

Wojciech Kozłowski

Uniwersytet Gdański  
Wydział Zarządzania  
e-mail: kozlowskiwojciech@interia.pl

## Systemowe wspieranie sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w ograniczaniu luki finansowej

**Kody JEL:** G18, G20, H25

**Słowa kluczowe:** MSP, luka kapitałowa, luka finansowa

**Streszczenie.** W artykule zaprezentowano krytyczne spojrzenie na problematykę luki finansowej, określanej także jako kapitałowa, na podstawie danych empirycznych. Określono także przyczyny powstawania luki finansowej w gospodarkach krajowych. Wskazano kierunki zmian politycznych w różnych państwach związane z próbami zniesienia tej bariery rozwoju sektora MSP. Wskazano także możliwe implikacje dla luki finansowej w efekcie rozwiązań przyjmowanych przez Unię Europejską.

### Wprowadzenie

Wczesne analizy kondycji sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw (MSP) wskazywały, że jednym z czynników najbardziej hamujących jego rozwój jest niedostateczny dostęp do środków finansowych. W opublikowanych w 1931 roku dokumentach podsumowujących badania brytyjskiego Komitetu Finansów i Przemysłu jednoznacznie stwierdzono, że małe i średnie przedsiębiorstwa doświadczają znacznie większych trudności w pozyskiwaniu kapitałów niż duże przedsiębiorstwa. Podobnie Departament

ment Handlu Stanów Zjednoczonych uznał w 1941 roku, że małe i średnie przedsiębiorstwa mają trudności z pozyskiwaniem dodatkowego kapitału. Zgodnie z wnioskami Radcliffe Comitte problemy jakie miały MSP z pozyskiwaniem środków finansowych zostały całkowicie rozwiązane już w 1959 roku (Mc Nally, 2005). Kolejny raport tej instytucji z roku 1971 wskazywał jednak, że należy odrzucić wnioskowanie z roku 1959 i przyjąć, iż sytuacja MSP nie uległa znaczącej poprawie w porównaniu ze stanem z lat 20. i 30. XX wieku. Wielu ekonomistów uważa, że MSP mogłyby efektywnie wykorzystywać dodatkowe zasoby finansowe, gdyby tylko możliwe było ich pozyskanie za pośrednictwem formalnych systemów finansowych.

### **Luka finansowania czy luka kapitałowa**

W literaturze przedmiotu nie ma konsensusu w stosowaniu określeń luka kapitałowa i luka finansowa. Dość często określenia te są stosowane zamiennie chociaż należy podkreślić, że luka finansowania jest definiowana jako „różnica pomiędzy wymaganiami kraju na walutę obcą na finansowanie zadłużenia i importu oraz dochodów z zagranicy”. Wielu autorów jednak odchodzi od takiego rozumienia luki finansowej i utożsamia ją z luką kapitałową. W raporcie IBS luka finansowa rozumiana jest jako różnica „między potencjalnym poziomem inwestycji firm (w sytuacji doskonale konkurencyjnego, wolnego od asymetrii informacji rynku kapitałowego), a poziomem obserwowanym” (Zawistowski, 2013, s. 14).

Tamowicz (2007) proponuje natomiast makroekonomiczne spojrzenia na lukę kapitału własnego, jednocześnie utożsamiając ją z luką kapitałową *sensu stricte*, gdyż „equity gap (luka kapitałowa, luka kapitałów własnych) (...) stanowi trwałą nieciągłość po stronie podażowej rynku wyrażającą się brakiem możliwości sfinansowania projektów inwestycyjnych z określonego przedziału wielkości i/lub określonej grupy przedsiębiorców (sektorowe ograniczenie w dostępie do equity)” (Tamowicz, 2007, s. 4).

Specyficzną postacią luki kapitałowej jest luka kapitału początkowego. Harper (2005) określa ją jako lukę między punktami a i b. Punkt a reprezentuje, według niego, środki, które przedsiębiorca posiada. Punkt b reprezentuje natomiast poziom kapitału, niezbędny do poszerzenia działalności do takich rozmiarów, które zapewnią jej finansowanie wewnętrzne.

