

## Formy i zakres wsparcia sektora MSP w dostępie do rynku kapitałowego

Dominika Kordela\*

**Streszczenie:** *Cel* – analiza form i wartości wsparcia sektora MSP w dostępie do rynku kapitałowego.

*Metodologia badania* – dla realizacji celu wykorzystano metodę opisową, metodę porównawczą oraz wybrane techniki statystyki opisowej. Użyto źródeł wtórnych, w tym przede wszystkim statystyk podsumowujących poddziałanie 3.3.2 „Wsparcie dla MSP” Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka oraz informacje dotyczące poddziałania 3.1.5 „Wsparcie MSP w dostępie do rynku kapitałowego – 4 Stock” w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój.

*Wynik* – relatywnie duże zainteresowanie przedsiębiorstw z sektora MSP rzeczonym wsparciem wskazuje na jego zasadność. Poszerzenie zakresu wsparcia (o dofinansowanie usług niezbędnych do pozyskania finansowania obcego) w perspektywie 2014–2020 oraz sprecyzowanie warunków wsparcia świadczą o przekonaniu instytucji o istotności tej formy wsparcia. Ponadto mogą wpłynąć nie tylko na zwiększenie zainteresowania przedsiębiorców, ale również na rozwój rynku kapitałowego.

*Oryginalność/wartość* – artykuł wypełnia lukę w zakresie informacji o wsparciu małych i średnich przedsiębiorstw w dostępie do rynku kapitałowego, stanowi podsumowanie wsparcia udzielonego w latach 2007–2013 oraz przedstawia zakres i wysokość dofinansowania w nowej perspektywie 2014–2020.

**Słowa kluczowe:** małe i średnie przedsiębiorstwa, fundusze unijne, rynek kapitałowy

**Kody klasyfikacji JEL:** G32, L25, O16

### Wprowadzenie

Literatura przedmiotu dostarcza licznych dowodów na znaczenie sektora MSP w gospodarce Unii Europejskiej, w tym także w polskiej. Nie brakuje też pozycji poświęconych specyfice tego sektora oraz barierom jego rozwoju. Niezależnie od badanego obszaru z zakresu problematyki funkcjonowania oraz rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw wskazuje się na istotność, a zarazem ograniczoność zasobów finansowych. Problem luki kapitałowej dostrzegany jest również w polityce Unii Europejskiej wobec sektora MSP. Konsekwencją działań instytucji Unii są akty prawne nie tylko identyfikujące bariery rozwoju, ale także wskazujące na możliwości ich ograniczenia oraz fundusze skierowane na wsparcie tych podmiotów gospodarczych. Na gruncie polskim w kontekście wzrostu dostępu MSP do źródeł finansowania zauważono, że sensowne wydaje się kierowanie wsparcia nie tylko

\* dr Dominika Kordela, Uniwersytet Szczeciński, Wydział Zarządzania i Ekonomiki, 71-004 Szczecin, ul. Cukrowa 8, e-mail: dominika.kordela@wzieu.pl

w formie bezpośredniego zasilania środkami finansowymi. Równie ważne jest stworzenie warunków do skorzystania ze specjalistycznych usług skoncentrowanych na przygotowaniu do pozyskania finansowania na rynku kapitałowym.

W artykule podjęto się realizacji celu, którym jest analiza form i wartości wsparcia sektora MSP w dostępie do rynku kapitałowego. W związku z tak sformułowanym celem przedstawiono programy z założenia wspierające sektor MSP w dostępie do finansowania na rynku kapitałowym oraz przeprowadzono ocenę tych działań na podstawie efektów z perspektywy finansowej 2007–2013 i założeń programowych w perspektywie 2014–2020. Ponadto w pierwszej części opracowania przedstawiono pokrótce teoretyczne aspekty związane z finansowaniem sektora MSP oraz wskazano na bariery finansowania udziałowego na rynku publicznym.

