



Bożena Frączek

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Wydział Finansów i Ubezpieczeń
Katedra Bankowości i Rynków Finansowych
b.fraczek@ue.katowice.pl

INNOWACYJNE INSTRUMENTY FINANSOWE UE JAKO WSPARCIE W POZYSKIWIANIU KAPITAŁU PRZEZ PRZEDSIĘBIORSTWA Z SEKTORA MŚP

Streszczenie: Swobodny dostęp do podstawowych produktów i usług finansowych (włącznie finansowe) jest warunkiem sprawnego funkcjonowania zarówno gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa najczęściej borykają się z problemem dostępu do kapitału. Dotyczy to przede wszystkim małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP). Celem niniejszego artykułu było zbadanie poziomu włączenia finansowego przedsiębiorstw, zwłaszcza w obszarze kredytów/pożyczek, oraz prezentacja wybranych innowacyjnych instrumentów finansowych wspomagających dostęp do finansowania przedsiębiorstw z sektora MŚP. Stwierdzono, że poziom korzystania z kredytów i pożyczek oferowanych przez instytucje sektora nadzorowanego nie jest zbyt wysoki, a odsetek przedsiębiorstw posiadających pożyczkę lub kredyt bankowy jest bardzo zróżnicowany w poszczególnych regionach świata. Główną przeszkodą w dostępie do kapitału są wymagane zabezpieczenia. Dostęp do finansowania stanowi wciąż jeden z najpoważniejszych problemów wielu przedsiębiorstw na całym świecie. Jednym z innowacyjnych rozwiązań ułatwiających dostęp do kapitału przedsiębiorstwom (MŚP) stały się innowacyjne instrumenty finansowe w ramach wydatków z budżetu UE oraz finansowanie hybrydowe.

Słowa kluczowe: włączenie finansowe, produkty i usługi finansowe, wzrost gospodarczy, włączenie finansowe przedsiębiorstw, MŚP.

JEL Classification: E22, F43, G28.

Wprowadzenie

Dostęp do produktów i usług finansowych (włączenie finansowe) umożliwia przedsiębiorstwom stworzenie odpowiednich warunków, które pozwalają im prosperować i rozwijać się [Riwayati, 2017; Starzyńska, 2017]. Zasadnicze znaczenie przypisywane jest w związku z tym tworzeniu środowiska umożliwiają-

cego przedsiębiorstwom finansowanie ich działalności, właściwą alokację kapitału oraz wycenę ryzyka [U.S. Chamber of Commerce, 2010]. Instytucje finansowe oferują wiele produktów skierowanych do przedsiębiorstw, począwszy od prowadzenia rachunków, które są wykorzystywane do realizowania rozliczeń z kontrahentami bądź gromadzenia/przechowywania środków, poprzez szeroką gamę pożyczek i kredytów pozwalających na utrzymanie płynności i/lub inwestycje, po wyrafinowane instrumenty wspomagające zarządzanie ryzykiem. Możliwość korzystania z poszczególnych ofert rynku finansowego nie jest jednak zagwarantowana [Daszyńska-Żygadło, Marszałek, 2015]. W przypadku przedsiębiorstw najważniejszym problemem jest dostęp do produktów umożliwiających finansowanie działalności [Wang, 2016; Pham, 2017; Faryj, 2018; Skowronek-Mielczarek, 2018]. Tymczasem odpowiednie zaplecze finansowe postrzegane jest jako jeden z ważniejszych czynników tworzenia sprzyjającego otoczenia gospodarczego, ponieważ pobudza oraz wspiera przedsiębiorczość i innowacyjność podmiotów gospodarczych [Długosz, 2013; Blossom, Aslam, Said, 2014].

Analizując problematykę włączenia finansowego w obszarze kredytów i pożyczek w przedsiębiorstwach, należy uwzględnić ich rozmiary oraz warunki, w jakich prowadzą one swoją działalność (kraje rozwinięte i kraje rozwijające się). Wyniki badań potwierdzają bowiem, że z największymi problemami dostępu do produktów i usług rynku finansowego borykają się małe i średnie przedsiębiorstwa w krajach rozwijających się [Nikaidoa, Pais, Sarma, 2015]. Zatem sektor małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP), włączając przedsiębiorstwa mikro, stanowi grupę podmiotów wrażliwych na wykluczenie finansowe, dla których niezwykle istotny jest swobodny dostęp do ofert rynku finansowego, zwłaszcza tych, które umożliwiają finansowanie działalności.

Sektor MŚP odgrywa szczególną rolę w gospodarce każdego kraju, ma olbrzymi wkład w tworzenie produktu krajowego brutto (PKB) oraz zatrudnienia. Od wielu lat małe i średnie przedsiębiorstwa stanowią trzon każdej gospodarki. W 2010 roku ponad 95% przedsiębiorstw na świecie należało do grupy mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw, a na zatrudnione w nich osoby przypadło 60% zatrudnienia w sektorze prywatnym [Ayyagari, Demirgüç-Kunt, Maksimovic, 2011]. W 2013 roku, w strefie OECD, w małych i średnich przedsiębiorstwach sektora niefinansowego zatrudnionych było ok. 60% wszystkich pracujących [OECD, 2017].