Należy także zauważyć, że luka finansowa może być postrzegana jako niedobór środków w codziennej działalności przedsiębiorstwa. Kreczmańska (1996) przyjmuje, że luka finansowa w danym przedsiębiorstwie to iloczyn cyklu kasowego netto i przeciętnej sprzedaży dziennej. Przy czym przez cykl kasowy netto autorka rozumie cykl obrotu należnościami (liczony w dniach) plus cykl obrotu zapasami (w dniach) minus cykl obrotu zobowiązaniami

(w dniach). Taki sposób ustalania luki finansowej należy uznać za szczególnie ważny z punktu widzenia pojedynczych przedsiębiorstw jako cenne narzędzie do usprawniania płynności finansowej poszczególnych podmiotów. Kluczową zaletą z punktu widzenia przedsiębiorstw z sektora MSP jest czas i niska kosztochłonność procesu ustalania luki w ten sposób. Jednocześnie, ze względu na możliwe różnice w sposobie obliczania wskaźników, narzędzie to, bez standaryzacji, byłoby trudne do zastosowania do porównań między podmiotami.

Zdaniem autora artykułu pewnym brakiem istniejących definicji luki finansowej/kapitałowej w odniesieniu do sektora MSP (zwłaszcza mikro i małych przedsiębiorstw), jest nieuwzględnianie w tych definicjach cech personalnych przedsiębiorców, działających w ramach tego sektora.

W artykule sformułowania luka finansowa (finansowania) i luka kapitałowa będą używane zamiennie i rozumiane jako wielkość kapitałów niezbędna do rozwoju przedsiębiorstwa i jednocześnie niemożliwe do pozyskania.

### **Luka finansowania sektora MSP – stan obecny**

Obecnie, pomimo braku konsensusu co do definicji luki finansowej, kłopoty z uzyskaniem dodatkowych źródeł finansowania działalności wskazywane są jako jedno z podstawowych ograniczeń rozwoju MSP na całym świecie. Według badań przeprowadzonych przez OECD, taki problem ma jedna czwarta przedsiębiorstw MSP Unii Europejskiej (Zecchini i in., 2006). Przy czym większość państw OECD nie raportuje istnienia na swym terenie powszechnej luki finansowej, co potwierdza, że jest to niedoskonałość charakterystyczna dla sektora podmiotów relatywnie niedużych.

Badania przeprowadzone przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości (PARP) wskazują, że aż jedna dziesiąta polskich przedsiębiorstw w 2006 roku miała kłopoty z pozyskaniem kredytu (Żołnierski, Zadura-Lichota, 2008). Natomiast zgodnie z badaniami przeprowadzonymi na zlecenie Polskiej Konfederacji Pracodawców Prywatnych Lewiatan w latach 2004 i 2005 odpowiednio 67% i 62% MSP uznawało nadmierną biurokrację w bankach za znaczące utrudnienie rozwoju ich działalności.

Z kolei badania przeprowadzone przez autora artykułu wskazują, że trudności z pozyskiwaniem dodatkowego finansowania w ramach sektora MSP mają przede wszystkim przedsiębiorstwa małe. Brak dostatecznego finansowania przedsiębiorcy zarządzającymi małymi podmiotami umieścili na trzecim miejscu wśród dziewięciu głównych ograniczeń rozwoju ich przedsiębiorstw (patrz tab. 1). Z kolei przedsiębiorcy średni ograniczenie to

umieszczali na miejscu piątym, a przedsiębiorcy mikro na siódmym wśród identycznego zestawu barier.

Tabela 1

Gradacja barier rozwoju sektora MSP w województwie pomorskim w 2009 roku  
(1 – najbardziej uciążliwa bariera, 9 – najmniej uciążliwa bariera rozwoju)

	Mikro	Małe	Średnie
Uciążliwe przepisy prawne	3	1	2
Brak wykwalifikowanej kadry kierowniczej	1	8	1
Ograniczony popyt	2	2	7
Ograniczenia organizacyjne	4	4	3
<b>Ograniczony dostęp do środków finansowych</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>5</b>
Brak wykwalifikowanej siły roboczej	5	7	4
Zbyt droga siła robocza	8	5	6
Ograniczenia technologiczne	5	6	9
Brak dostępu do właściwej infrastruktury	9	9	8

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań ankietowych.

Raport (Zawistowski, 2013) IBS z roku 2012 wskazuje natomiast, że kwotowo najbardziej niedofinansowanym jest podsektor mikro przedsiębiorstw. Należy jednak pamiętać, że w skład sektora mikro wchodzi największa liczba podmiotów – ponad dziesięciokrotnie więcej niż małych i niemal stukrotnie więcej niż średnich przedsiębiorstw. Stąd średnia luka kapitałowa podmiotu mikro i odsetek podmiotów mikro zgłaszających tego typu barierę jest zdecydowanie niższy niż podmiotów z pozostałych dwóch podsektorów sektora MSP. Z drugiej strony, realne potrzeby sektora mikro (w większości jednoosobowa działalność gospodarcza) dotyczą tylko niewielkiej grupy podmiotów.

