,5	249,2	1380,4	259,6
Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia (SDR-y)	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,7
Gotówka i depozyty	47,3	11,1	47,9	15,6	121,9	41,3
Dłużne papiery wartościowe	3,8	7,2	187,1	18,9	217,0	83,4
Kredyty i pożyczki	0,0	13,8	262,3	32,1	308,3	25,2
Udziały kapitałowe i udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych	98,8	20,8	241,3	126,5	487,4	101,7
Systemy ubezpieczeniowe, emerytalno- rentowe i standaryzowanych gwarancji	147,1	0,1	0,3	1,4	149,0	0,9

Tabela 2 cd.

	Gospodarstwa domowe i NPISH	Instytucje rządowe i samorządowe	Instytucje finansowe	Przedsiębiorstwa niefinansowe	Gospodarka ogółem	Zagranica
Instrumenty pochodne i opcje na akcje dla pracowników	0,1	0,3	9,9	-7,1	3,1	0,0
Pozostałe kwoty do otrzymania	2,1	5,4	23,2	61,7	92,4	6,5
Polska						
Aktywa finansowe	96,7	35,2	154,9	79,1	366,0	113,2
Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia (SDR-y)	0,0	0,0	1,0	0,0	1,0	0,4
Gotówka i depozyty	46,3	5,3	14,1	15,0	80,8	6,0
Dłużne papiery wartościowe	0,3	2,6	45,8	2,2	51,0	26,6
Kredyty i pożyczki	0,8	3,8	64,3	5,7	74,6	32,1
Udziały kapitałowe i udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych	24,7	14,9	21,0	20,4	80,9	39,0
Systemy ubezpieczeniowe, emerytalno- rentowe i standaryzowanych gwarancji	14,7	0,1	0,4	1,3	16,5	0,1
Instrumenty pochodne i opcje na akcje dla pracowników	0,0	0,2	1,6	0,3	2,1	1,4
Pozostałe kwoty do otrzymania	9,9	8,2	6,7	34,2	59,0	7,6

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Eurostat, *European sector accounts. Annual data. Member States*, <http://ec.europa.eu/eurostat/web/sector-accounts/data/annual-data> (dostęp: 05.08.2017).

Tabela 3. Zobowiązania krajowych sektorów instytucjonalnych – % PKB, 2015 rok

	Zagranica	Gospodarka ogółem	Przedsiębiorstwa niefinansowe	Instytucje finansowe	Instytucje rządowe i samorządowe	Gospodarstwa domowe i NPISH
Wielka Brytania						
Zobowiązania	526,7	1557,4	267,2	1079,8	117,3	93,1
Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia (SDR-y)	0,5	0,5	0,0	0,0	0,5	0,0
Gotówka i depozyty	130,8	349,1	0,0	340,8	8,3	0,0
Dłużne papiery wartościowe	78,7	213,1	19,6	98,8	94,6	0,2
Kredyty i pożyczki	63,8	223,7	54,8	77,4	5,6	86,0
Udziały kapitałowe i udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych	122,3	249,9	132,8	117,1	0,0	0,0
Systemy ubezpieczeniowe, emerytalno- rentowe i standaryzowanych gwarancji	0,0	253,2	47,7	198,7	3,7	3,1
Instrumenty pochodne i opcje na akcje dla pracowników	129,8	244,7	2,4	242,1	0,1	0,1
Pozostałe kwoty do zapłacenia	0,8	23,1	9,8	4,9	4,7	3,8
Dania						
Zobowiązania	290,7	1348,5	362,8	788,2	64,0	133,5
Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia (SDR-y)	0,7	0,7	0,0	0,7	0,0	0,0
Gotówka i depozyty	30,8	132,3	0,0	131,5	0,8	0,0
Dłużne papiery wartościowe	75,2	225,1	8,7	175,8	40,3	0,3
Kredyty i pożyczki	48,3	285,1	81,3	61,5	13,2	129,2
Udziały kapitałowe i udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych	129,0	460,0	221,3	238,7	0,0	0,0
Systemy ubezpieczeniowe, emerytalno-rentowe i standaryzowanych gwarancji	0,3	149,5	0,0	149,5	0,0	0,0

Tabela 3 cd.

