

TERESA ŁUCZKA

WYBRANE CECHY POPYTU MAŁEGO I ŚREDNIEGO PRZEDSIĘBIORSTWA PRYWATNEGO NA KREDYT BANKOWY

Jakkolwiek zdaniem niektórych autorów nie występują istotne różnice pomiędzy cechami popytu na kredyt bankowy ze strony małego i ze strony dużego przedsiębiorstwa prywatnego¹, to jednak rozwój współczesnego interwencjonizmu państwowego na rynku małego kredytu bankowego² w krajach wysoko uprzemysłowionych wskazuje, że cechy popytu na mały kredyt bankowy są istotnym i nieusuwalnym komponentem odrębności tego segmentu rynku kredytowego. Finansowanie małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego z obcego kapitału natrafia bowiem na bariery, które nie dają się efektywnie korygować przez samoregulacyjny mechanizm rynku i które - w wypadku zaniechania interwencjonizmu państwa - mogą prowadzić do zaburzeń w funkcjonowaniu przedsiębiorstw sektora wolno-konkurencyjnego. Głównym celem interwencjonizmu państwowego na rynku małego kredytu bankowego jest przede wszystkim efektywne dostosowanie podaży kredytu do cech popytu na kredyt ze strony małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego.

Analiza cech popytu na mały kredyt bankowy pozwala ocenić zarówno rynkową dostępność kredytu, jak i istotę i przyczyny zawodności mechanizmu rynku kredytowego. Na tej podstawie określić można pożądany zakres i instrumentarium interwencjonizmu państwa na rynku kredytowym³. Problemy te ze względu na swą wagę znajdują się również w centrum uwagi badaczy zajmujących się finansami publicznymi. J. Stiglitz w związku z rynkiem małego kredytu bankowego wprowadził pojęcie rynku niepełnego: "Zawsze, gdy rynek nie dostarcza dóbr i usług, aczkolwiek koszty ich

¹ Np. według J. Muglera jedyna różnica ujawnia się wówczas, gdy w małym przedsiębiorstwie następuje czasowa kumulacja zamówień od odbiorcy i gwałtownie wzrasta jego zapotrzebowanie na kapitał, prowadzące do napięć w jego gospodarce finansowej wskutek trudności dostępu do kapitału w krótkim okresie czasu, zob. J. Mugler, *Betriebswirtschaftslehre der Klein- und Mittelbetriebe*, Wien-New York 1993.

² Przez mały kredyt rozumie się tu kredyt zaciągany przez małe i średnie przedsiębiorstwa, natomiast przez duży kredyt rozumie się kredyt zaciągany przez duże przedsiębiorstwa. Założenie tej treści towarzyszy wszystkim badaniom nad rynkiem kredytu bankowego dla małego i średniego przedsiębiorstwa. W okresie transformacji gospodarki - jak wynika z badań autorki - mogą występować pewne odstępstwa od tej reguły, np. kiedy duże przedsiębiorstwa państwowe zaciągają małe kredyty. Zob. T. Łuczka, *Problemy oprocentowania kredytu bankowego dla małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego. Wybrane aspekty teoretyczne i praktyczne*, Cz. I, Bank i Kredyt 1996, nr 4.

³ Powyższe uwagi odnoszą się do doświadczeń w dziedzinie interwencjonizmu gospodarczego rozwiniętych krajów przemysłowych. W Polsce interwencjonizm państwa na tym rynku kredytu ogranicza się na razie do funduszu gwarancji kredytowych dla małego i średniego przedsiębiorstwa, co odgrywa zasadniczą rolę w wypadku kredytów inwestycyjnych.

dostarczania są niższe niż suma, którą jednostka jest gotowa płacić za dane dobro, mamy do czynienia z defektem rynku, który określamy jako rynek niepełny. [...] Niektórzy ekonomiści sądzą, że rynek usług ubezpieczeniowych i rynek kredytów funkcjonują szczególnie źle i że jest to przyczyną interwencjonizmu państwa"⁴. Jak wynika z dalszych komentarzy J-Stiglitz, rynek kredytów nie oznacza tu rynku kredytów w ogóle, ale tylko rynek kredytów dla małego i średniego przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej.

I. MENTALNOŚĆ FINANSOWA PRZEDSIĘBIORCY PRYWATNEGO I JEJ KONSEKWENCJE DLA MAŁEGO I ŚREDNIEGO PRZEDSIĘBIORSTWA

Podstawowa cecha popytu na kredyt bankowy w grupie przedsiębiorstw tej kategorii ma swoje źródło w ich jakościowej strukturalnej cesze, jaką jest silne dążenie właściciela do utrzymania prawnej i ekonomicznej samodzielności⁵. Wywiera ono wpływ na stosunki z otoczeniem ekonomicznym, w tym na stosunki z bankiem i rynkiem kredytowym. Właściciel ocenia formę finansowania z punktu widzenia jej wpływu na możliwości reprodukcji dotychczasowych stosunków własnościowych w przedsiębiorstwie. Kapitał własny i kapitał obcy wywierają odmienny wpływ na zakres samodzielności prawnej i ekonomicznej właściciela małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego i przez to kształtują podstawy jego wyboru form finansowania i instrumentów finansowania w tej dziedzinie.

Kapitał własny nie podlega zwrotowi, nie pociąga za sobą żadnych kosztów⁶ i bez ingerencji osób trzecich może być przeznaczony na finansowanie dowolnego kierunku działalności przedsiębiorstwa. Z tych przyczyn jest on oceniany przez właściciela jako bezpieczna forma finansowania wolna od ryzyka utraty równowagi finansowej i upadku przedsiębiorstwa.

Finansowanie z obcego kapitału może wiązać się natomiast z istotnymi negatywnymi konsekwencjami dla właściciela i przedsiębiorstwa. Po pierwsze, kapitał obcy jest postawiony do dyspozycji przedsiębiorstwa tylko na określony czas i podlega terminowemu zwrotowi co wymaga odpowiednio zrównoważonej polityki finansowej przedsiębiorstwa i dysponowania odpowiednią nadwyżką finansową w chwili rozpoczęcia spłaty zobowiązań finansowych wobec wierzyciela obcego. Po drugie, korzystanie z kapitału obcego wiąże się z jego oprocentowaniem i podnosi koszty własne przedsiębiorstwa odpowiednio zmniejszając efektywność ekonomiczną finansowanych kierunków działalności i nadwyżkę finansową. Konieczność zwrotu kapitału obcego i jego koszt wywierają wpływ na możliwość utrzymania

⁴ J. Stiglitz, *Finanzwissenschaft*, Münchh-Wien-Oldenburg 1989, Aufl. II, s. 103.