Dla realizacji celu wykorzystano metodę opisową, metodę porównawczą oraz wybrane techniki statystyki opisowej. Do przygotowania artykułu zostały wykorzystane źródła wtórne, w tym przede wszystkim statystyki podsumowujące poddziałanie 3.3.2 „Wsparcie dla MSP” Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka oraz informacje dotyczące poddziałania 3.1.5 „Wsparcie MSP w dostępie do rynku kapitałowego – 4 Stock” w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój.

## **1. Charakterystyka finansowania sektora MSP**

Literatura przedmiotu stanowi bogate źródło dostarczające informacji na temat determinant struktury finansowania MSP, ograniczeń w dostępie do instrumentów finansowania MSP oraz charakterystyki gospodarki finansowej MSP. Wskazuje się między innymi na następujące czynniki mające wpływ na dobór źródeł finansowania małych i średnich przedsiębiorstw (Matejun, Szymańska, 2012, s. 208–209):

1. Charakter gospodarki finansowej zależy od etapu rozwoju przedsiębiorstwa. Na etapie założycielskim dominują środki własne właściciela, rodziny i znajomych, natomiast w fazie rozwojowej głównym źródłem finansowania są środki pochodzące z wypracowanego zysku.
2. Niską wartość wypracowanego zysku ze względu na brak efektu skali.
3. Niski stopień wykorzystywania zewnętrznych źródeł finansowania.
4. Bardzo ograniczony dostęp do rynku kapitałowego.

Dostępność poszczególnych źródeł finansowania zależy przede wszystkim od spełnienia przez przedsiębiorstwo wymogów określonych przez dawców kapitału. W przypadku sektora MSP jest to szczególnie istotne, bowiem ze względu na charakter i zakres działalności, a także formę prawną firmy te często nie są w stanie sprostać warunkom banków czy potencjalnych inwestorów.

Przedsiębiorstwa z sektora MSP w porównaniu z dużymi mają większe zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne, charakteryzuje je również niższy udział kapitału własnego w pasywach ogółem. W związku z tym przy ograniczonych możliwościach finansowania

wewnętrznych trudności w dostępie do kapitału zewnętrznego stanowią istotną barierę rozwoju tych przedsiębiorstw (Mikołajczyk, 2007, s. 80–81).

Wyniki badań i raportów dotyczących polskich podmiotów gospodarczych wskazują, że sektor MSP finansuje swoją działalność i inwestycje głównie środkami własnymi, wspierając się także kredytami bankowymi i leasingiem (PARP, 2016). Jednocześnie wyniki przytoczonych badań dostarczają informacji o ograniczonej wiedzy małych i średnich przedsiębiorstw w zakresie możliwości finansowania udziałowego na rynku niepublicznym. Przedsiębiorstwa wskazują między innymi na bariery w postaci skomplikowanych procedur. Koszt dostępu do źródła finansowania wydaje się być również bardzo ważny z punktu widzenia przedsiębiorstw sektora MSP. Łuczka (2012, s. 183) wskazuje, że cena kredytu dla małych i średnich podmiotów gospodarczych jest wyższa niż dla dużych przedsiębiorstw, co istotnie wpływa na dostęp do tego źródła. Dalej wskazuje, że koszty leasingu oraz factoringu z powodu powiązania tych instrumentów z rynkiem bankowym poprzez stopę procentową są wyższe od kredytu bankowego, co stanowi kolejne obciążenie finansowe dla MSP. Finansowanie zewnętrzne obce związane jest więc ze stosunkowo wysokim kosztem jego pozyskania. Alternatywą może być finansowanie zewnętrzne własne poprzez emisję akcji.