Aktualne dane także potwierdzają duże znaczenie MŚP. Podmioty z tego sektora stanowią ponad 95% wszystkich przedsiębiorstw w krajach OECD [World Trade Organization, 2016], a w Unii Europejskiej – 99% wszystkich

przedsiębiorstw [Poufinas, Galanos, Papadimitriou, 2018]. Należy jednak zaznaczyć, że w krajach rozwiniętych zwykle odnotowywany jest największy udział MŚP w ogólnej liczbie funkcjonujących przedsiębiorstw w sektorze prywatnym, a w krajach wschodzących (np. w krajach afrykańskich) – najniższy.

W kwestii zatrudnienia małe i średnie przedsiębiorstwa (MŚP) odgrywają wciąż niezwykle ważną, przybierającą na znaczeniu rolę w większości gospodarek, w szczególności w krajach rozwijających się. Według bieżących danych Banku Światowego przedsiębiorstwa z sektora MŚP zapewniają do 60% całkowitego zatrudnienia i do 40% dochodu narodowego (PKB) w gospodarkach wschodzących. Są to dane oficjalne, których wartości znacznie wzrastają, jeśli uwzględni się dodatkowo szarą strefę. Równocześnie zwraca się uwagę na prognozy, które przewidują, że w ciągu kilkunastu najbliższych lat potrzebnych będzie 600 mln miejsc pracy (w skali świata), aby wchłonąć rosnącą globalną siłę roboczą, głównie w Azji i Afryce Subsaharyjskiej. Na rynkach wschodzących większość formalnych miejsc pracy generują MŚP, które również tworzą 4 na 5 nowych stanowisk [World Bank, 2019].

Inne źródła podają, że aktualnie podmioty z sektora MŚP generują 55% PKB i 65% zatrudnienia w krajach o wysokim dochodzie i ponad 90% zatrudnienia i 70% PKB w krajach o średnim dochodzie [International Development Ireland, 2019].

MŚP mają duże znaczenie w krajach Unii Europejskiej (UE). W 2016 roku w sektorze MŚP w UE zatrudniono prawie 93 miliony osób, co stanowiło 67% całkowitego zatrudnienia w sektorze niefinansowym 28 krajów UE. Sektor ten w 2016 roku wygenerował 57% wartości dodanej w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych UE-28. Małe i średnie przedsiębiorstwa były i są aktywne we wszystkich działach gospodarki, tj. w handlu (hurtowym czy detalicznym), produkcji, budownictwie, usługach dla producentów i biznesu oraz usługach hotelarskich i gastronomicznych [Muller i in., 2015, s. 3; 2017, s. 5]. W Europie, podobnie jak na całym świecie, zauważono pozytywne tendencje w zakresie zatrudnienia i wartości dodanej w sektorze MŚP. W 2016 roku wszystkie państwa członkowskie UE, z wyjątkiem Łotwy, odnotowały wzrost zatrudnienia w sektorze MŚP, z czego czternaście państw członkowskich odnotowało wzrost zatrudnienia w MŚP o 2% lub więcej (faworytami były: Malta, Chorwacja, Słowacja, Portugalia, Cypr, Litwa i Luksemburg, gdzie wzrost zatrudnienia w MŚP przekroczył 3%). Wszystkie państwa członkowskie z wyjątkiem Grecji i Polski odnotowały także wzrost wartości dodanej. W większości krajów wzrost ten wynosił ponad 2%, a w pięciu krajach – nawet ponad 5% (Bułgaria, Chorwacja,

Irlandia, Malta i Rumunia). Istotna rola, jaką pełnią małe i średnie przedsiębiorstwa w gospodarce większości krajów, podkreśla znaczenie włączenia finansowego w tym sektorze, zwłaszcza w zakresie dostępu do źródeł finansowania. W porównaniu z dużymi przedsiębiorstwami małe i średnie przedsiębiorstwa w dużo mniejszym zakresie mogą korzystać z kredytów i pożyczek finansowych. Sytuacja pogorszyła się jeszcze po ostatnim kryzysie. Aktualnie około 50% podmiotów sektora MŚP nie ma dostępu do kredytu. Biorąc pod uwagę dodatkowo szarą strefę, aż 70% małych i średnich przedsiębiorstw rynków wschodzących nie ma dostępu do kredytów oraz pożyczek oferowanych na rynkach finansowych. Przedstawiona wartość stanowi wartość średnią, zróżnicowaną w zależności od regionu świata. Wskaźnik ten jest szczególnie wysoki w Afryce i Azji [World Bank, 2016, 2018, 2019].

Na problem pozyskiwania funduszy na prowadzenie działalności napotyka ją także większe przedsiębiorstwa. Dostęp do źródeł finansowania w krajach rozwiniętych i rozwijających się jest zróżnicowany, przy czym mniej korzystny okazuje się w krajach o słabszym statusie ekonomicznym. Nie oznacza to jednak, że w krajach o wyższym dochodzie problem ten nie występuje. Brak dostępu do źródeł finansowania wywołuje problem zachowania ciągłości aktywności gospodarczej i często uniemożliwia dalsze funkcjonowanie i/lub rozwój przedsiębiorstwa we wszystkich grupach krajów.