⁵ Zob. szerzej na temat strukturalnych cech jakościowych małego i średniego przedsiębiorstwa: T. Łuczka, *Pojęcie klasy średniej a kategoria małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego*, *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny* 1995, z. 3, s. 114 i dalej.

⁶ Duże przedsiębiorstwa stosują w swoich analizach tzw. wewnętrzną stopę procentową dla oceny wewnętrznego alternatywnego kosztu zastosowania kapitału własnego.

równowagi finansowej i zwiększają wrażliwość przedsiębiorstwa na zmienne przebieg koniunktury gospodarczej. Po trzecie, przedsiębiorstwo otrzymuje kredyt tylko pod warunkiem uprzedniego udostępnienia bankowi wglądu w jego stan ekonomiczny i plany rozwojowe. Finansowanie z obcego kapitału wiąże się zatem z określonym ryzykiem ograniczenia samodzielności właściciela małego i średniego przedsiębiorstwa i odstąpieniem określonych uprawnień władczych w przedsiębiorstwie na rzecz właściciela obcego kapitału.

W związku z odmiennymi konsekwencjami finansowania z kapitału własnego i obcego, właściciel przedsiębiorstwa odznacza się określoną mentalnością finansową, w tym mentalnością kredytową. Określa się ją jako przedindustrialną mentalność kredytową i przypisuje się wpływ na jego Postawę właściciela wobec kredytu bankowego⁷. Odznacza się ona lękiem właściciela przed kredytem bankowym jako instrumentem finansowania, ponieważ może on stanowić źródło zagrożenia jego prawnej i ekonomicznej samodzielności i przeszkodę w reprodukcji dotychczasowych stosunków własnościowych w jego przedsiębiorstwie. Konsekwencją mentalności kredytowej jest unikanie przez małe i średnie przedsiębiorstwo prywatne kredytu bankowego dla potrzeb finansowania działalności gospodarczej⁸.

Zdaniem K. Oeschlägera mentalność kredytowa w większym stopniu jest komponentem gotowości właściciela do podejmowania ryzyka w działalności gospodarczej niż ogólnym komponentem jego osobowości. Obiektywne zagrożenie samodzielności i niezależności pojawić się może dopiero od pewnej wysokości obcego finansowania, to znaczy dopiero od określonego poziomu zadłużenia przedsiębiorstwa. Nie wynika ono natomiast z samego faktu korzystania z kapitału obcego w procesie finansowania przedsiębiorstwa. Korzystanie z obcego kapitału w określonym zakresie natomiast może umożliwić lub ułatwić właścicielowi utrzymanie samodzielności prawnej i ekonomicznej. Efekt dźwigni wskazuje, w jakich warun-

⁷ P: Zob. K. Oeschläger, *Das Finanzierungsverhalten in der Klein- und Mittelindustrie. Eine empirische Analyse*, Köln 1971.

⁸ Istnieją podstawy, aby wysunąć tezę, że mentalność kredytowa tego typu została przeniesiona z przedsiębiorstwa rzemieślniczego, będącego - historycznie - poprzedniczką małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego. Ideałem właściciela przedsiębiorstwa rzemieślniczego jest bowiem praca bez kapitału obcego, praca łącznie w oparciu o kapitał własny nawet, jeżeli pociąga to za sobą konieczność ograniczenia działalności gospodarczej. Zgodnie z wynikami badań empirycznych przeprowadzonych wśród 1200 niemieckich rzemieślników "główna teza, iż wielu rzemieślników wykazuje wyraźnie odmienną postawę wobec korzystania z obcych środków finansowych w procesie finansowania przedsiębiorstwa niż teoria przypisuje racjonalnie działającemu Przedsiębiorcy, potwierdza się jednoznacznie. Okazuje się, że obok czynników ekonomicznych wpływ na postawy wywierają czynniki socjo-kulturowe, jak "mentalność finansowa i gotowość do podejmowania ryzyka gospodarczego przez rzemieślników. Stąd można wyciągnąć wniosek, iż użyteczna teoria zachowań przedsiębiorcy, co najmniej tak dalece, jak dalece powinna być stosowana wobec przedsiębiorcy tej kategorii, musi uwzględnić także czynniki socjo-kulturowe" (s. 5). Jak stwierdzają autorzy w podsumowaniu przeprowadzonych badań empirycznych, "wielu rzemieślników postrzega branie kredytu bankowego jako coś moralnie problematycznego, co Przeczy ważnym pryncypiom rzemiosła: Porządny (dobry) rzemieślnik nie robi długów". Około 40% rzemieślników zdaje się traktować branie kredytu jako coś "niepoważnego". "Ci rzemieślnicy [...] będą brali kredyt bankowy tylko w sytuacji przymusu ekonomicznego" (s. 97). Zasięg przedindustrialnej mentalności kredytowej jest wyznaczony przez wiek, wykształcenie i ogólną mentalność finansową właściciela (mentalność "hazardowa", "racjonalna lub "tradycyjna") oraz wielkość jego przedsiębiorstwa według liczby zatrudnionych. Prawidłowością ogólną jest, że im większe przedsiębiorstwo i mniejszy zasięg mentalności przedindustrialnej, tym większa skłonność właściciela do finansowania działalności przedsiębiorstwa z kredytu bankowego. Zob. K. Oeschläger, P. Schöber, *Das Finanzierungsverhalten der westdeutschen Handwerker*, Köln-Opladen 1969.

kach pozyskiwanie kapitału obcego dla potrzeb finansowania przedsiębiorstwa jest opłacalne z ekonomicznego punktu widzenia⁹.

Gotowość właściciela do podejmowania ryzyka korzystania z kredytu bankowego dla zaspokojenia zapotrzebowania jego przedsiębiorstwa na kapitał można zatem określić jako istotę przedindustrialnej mentalności kredytowej¹⁰. Badania empiryczne wykazały iż w tendencji właściciele o takiej mentalności kredytowej starają się unikać kredytu bankowego lub minimalizować jego zakres w finansowaniu przedsiębiorstwa, podczas gdy właściciele o industrialnej mentalności kredytowej wyznaczają zdecydowanie większą rolę kredytowi bankowemu w procesie finansowania przedsiębiorstwa¹¹. Według badań K. Oelschlägera ponad dwie trzecie właścicieli małego i średniego przedsiębiorstwa pokrywało zapotrzebowanie na kapitał ze środków własnych¹².