Kapitał zewnętrzny udziałowy zgodnie z teorią hierarchii źródeł finansowania (*pecking order theory*) wykorzystywany jest przez przedsiębiorstwa, gdy źródła wewnętrzne są niewystarczające, a możliwości finansowania długiem zostały wyczerpane (Myers, 1984). Na późne wykorzystywanie finansowania udziałowego pozyskiwanego na rynku kapitałowym wskazuje się też w kontekście cyklu życia przedsiębiorstwa. Publiczną emisję akcji uznaje się za sposób finansowania fazy dojrzałości (Brzozowska, 2008, s. 14–15). Emisja akcji jako instrument finansowania rozruchu przedsiębiorstwa określana jest jako niedostępna, natomiast dla małych i średnich przedsiębiorstw jest to źródło trudno i średnio dostępne (Skowronek-Mielczarek, 2007, s. 36). Powstawanie alternatywnych rynków giełdowych, obok rynku regulowanego, ukierunkowanych – z punktu widzenia kosztów i wymogów – na potrzeby i możliwości małych i średnich przedsiębiorstw powoduje wzrost zainteresowania finansowaniem udziałowym również ze strony tego sektora, w tym przedsiębiorstw we wczesnych fazach rozwoju. Jednak wciąż w Polsce rzadziej niż w Unii Europejskiej instrumenty rynku kapitałowego, w tym emisje akcji, są wykorzystywane jako potencjalne źródło finansowania (Łukasik, Błach, 2016, s. 62).

Finansowanie udziałowe na rynku kapitałowym związane jest bowiem z ryzykiem ponoszonym przez przedsiębiorstwo zarówno w trakcie procesu emisji, jak i później, gdy akcje spółki stają się przedmiotem obrotu giełdowego. Wśród czynników ryzyka istotne znaczenie mają między innymi niedoszacowania lub przeszacowania ceny emisyjnej, niepowodzenie emisji (popyt na akcje niższy niż wartość oferty akcji), niska płynność akcji skutkująca nieadekwatną wyceną, koszty związane ze spełnianiem obowiązków informacyjnych oraz konieczność upubliczniania wszystkich istotnych informacji dotyczących spółki, co może się stać elementem przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstw z tego samego sektora, których akcje nie są notowane na giełdzie.

## 2. Dostęp MSP do rynku kapitałowego

Finansowanie poprzez emisję papierów wartościowych na rynku publicznym ze względu na wymogi obowiązujące na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych bardzo długo było niedostępnym źródłem finansowania dla sektora MSP. Dzięki funkcjonowaniu rynku alternatywnego NewConnect (od 2007 r.) rynek kapitałowy w Polsce stwarza korzystne warunki pozyskania kapitału rozumiane jako stosunkowo łatwe i szybkie pozyskanie inwestorów (Wolański, 2013, s. 155). Dostęp do finansowania udziałowego ma też znaczenie dla wzrostu i innowacyjności małych i średnich przedsiębiorstw (Cusmano, Koreen, 2015, s. 8).

Chociaż kapitał udziałowy jako długoterminowo zaangażowany w przedsiębiorstwie uznawany jest za dobre źródło finansowania inwestycji, innowacji, a w konsekwencji wzrostu, zwykle wykorzystywany jest po wyczerpaniu innych możliwości finansowania. Ta prawidłowość potwierdza teorię hierarchii źródeł finansowania w odniesieniu do sektora MSP. W swoim raporcie OCED wskazuje, że kapitał udziałowy jest szczególnie ważny dla przedsiębiorstw charakteryzujących się wysokim ryzykiem w zakresie rodzaju prowadzonej działalności, to jest dla innowacyjnych i nowoczesnych o potencjalnym wysokim wzroście. Z kolei dla małych przedsiębiorstw, mających zwykle charakter rodzinny, decyzje o emisji akcji na rynku kapitałowym są trudno akceptowane między innymi ze względu na poszerzenie kręgu decyzyjnego o współwłaścicieli spoza rodziny (Kuczowic, Kuczowic, 2013, s. 371).

Istotną barierą w dostępie do finansowania udziałowego na rynku kapitałowym dla przedsiębiorstw sektora MSP stanowią ograniczenia związane z formą prawną prowadzonej działalności gospodarczej. Dane wskazują, że 91% podmiotów z sektora MSP w Polsce to osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą. Natomiast spółki kapitałowe, w tym spółki akcyjne, stanowią zaledwie niewielki odsetek (PARP, 2016, s. 32).