Wszystkie przeprowadzone badania zdają się także potwierdzać wewnętrzną niespójność sektora MSP. Przy czym podmiotami stosunkowo podobnymi są przedsiębiorstwa mikro i małe. Przedsiębiorstwa średnie stanowią zaś niejako wczesny etap rozwoju przedsiębiorstw dużych i ze względu na relatywnie wyższą kulturę organizacji zazwyczaj nie raportują tych samych problemów co pozostałe podmioty MSP lub też natężenie problemów jest inne albo wynika z innych przyczyn.

### Przyczyny istnienia luki finansowej

Źródła powstania i utrzymywania się luki finansowej są zróżnicowane i uzależnione przede wszystkim od stopnia rozwoju gospodarczego danego państwa oraz stopnia swobód gospodarczych na jego obszarze. Stąd też za główne przyczyny powstawania luki finansowej w danym państwie uważa się przede wszystkim (Zecchini, 2006):

- niewystarczającą gamę produktów i usług finansowych oferowanych przez systemy finansowe,
- słabość systemu prawnego i wysoki poziom korupcji,
- brak przejrzystości systemu finansowego,
- silną monopolizację,
- skłonność kredytodawców do unikania wysokiego ryzyka związanego z kredytowaniem MSP w początkowych stadiach rozwoju pomimo również wysokiego możliwego zwrotu w przeszłości.

Jednocześnie powszechnie potwierdza się istnienie silnej zależności pomiędzy fazą cyklu koniunkturalnego w gospodarce a możliwymi do pozyskania przez MSP źródłami finansowania działalności. Korelacja taka występuje zarówno w USA, jak i na obszarze Europy. Dotyczy ona jednak zarówno pożyczek i kredytów bankowych (kryteria uzyskania tych źródeł zaostrzają się w okresach dekoniunktury), jak i *private equity* (w okresie dekoniunktury kapitałodawcy dążą do udzielania pieniędzy przedsiębiorstwom o niższym ryzyku).

Wymienione przyczyny powstawania luki finansowej wskazują, że w największym stopniu dotyka ona krajów rozwijających się, a w zdecydowanie mniejszym, krajów rozwiniętych. OECD wskazuje, że „głównym problemem w badaniu luki kapitałowej jest brak podstawowych informacji, które pomogłyby w ustaleniu jak duża w rzeczywistości jest luka finansowa. Często jedynym dowodem [istnienia i rozmiarów luki finansowej – dop. W.K.] są skargi MSP, co stanowi trudność w próbach dokonywania analiz i porównań. Co więcej (...) niektóre państwa gromadzą dane biorąc pod uwagę wyłącznie wielkość zaciągniętego kredytu pomijając zupełnie rozmiar przedsiębiorstwa zaciągającego zobowiązanie; inne państwa w ogóle nie gromadzą tego typu danych” (Zecchini, 2006, s. 3).

Relatywnie niski, w odniesieniu do dużych przedsiębiorstw, poziom zadłużenia sektora MSP niekoniecznie musi być jednak efektem czynników zewnętrznych. Istniejąca „luka finansowa” może bowiem wynikać z niechęci właścicieli niedużych podmiotów do zaciągania długu. Satysfakcja odczuwana przez wielu zarządzających MSP z posiadania i utrzymywania pełnej kontroli nad działalnością może przeważać nad możliwościami rozwojowymi ich przedsiębiorstw. Wykorzystanie kapitałów obcych zmniejszyłoby poziom i zakres kontroli nad podmiotem, co skutkowałoby zmniejszeniem satysfakcji odczuwanej przez przedsiębiorcę, co sprawia, że kredytowanie działalności jest postrzegane wśród niektórych właścicieli MSP jako nieatrakcyjne. Sudoł (2006) taki stosunek do wykorzystywania zewnętrznych zwrotnych źródeł finansowania przez właścicieli MSP nazywa mentalnością antykredytową. Trudności z pozyskaniem kredytów, a co za tym idzie poszerzeniem luki finansowej, są jednak często efektem niskiej jakości projektów

przedstawianych instytucjom finansowym oraz brakiem stosownych zabezpieczeń dla potencjalnych finansowych środków zwrotnych.