Według badań J. Geisera w grupie małych i średnich przedsiębiorstw prywatnych stosunkowo wysoki odsetek stanowiły przedsiębiorstwa, które dotychczas nie brały kredytu bankowego dla finansowania swoich projektów inwestycyjnych, to znaczy finansowały je głównie ze środków własnych (zob. tab. 1). Tymczasem w grupie dużych przedsiębiorstw prywatnych - od 500 do 999 zatrudnionych - nie notowano w ogóle przedsiębiorstw, które nie brały kredytu bankowego dla celów inwestycyjnych.

Tabela 1

Korzystanie z inwestycyjnego kredytu bankowego niemieckich przedsiębiorstw przemysłowych w zależności od ich wielkości (w %)

Częstotliwość korzystania z inwestycyjnego kredytu bankowego	Przedsiębiorstwa według liczby zatrudnionych					Razem
	do 19	20-49	50-199	200-499	500-999	
Jeden raz	41,0	38,9	25,0	5,3	12,5	31,8
Częściej	43,3	44,4	60,4	84,2	87,5	54,1
Nigdy	15,7	16,7	14,6	10,5	—	14,1
Ogółem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Źródło: J. Geiser, *Zum Investitionsverhalten mittelständischer Industriebetriebe - unter besonderer Berücksichtigung von Sprunginvestitionen, Beiträge zur Mittelstandsforschung, Göttingen 1982, Heft 70, s. 60.*

⁹ Zagadnienie efektu dźwigni w warunkach, gdy spodziewane efekty z zastosowania cudzego kapitału - np. zyski z planowanych inwestycji - są niższe niż koszt kapitału obcego (oprocenowanie kredytu bankowego), to przedsiębiorstwu opłaca się zwiększać zadłużenie wobec banku. Zob. m.in. W. Bień, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Warszawa 1996, s. 116 i dalej.

¹⁰ Zob. K. Oelschläger, *Das Finanzierungsverhalten...* W Polsce nie prowadzono jak dotąd badań nad zakresem mentalności kredytowej właścicieli małych i średnich przedsiębiorstw. Wydaje się, że przez stosunkowo długi okres ożywienia koniunktury gospodarczej wśród właścicieli przedsiębiorstw tej kategorii dość często dochodziła do głosu - jak określa K. Oelschläger - "hazardowa mentalność kredytowa", która wyrażała się w zbyt pochopnym podejmowaniu decyzji kredytowych, nie opartych rachunkiem ekonomicznym i racjonalnymi badaniami rynków zbytu. Po negatywnej rynkowej weryfikacji projektów inwestycyjnych opartych na kredycie bankowym zauważalny wydaje się zwrot w kierunku "przedindustrialnej mentalności kredytowej", który wyraża się w dużej skłonności do samofinansowania i w upowszechnieniu się obaw wobec kredytu bankowego. Jak np. wskazuje jeden z prywatnych przedsiębiorców tej kategorii, do kanonu zasad jego przedsiębiorstwa należy reguła "strzeż się kredytów". Według jego informacji, przedsiębiorstwo "operuje zaledwie 500 tys. zł kredytu, przy obrotach przekraczających 5 mln zł miesięcznie". Osobnym problemem, którego nie porusza przedsiębiorca jest funkcjonowanie rynku małego kredytu w Polsce. Zob. P. Kapuściński, *Król majonezu, Życie Gospodarcze 1995, nr 52 - 53, s. 30.*

¹¹ Szerzej na ten temat zob. T. Łuczka, *Funkcje kapitału własnego w procesie finansowania małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego*, Bank i Kredyt 1995, nr 12.

¹² Zob. K. Oelschläger, *Das Finanzierungsverhalten...*

Generalnie biorąc, cytowane badania zdają się wskazywać, że aktywność inwestycyjna małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego tylko w takim stopniu może być uwarunkowana łatwością dostępu do kredytu bankowego, w jakim wśród jego właścicieli rozpowszechniona jest industrialna mentalność kredytowa i gotowość do podejmowania ryzyka finansowania inwestycji z kapitału obcego. Kreacja taniego i łatwego kredytu inwestycyjnego przez bank dla tego sektora przedsiębiorstw poza tę granicę nie będzie prowadziła do wzrostu aktywności inwestycyjnej w odpowiedniej proporcji.

Mentalność kredytowa właściciela współkształtuje strukturę kredytów bankowych zaciągane przez małe i średnie przedsiębiorstwo prywatne. Badania empiryczne wskazują, że krótkoterminowy kredyt bankowy stanowi w nich dominujący rodzaj kredytu¹³ nadużywanego do celów finansowania, w tym przejściowego finansowania projektów inwestycyjnych. Znaczenie tego kredytu dla finansowania inwestycji wynika z faktu, iż:

- 1) dostęp przedsiębiorstwa do kredytu inwestycyjnego związany jest z szeregiem warunków trudnych do spełnienia jak np. wymagana przez bank wysoka jakość gwarancji spłaty kredytu długoterminowego,
- 2) związany jest on z przebiegiem cyklu koniunkturalnego i cyklu inwestycyjnego przedsiębiorstwa.

Jak wskazuje H. Berg, "przedsiębiorstwa częściowo finansowały swoje inwestycje w czasie ożywienia i boomu za pomocą kredytów krótkoterminowych. Zadłużenie z tego tytułu musi być skonsolidowane. Jeśli konsolidacja nie powiedzie się, to szerzyć się może pesymizm wynikający z nadmiernego zadłużenia, który dodatkowo przynosi uszczerbek skłonności inwestycyjnej przedsiębiorstw"¹⁴. Ponadto przedsiębiorcy w oczekiwaniu wyższego poziomu zysków finansują przejściowo inwestycje z kredytu krótkoterminowego i w wypadku powstałych na tle trudności płatniczych muszą podejmować Próby konsolidacji gospodarki finansowej, co hamuje dalszą realizację rozpoczętego projektu inwestycyjnego¹⁵.

Krótkoterminowy kredyt bankowy w zasadzie nie otwiera przed kredytodawcą możliwości współdecydowania w strategicznych sprawach przedsiębiorstwa. Jakkolwiek zatem właściciel małego i średniego przedsiębiorstwa jest skłonny generalnie unikać kredytu bankowego jako źródła zagrożenia jego prawnej i ekonomicznej suwerenności, to jednak w wypadku ekonomicznej konieczności korzystania z obcego kapitału preferuje krótkoterminowy kredyt bankowy jako instrument finansowy minimalizujący ryzyko jego Pozostawania w zasięgu uprawnień banku do ingerencji w wewnętrzne sprawy przedsiębiorstwa i władcze uprawnienia właściciela.