Istnieje wiele ograniczeń w dostępie do instytucji finansowych udostępniających kapitał na finansowanie działalności przedsiębiorstw. Najczęstszą przyczyną są niekorzystne warunki udzielania kredytów i pożyczek oraz utrudniony dostęp potencjalnego kredytodawcy do informacji o kredytobiorcy. W przypadku grupy małych i średnich przedsiębiorstw zwraca się dodatkowo uwagę na brak wsparcia regulacyjnego do angażowania się w kredytowanie tych podmiotów. Banki i inne instytucje finansowe postrzegają MŚP jako klientów biznesowych, podczas gdy osobom zarządzającym tymi podmiotami brakuje wiedzy i doświadczenia, jakim dysponują menedżerowie większych przedsiębiorstw. Zarządzający małymi podmiotami gospodarczymi częściej reprezentują wiedzę oraz umiejętności finansowe zbliżone do wiedzy i umiejętności indywidualnych konsumentów finansowych. Jednak pomimo tego, że istnieje wiele regulacji, które chronią małe podmioty gospodarcze, nie korzystają one z takiego poziomu ochrony, jak finansowi konsumenci detaliczni.

Celem niniejszego artykułu jest analiza poziomu włączenia finansowego przedsiębiorstw, zwłaszcza w obszarze kredytów/pożyczek, a także prezentacja innowacyjnych instrumentów finansowych w ramach wydatków z budżetu UE jako jednego z rozwiązań, ułatwiającego dostęp do źródeł finansowania.

Osiągnięcie celu umożliwi analiza danych zgromadzonych w zasobach Banku Światowego, dotyczących poziomu korzystania z podstawowych produktów finansowych (zwłaszcza kredytów i pożyczek) przez przedsiębiorstwa w latach 2016-2019 w różnych regionach świata oraz studia literatury umożliwiające przedstawienie charakterystyki innowacyjnych instrumentów finansowych UE.

1. Zakres i skala korzystania z ofert finansowych przez przedsiębiorstwa z sektora MŚP

W przeprowadzonej analizie porównano odsetek przedsiębiorstw korzystających z poszczególnych produktów finansowych (posiadających rachunki i oszczędności oraz korzystających z kredytów), jak również zdiagnozowano najważniejsze aspekty wpływające na niski poziom włączenia finansowego w obszarze kredytów/pożyczek w różnych grupach krajów.

Badania Banku Światowego nad problemem włączenia finansowego przedsiębiorstw nie uwzględniają rozmiaru przedsiębiorstwa (jeśli chodzi o publikowane dane liczbowe), umożliwiając jednak zbadanie zróżnicowania poziomu tego zjawiska w różnych regionach świata (por. tabela 1).

Tabela 1. Odsetek przedsiębiorstw posiadających rachunki i oszczędności w latach 2019, 2018 i 2016 (w %)

Region	I 2019	I 2018	IX 2016
Wszystkie kraje	84,9	86,6	86,7
Azja Wschodnia i Pacyfik	75,0	77,0	75,9
Europa Wschodnia i Azja Środkowa	91,0	89,4	88,3
Kraje o wysokim dochodzie, nienależące do OECD	.	97,4	.
Kraje OECD o wysokim dochodzie	.	95,6	97,7
Ameryka Łacińska i Karaiby	89,4	89,7	91,2
Bliski Wschód i Afryka Północna	79,1	76,9	75,9
Azja Południowa	77,6	77,6	77,6
Afryka Subsaharyjska	85,2	86,2	86,0

Źródło: Na podstawie: World Bank [2016, 2018, 2019].

Odsetek przedsiębiorstw, które posiadają i wykorzystują rachunki bieżące i oszczędnościowe jest relatywnie wysoki oraz wyższy niż odsetek indywidualnych konsumentów finansowych korzystających z tych produktów w analogicznych regionach [World Bank, 2015]. Z pewnością wpływa na to wymóg posia-

dania rachunku w przypadku prowadzenia działalności gospodarczej. Najważniejszym jednak obszarem włączenia finansowego dla przedsiębiorstw jest możliwość korzystania z ofert umożliwiających finansowanie działalności.

Banki najczęściej odmawiają udzielenia kredytu przedsiębiorstwom z powodu braku lub niskiego poziomu własnego kapitału, słabej oceny ratingowej kategoryzującej poziom jego zdolności kredytowej, a także słabych zabezpieczeń lub braku zabezpieczeń (por. tabela 2).

Tabela 2. Wybrane aspekty związane z finansowaniem przedsiębiorstw kredytem / pożyczką bankową w latach 2019, 2018 i 2016

Region	Odsetek firm posiadających pożyczkę lub kredyt bankowy (w %)			Odsetek kredytów, które wymagają zabezpieczenia (w %)			Wymagana wartość zabezpieczenia (% kwoty kredytu)		
	I 2019	I 2018	IX 2016	I 2019	I 2018	IX 2016	I 2019	I 2018	IX 2016
Wszystkie kraje	31,6	33,6	34,6	79,2	79,3	78,7	206,9	205,4	205,1
Azja Wschodnia i Pacyfik	29,4	28,3	27,9	82,3	82,6	82,3	234,5	238,4	223,9
Europa Wschodnia i Azja Środkowa	37,7	36,6	36,5	78,7	83,2	82,7	191,9	204,8	206,7
Kraje o wysokim dochodzie nienależące do OECD	.	46,6	.	.	75,6	.	.	175,3	.
Kraje OECD o wysokim dochodzie	.	46,3	50,7	.	64,8	63,7	.	159,5	148,3
Ameryka Łacińska i Karaiby	52,5	45,5	45,2	60,1	72,4	74,2	198,3	202,5	208,8
Bliski Wschód i Afryka Północna	28,6	25,7	25,6	77,4	79,7	79,0	183,0	189,9	202,6
Azja Południowa	27,0	27,0	27,0	81,1	81,1	81,1	236,0	236,0	236,0
Afryka Subsaharyjska	21,0	22,2	22,7	85,7	85,3	83,5	215,6	214,8	214,2
Wsp. korelacji Pearsona (do odsetka podmiotów korzystających z kredytów)	-	-	-	-0,94	-0,80	-0,85	-0,41	-0,68	-0,73

Źródło: Na podstawie: World Bank [2016, 2018, 2019].