	Zagranica	Gospodarka ogółem	Przedsiębiorstwa niefinansowe	Instytucje finansowe	Instytucje rządowe i samorządowe	Gospodarstwa domowe i NPISH
Instrumenty pochodne i opcje na akcje dla pracowników	3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe kwoty do zapłacenia	3,2	95,7	51,5	30,4	9,8	4,0
Polska						
Zobowiązania	49,7	428,7	160,7	154,0	77,2	36,9
Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia (SDR-y)	0,3	0,4	0,0	0,4	0,0	0,0
Gotówka i depozyty	5,1	81,7	0,0	79,7	2,0	0,0
Dłużne papiery wartościowe	18,7	58,9	6,6	7,0	45,3	0,0
Kredyty i pożyczki	4,4	102,3	40,6	11,8	13,9	36,1
Udziały kapitałowe i udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych	11,9	108,1	74,9	33,1	0,0	0,0
Systemy ubezpieczeniowe, emerytalno-rentowe i standaryzowanych gwarancji	0,4	16,1	0,0	16,1	0,0	0,0
Instrumenty pochodne i opcje na akcje dla pracowników	1,0	2,5	0,6	1,9	0,0	0,0
Pozostałe kwoty do zapłacenia	8,0	58,6	38,0	4,0	15,9	0,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Eurostat, European sector accounts. Annual data. Member States, <http://ec.europa.eu/eurostat/web/sector-accounts/data/annual-data> (dostęp: 05.08.2017).

gotówka i depozyty oraz instrumenty udziałowe. W przypadku polskich gospodarstw domowych dominującą rolę w strukturze aktywów finansowych odgrywają gotówka i depozyty. Nieco mniejszą – instrumenty udziałowe oraz produkty zarówno zabezpieczenia emerytalnego, jak i ubezpieczeniowe. Wartości te są jednak znacznie mniejsze niż w przypadku gospodarstw domowych Wielkiej Brytanii czy Danii. Jak już wspomniano, jest to konsekwencją mniejszej zamożności społeczeństwa polskiego. Ma to jednak kluczowe znaczenie dla finansowania podejmowanych przedsięwzięć gospodarczych. Z jednej strony skraca się horyzont czasowy (preferowane inwestycje o krótszym terminie zwrotu), z drugiej bardzo ważnym źródłem finansowania staje się zagranica.

W strukturze pasywów przedsiębiorstw niefinansowych dominują instrumenty dłużne oraz udziałowe. Uwaga ta dotyczy trzech analizowanych krajów. W przypadku przedsiębiorstw brytyjskich w strukturze zobowiązań istotną rolę odgrywają również produkty zabezpieczenia emerytalnego, co związane jest z rozwojem pracowniczych programów emerytalnych. W strukturze aktywów finansowych sektora przedsiębiorstw analizowanych krajów istotną pozycję stanowią instrumenty udziałowe, dłużne oraz depozyty. W duńskim sektorze przedsiębiorstw wartość instrumentów udziałowych znacznie przekracza odpowiednie wartości w Wielkiej Brytanii i Polsce.

Aktywa finansowe i zobowiązania instytucji finansowych są w dużym stopniu zdwersyfikowane, a ich wartości uzależnione od poziomu rozwoju rynków finansowych.

Zobowiązania instytucji rządowych i samorządowych to przede wszystkim instrumenty dłużne. Aktywa finansowe natomiast to przede wszystkim instrumenty udziałowe, dłużne oraz gotówka i depozyty.