Pierwszoplanowa rola krótkoterminowego kredytu bankowego w obcym finansowaniu małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego zdeterminowana jest też przez szereg czynników o charakterze ekonomicznym, współ-

¹³ Zob. m.in. J. B. Eckert, *Member Bank Lending to Small Business, 1955 - 1957*, Federal Reserve Bulletin April 1958, 44; także według badań przeprowadzonych przez autorkę w latach 1994 - 1995 - w szczytowym okresie ożywienia koniunktury gospodarczej i procesów inwestycyjnych - małe i średnie przedsiębiorstwa w Polsce zaciągały głównie kredyt krótkoterminowy w bankach. Por. T. Łuczka, *Oprocentowanie...*

¹⁴ H. Berg, *Konjunkturzyklus und unternehmerische Anpassung*, Wirtschaftsdienst 1973, XII, s. 662 - 663.

¹⁵ H. Giersch, *Kontroverse Fragen der Wirtschaftspolitik*, München 1971, s. 25.

nych ogółowi podmiotów gospodarczych niezależnie od wielkości. Zapotrzebowanie przedsiębiorstwa na obce środki finansowe wynika bowiem z podlegającego ciągle wahaniom salda przychodów i wydatków i jeżeli zdolność płatnicza ma być nieprzerwanie utrzymana, to deficyt przychodów musi być pokrywany za pomocą obcych środków finansowych¹⁶. W efekcie konieczność korzystania z kredytu krótkoterminowego dla finansowania bieżącej działalności przedsiębiorstwa każdej wielkości jest generalnie częstsza, jak np. konieczność korzystania z kredytu inwestycyjnego.

Szczególne role kredytu krótkoterminowego w finansowaniu małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego wynika natomiast z większego - niż w wypadku dużego przedsiębiorstwa - ryzyka utraty równowagi finansowej w toku bieżącej działalności gospodarczej. Działa ono bowiem *ex definitione* na rynku wolnokonkurencyjnym, którego parametrów nie jest w stanie celowo kształtować i którego wahaniom podlega¹⁷. Stała gra się rynkowych na rynku wolnokonkurencyjnym ciągle wytwarza wielki wachlarz czynników ryzyka utraty równowagi finansowej małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego, nieobecnych lub nieistotnych na rynku oligopolistycznym lub rynku monopolistycznym. Miarą wrażliwości małego i średniego przedsiębiorstwa na ryzyko utraty równowagi finansowej może być skala niewypłacalności i bankructw przedsiębiorstw tej kategorii w gospodarce narodowej.

Małe i średnie przedsiębiorstwo prywatne odznacza się na ogół brakiem racjonalnej długofalowej polityki finansowej i planowania finansowego niezbędnych dla utrzymania równowagi finansowej i zdolności płatniczej. Wynika to najczęściej stąd, iż funkcje zarządu finansami przedsiębiorstwa spoczywają w kompetencji właściciela, a nie - jak np. w dużym przedsiębiorstwie w kompetencji wyspecjalizowanych i doświadczonych kadr fachowców¹⁹. "W dobrze prowadzonym przedsiębiorstwie decyzje o korzystaniu z obcych środków finansowych nie podejmuje się *ad hoc*, ale na podstawie

¹⁶ *Finanzierungs-Handbuch*, F. W. Christians (Hrsg.), Wiesbaden 1980, s. 127 i dalej.

¹⁷ J. K. Galbraith w związku z tym małe i średnie przedsiębiorstwo prywatne określa jako przedsiębiorstwo sektora wolnokonkurencyjnego, natomiast duże - przedsiębiorstwem sektora oligopolistycznego lub sektora monopolistycznego, zob. J. K. Galbraith, *Market Structure and Stabilization Policy*, The Review of Economics and Statistics 1957, Vol. XXXIX.

¹⁸ Np. w RFN w 1994 roku liczba niewypłacalnych przedsiębiorstw wynosiła 18824, z czego m.in. drobnych przedsiębiorstw i spółek osobowych (małe i średnie przedsiębiorstwa) było 6990, podczas gdy liczba niewypłacalnych spółek akcyjnych (duże przedsiębiorstwa) wynosiła 36. Dodatkowo należy zwrócić uwagę na fakt, iż niewypłacalność spółek akcyjnych notowanych na giełdzie jest zjawiskiem incydentalnym, które przyciąga uwagę opinii publicznej i szeregu instytucji gospodarczych, podczas gdy niewypłacalność małych i średnich przedsiębiorstw stanowi zjawisko uznawane się za naturalne w gospodarce rynkowej i zgodne z selekcyjną funkcją mechanizmu rynkowego. Por. *Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland 1995*, s. 138 oraz *Die deutsche Versicherungswirtschaft*, Jahrbuch des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft, e.V. 1995, s. 90.

¹⁹ Zob. M. Marx, *Finanzmanagement und Finanzcontrolling*, Berlin 1993. Na znaczenie racjonalnej polityki i planowania finansowego w polskich przedsiębiorstwach tej kategorii zwrócili uwagę uczestnicy dyskusji w redakcji *Życia Gospodarczego*: ich zdaniem 1) "mało która firma prywatna zatrudnia kadrę zarządzającą z zewnątrz", 2) "wszystkie decyzje, gdzie w grę wchodzi pieniądze podejmuje właściciel sam osobiście lub jego żona", 3) "nie chcą dopuszczać obcych, bo wtedy straciliby kontrolę nad interesem, poza tym nie wiadomo, czy mieliby z tego większy dochód", 4) "choćby właściciel zatrudnia dwóch dyrektorów, to wszystkie decyzje przechodzą przez niego". W swoim komentarzu do dyskusji redakcja stwierdza, że "znacznie groźniejsza niż przeinwestowanie jest nieprzejrzystość finansowa firm rodzinnych, utrudniająca współpracę z dużymi partnerami, często uniemożliwiająca otrzymanie kredytu czy korzystanie z rządowego zamówienia". Zob. D. Styczek, *Wszystko zostanie w rodzinie*, *Życie Gospodarcze* 1996, nr 1, s. 11 - 15.

starannego planowania finansowego, badając wielkość własnych i obcych środków finansowych i oczekiwanego strumienia przychodów przedsiębiorstwa oraz bilansując obecne i przyszłe jego zobowiązanie płatnicze"²⁰. W efekcie krótkoterminowy kredyt bankowy w procesie finansowania małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego pełni funkcje kompensujące brak racjonalnej polityki i planowania finansowego oraz błędy w prowadzeniu przedsiębiorstwa przez właściciela. Wyrazem tych funkcji są cechy Popytu przedsiębiorstwa tej kategorii na kredyt bankowy, głównie popyt na kredyt krótkoterminowy dla utrzymania jego zdolności płatniczej i bieżącej równowagi finansowej.