Można zatem stwierdzić, że istnieją dwa równoważne nurty postrzegania powodów powstawania luki kapitałowej. Według pierwszego za istnienie tej luki odpowiadają niedoskonałości rynków. Według drugiego główną przyczyną jej istnienia są specyficzne właściwości sektora MSP.

Wydaje się, że nurt postrzegania luki finansowej jako nieodłącznej cechy sektora MSP wynika z przenoszenia na jego grunt teorii hierarchii źródeł finansowania (*pecking order theory*), zgodnie z którą przedsiębiorstwa (Myers, 1984):

- preferują wewnętrzne źródła finansowania,
- w przypadku wystąpienia sytuacji, gdy finansowanie zewnętrzne jest niezbędne wybierane jest ono w kolejności dyktowanej relatywnym bezpieczeństwem związanym z wykorzystaniem wybranej formy finansowania.

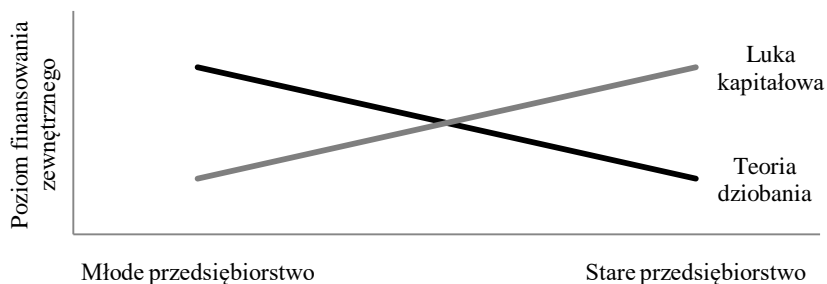
Zasadnicze różnice pomiędzy teorią luki finansowej a teorią dziobania zaprezentowano na rysunku 1. Według teorii *pecking order*<sup>1</sup> wraz z dojrzewaniem przedsiębiorstwa starają się wykorzystywać najbezpieczniejsze, najmniej ryzykowne kapitały. Oznaczałoby to, że niski poziom finansowania zewnętrznego nie wynika z niedoskonałości rynku, a jest zamierzonym efektem świadomie wybieranej struktury finansowej. Należy zwrócić uwagę, że teoria *pecking order* z pewnością nie odzwierciedla zachowań małych przedsiębiorstw funkcjonujących na rynkach wysokich technologii. Badania przeprowadzone przez Franka i Goyala (2003) wskazują, że MSP starają się aktywnie pozyskiwać zewnętrzne źródła finansowania (kredyt i zewnętrzne kapitały własne), a szczególnie odnosi się to do małych przedsiębiorstw o dużym potencjale wzrostu, działających w najbardziej innowacyjnych gałęziach gospodarki.

Należy podkreślić, że istnieje grupa autorów (Stiglitz, Weiss, 1981), która uważa, że nie istnieje zjawisko luki finansowej, a niedobory zewnętrznych środków finansowych w sektorze MSP związane są z immanentnymi cechami rynku. Zdaniem tych ekonomistów niedobór finansowania MSP wynika z racjonalnej polityki instytucji finansowych. Asymetryczność informacji oraz problemy agencyjne utrudniają bankom trafną ocenę ryzyka kredytowego MSP, a następnie monitorowanie kredytobiorców po przekazaniu im funduszy. Co więcej banki starają się nie podnosić stóp procentowych dla kompensacji ryzyka, ponieważ obawiają się, że w ten sposób odtrąca

---

<sup>1</sup> *Pecking order* (kolejność dziobania) to termin, które do świata nauki wprowadził w swojej książce z 1921 r. Thorleif Schjelderup-Ebbe na określenie hierarchii panującej w stadach kur. Zgodnie z tą teorią im wyżej kura znajduje się w hierarchii tym częściej dziobie kury znajdujące się w tej hierarchii niżej.

kredytobiorców obciążonych mniejszym ryzykiem zwiększając ogólne ryzyko swojego portfela. Mimo wszystko teoria ta potwierdza, że w zależności od polityki instytucji finansowych, małe i średnie przedsiębiorstwa mogą nie uzyskać kredytu chociaż mogą być w stanie go spłacić.