## 5. Uwagi końcowe

Na podstawie prowadzonych analiz można sformułować następujące wnioski:

- W Polsce udział aktywów finansowych i zobowiązań instytucji finansowych w PKB jest bardzo niski w stosunku do Wielkiej Brytanii i Danii. Polski system finansowy jest więc znacznie mniejszy i płytszy. W efekcie mniej odporny na wstrząsy zewnętrzne. Mniejszą też rolę pośrednicy finansowi odgrywają w akty-

wizowaniu działalności gospodarczej. Nie ma bowiem możliwości wykształcenia wielości różnorodnych kanałów, przez które system finansowy mógłby wspierać przedsiębiorców. Polskie otoczenie instytucjonalne jest znacznie uboższe w stosunku do pozostałych dwóch krajów. Jest to jedna z przyczyn ograniczająca dynamizm procesów przedsiębiorczych w Polsce.

- W Polsce wartość finansowa netto gospodarstw domowych (% PKB) jest znacząco niższa niż w Wielkiej Brytanii i Danii. Jest to efektem tego, że społeczeństwo jest znacznie uboższe. Zamożność sprzyja jednak rozwojowi przedsiębiorczości. Zachęca do inwestowania. Dostęp do finansowania zewnętrznego jest łatwiejszy. W warunkach zamożnego społeczeństwa znacznie prościej jest przedsiębiorcom finansować działalność innowacyjną. W efekcie ekosystemy przedsiębiorcze w Wielkiej Brytanii i Danii są lepiej oceniane niż w Polsce.
- We wszystkich analizowanych krajach odnotowano ujemną wartość finansową netto sektora przedsiębiorstw oraz instytucji rządowych i samorządowych (% PKB). Oznacza to, że te dwie jednostki instytucjonalne konkurują ze sobą na rynku źródeł finansowania o środki finansowe. Instytucjom rządowym i samorządowym znacznie łatwiej jest jednak pozyskiwać środki finansowe. Mamy więc do czynienia z efektem wypychania sektora przedsiębiorstw z rynku finansowego. Efekt ten jest tym większy, im mniejszy jest krajowy sektor finansowy czy mniejsza zamożność społeczeństwa. Można więc przyjąć, iż sytuacja w Wielkiej Brytanii czy Danii w tym obszarze jest o wiele bardziej korzystna dla przedsiębiorców niż w Polsce. Najlepiej ocenić jednak można sytuację przedsiębiorstw w Danii, gdzie wartość finansowa netto instytucji rządowych i samorządowych ukształtowała się nieco poniżej zera.
- W Polsce wartość finansowa netto zagranicy (% PKB) ukształtowała się na bardzo wysokim dodatnim poziomie. Z taką przewagą aktywów finansowych zagranicy nie mamy do czynienia ani w przypadku Wielkiej Brytanii, ani Danii. Co więcej, w Danii odnotowano dla zagranicy ujemną wartość finansową

netto (% PKB). Oznacza to, iż w przypadku Polski, zagranica odgrywa bardzo ważną rolę w finansowaniu krajowych sektorów instytucjonalnych, marginalną w Wielkiej Brytanii. Dania natomiast finansuje sektory instytucjonalne za granicą. Polski system finansowy jest więc znacznie mniej odporny za zewnętrzne szoki finansowe, a przedsiębiorstwa w znacznie większym stopniu uzależnione od zagranicznych źródeł finansowania. W odniesieniu do rozwoju przedsiębiorczości sytuacja Wielkiej Brytanii i Danii jest więc o wiele bardziej korzystna.

- Struktura aktywów finansowych gospodarstw domowych w Polsce różni się od struktury aktywów finansowych gospodarstw domowych Wielkiej Brytanii i Danii. W przypadku Polski dominującą pozycją są gotówka i depozyty, w przypadku natomiast Wielkiej Brytanii i Danii produkty zabezpieczenia emerytalnego oraz ubezpieczeniowe aktywa finansowe gospodarstw domowych są źródłem finansowania gospodarki. Struktura tych aktywów ma więc kluczowe znaczenie dla jej stabilności. Produkty zabezpieczenia emerytalnego oraz ubezpieczeniowe są źródłem kapitału o horyzoncie czasowym znacznie dłuższym niż gotówka i depozyty. Dla stabilnego rozwoju gospodarki sytuacja Wielkiej Brytanii i Danii jest więc o wiele bardziej korzystna niż w przypadku Polski. W efekcie ekosystemy przedsiębiorcze tych krajów są lepiej oceniane.
- We wszystkich analizowanych krajach w strukturze pasywów sektora przedsiębiorstw dominują instrumenty dłużne oraz udziałowe. Jest to konsekwencją tendencji upodabniania się wzorców finansowania wśród podmiotów gospodarczych.