II. ZAPOTRZEBOWANIE MAŁEGO I ŚREDNIEGO PRZEDSIĘBIORSTWA NA KAPITAŁ JAKO REZULTAT PROCESU INWESTOWANIA

Rezerwa właściciela wobec kapitału obcego wywiera szczególnie silny wpływ na proces finansowania inwestycji małego i średniego przedsiębiorstwa i prowadzi do mocnej preferencji kapitału własnego jako finansowej Podstawy utrzymania prawnej i ekonomicznej samodzielności i niezależności właściciela. Inwestowanie wywołuje szybki wzrost zapotrzebowania na kapitał, ponieważ pomiędzy wydatkami rzeczowymi i osobowymi na inwestycje a przychodami z nich istnieje pewien okres czasu.

Preferowanie kapitału własnego jako źródła finansowania inwestycji wynika także z faktu, iż alternatywne źródło finansowania inwestycji (długoterminowy kredyt bankowy) wymaga od przedsiębiorstwa - jako wstępny warunek dostępu do rynków finansowych - racjonalizacji procesu finansowania i realizacji projektów inwestycyjnych. Spełnienie ich stwarza Przedsiębiorstwu tej kategorii szereg trudnych problemów, zwłaszcza ze względu na jego strukturę organizacyjną²¹. Po pierwsze, sprawdzanie wiarygodności kredytowej przedsiębiorstwa przez bank kredytujący inwestycję stanowi w istocie operację badania racjonalności projektu inwestycyjnego i racjonalności gospodarki finansowej kredytobiorcy. Po drugie, długoterminowy kredyt bankowy oznacza stosunkowo długi okres zależności właściciela od banku, któremu przysługuje prawo ingerencji w wewnętrzne sprawy kredytobiorcy co najmniej w celu kontroli wykonywania umowy kredytowej i racjonalnej realizacji procesu inwestycyjnego. Zakres interwencji banku na ogół zwiększa się w następstwie zakłóceń w procesie inwestowania lub w procesie spłaty kredytu inwestycyjnego - łącznie z pełnym przejęciem uprawnień władczych w przedsiębiorstwie kredytobiorcy w skrajnych wypadkach (niewypłacalność). Po trzecie, przedsiębiorstwo tej kategorii ma bardzo niewielki wachlarz alternatywnych instrumentów obcego finansowania. W wypadku odmowy kredytu bankowego, którego przyznania obwa-

²⁰ Zob. *Finanzierungs-Hanbuch*, op. cit.

²¹ Małe i średnie przedsiębiorstwo prywatne nie ma rozbudowanej i specjalistycznie ukierunkowanej struktury organizacyjnej, a zwłaszcza służb inwestycyjnych i finansowych. Zob. także uwagi na temat jakościowych cech strukturalnych przedsiębiorstwa tej kategorii w: T. Łuczka, *Pojęcie ...*

rowane jest przez banki szeregiem trudnych kryteriów (np. rzeczowe gwarancje spłaty kredytu inwestycyjnego), przedsiębiorstwo wybiera samofinansowanie nie jako optymalny instrument finansowania inwestycji, ale jako jedyną realnie dostępną możliwość finansowania.

1. Rytm inwestowania

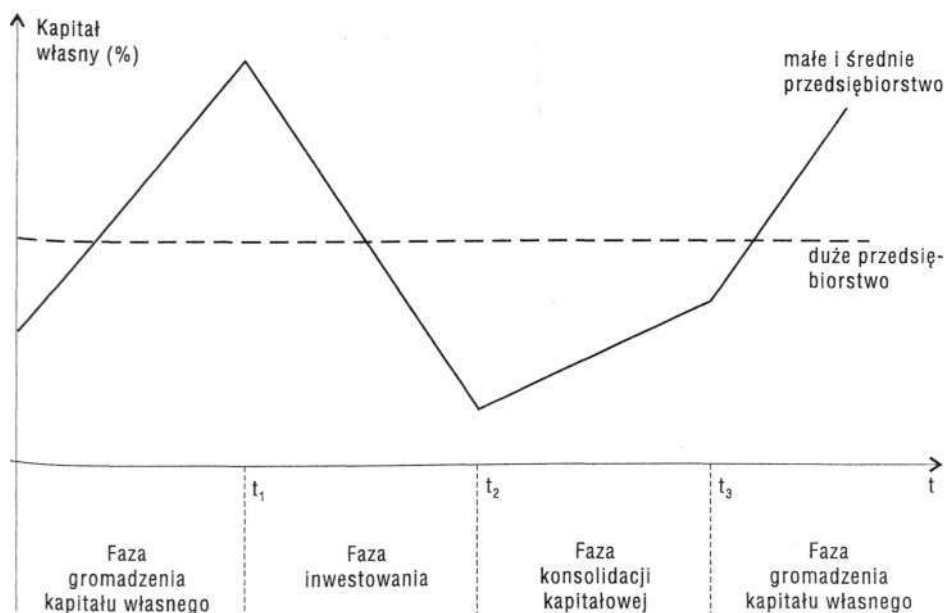
Z punktu widzenia możliwości samofinansowania projektów inwestycyjnych przez małe i średnie przedsiębiorstwo prywatne konieczne wydaje się rozróżnienie pomiędzy inwestycjami o drobnym charakterze, które mieszczą się w granicach jego krótkookresowych możliwości finansowych bez konieczności przebudowy gospodarki finansowej, a inwestycjami o istotnym charakterze, których finansowanie wymaga polityki oszczędności i długookresowego gromadzenia kapitału własnego w przedsiębiorstwie na cele inwestycyjne. Kryterium pozwalającym na racjonalne odróżnienie obydwu kategorii inwestycji jest ogólna wielkość inwestycji i jej stosunek do dotychczasowej wartości majątku przedsiębiorstwa, wyrażonej w sumie bilansowej²².

Powiększenie 2- lub 3-krotne dotychczasowego majątku przedsiębiorstwa wymaga dużego wysiłku finansowego i wieloletniego gromadzenia kapitału własnego, któremu podporządkowana jest gospodarka finansowa i polityka oszczędzania wydatków przedsiębiorstwa, a najczęściej także konsumpcji jego właściciela i rodziny. W konsekwencji przedsiębiorstwo tej kategorii nie prowadzi inwestycji w rytmie ciągłym i regularnym, jak np. działalność eksploatacyjną, ale w rytmie skokowym: realizacja inwestycji następuje dopiero w momencie, gdy własne zasoby kapitałowe przedsiębiorstwa osiągają poziom maksymalny. Między kolejnymi inwestycjami skokowymi panuje długi okres braku aktywności inwestycyjnej, przeznaczony na gromadzenie kapitału własnego, jako źródła finansowania inwestycji. Skokowy rytm inwestycji odróżnia proces inwestowania małego i średniego przedsiębiorstwa od procesu inwestowania dużego przedsiębiorstwa, którego aktywność inwestycyjna jest planowana, przygotowywana i prowadzona w sposób ciągły. Istnieje szereg badań nad sposobem inwestowania małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego, potwierdzających te odrębności²³.