Informacje zaprezentowane w tabeli 2 wskazują na duże zróżnicowanie włączenia finansowego przedsiębiorstw w zakresie pożyczania środków pieniężnych w bankach w skali świata. Dane potwierdzają wyższy stopień włączenia finansowego w regionach silniejszych ekonomicznie, w których dominują kraje rozwinięte. Istotną przeszkodą w zaciąganiu kredytu przez podmioty go-

spodarcze są zbyt wysokie wymagania banków w zakresie zabezpieczeń. Świadczą o tym wartości współczynników korelacji Pearsona, potwierdzające silną ujemną zależność pomiędzy poziomem wymagań banków w zakresie zabezpieczeń a odsetkiem przedsiębiorstw pożyczających środki pieniężne (tabela 2). Najwyższy poziom wymaganych zabezpieczeń spłaty kredytów został zaobserwowany w krajach, w których odsetek podmiotów gospodarczych korzystających z ofert kredytowych banków jest najniższy.

Przedsiębiorstwa borykają się także z odrzucaniem wniosków kredytowych, przy czym te z sektora MŚP oraz mikroprzedsiębiorstwa częściej spotykają się z tym zjawiskiem niż większe przedsiębiorstwa. Warto zaznaczyć, że w wielu krajach europejskich w ostatnim czasie nastąpiła poprawa w dostępności do kredytów dla mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw [ECB, 2016, s. 17-20].

W wyniku przeprowadzonej analizy zauważono wysoki odsetek przedsiębiorstw, które nie zgłaszają zapotrzebowania na kredyt (por. tabela 3). Powodem może być zarówno wystarczająca wielkość dotychczasowych źródeł finansowania, jak i brak szans na zaciągnięcie kredytu.

Tabela 3. Skala odrzuconych wniosków oraz braku zainteresowania kredytem w różnych regionach świata w latach 2019, 2018 i 2016 (w %)

Region	Odsetek przedsiębiorstw z odrzuconym wnioskiem kredytowym			Odsetek przedsiębiorstw niezgłaszających zapotrzebowania na kredyt		
	I 2019	I 2018	IX 2016	I 2019	I 2018	IX 2016
Wszystkie kraje	10,9	11,2	11,6	46,3	46,2	46,4
Azja Wschodnia i Pacyfik	6,8	6,4	7,2	50,5	50,7	50,3
Europa Wschodnia i Azja Środkowa	10,9	10,3	8,5	54,3	50,6	51,1
Kraje o wysokim dochodzie nienależące do OECD	.	29,2	.	.	47,9	.
Kraje OECD o wysokim dochodzie	.	9,2	5,6	.	60,2	58,9
Ameryka Łacińska i Karaiby	3,3	2,9	.	44,4	44,0	41,9
Bliski Wschód i Afryka Północna	10,2	11,3	13,7	51,8	50,9	50,8
Azja Południowa	14,4	14,4	14,4	44,7	44,7	44,7
Afryka Subsaharyjska	15,1	15,3	14,4	36,5	37,4	36,8

Źródło: Na podstawie: World Bank [2016, 2018, 2019].

Brak dostępu do kredytów i pożyczek bankowych może być przyczyną korzystania z nieatrakcyjnych finansowo alternatywnych źródeł finansowania. W tabeli 4 przedstawiono zakres korzystania przez przedsiębiorstwa z kredytów i pożyczek bankowych na tle wewnętrznych źródeł finansowania.

Tabela 4. Odsetek głównych źródeł finansowania działalności przedsiębiorstw w latach 2019, 2018 i 2016 (w %)

Region	Wewnętrzne źródła finansowania			Pożyczki i kredyty bankowe		
	I 2019	I 2018	IX 2016	I 2019	I 2018	IX 2016
Wszystkie kraje	71,7	71,0	71,4	13,8	14,7	14,4
Azja Wschodnia i Pacyfik	78,4	77,8	77,7	10,1	10,4	10,2
Europa Wschodnia i Azja Środkowa	72,4	73,3	73,0	14,0	13,5	13,7
Kraje o wysokim dochodzie nienależące do OECD	.	66,6	70,1	.	19,1	16,5
Kraje OECD o wysokim dochodzie	.	69,0	66,9	.	18,4	20,3
Ameryka Łacińska i Karaiby	56,1	61,8	63,2	26,9	21,9	19,3
Bliski Wschód i Afryka Północna	71,1	71,9	72,7	15,6	13,8	13,6
Azja Południowa	73,9	73,9	73,9	14,4	14,4	14,4
Afryka Subsaharyjska	74,0	73,9	75,8	9,4	10,2	9,7

Źródło: Na podstawie: World Bank [2016, 2018, 2019].