Kolejne ograniczenie w pozyskiwaniu kapitału udziałowego to zakres informacji wynikający z formy raportowania księgowo-podatkowego. W Polsce dominuje księgowość oparta na księdze przychodów i rozchodów. Zaledwie 9,4% przedsiębiorstw sektora MSP prowadzi pełnie księgi rachunkowe niezbędne do debiutu giełdowego (Wyżynkiewicz, 2013, s. 8).

Powyższe rozważania teoretyczne dostarczają dowodów potwierdzających, że skala działalności wpływa na możliwości pozyskania finansowania w ten sposób, że małe i średnie przedsiębiorstwa mają utrudniony dostęp do finansowania zewnętrznego, zarówno własnego, jak i obcego. Ze względu na relatywnie niewielką skalę działalności i brak efektu skali często również ich wewnętrzne źródła finansowania są ograniczone, co z kolei stanowi barierę dla wzrostu zadłużenia czy pozyskania środków finansowych z rynku kapitałowego. Emisje papierów dłużnych i udziałowych skierowane na rynek kapitałowy poprzedzone są procesem przygotowawczym wymagającym specjalistycznej wiedzy niezbędnej do spełnienia warunków emisji oraz nakładów finansowych. Ponadto nieadekwatna do wymogów giełdowych forma prawna oraz forma ewidencji księgowo-podatkowej wymagają dostosowania w przypadku planów pozyskania kapitału udziałowego na Giełdzie Papierów Wartościowych, co z kolei związane jest ze żmudnym i kosztowym procesem. W związku z powyższym idea wsparcia procesu przygotowawczego emisji papierów wartościowych na rynek kapitałowy

wydaje się zasadna. Zwłaszcza że podmioty sektora MSP notowane na giełdzie zyskują na wizerunku w relacji z kontrahentami, ale także potencjalnymi kapitałodawcami (Wolański, 2013, s. 155).

### **3. Podsumowanie wsparcia ukierunkowanego na dostęp do rynku kapitałowego w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka**

W perspektywie finansowej 2007–2013 w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka (dalej: PO IG), poddziałania 3.3.2. „Wsparcie dla MSP” mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa mogły się ubiegać o dofinansowanie zakupu usług doradczych w zakresie przygotowania dokumentacji i analiz niezbędnych do pozyskania inwestora zewnętrznego o charakterze udziałowym. Wsparcie finansowe wykorzystane mogło być na:

- a) zakup usług doradczych w zakresie przygotowania dokumentacji i analiz niezbędnych do pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania o charakterze udziałowym w celu wprowadzenia zmian organizacyjnych, produktowych lub technologicznych o charakterze innowacyjnym w działalności tego przedsiębiorcy;
- b) wydatki na ustanowienie lub utrzymanie zabezpieczenia należytego wykonania zobowiązań wynikających z umowy o udzielenie wsparcia;
- c) pokrycie kosztów związanych z otwarciem i prowadzeniem przez przedsiębiorcę odrębnego rachunku bankowego lub subkonta na rachunku bankowym, przeznaczonych do obsługi projektu lub płatności zaliczkowych.

Zasady udzielania pomocy nie obligowały potencjalnych beneficjentów do debiutów giełdowych, przedsiębiorstwa mogły wykorzystać wsparcie finansowe na usługi doradcze ukierunkowane na pozyskanie inwestorów również na rynku nieregulowanym, w ramach ofert prywatnych. Istotne jest, że ideą było wyposażenie aplikujących przedsiębiorstw w kapitał własny pozyskiwany w wyniku finansowania udziałowego (wsparcie nie obejmowało usług nakierowanych na pozyskanie finansowania obcego). W związku z powyższym projekty składane przez przedsiębiorstwa uwzględniały trzy możliwości pozyskania kapitału udziałowego ([www.bluetax.pl](http://www.bluetax.pl)):

- a) debiut na rynku alternatywnym Giełdy Papierów Wartościowych – NewConnect;
- b) pozyskanie inwestorów prywatnych bez upublicznienia spółki;
- c) przeprowadzenie nowej emisji akcji przez spółki będąc już notowanymi na Giełdzie Papierów Wartościowych.