²² Np. niektórzy autorzy niemieccy są zdania, iż do inwestycji istotnych należą te projekty inwestycyjne małego i średniego przedsiębiorstwa, które powiększają jego sumę bilansową 2 - 3 razy w porównaniu do okresu przed podjęciem inwestycji. Por. K. Mackscheidt, J. Metzmacher-Helpenstell, H.-H. Menzenwerth, *Die Kapitalstruktur kleiner und mittlerer Unternehmen. Ansatzpunkte für eine Verbesserung von Kapitalstrukturanalysen*, Beiträge zur Mittelstandsforschung, Heft 12, Göttingen 1976.

²³ Np. K. Brokhoff przeprowadził badania empiryczne i analizę porównawczą między dużymi i średnimi przedsiębiorstwami z punktu widzenia zakresu planowania działalności przedsiębiorstwa. Około jednej trzeciej średnich przedsiębiorstw w ogóle nie odpowiedziało na pytanie, czy przygotowują pisemne plany inwestycyjne. Autor pisze, że "...planu inwestycyjne przygotowuje się tym wcześniej, im większe jest przedsiębiorstwo...". 69 h dużych przedsiębiorstw przygotowuje plany inwestycyjne na następny rok już w okresie września-listopada. Trzeba przy tym zwrócić uwagę, że spośród średnich przedsiębiorstw objętych badaniem ponad 52% stanowiły przedsiębiorstwa zatrudniające 100 - 499 pracowników. K. Brokhoff, *Planung in mittelgrossen Industrieunternehmen*, Die Unternehmung 1975, nr. 1, s. 318.

W rytmie inwestycji małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego występują trzy następujące po sobie fazy: faza oszczędności i gromadzenia kapitału własnego, faza inwestowania i faza konsolidacji gospodarki finansowej przedsiębiorstwa (por. rys. 1). Skokowy rytm inwestycji uzasadnia, dlaczego przedsiębiorstwo tej kategorii wykazuje na przemian długi okres pasywności inwestycyjnej i skoku inwestycyjnego, co znajduje wyraz w jego popycie na obcy kapitał inwestycyjny i w jego zachowaniach na rynku kredytu bankowego. Najdłużej trwa okres oszczędzania i gromadzenia kapitału własnego. Decyzja o podjęciu inwestycji zapada dopiero wówczas, gdy zasoby kapitału własnego osiągają maksymalny poziom i gdy dalsze kontynuowanie polityki oszczędzania środków własnych na cele inwestycyjne jest już niecelowe lub trudne. W tej fazie struktura kapitałowa przedsiębiorstwa z punktu widzenia jego wiarygodności kredytowej przedstawia się najkorzystniej, ponieważ udział kapitału własnego jest wysoki, a udział kapitału obcego jest niski (niski stopień zadłużenia). Także w tej fazie bank otrzymuje bilans przedsiębiorstwa dla oceny jego zdolności kredytowej i ogólnego stanu ekonomicznego.



Rys. 1. Schematyczny obraz ruchu kapitału własnego małego i średniego oraz dużego przedsiębiorstwa z uwzględnieniem cyklu inwestycyjnego

Źródło: K. Mackscheidt, H-H. Menzenwerth, J. Metzmacher-Helpenstell, *Die Kapitalstruktur kleiner und mittlerer Unternehmen. Ansatzpunkte für eine Verbesserung von Kapitalstrukturanalysen, Beiträge zur Mittelstandsforschung H.12*, Göttingen 1976, s. 75.

Samofinansowanie inwestycji małego i średniego przedsiębiorstwa jest źródłem bezpieczeństwa dla inwestora, ale wykazuje istotne wady z pun-

ktu widzenia optymalizacji decyzji inwestycyjnych, bo wyklucza optymalizacyjną funkcję rynku finansowego, szczególnie rynku kapitałowego (kredyt długoterminowy). Rynek kapitałowy optymalizuje decyzje inwestycyjne eliminując w fazie przygotowawczej inwestycje błędne, ponieważ kredytodawca przed udzieleniem kredytu inwestycyjnego ocenia stopień racjonalności projektu inwestycyjnego i stopień racjonalności gospodarki finansowej kredytobiorcy, w razie konieczności wprowadzając korekty w obydwu dziedzinach. Proces przygotowania projektu inwestycyjnego z myślą o jego weryfikacji przez rynek kapitałowy skłania natomiast właściciela do racjonalizacji decyzji inwestycyjnej i gospodarki finansowej przedsiębiorstwa. W związku z tym można wysunąć hipotezę, iż finansowanie inwestycji z kapitału własnego może pociągać za sobą większe ryzyko błędnych inwestycji niż ich finansowanie poprzez rynek kapitałowy.

2. Charakter inwestowania

Charakter procesu inwestowania związany jest z cyklicznym przebiegiem wahań gospodarczych (w tym aktywności inwestycyjnej) w gospodarce rynkowej. Jest on określony przez relację pomiędzy indywidualną decyzją inwestycyjną przedsiębiorstwa a przebiegiem cyklu koniunktury gospodarczej i wyraża się w pytaniu, do jakiej fazy koniunktury są w tendencji ograniczone indywidualne decyzje inwestycyjne przedsiębiorstwa i jaki wpływ - wzmacniający czy osłabiający - wywierają one na cykliczność procesów gospodarczych? Z tego punktu widzenia wyróżnić można procykliczne i antycykliczne zachowania inwestycyjne przedsiębiorstwa lub procykliczny i antycykliczny charakter procesu inwestowania.