Brak dostępu do ofert rynku finansowego stanowi bardzo często główną przyczynę ograniczającą prowadzenie działalności gospodarczej. W tabeli 5 zaprezentowano skalę tego zjawiska w różnych regionach świata.

Tabela 5. Ograniczony dostęp do formalnego rynku finansowego jako główna bariera działalności przedsiębiorstw w latach 2019, 2018 i 2016 (w %)

Region	I 2019	I 2018	IX 2016
Wszystkie kraje	25,4	26,4	25,7
Azja Wschodnia i Pacyfik	12,2	11,3	12,2
Europa Wschodnia i Azja Środkowa	16,6	18,3	17,2
Kraje o wysokim dochodzie nienależące do OECD	.	28,1	26,0
Kraje OECD o wysokim dochodzie	.	11,5	11,6
Ameryka Łacińska i Karaiby	17,7	28,4	30,5
Bliski Wschód i Afryka Północna	31,9	35,1	35,7
Azja Południowa	26,5	26,5	26,5
Afryka Subsaharyjska	39,6	38,3	36,8

Źródło: Na podstawie: World Bank [2016, 2018, 2019].

Wykluczenie finansowe przedsiębiorstw jest problemem występującym we wszystkich regionach i sytuacja ta nie zmieniła się w analizowanym okresie 2016-2019. W najmniejszym stopniu dotyka ono jednak przedsiębiorstw funkcjonujących w krajach silniejszych ekonomicznie, zaś w największym stopniu – przedsiębiorstw w krajach słabo rozwiniętych.

Włączenie finansowe przedsiębiorstw, pomimo że dotyczy tych samych obszarów co włączenie finansowe gospodarstw domowych (rachunków, płatności, oszczędności, kredytów/pożyczek), charakteryzuje się zupełnie innymi proble-

mami. Najważniejszym aspektem włączenia finansowego w przedsiębiorstwach jest łatwy dostęp do źródeł finansowania na przystępnych warunkach. Wszelkie ograniczenia dostępu do tych źródeł skutkują bowiem brakiem możliwości swobodnego funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstw, wraz z niekorzystnym wpływem na rozwój rynków finansowych i całej gospodarki.

2. Wybrane innowacyjne instrumenty finansowe UE, ułatwiające pozyskiwanie kapitału przez przedsiębiorstwa z sektora MŚP

Ograniczony zakres wsparcia finansowego przedsiębiorstw oferowany przez banki (zwłaszcza dla sektora MŚP) stanowi duże wyzwanie dla współczesnej rzeczywistości gospodarczej. W ślad za potrzebami rozwinęło się wiele koncepcji wsparcia kapitałowego przedsiębiorstw na poziomie UE. Należą do nich europejskie fundusze współfinansujące programy i projekty unijne dla sektora MŚP, np. Europejski Fundusz Społeczny (EFS), Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego (EFRR) czy Fundusz Spójności (FS). Dotacje z Unii Europejskiej odgrywają coraz większą rolę w finansowaniu MŚP [Sosnowka, 2017]. Równoległe rozwijają się wspomagające lub alternatywne formy finansowania małych i średnich przedsiębiorstw, do których należą m.in.:

- innowacyjne instrumenty finansowe umożliwiające wdrażanie zasobów budżetowych UE, stanowiące uzupełnienie dotacji; ich celem jest pozytywny wpływ na realną gospodarkę (wzrost PKB) poprzez zwiększenie dostępu do finansowania dla przedsiębiorstw wytwarzających towary i usługi;
- finansowanie hybrydowe, które posiada cechy zarówno kapitału własnego, jak i obcego oraz jest efektem połączenia tradycyjnych form finansowania obcego z prawami pochodnymi (mezzanine).

Innowacyjne instrumenty finansowe UE mogą okazać się skutecznym sposobem wyposażenia w kapitał wielu przedsiębiorstw, zwłaszcza z sektora MŚP, i jednocześnie korzystne dla rozwoju rynku finansowego [Komisja Europejska, 2011]. Obejmują one:

- kapitał podwyższonego ryzyka jako element programów finansowania (element strategii „Europa 2020”);
- gwarancje dla lokalnych banków udzielających pożyczek dużej liczbie beneficjentów końcowych, np. małym i średnim przedsiębiorstwom (MŚP), stanowią element programu COSME (*Programme for the Competitiveness of Enterprises and Small and Medium Enterprises*);
- podział ryzyka z instytucjami finansowymi w celu zwiększenia inwestycji w duże projekty infrastrukturalne.

Kapitał podwyższonego ryzyka jako element programów finansowania jest jednym ze sposobów wspierania rozwoju innowacyjnej gospodarki poprzez zapewnienie przedsiębiorcom dostępu do finansowania ich działalności. Dostęp ten leży we wspólnym interesie państw członkowskich UE.

„Luka kapitałowa” na rynku przedsiębiorstw jest efektem braku informacji nt. przedsiębiorstwa, która jest niezbędna do podjęcia przez inwestorów decyzji o finansowaniu. Przedsiębiorcy bowiem często nie są w stanie wykazać inwestorom swojej zdolności kredytowej czy też atrakcyjności i rzetelności swoich planów operacyjnych. Szczególnego znaczenia w takich okolicznościach nabiera pomoc publiczna występująca w formie kapitału podwyższonego ryzyka, której zasady są określone w art. 21 Rozporządzenia Komisji (UE) nr 651/2014 z dnia 17 czerwca 2014 r. Zasady udzielania pomocy oraz odpowiednie Wytyczne określone przez UE stanowią element programu unowocześniania unijnej polityki pomocy publicznej, którego jednym z celów jest zwiększenie dostępności finansowania przedsiębiorstw [Komunikat Komisji..., 2014].