Rysunek 1. Poziom finansowania zewnętrznego a wiek przedsiębiorstwa

Źródło: Watson (2006).

### Systemowe metody zapelniania luki finansowej

Ruis, van Stel, Tsamis, Verhoeven i Whittle (2009) dokonali oszacowania prawdopodobnych zmian dostępności zewnętrznych źródeł finansowania dla sektora MSP przy trzech założonych zmniejszeniach poziomu wzrostu Produktu Krajowego Brutto (1,5%; 2,5% i 4%). Dane te zaprezentowano w tabeli 2. Wynika z nich, że formami finansowania najbardziej wrażliwymi na załamania koniunktury gospodarczej są faktoring i *venture capital*. W przypadku *venture capital* spadek PKB o 1,5% ma powodować spadek dostępności tej formy finansowania o niemal 20%, natomiast w przypadku faktoringu o nieco ponad 10%. Przy zmianie PKB o 4% dostępność *venture capital* miałaby jednak spaść o ponad 50%, a faktoringu o 27,4%. Z kolei formami finansowania, których dostępność jest najmniej powiązana ze zmianami w makro otoczeniu są kredyty bankowe tak dla małych jak i średnich przedsiębiorstw. Pogorszenie poziomu PKB o 4% ograniczy dostępność kredytów dla małych przedsiębiorstw o blisko 8%, a dla dużych o blisko 12%.

Z badań przeprowadzonych przez Ruisa, van Stela, Tsamisa, Verhoevena i Whittle'a (2009) można wysnuć także przeciwstawny wniosek. Skoro spadek PKB prowadzi do zmniejszenia możliwości pozyskiwania zewnętrznych źródeł finansowania przez podmioty MSP, to zmniejszona dostępność zewnętrznych źródeł finansowania prowadzi do zmniejszenia PKB. Nie dziwi zatem, że różne państwa na całkiem odmienne sposoby starają się rozwiązać problem luki finansowej. Papadimitriou i Mourdoukoutas

(2002) wyróżniają trzy podstawowe rodzaje polityki rządów wobec luki finansowej:

- rząd jako bierny partner (autorzy utożsamiają ten model z polityką rządu Stanów Zjednoczonych),
- rząd jako katalizator (Izrael),
- rząd jako czynny partner (Irlandia).

Tabela 2

Wpływ zmniejszenia PKB na dostępność wybranych źródeł finansowania

	Założony poziom spadku wzrostu PKB (%)		
	optymistyczny (-1,5)	realistyczny (-2,5)	pesymistyczny (-4)
Kredyty bankowe dla małych przedsiębiorstw	-3,0	-5,0	-7,9
Kredyty bankowe dla średnich przedsiębiorstw	-4,4	-7,4	-11,8
Faktoring	-10,3	-17,1	-27,4
Leasing	-6,8	-11,4	-18,2
<i>Venture capital</i>	-19,2	-32,1	-51,3

Źródło: Ruis, van Stel, Tsamis, Verhoeven, Whittle (2009).

Rząd amerykański, po okresie niepowodzeń w zasklepieniu luki finansowej w latach 40. XX wieku, zmienił swoje nastawienie wobec wspierania małych i średnich przedsiębiorstw. Obecna polityka administracji amerykańskiej nastawiona jest na wprowadzanie ułatwień funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw, a nie na bezpośrednie wspieranie środkami finansowymi i realizowana jest poprzez (Papadimitriou, Mourdoukoutas, 2002):

- rządowe centra biznesowe wspomagające tworzenie biznes planów małych i średnich przedsiębiorstw rozpoczynających funkcjonowanie,
- przyzwolenie, poprzez zmianę wcześniejszych regulacji prawnych, na częściowe wynagradzanie menedżerów z instytucji kapitał dawczych udziałami w zyskach MSP,
- przyzwolenie, poprzez zmianę wcześniejszych regulacji prawnych, na przeznaczanie części środków zgromadzonych w ramach funduszu świadczeń emerytalnych menadżerów z instytucji kapitałdawczych na *venture capital*,
- zmniejszenie podatków od zysków kapitałowych z 49,5% do 28%, co w znaczący sposób poprawiło atrakcyjność spółek wysokiego ryzyka/wysokiego zwrotu w odniesieniu do spółek niskiego ryzyka/niskiego zwrotu,
- wprowadzenie w ramach NASDAQ rynku spółek niskokapitałowych.