Obydwie kategorie zachowań inwestycyjnych stanowią dwie próby rozwiązania w skali mikroekonomicznej problemów, które wyłaniają się przed indywidualnym przedsiębiorcą z cyklicznego charakteru wahań aktywności gospodarczej. Przedsiębiorstwo inwestujące procyklicznie w tendencji podejmuje decyzje inwestycyjne w fazie ożywienia koniunktury gospodarczej wzorem większości przedsiębiorstw w całej gospodarce narodowej. Natomiast w fazie recesji, gdy aktywność inwestycyjna gospodarki narodowej spada do poziomu minimalnego, przedsiębiorstwo inwestujące procyklicznie także nie podejmuje lub ogranicza swoją działalność inwestycyjną. Przedsiębiorstwo inwestujące antycyklicznie podejmuje natomiast decyzje inwestycyjne we wszystkich fazach koniunktury gospodarczej, tj. inwestuje niezależnie od cyklicznych wahań gospodarczych, a planowanie inwestycji opiera na długookresowym horyzoncie czasowym i kontynuacji długookresowej polityki wzrostu przedsiębiorstwa. Uwalnia go to w dużym stopniu od przymusu ciągłego przystosowania aktywności inwestycyjnej do krótkookresowych zmian cyklu koniunkturalnego²⁴. Procykliczne zachowania in-

²⁴ H. Berg zauważa w związku z procyklicznym charakterem inwestowania, że wykazuje ono ewidentne zalety: "gdyby wszystkie przedsiębiorstwa wykazywały zachowania procykliczne, to pożądanym stałby wzrost gospodarki narodowej przypuszczalnie odbywałby się prawie 'samoczynnie'", H. Berg, *Konjunkturzyklus una unternehmerische Anpassung*, Wirtschaftsdienst 1973, Nr 12.

westycyjne wzmacniają cykliczność wahań gospodarczych, podczas gdy antycykliczne zachowania inwestycyjne osłabiają je.

Procykliczny i antycykliczny charakter indywidualnych decyzji inwestycyjnych wywołuje wtórne efekty gospodarcze, które określają makroekonomiczne warunki procesu inwestowania. Gdy aktywność inwestycyjna większości przedsiębiorstw koncentruje się w tendencji w jednej fazie koniunktury gospodarczej, a mianowicie w fazie ożywienia gospodarczego, w ślad za tym zmianie ulegają również istotne parametry rynku dóbr inwestycyjnych, parametry rynku finansowego, kierunek i instrumenty polityki gospodarczej państwa oraz relacja między globalnym popytem i globalną podażą gospodarki narodowej. "Z faktu, że większość przedsiębiorstw zachowuje się procyklicznie nie wynika oczywiście, że tę strategię należy oceniać jako optymalną. Przeciwnie, przynajmniej z teoretycznego punktu widzenia jest ona najmniej atrakcyjna spośród wszelkich możliwych do Pomyślenia sposobów zachowania się przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwo zgłasza bowiem zapotrzebowanie na dobra inwestycyjne, gdy ich terminy dostaw są szczególnie długie, ich jakość pozostawia wiele do życzenia, i zakupy są dokonywane w warunkach silnego wzrostu ich cen - jak to zazwyczaj się dzieje w wypadku boomu gospodarczego. Inwestowanie w tej fazie cyklu koniunkturalnego związane jest z wysokim oprocentowaniem kredytów bankowych, również niekorzystnymi odpisami amortyzacyjnymi [...], wysokimi stawkami podatku dochodowego i nawet z wprowadzeniem specjalnego podatku inwestycyjnego. Obok tego istnieje niebezpieczeństwo, że dodatkowe zdolności produkcyjne, uzyskane w okresie boomu, będą stały do dyspozycji wówczas, gdy przedsiębiorstwo nie będzie w stanie W pełni je wykorzystać, mianowicie w następującej po okresie boomu fazie dekonunktury gospodarczej"²⁵.

Należy zwrócić uwagę, że większość przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej zachowuje się procyklicznie. Nieregularne przejawianie się aktywności inwestycyjnej i popytu na dobra inwestycyjne przez przedsiębiorstwa jest istotnym składnikiem cykliczności wzrostu gospodarczego w gospodarce rynkowej. Popyt inwestycyjny stanowi ważną część globalnego popytu gospodarki narodowej i podlega największym wahanom w czasie. Tym samym staje się głównym czynnikiem niestabilności całej gospodarki narodowej. Cykl koniunkturalny w rezultacie stawia przed przedsiębiorstwem szereg trudnych problemów dostosowawczych wymagających rozwiązania, ale w dużej mierze jest Produktem procyklicznych decyzji większości przedsiębiorstw²⁶.

Małe i średnie przedsiębiorstwo prywatne w tendencji zachowuje się procyklicznie, w tym inwestuje także procyklicznie, podczas gdy duże przedsiębiorstwo, antycyklicznie lub neutralnie wobec cyklicznych wahań aktywności gospodarczej. Wynika to nie z faktu, że większość podmiotów gospodarczych W gospodarce rynkowej stanowią małe i średnie przedsiębiorstwa prywatne²⁷, ale przede wszystkim z ich cech strukturalnych. Małe i średnie przedsię-

²⁵ H. Berg, *Konjunkturzyklus...*, s. 666.

²⁶ Tamże, s. 667 i dalej.

²⁷ Np. w krajach Europy Zachodniej duże przedsiębiorstwa stanowią zaledwie 1 promil ogółu podmiotów gospodarczych, por. J. Mugler, *Betriebswirtschaftslehre...*

biorstwo prywatne ma zbyt słabą pozycję rynkową (i stąd znikomą siłę ekonomiczną), aby w gospodarce podlegającej cyklicznym wahaniom prowadzić politykę rezygnacji z indywidualnego dostosowania się do przebiegu koniunktury gospodarczej. Ze względu na słabą pozycję rynkową, przedsiębiorstwo tej kategorii może indywidualnie wywierać wpływ na parametry rynku i współkształtować zewnętrzne warunki swojego działania tylko w takim stopniu, w jakim swoje zachowania rynkowe wzoruje na zachowaniach większości przedsiębiorstw w danej gospodarce.

Ogólnie biorąc, decyzje inwestycyjne małego i średniego przedsiębiorstwa są wyznaczone przez jego oczekiwania co do przyszłego rozwoju rynków zbytu i poziomu zysków. Wpływ na aktualną ocenę przyszłego rozwoju ma bieżący stan przedsiębiorstwa, w szczególności aktualny poziom jego zysków, stopień wykorzystania zdolności produkcyjnej i poziom zamówień od odbiorców²⁸. Faza ożywienia koniunktury gospodarczej tworzy zatem wskutek istotnej poprawy indywidualnych parametrów ekonomicznych przedsiębiorstwa i makroekonomicznych parametrów gospodarki narodowej pozytywną przesłankę podejmowania indywidualnych decyzji inwestycyjnych przez przedsiębiorstwo. Według oceny Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung oczekiwania przedsiębiorstw co do przyszłego rozwoju sytuacji gospodarczej "w fazie boomu są w tendencji zbyt optymistyczne, podczas gdy w fazie recesji są w tendencji zbyt pesymistyczne"²⁹.