Z powyższych analiz wynika, iż struktura finansowa gospodarek w znacznie większym stopniu sprzyja przedsiębiorcom brytyjskim i duńskim niż polskim. Nie chodzi tutaj o przyjęty model systemu finansowego – oparty na rynku czy oparty na bankach – a raczej o jego wielkość, głębię, strukturę aktywów finansowych, zobowiązań, a także optymalne dopasowanie do potrzeb gospodarki. W świetle powyższych konkluzji rodzi się pytanie, jakie działania należy podjąć, aby poprawić warunki

dla rozwoju przedsiębiorczości w Polsce. W tym momencie można by zwrócić uwagę na bardzo szerokie spektrum działań dotyczących całego otoczenia instytucjonalnego, na które składają się instytucje zarówno formalne, jak i nieformalne. Wykraczałoby to jednak poza obszar prowadzonych w pracy rozważań. Należy więc skupić się na działaniach mieszczących się w obszarze finansów, a dokładniej wsparcia finansowego działań przedsiębiorczych. Warto tutaj sięgnąć do doświadczeń innych krajów, które rozwijały gospodarkę w warunkach niedoboru środków finansowych. Ciekawym przykładem może być Japonia z okresu szybkiego wzrostu. W tym okresie japoński rynek finansowy został tak zaprojektowany, aby wspierać wysoki wzrost gospodarczy. „Jest to szczególnie widoczne w polityce „administracyjnego naprowadzania” strumieni finansowych do strategicznie ważnych przemysłów, jak również w ochronie i stabilizowaniu sektora bankowego, pełniącego funkcję pośrednika między oszczędzającymi a inwestującymi” (Samborski, 2007, s. 166). Oczywiście w warunkach gospodarki polskiej nie można w sposób bezpośredni implementować tamtych rozwiązań (np. bariery natury prawnej). Można jednak czerpać z doświadczeń gospodarki japońskiej tamtego okresu. W pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę na kierowanie strumieni finansowych do strategicznie ważnych przemysłów. Trzeba więc określić, które gałęzie gospodarki mogą decydować w przyszłości o przewadze konkurencyjnej gospodarki polskiej. Jest to niezwykle trudne zadanie. W Japonii się ono powiodło, może więc i w Polsce jest na to szansa. Na pewno trzeba jednak ograniczyć kierowanie środków finansowych do tych dziedzin życia gospodarczego, w których wartość dodana jest najniższa. W tych obszarach zamiast wsparcia finansowego trzeba szukać rozwiązań natury prawnej ułatwiających prowadzenie działalności gospodarczej. Finansowanie przedsiębiorczości w rozumieniu schumpeterowskim jest jednak warunkiem rozwoju gospodarczego kraju w długim okresie. Działania takie nie mogą ograniczyć się tylko do wspierania określonych przedsięwzięć gospodarczych ze środków publicznych w sposób bezpośredni, ale również pośredni – np. poręczenia i gwarancje udzielane przez Skarb Państwa, tworzenie zachęt podatkowych. Samo jednak „admi-

nistracyjne naprowadzanie” strumieni finansowych musi być zgodne z prawem unijnym. Pamiętać ponadto należy, iż *gros* środków publicznych trafiających do gospodarki w formie wsparcia różnych obszarów prowadzonej działalności gospodarczej to nie tylko środki krajowe, ale również środki z unijnych programów pozyskiwane na konkretny cel. Dyskusji w tym obszarze nie można więc ograniczać się do perspektywy krajowej. Należy inicjować ją również w Parlamencie Europejskim. Prawo unijne winno być bowiem konstruowane w sposób elastyczny, uwzględniający interesy krajów słabszych ekonomicznie. Należy odchodzić od zasady „one size fits all”. Słabszym gospodarczo krajom Unii Europejskiej należy zapewnić znacznie większe możliwości wspierania ze środków publicznych tych obszarów życia gospodarczego, które mogą stać się dla nich motorem rozwoju w przyszłości. Takie podejście mogłoby przyczynić się do wzrostu konkurencyjności całej gospodarki unijnej i stopniowego niwelowania ogromnych różnic w rozwoju gospodarczym.