Stosowne instrumenty gwarancyjne także mogą skutecznie wspomagać finansowanie działalności i rozwoju MŚP. Jest to możliwe np. w ramach COSME za pomocą Instrumentu Gwarancji Kredytowych (*Loan Guarantee Facility* – LGF). Poprzez ten instrument Europejski Fundusz Inwestycyjny (EFI) udostępnia bezpłatne gwarancje dla instytucji finansowych, takich jak: banki, firmy leasingowe czy fundusze poręczeniowe, które oferują produkty finansowe dla małych i średnich przedsiębiorstw. Podział ryzyka umożliwia tym instytucjom rozszerzenie zakresu produktów, co jednocześnie pozwala na finansowanie dla MŚP na bardziej korzystnych warunkach: za niższą cenę, przy dłuższym okresie spłaty, z mniejszymi wymogami dotyczącymi zabezpieczenia, wkładu własnego itp. Stanowi to szansę na udostępnienie produktów finansowych także tym przedsiębiorcom, którzy przy braku instrumentu finansowego COSME nie mają szans na zdobycie niezbędnego finansowania. Instrument obejmuje również regwarancje, tzn. gwarancje EFI dla funduszy gwarancyjnych, które udzielają następnie gwarancji instytucjom finansowym oferującym produkty przedsiębiorstwom z sektora MŚP, oraz gwarancje dla sekurytyzacji portfeli instrumentów dłużnych dla MŚP [Marton, 2016, s. 20].

Innowacyjne instrumenty finansowe dla projektów infrastrukturalnych obejmują z kolei instrumenty oparte na podziale ryzyka, takie jak pożyczki i obligacje uwzględniające wymogi dotyczące różnych modeli finansowania stosowane w UE, wielkość projektów i sektor, którego dotyczą, a także etap rozwoju finansowania projektów i ogólną sytuację na rynkach kapitałowych. Do jednego z najpopularniejszych rozwiązań w tym obszarze zaliczane są obligacje projektowe w ramach strategii „Europa 2020”.

Przykład innowacyjnych instrumentów finansowych w zakresie wydatków z budżetu UE jest szczególnym rodzajem pomocy publicznej skierowanej do przedsiębiorstw z sektora MŚP. Instrumenty te są jednym z wielu rozwiązań umożliwiających lub wspierających pozyskiwanie kapitału przez przedsiębiorstwa. Należy do nich długa lista programów wsparcia zarówno lokalnych, jak i międzynarodowych, ale także wiele ofert produktowych instytucji finansowych, obejmujących np. finansowanie hybrydowe.

Finansowanie hybrydowe (mezzanine) łączy w sobie cechy długu i kapitału własnego, wypełniając lukę między dwiema tradycyjnymi formami finansowania (kapitałem własnym i dłużnym). Niezbędny do funkcjonowania i rozwoju kapitał najczęściej pozyskiwany jest za pomocą takich instrumentów finansowych jak obligacje zamienne (*convertibles*) lub pożyczki podporządkowane. Obligacje zamienne są postrzegane jako odroczone finansowanie udziałowe [Dutordoir, van de Gucht, 2006]. Instrumenty te dają ich posiadaczom możliwość (nie obowiązek) zamiany obligacji na wcześniej ustaloną ilość akcji w określonym czasie i chociaż zazwyczaj są niżej oprocentowane niż tradycyjne instrumenty udziałowe, możliwy do osiągnięcia zysk z akcji przesądza o ich atrakcyjności. Instrumenty te są atrakcyjne również dla przedsiębiorstwa pozyskującego kapitał, są one bowiem uważane za instrumenty umożliwiające pozyskanie kapitału, a jednocześnie łagodzące różnego rodzaju koszty finansowe związane z zadłużeniem. Za pomocą obligacji zamiennych możliwe jest także opóźnienie procesu tzw. rozwodnienia kapitału [Grzywacz, Jabłońska, 2013].

Do instrumentów mezzanine zalicza się także pożyczki z prawem do udziału w kapitale oraz pożyczki z prawem udziału w akcjach.

W Europie głównym dostawcą kapitału mezzanine są wyspecjalizowani dawcy mezzanine, którzy stanowią ok. 90% ogółu. Banki jako źródło mezzanine stanowią niecałe 10%, natomiast pozostałe fundusze – około 1% ogółu. Wartość środków przeznaczonych na finansowanie mezzanine w Europie w latach 2009-2013 wzrosła ze 140 mln euro do 290 mln euro. Zwiększyło się także zainteresowanie przedsiębiorców tą formą finansowania. Dotyczy to jednak przede wszystkim większych transakcji, zawieranych przez większe przedsiębiorstwa. W przypadku transakcji o wartości przekraczających 50 mln euro liczba transakcji jednostkowych w latach 2011-2013 wzrosła z 2241 do 3248. W tym samym czasie spadła liczba transakcji jednostkowych poniżej 50 mln euro z 778 do 589 [Kuchciński, 2017].