Jednocześnie działania rządu USA zmierzają do zwiększenia umiędzynarodowienia działalności MSP (Suominen, Lee, 2015).

Polityka rządu Izraela w zakresie sektora MSP koncentruje się natomiast niemal wyłącznie na funkcjonowaniu grupy kapitałodawczej Yozma. Celem tej, powołanej w roku 1993, grupy jest przede wszystkim wspieranie przedsiębiorstw z sektorów o największych potencjałach wzrostowych (komunikacja, nowe technologie), co jest bezpośrednio związane z ogólnymi celami państwa Izrael (opieranie gospodarki na wysokich technologiach przy wykorzystaniu innowacji wypracowanych wewnątrz własnego sektora edukacji). Przy czym kapitał użyczany jest dwutorowo: bezpośrednio przez grupę Yozma lub przez powołane przez grupę, przy współdziałaniu innych instytucji finansowych, mniejsze grupy kapitałodawcze. Jednocześnie należy podkreślić, że grupa Yozma jest zarządzana, pomimo wykorzystywania środków publicznych, przez managerów spoza administracji rządowej. Takie podejście do wspierania MSP wskazuje, że rząd Izraela nie przygląda się biernie sytuacji tego sektora, ale stara się wpływać na kierunki przepływu środków nie ingerując jednocześnie zbyt w funkcjonowanie instytucji do tego powołanej.

Zdecydowanie aktywniejszą politykę w ramach rynku kapitałowego sektora MSP prowadzi rząd Republiki Irlandii (Papadimitriou, Mourdoukoutas, 2002). Działania administracji tego państwa są swoistą kompilacją metod stosowanych w Stanach Zjednoczonych i w Izraelu z jednoczesnym poszerzeniem wsparcia o inne elementy oraz zwiększeniem nadzoru nad wydatkowaniem przekazanych funduszy. W odróżnieniu od Izraela, w którym zarząd nad specjalnym funduszem kapitałodawczym dla MSP spoczywa w prywatnych rękach, w Irlandii fundusz ten jest własnością skarbu państwa. Ponadto aktywność strony rządowej w Irlandii wobec MSP nie ogranicza się tylko do przekazania środków przedsiębiorstwom, ale także polega na bezpośrednim wsparciu intelektualnym w postaci „mentorów przedsiębiorstwa” czy „przedsiębiorstw patronackich”. W Irlandii system wspierania sektora MSP rozbudowano także o strukturę złożoną z różnego rodzaju organizacji wspierających powstawanie i rozwój MSP w pierwszych okresach ich istnienia.

Rzeczpospolita Polska, z dość bierną postawą władz państwowych, obecnie bliższa jest modelowi amerykańskiemu połączonemu z typową dla Irlandii aktywnością, która polega przede wszystkim na implementacji programów kreowanych przez Unię Europejską. Z tego też względu do roku 2013 w Polsce, jako wsparcie sektora MSP, dominowały instrumenty dotacyjne. Zgodnie zaś z nowszymi wytycznymi UE, w latach 2014–2020 nacisk kładziony jest na programy gwarancyjne i poręczeniowe oraz sieci biznesowe.

## Luka finansowa – perspektywy

Unia Europejska, dostrzegając negatywne następstwa powiązania cyklu gospodarczego z dostępnością finansowania zewnętrznego dla MSP, proponuje wprowadzenie następujących zaleceń (Suominen, Lee, 2015):

- zwiększenie wartości poręczeń udzielanych przez Europejski Bank Inwestycyjny (EIB) za pośrednictwem Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego (EIF),
- zmniejszenie/usunięcie ograniczeń prawnych uniemożliwiających bankom krajów członkowskich wykorzystanie poręczeń EIB;
- wspieranie, na poziomie krajów członkowskich, banków udzielających kredytów MSP,
- wspieranie działań mających na celu zwiększenie wykorzystania *venture capital* jako kapitału szczególnie dostosowanego do potrzeb podmiotów innowacyjnych, o dużym potencjale wzrostowym; szczególnie zalecane jest wspomaganie tej formy finansowania poprzez już istniejące programy takie jak JESSICA,
- uregulowanie warunków (uczynienie ich przejrzystymi), na mocy których banki udzielają funduszy MSP.