#### Bibliografia

- Ács, Z.J., Szerb, L. i Autio, E. (2015). *Global Entrepreneurship Index 2015*. Washington, D.C.: The Global Entrepreneurship and Development Institute. Pozyskano z: <https://erhvervsstyrelsen.dk/sites/default/files/media/gedi2015.pdf> (17.08.2017).
- Ács, Z.J., Szerb, L., Autio, E. i Lloyd, A. (2017). *The Global Entrepreneurship Index 2017* Washington, D.C.: The Global Entrepreneurship and Development Institute. Pozyskano z: [https://www.researchgate.net/profile/Laszlo\\_Szerb2/publication/316595971\\_Global\\_Entrepreneurship\\_Index\\_2017/links/5906107ba6fdccd580d37ba1/Global-Entrepreneurship-Index-2017.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Laszlo_Szerb2/publication/316595971_Global_Entrepreneurship_Index_2017/links/5906107ba6fdccd580d37ba1/Global-Entrepreneurship-Index-2017.pdf) (16.08.2017).
- Arestis, P., Luintel, A.D. i Luintel, K.B. (2005). Financial Structure And Economic Growth. *CEPP Working Paper No. 06/05*. Pozyskano z: [https://www.landecon.cam.ac.uk/research/real-estate-and-urban-analysis/centres/ccepp/copy\\_of\\_ccepp-publications/wp06-05.pdf](https://www.landecon.cam.ac.uk/research/real-estate-and-urban-analysis/centres/ccepp/copy_of_ccepp-publications/wp06-05.pdf) (13.08.2017).
- Carree, M. i Thurik, R. (2005). Understanding the role of entrepreneurship for economic growth. *Discussion Papers on Entrepreneurship, Growth and Public Policy*. Group Entrepreneurship, Growth and Public Policy, MPI Jena. Pozyskano z: <ftp://papers.econ.mpg.de/egp/discussionpapers/2005-10.pdf> (20.08.2017).
- Davidsson, P., Delmar, F. i Wiklund, J. (2006). *Entrepreneurship as growth; growth as entrepreneurship*. W: P. Davidsson, F. Delmar i J. Wiklund (red.), *Entrepreneurship and the Growth of Firms*. Cheltenham, UK, Northampton, MA, USA: Edward Elgar.
- Duarte, R.M.T. (2008). *Determinantes de Empreendedorismo: O Papel dos BIC*. Dissertação de Mestrado em Inovação e Empreendedorismo Tecnológico, Universidade do Porto. Pozyskano z: <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/11440/2/Texto%20integral.pdf> (31.07.2016).
- Ebner, A. (2005). Entrepreneurship and economic development. From classical political economy to economic sociology. *Journal of Economic Studies*, 32(3), 256–274, DOI 10.1108/01443580510611047. Pozyskano z: [http://www.fb03.uni-frankfurt.de/48286260/ebner\\_2005\\_entrepreneurship-and-economic.pdf](http://www.fb03.uni-frankfurt.de/48286260/ebner_2005_entrepreneurship-and-economic.pdf) (20.08.2017).
- El-Hawary, D.A. (2006). *Banking Market Structure & Firms' Financing Constraints*. A Dissertation submitted to The Faculty of Columbian College of Arts and Sciences of The George Washington University in partial satisfaction of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy. Pozyskano z: ProQuest Information and Learning Company (9.08.2017).
- Eurostat, *European sector accounts. Annual data. Member States*. <http://ec.europa.eu/eurostat/web/sector-accounts/data/annual-data> (05.08.2017).
- Frid, C.J., Wyman, D.M., Gartner, W.B. i Hechavarria, D.H. (2016). Low-wealth entrepreneurs and access to external financing. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 22(4), 531–555, DOI 10.1108/IJEBR-08-2015-0173.
- Goldsmith, R.W. (1959). *Financial Structure and Development as a Subject for International Comparative Study*. W: R.W. Goldsmith (red.), *The Comparative Study of Economic Growth and Structure*. Cambridge, MA: NBER. Pozyskano z: <http://www.nber.org/chapters/c4417> (11.08.2017).
- International Monetary Fund (2012). Global Financial Stability Report. Restoring Confidence and Progressing on Reforms. October 2012. Washington, DC: International Monetary Fund. Pozyskano z: <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2012/02/> (12.08.2017).
- Kerr, W. i Nanda, R. (2009). Financing Constraints and Entrepreneurship. *Working Paper 15498*. Cambridge, MA: National Bureau Of Economic Research. Pozyskano z: <http://www.nber.org/papers/w15498> (9.08.2017).
- King, R.G. i Levine, R. (1993). Finance, entrepreneurship, and growth. Theory and evidence. *Journal of Monetary Economics*, 32, 513–542. Pozyskano z: [http://www.epge.fgv.br/users/rubens/wp-content/uploads/2014/05/1993\\_JME\\_Entrepreneurship.pdf](http://www.epge.fgv.br/users/rubens/wp-content/uploads/2014/05/1993_JME_Entrepreneurship.pdf) (17.08.2017).