Poziom dofinansowania dla MSP obejmował do 50% kosztów kwalifikujących się do objęcia wsparciem ([www.parp.gov.pl](http://www.parp.gov.pl)). Zakres dofinansowanych usług doradczych obejmował między innymi przygotowywanie biznesplanów, analiz finansowych i ekonomicznych, wycen spółek, usług prawnych czy audytów ([www.bluetax.pl](http://www.bluetax.pl)).

Nabory w ramach poddziałania 3.3.2. PO IG były prowadzone w latach 2008–2011. Przedsiębiorstwa złożyły w badanym okresie 641 wniosków, z których 573 oceniono po-

zytywnie pod względem formalnym, natomiast dofinansowanie otrzymało 255 projektów (*Innowacja w działaniu – Moda na inwestycje*, E-poradnik nr 1 2014, PARP).

Przedsiębiorstwa wnioskowały o wsparcie na następujące cele:

- a) usługi doradcze w związku z przygotowaniem do debiutu na NewConnect lub ogólnie rynku publicznym (95 projektów);
- b) pozyskanie inwestora/finansowania zewnętrznego – bez określania planów związanych z ewentualnym upublicznieniem spółki (160).

**Tabela 1**

Dofinansowanie projektów w ramach poddziałania 3.3.2 PO IG w latach 2008–2011

Rok	Liczba dofinansowanych projektów	Wartość dofinansowania (tys. zł)	Średnia kwota dofinansowania (tys. zł)	Mediana (tys. zł)	Minimalne dofinansowanie (tys. zł)	Maksymalne dofinansowanie (tys. zł)
2008	15	2 191	146	103	32	670
2009	44	8 201	186	124	20	1 165
2010	111	13 839	124	108	20	703
2011	85	10 604	125	113	20	559
<b>Suma:</b>	<b>255</b>	<b>34 835</b>				

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z: [www.parp.gov.pl](http://www.parp.gov.pl).

Łączenie mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa uzyskały w ramach poddziałania 3.3.2 PO IG ponad 34 mln zł. Najwyższa kwota dofinansowania wynosiła 1,16 mln zł, mediana wartości dofinansowanych projektów w zależności od roku wsparcia to od 103 do 124 tys. zł.

#### **4. Zakres i poziom wsparcia w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój**

W programach tworzonych w związku z kolejną perspektywą finansową (2014–2020) utrzymano wsparcie dla przedsiębiorstw sektora MSP w dostępie do rynku kapitałowego, a nawet poszerzono jego zakres. Mianowicie w ramach poddziałania 3.1.5 „Wsparcie MSP w dostępie do rynku kapitałowego – 4 Stock” w Programie Operacyjnego Inteligentny Rozwój dofinansowanie może być udzielone nie tylko na zakup usług doradczych w zakresie przygotowania dokumentacji i analiz niezbędnych do pozyskania zewnętrznego finansowania o charakterze udziałowym, ale również dłużnym. Przy czym sprecyzowano sposób pozyskania kapitału udziałowego (debiut giełdowy na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych, rynku alternatywnym NewConnect lub zagranicznych rynkach regulowanych) oraz obcego (emisja obligacji na rynku Catalyst). Określony został także maksymalny poziom dofinansowania (50% wartości kosztów kwalifikowalnych projektu) oraz maksymalne kwoty dofinansowania, które różnią się w zależności od docelowego rynku emisji papierów wartościowych

potencjalnego beneficjenta<sup>1</sup>:

- a) rynek alternatywny NewConnect – 100 000,00 zł;
- b) rynek regulowany Giełdy Papierów Wartościowych – 800 000,00 zł;
- c) zagraniczne rynki regulowane – 800 000,00 zł;
- d) rynek obligacji Catalyst, wprowadzenie obligacji – 80 000,00 zł;
- e) rynek obligacji Catalyst (dla podmiotu obecnego na NewConnect lub Giełdzie Papierów Wartościowych) – 60 000,00 zł.