Elementem dodatkowo komplikującym sytuację sektora MSP jest Bazylea III, której implementacja najprawdopodobniej negatywnie wpłynie na możliwości inwestycyjne tego sektora (Waligóra, 2013). Wprowadzenie Bazylei III zmusi banki do zwiększenia rezerw, co sprawi, że poziom pieniądza dostępnego w postaci kredytów i pożyczek ulegnie zmniejszeniu. Można spodziewać się, że banki chcąc zachować płynność i stabilność funkcjonowania ograniczą akcję kredytową zwłaszcza w bardziej ryzykownych segmentach rynku takich jak na przykład sektor MSP. Realne także wydaje się zwiększenie stóp procentowych, co wydatnie może wpłynąć na atrakcyjność zewnętrznych źródeł finansowania z punktu widzenia sektora MSP.

Należy jednakże zauważyć, że rozwiązania przyjęte w Bazylei III nie powinny znacząco wpłynąć na poziom finansowania sektora MSP w Polsce. Polski sektor bankowy, zwłaszcza na tle innych państw UE, charakteryzuje się wysokim poziomem bezpieczeństwa i w większości realizował założenia Bazylei III przed jej wprowadzeniem.

## Bibliografia

- Myers, S.C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 3 (39), 574–592.
- Frank, M.Z., Goyal, V.K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 2 (67), 217–248.
- Harper, S.C. (2005). *Extraordinary Entrepreneurship: The Professional's Guide to Starting an*. Hoboken: Wiley.

- Kreczmańska, K. (1996). *Factoring w teorii i w praktyce czyli o tym, jak szybko, tanio, bezpiecznie i zgodnie z prawem odzyskiwać wierzytelności*. Warszawa: Wydawnictwo BART.
- McNally, K. (2005). *Corporate venture capital: bridging the equity gap in the small business sector*. Londyn: Routledge Taylor and Francis Group.
- Papadimitriou, S., Mourdoukoutas, P. (2002). Bridging the start-up equity financing gap: three policy models. *European Business Review*, 2 (14)/2002, s. 104-110.
- Ruis, A., van Stel, A., Tsamis, A., Verhoeven, W., Whittle, M. (2009). *Cyclicity of SME Finance*. Zoetermeer: Wspólnoty Europejskie.
- Sudoł, S. (2006). *Przedsiębiorstwo. Podstawy nauki o przedsiębiorstwie. Zarządzanie przedsiębiorstwem*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Stiglitz, J., Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Information. *American Economic Review*, 3 (71), 393–410.
- Suominen, K., Lee, J. A. (2015). *Bridging Trade Finance Gaps: State-Led Innovations to Bolster Exporting by Small and Medium-Sized Firms*. Waszyngton: Brookings-Rockefeller.
- Tamowicz, P. (2007). *Zapotrzebowanie mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) na finansowanie kapitałem private equity/venture capital (PE/VC), Raport przygotowany na zlecenie Departamentu Instrumentów Wsparcia Ministerstwa Gospodarki*. Gdańsk: Ministerstwo Gospodarki.
- Waligóra, T. (2013). Wprowadzenie uregulowań Bazylea III oraz jego skutki dla bankowości polskiej i europejskiej. *International Business and Global Economy*, 32, 202–219.
- Watson, J. (2006). External Funding and Firm Growth: Comparing Female- and Male-Controlled SMEs. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 8 (1), 33–49.
- Zawistowski, J. (red.). (2013). *Ocena luki finansowej w zakresie dostępu polskich przedsiębiorstw do finansowania zewnętrznego. Wnioski i rekomendacje dla procesu programowania polityki spójności w okresie 2014–2020. Raport końcowy*. Warszawa: Instytut Badań Strukturalnych.
- Zecchini, S. (red.). (2006). *The SME Financing Gap Volume I Theory and Evidence*. Paryż: OECD Publishing.
- Żołnierski, A., Zadura-Lichota, P. (red.). (2008). *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2006–2007*. Warszawa: PARP.

### Systemic Support of SMEs in Reducing the Financing Gap

**Keywords:** SME, equity gap, financing gap

**Summary.** This article presents a critical look at the issue of the financing gap, also known as equity gap, based on empirical data. Specifies the causes of the financing gap in the national economies. It indicates trends implemented in policies of different countries in attempts to abolish the barriers to the development of the SME sector. It also indicates the possible implications for financial gap as a result of solutions adopted by the European Union.

*Translated by Wojciech Kozłowski*

### Cytowanie

Kozłowski, W. (2016). Systemowe wspieranie sektora mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w ograniczaniu luki finansowej. *Marketing i Zarządzanie*, 2 (43), 313–323.