- Madrid-Guijarro, A., García-Pérez-de-Lema, D. i Van Auken, H. (2016). Financing constraints and SME innovation during economic crises. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 29(1), 84–106, DOI: 10.1108/ARLA-04-2015-0067.
- Paulson, A. i Townsend, R. (2005). Financial Constraints and Entrepreneurship: Evidence from the Thai Financial Crisis. *Economic Perspectives*, 29, 34–48. Pozyskano z: [https://www.chicagofed.org/publications/publication-listing?page=3&filter\\_name=5317729E560B41418DD9FE394765E252&filter\\_startDate=mm/dd/yyyy&filter\\_endDate=mm/dd/yyyy](https://www.chicagofed.org/publications/publication-listing?page=3&filter_name=5317729E560B41418DD9FE394765E252&filter_startDate=mm/dd/yyyy&filter_endDate=mm/dd/yyyy) (14.08.2017).
- Roudini, A. i Osman, M.H.M. (2012). Global Economic Crisis and Entrepreneurship Development. *International Journal of Fundamental Psychology & Social Sciences*, 2(1), 13–18. Pozyskano z: <https://fundamentaljournals.org/ijfpss/downloads/11-Rouddini%20310112.pdf> (15.08.2017).
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej. *Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej*, 26.06.2013.
- Samborski, A. (2017). Bariery fiskalne rozwoju przedsiębiorczości w Polsce. *Problemy Zarządzania*, 15 (65), 50–68, DOI: 10.7172/1644-9584.65.3.
- Samborski A. (2007). *Finansowanie przedsiębiorstw poprzez emisję papierów wartościowych – diagnoza uwarunkowań i zależności*. Katowice: Wydawnictwo AE w Katowicach.
- Tomaa, S.-G., Grigorea, A.-M. i Marinescu, P. (2014). Economic development and entrepreneurship. *Procedia Economics and Finance*, 8, 436–443, DOI: 10.1016/S2212-5671(14)00111-7. Pozyskano z: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567114001117> (20.08.2017).
- Wennekers, S. i Thurik, R. (1999). Linking Entrepreneurship and Economic Growth. *Small Business Economics*, 13, 27–55. Pozyskano z: [http://www.ie.ufrj.br/intranet/ie/userintranet/hpp/arquivos/linking\\_entrepreneurship\\_and\\_economic\\_growth.pdf](http://www.ie.ufrj.br/intranet/ie/userintranet/hpp/arquivos/linking_entrepreneurship_and_economic_growth.pdf) (20.08.2017).
- Wonglimpiyarat, J. (2015). Challenges of SMEs innovation and entrepreneurial financing. *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 11(4), 295–311. DOI: 10.1108/WJEMSD-04-2015-0019.