Do usług doradczych w zakresie przygotowania dokumentacji i analiz niezbędnych do pozyskania finansowania, na które można pozyskać dofinansowanie, zaliczono:

- a) w przypadku finansowania o charakterze udziałowym: procedurę obiegu informacji poufnych, politykę informacyjną spółki, raport *due diligence*, wycenę spółki, raport z audytu sprawozdań finansowych, memorandum informacyjne, prospekt emisyjny, *teaser* inwestycyjny, prezentację inwestorską, dodatkowo w emisjach kierowanych na rynek NewConnect dokument informacyjny oraz dokument ofertowy;
- b) w przypadku finansowania o charakterze udziałowym pozyskiwanego na zagranicznym rynku regulowanym: dokumentację i analizy niezbędne do pozyskania zewnętrznego finansowania z danego rynku;
- c) w przypadku finansowania o charakterze dłużnym (emisja obligacji na rynek Catalyst): procedurę obiegu informacji poufnych, politykę informacyjną spółki, raport *due diligence*, raport z audytu sprawozdań finansowych, dokument informacyjny lub notę informacyjną, memorandum informacyjne, prospekt emisyjny, warunki emisji, wydatki związane z ratingiem (emisji oraz emitenta).

Określono również grupę podmiotów uprawnionych do świadczenia usług doradztwa objętych finansowaniem w ramach poddziałania 3.1.5 „Wsparcie MSP w dostępie do rynku kapitałowego – 4 Stock”. Należą do nich:

- a) autoryzowani doradcy zarejestrowani w rejestrze Autoryzowanych Doradców publikowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych S.A.;
- b) domy maklerskie;
- c) inne podmioty, których usługi są niezbędne w procesie pozyskania zewnętrznego finansowania (np. biegły rewident, kancelaria prawna);
- d) agencje ratingowe (w przypadku emisji obligacji na rynku Catalyst) – podmiot świadczący usługę doradczą ratingu musi się znajdować na liście zarejestrowanych i certyfikowanych agencji ratingowych publikowanej przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA);
- e) podmioty posiadające akredytację danego rynku w przypadku usług doradczych w zakresie przygotowania dokumentacji i analiz niezbędnych do pozyskania zewnętrznego finansowania na rynku zagranicznym.

---

<sup>1</sup> Powyższe zasady określa Regulamin konkursu w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014–2020, Oś priorytetowa III: Wsparcie innowacji w przedsiębiorstwach, działanie 3.1 „Finansowanie innowacyjnej działalności MŚP z wykorzystaniem kapitału podwyższonego ryzyka”, poddziałanie 3.1.5 „Wsparcie MSP w dostępie do rynku kapitałowego – 4 Stock”.

## Uwagi końcowe

Wsparcie mające na celu zwiększenie dostępu przedsiębiorstw sektora MSP do rynku kapitałowego obejmuje działania znoszące główne bariery w pozyskaniu finansowania z rynków publicznych (wysokie koszty, skomplikowane procedury). Działania te są istotne zarówno ze względu na rozwój przedsiębiorstw sektora MSP, jak i rozwój rynku kapitałowego (zwłaszcza obecnie, w warunkach malejącej liczby debiutów giełdowych).

Zainteresowanie przedsiębiorstw z sektora MSP rzeczonym wsparciem (641 wniosków złożonych w latach 2008–2011) wskazuje na zapotrzebowanie w tym zakresie. Natomiast poszerzenie zakresu wsparcia (o dofinansowanie usług niezbędnych do pozyskania finansowania obcego) w perspektywie 2014–2020 oraz sprecyzowanie warunków wsparcia może wpłynąć na zwiększenie zainteresowania przedsiębiorców.

Niewątpliwie wsparcie ukierunkowane na zwiększenie dostępu do rynku kapitałowego jest zasadne z punktu widzenia luki finansowej. Poza tym, jak wskazuje Wolański (2013, s. 155), „emisja akcji i obligacji na rynku kapitałowym jest wysoce opłacalnym przedsięwzięciem, które przyczyni się do trwałego wzrostu przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa”.