Analizując wybrane zewnętrzne źródła finansowania, nie należy zapominać, że głównym źródłem finansowania powinny być środki własne. I nie chodzi jedynie o wypracowany zysk. Niezwykle istotna z perspektywy finansowania

jest umiejętność restrukturyzacji własnego majątku, np. sprzedaż majątku zbędnego czy wykorzystanie możliwości leasingowych, faktoringowych oraz innych pojawiających się na rynku rozwiązań.

Optymalne korzystanie z różnych źródeł finansowania wymaga jednak odpowiedniej wiedzy w zakresie możliwości pozyskiwania kapitału oraz umiejętności dokonywania porównań i oceny dostępnych ofert. Tymczasem poziom wiedzy i świadomości na temat form finansowania wśród przedsiębiorców jest niski.

Podsumowanie

Dostęp do ofert rynku finansowego (włączenie finansowe) przedsiębiorstw jest niezbędny dla ich funkcjonowania i rozwoju. W przypadku przedsiębiorstw najważniejszym problemem jest dostęp do produktów umożliwiających finansowanie działalności (włączenie finansowe w obszarze kredytów/pożyczek). Mimo iż zaplecze finansowe postrzegane jest jako jeden z ważniejszych czynników pobudzających i wspierających przedsiębiorczość podmiotów gospodarczych, możliwość korzystania z kredytowych i pożyczkowych ofert rynku finansowego nie jest zagwarantowana. Na podstawie przeprowadzonej analizy stwierdzono, że poziom korzystania z kredytów i pożyczek oferowanych przez instytucje sektora nadzorowanego nie jest zbyt wysoki, a odsetek przedsiębiorstw posiadających pożyczkę lub kredyt bankowy jest bardzo zróżnicowany w poszczególnych regionach świata. Najwyższy odsetek odnotowano w regionach, do których należą kraje o wyższym poziomie rozwoju, najniższy z kolei – w krajach słabo rozwiniętych. Poziom rozwoju kraju determinuje także poziom wymaganych zabezpieczeń i jest to zależność odwrotnie proporcjonalna – w krajach wysokorozwiniętych poziom wymaganych zabezpieczeń jest niższy, a w krajach o niższym poziomie rozwoju – wyższy. Odsetek przedsiębiorstw z odrzuconym wnioskiem kredytowym waha się w przedziale 2,9-15,3%. Relatywnie wysoki odsetek przedsiębiorstw nie zgłasza zapotrzebowania na kredyt; dominującym źródłem kapitału w przedsiębiorstwach jest finansowanie wewnętrzne. Dostęp do finansowania stanowi wciąż jeden z najpoważniejszych problemów wielu przedsiębiorstw na całym świecie.

Innowacyjne instrumenty finansowe w ramach wydatków z budżetu UE oraz rozwijające się finansowanie hybrydowe – jako jedno z wielu rozwiązań wspierających przedsiębiorstwa w dążeniach do pozyskania środków finansowych – mogą odgrywać coraz ważniejszą rolę w wyposażaniu przedsiębiorstw z sektora MŚP w kapitał niezbędny dla ich funkcjonowania i rozwoju. Instru-

menty te, zwiększając możliwości pozyskiwania źródeł finansowania przez przedsiębiorstwa z sektorów ważnych dla gospodarki, sprzyjają także rozwojowi oraz konsolidacji rynków finansowych (głównie kapitałowych i dłużnych), a także przyczyniają się do większej integracji unijnych rynków finansowych.

Literatura

- Ayyagari M., Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. (2011), *Small vs. Young Firms Across The World – Contribution to Employment, Job Creation, and Growth*, Policy Research Working Paper 5631, The World Bank Development Research Group.
- Blossom Ch., Aslam N., Said A. (2014), *Challenges and Barriers Encountered by the SMEs Owners in Muscat*, „International Journal of Small Business and Entrepreneurship Research”, Vol. 2(3), s. 1-13.
- Daszyńska-Żygadło K., Marszałek J. (2015), *Analiza zapotrzebowania na kapitał i luki finansowania MSP*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 855(74), s. 269-280.
- Długosz J. (2013), *Wsparcie finansowe przedsięwzięć innowacyjnych – dotacje unijne i krajowe* [w:] A. Buszko (red.), *Finansowanie innowacji*, Expol, Olsztyn.
- Dutordoier M., Gucht L. van de (2006) *Why Do Western European Firms Issue Convertibles Instead of Straight Debt or Equity*, Erasmus Research Institute of Management, Rotterdam.
- ECB (2016), *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the Euro Area*, European Central Bank, Frankfurt.
- Faryj Ł. (2018), *Finansowanie sektora MSP w ujęciu lokalnym na podstawie badań ankietowych*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 1(91), s. 161-175.
- Grzywacz J., Jabłońska A. (2013), *Tradycyjne i alternatywne możliwości finansowania małych i średnich przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe PWSZ w Płocku. Nauki Ekonomiczne”, t. XVII, s. 22-40.
- International Development Ireland (2019), <https://www.idi.ie/sector/sme-competitiveness-performance> (dostęp: styczeń 2019).
- Komisja Europejska (2011), *KOMUNIKAT KOMISJI DO PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY. Ramy dla nowej generacji innowacyjnych instrumentów finansowych – unijnych platform instrumentów kapitałowych i dłużnych*, KOM(2011) 662, Bruksela.
- Komisja Europejska (2017) *Annual Report on European SMEs, 2016/2017, Focus on Self-employment*, European Commission.
- Komunikat Komisji – Wytyczne Unii w sprawie pomocy państwa na rzecz promowania inwestycji w zakresie finansowania ryzyka (2014/C 19/04), Dz. Urz. UE z dnia 22.01.2014.

- Kuchciński A. (2017), *Mezzanine Finance – alternatywne źródło finansowania przedsiębiorstw*, „Kwartalnik Naukowy Uczelni Vistula”, nr 1(51), s. 205-216.
- Marton K. (2016), *Wsparcie Unii Europejskiej dla Małych i średnich przedsiębiorstw*, SGH, Warszawa.
- Muller P., Caliendo C., Peycheva V., Gagliardi D., Marzocchi Ch., Ramlogan R., Cox D. (2015), *Annual Report on European SMEs 2014/2015. SMEs Start Hiring Again*, European Commission, FINAL REPORT, November, s. 3.
- Muller P., Julius J., Herr D., Koch L., Peycheva V., McKiernan S. (2017), *Annual Report on European SMEs, 2016/2017, Focus on Self-employment*, European Commission.
- Nikaidoa Y., Pais J., Sarma M. (2015), *What Hinders and What Enhances Small Enterprises' Access to Formal Credit in India?* “Review of Development Finance”, Vol. 5(1), s. 43-52.
- OECD (2017), *Small, Medium, Strong. Trends in SME Performance and Business Conditions*, OECD Publishing, Paris.
- Pham D.H. (2017), *Determinants of New Small and Medium Enterprises (SMEs) Access to Bank Credit: Case Study in the Phu Tho Province, Vietnam*, “International Journal of Business and Management”, Vol. 12(7), s. 83-99.
- Poufinas T., Galanos G., Papadimitriou P. (2018), *The Competitiveness of Small and Medium Enterprises in Adverse Economic Environments*, “Theoretical Economics Letters”, Vol. 8, s. 2788-2802.
- Riwayati H.E. (2017), *Financial Inclusion of Business Players in Mediating the Success of Small and Medium Enterprises in Indonesia*, “International Journal of Economics and Financial Issues”, Vol. 7(4), s. 623-627.
- Rozporządzenie Komisji (UE) nr 651/2014 z dnia 17 czerwca 2014 r. uznające niektóre rodzaje pomocy za zgodne z rynkiem wewnętrznym w zastosowaniu art. 107 i 108 Traktatu (Tekst mający znaczenie dla EOG), Dz. Urz. UE L 187/1 z dnia 26.06.2014.
- Skowronek-Mielczarek A. (2018), *Uwarunkowania procesów inwestycyjnych w małych i średnich przedsiębiorstwach*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, nr 162, s. 193-204.
- Sosnowka M.M. (2017), *Główne programy finansowe wspierające sektor MSP*, „Zeszyty Naukowe WSEI. Seria: Ekonomia”, t. 13-14(1-2), s. 245-259.
- Starzyńska D. (2017), *Źródła finansowania nakładów na działalność innowacyjną małych i średnich przedsiębiorstw przemysłowych w Polsce*, „Annales Oeconomia. Sectio H”, vol. 51(6), s. 443-452.
- U.S. Chamber of Commerce (2010), *Small Business Access to Capital: Critical for Economic Recovery*, Washington DC.
- Wang Y. (2016), *What are the Biggest Obstacles to Growth of Smes in Developing Countries?* “Borsa Istanbul Review”, Vol. 16(3), s. 167-176.
- World Bank (2015), *2015 Little Book on Financial Inclusion*, World Bank Group.

World Bank (2016), *Enterprise Surveys*, World Bank Group, <http://www.enterprise-surveys.org/data/exploretopics/finance#--13> (dostęp: wrzesień 2016).

World Bank (2018), *Enterprise Surveys*, World Bank Group, <http://www.enterprise-surveys.org/data/exploretopics/finance#--13> (dostęp: styczeń 2018).

World Bank (2019), <https://www.worldbank.org/en/topic/sme/finance> (dostęp: styczeń 2019).

World Trade Organization (2016), *World Trade Report 2016*, https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/world_trade_report16_e.pdf (dostęp: listopad 2017).

INNOVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS FROM EU BUDGETARY RESOURCES – AS SUPPORT OF RAISING CAPITAL BY ENTERPRISES FROM THE SME SECTOR

Summary: In today's world the affordable access to basic financial products and services (financial inclusion) is necessary for functioning both households and enterprises. Enterprises most often face the problem of free access to funding their activity. This mainly applies to small and medium-sized enterprises (SMEs). The purpose of this article was to examine the level of financial inclusion of enterprises, especially in the field of loans/credits and the presentation of selected innovative financial instruments supporting access to financing of enterprises from the SME sector. It was found that the level of usage of credits and loans offered by regulated financial institutions is not very high, and the percentage of enterprises with a bank loan varies widely between regions of the world. The main obstacle to accessing capital is the required collateral. Access to finance is still one of the most serious problems of many companies around the world. Innovative financial instruments as part of expenditure from the EU budget are one of the innovative solutions facilitating access to capital for enterprises (SMEs).

Keywords: financial inclusion, financial products and financial services, economic growth, financial inclusion in enterprises, SME.