Mając na uwadze niewielki poziom wiedzy przedsiębiorców z sektora MSP o możliwościach finansowania na rynku kapitałowym, dla pełnego sukcesu niezbędne są działania informacyjne i promocyjne zwiększające świadomość finansową osób zarządzających mikro, małymi i średnimi podmiotami gospodarczymi.

## Literatura

- Brzozowska, K. (2008). *Business Angels na rynku kapitałowym. Motywacje, inwestowanie, efekty*. Warszawa: CeDeWu.
- Cusmano, L. Koreen, M. (2015). *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*. OECD.
- Innowacja w działaniu – Moda na inwestycje, E-poradnik nr 12014, PARP, [www.poig.parp.gov.pl](http://www.poig.parp.gov.pl) (30.04.2017).
- Kuczowic, J., Kuczowic, K. (2013). Małe przedsiębiorstwa na rynku kapitałowym – dziś i jutro. W: K. Marcinek (red.), *Inwestowanie w aktywa rzeczowe i finansowe* (s. 359–374). Katowice: Wyd. UE w Katowicach.
- Łuczka, T. (2012). Determinanty struktury kapitału w małych i średnich przedsiębiorstwach. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, 685, Ekonomiczne Problemy Usług, 80*, 179–188.
- Łukasik, G., Błach, J. (2016). Emisja akcji jako podstawa rynkowego pozyskiwania kapitału własnego w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, 5/2* (83), 55–64.
- Matejun, M., Szymańska, K. (2012). Finansowania i wspomaganie firm z sektora MSP. W: M. Matejun (red.), *Zarządzanie małą i średnią firmą w teorii i ćwiczeniach* (s. 207–253). Warszawa: Difin.
- Mikołajczyk, B. (2007). *Infrastruktura finansowa MSP w krajach Unii Europejskiej*. Warszawa: Difin.
- Myers, S.C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance, 39*, 575–592.
- PARP (2016). *Raport o stanie sektora MSP w Polsce*. Warszawa.
- Skowronek-Mielczarek, E. (2007). *Małe i średnie przedsiębiorstwa: źródła finansowania*. Warszawa: C.H. Beck.
- Wolański, R. (2013). *Wpływ otoczenia finansowego na konkurencyjność małych i średnich przedsiębiorstw*. Warszawa: Wolters Kluwer.



www.bluetax.pl (17.04.2017).

www.parp.gov.pl (18.04.2017).

Wyżnikiewicz, B. (2013). *Polskie MSP na drodze ku nowoczesności*. Warszawa: IBnGR.

#### FORMS OF SUPPORTING SMES IN ACCESSING THE CAPITAL MARKET

**Abstract:** *Purpose* – the analysis of the direction and the value of support the polish SMEs in accessing the capital market

*Design/methodology/approach* – in this article following methods were used: the descriptive method, the comparative method, and descriptive statistics techniques. Sources included the information and statistics about both The Operational Program Innovative Economy *Support for SMEs* (financial perspective 2007–2013) and The Operational Program Intelligent Development *SME support in accessing the capital market – 4 Stock* (financial perspective 2014–2020).

*Findings* – SMEs showed relatively high interest of supporting programs. The proof for suitability of these support is the enlargement of the scope of support e.g. in the 2014–2020 SMEs can apply for support for services needed not only by equity issuing but also for debt issuing. The changes in supporting rules beginning from 2014 may affect the increase of interest among entrepreneurs but also the development of the capital market.

*Originality/value* – the article fills in the gap in information on supporting small and medium enterprises in accessing the capital market. Moreover the paper summarizes the support granted in 2007–2013 and outlines the scope and amount of funding in 2014–2020.

**Keywords:** micro, small and medium enterprises; EU funds, capital market

#### Cytowanie

Kordela, D. (2017). Formy i zakres wsparcia sektora MSP w dostępie do rynku kapitałowego. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 4 (88/2), s. 155–163. DOI: 10.18276/frfu.2017.88/2-04.