Możliwość rozłożenia inwestycji w czasie pomiędzy poszczególne fazy cyklu koniunkturalnego zakłada mocną pozycję rynkową i siłę ekonomiczną przedsiębiorstwa, które są konieczne dla jego uniezależnienia - do pewnego stopnia - od gry sił rynkowych, kształtujących przebieg cyklu koniunkturalnego. W fazie recesji bowiem gwałtownie spada popyt globalny gospodarki i kurczą się krajowe rynki zbytu, spada poziom przychodów i zysków przedsiębiorstw, przejściowo pojawiają się straty w ich działalności i konieczność ich pokrywania. Zdolność do prowadzenia polityki przedsiębiorstwa niezależnej, do określonego stopnia, od bieżącej gry sił rynkowych jest zdeterminowana przez strukturalne cechy przedsiębiorstwa i znajduje wyraz między innymi w charakterze jego inwestycji.

Kluczowe znaczenie koniunktury gospodarczej dla małego i średniego przedsiębiorstwa polega na tym - jak się wydaje - że ożywienie koniunktury prowadzi do wzrostu popytu gospodarki i stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych. Poprawa relacji między popytem i stopniem wykorzystania mocy produkcyjnych prowadzi do podjęcia decyzji inwestycyjnych. "...Małe i średnie przedsiębiorstwa wchodzą w okres ożywienia koniunktury z nadmiernie wykorzystaną mocą produkcyjną i stają wobec konieczności, które zmuszają je do podjęcia [...] inwestycji restytucyjnych lub inwestycji rozszerzających moce produkcyjne..."³⁰. Istnieje przy tym duże prawdopodobieństwo, że przedsię-

²⁸ Przesłanką oceny przyszłej inwestycji są parametry ekonomiczne w okresie, gdy decyzja inwestycyjna jest podejmowana lub w okresie ją poprzedzającym. T. Oursin jest zdania, że wysoki aktualny poziom zysków, wysoki stopień wykorzystania istniejących zdolności produkcyjnych i duży zapas zamówień od odbiorców składają przedsiębiorstwo do optymistycznej oceny przyszłego rozwoju. Por. T. Oursin, *Probleme industrielle Investitionsentscheidungen*, Berlin 1962, s. 53.

²⁹ Zob. *Enquete über die Bauwirtschaft*, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin 1962, s. 419.

³⁰ *Jahresbericht, Deutscher Sparkassen- und Giroverband*, 1970, s. 41.

biorstwa tej kategorii zbyt późno reagują na zmianę koniunktury gospodarczej i aktywność inwestycyjną podejmują dopiero w późnej fazie boomu. Najlepsze warunki kredytowania inwestycji i premie inwestycyjne niewiele pomogą, gdy nie istnieją odpowiednie szanse, aby nowo uzyskane moce Produkcyjne od początku wykorzystać w pełni. Kiedy jednak zmienia się sytuacja, przedsiębiorca dochodzi do wniosku, że warunki finansowania inwestycji pogorszyły się. Nienadążanie aktywności inwestycyjnej za przebiegiem koniunktury prowadzi dlatego do suboptymalnego wykorzystania możliwości finansowych...³¹ .

Przebieg cyklu koniunkturalnego wywiera wpływ na aktywność inwestycyjną przedsiębiorstwa tej kategorii poprzez zmianę m.in. jego bieżącej zdolności płatniczej i bieżących stawek oprocentowania kredytu bankowego, które określają poziom ekonomicznej opłacalności ekonomicznej inwestycji. Badania empiryczne wykazały, że wrażliwość małego i średniego oraz - drugiej strony - dużego przedsiębiorstwa na zmianę bieżącej płatności i stawek oprocentowania kredytu bankowego jako parametrów efektywności inwestycji jest odmienna³² . Duże przedsiębiorstwo w znacznie mniejszym stopniu wrażliwe na zmianę bieżącej zdolności płatniczej i stawek oprocentowania kredytu bankowego -jako zjawisk towarzyszących zmianie koniunktury gospodarczej - niż małe i średnie przedsiębiorstwo, co wywiera wpływ na jego decyzje o podjęciu lub zaniechaniu inwestycji w określonej fazie koniunktury. Stwierdzona niezależność dużego przedsiębiorstwa od zmiany tych dwóch parametrów wynika z tego, że: 1) duże przedsiębiorstwo ma mocną pozycję rynkową, która ułatwia pozyskiwanie czynników produkcji (kapitał) i - z drugiej strony - umożliwia przerzucanie kosztów własnych na odbiorcę oraz 2) dysponują odpowiednimi prognozami ekonomicznymi i metodami planowania gospodarczego, które neutralizują znaczenie zmian tych parametrów³³ . Badania wykazały ponadto, że dwie inne zmienne kształtują większą niezależność dużego przedsiębiorstwa od bieżących koniunkturalnych zmian zdolności płatniczej i stawek kredytu bankowego, a mianowicie regularność sporządzania planów inwestycyjnych i długość horyzontu czasowego planowania inwestycji³⁴ .

"Zachowanie inwestycyjne przedsiębiorstw rzemieślniczych podobnie jak małych i średnich przedsiębiorstw w ogóle różni się istotnie pod pewnymi względami od zachowań inwestycyjnych dużych przedsiębiorstw. Podczas gdy w dużych przedsiębiorstwach panuje średnioterminowe lub długoterminowe planowanie inwestycji i przebieg koniunktury w gospodarce lub branży tylko przyspiesza lub odracza decyzje inwestycyjne, to przebieg cyklu inwestycyjnego małych i średnich przedsiębiorstw w dużym stopniu odpowiada przebiegowi cyklu koniunkturalnego gospodarki. Decyzje inwestycyjne zapadają w okresie ekspansji, w stosunkowo krótkim

³¹ Zob. F. W. Christians, *Finanzielle Probleme mittelständischer Unternehmen w: Die Kapitalbeteiligungsgesellschaft in Theorie und Praxis*; K. Juncker, K. Schigelmilch (Hrsg), Frankfurt a. Main 1976, s. 10. Inni autorzy podkreślają, że przedsiębiorstwa tej kategorii "z trudem nadążają" za zmianą cyklu koniunkturalnego ze swoją aktywnością inwestycyjną, por. *Deutscher Sparkassen...*, s. 41.

³² Zob. K. Brockhoff, *Planung...*

³³ Tamże, s. 315.

³⁴ Tamże, s. 315.

czasie, a nawet często spontanicznie, w okresie recesji zaś [...] aktywność inwestycyjna ulega niemal całkowitemu zaniechaniu. [...] Zgodnie z tym w grupie małych i średnich przedsiębiorstw inwestycje ulegają wahaniom znacznie mocniej niż w sektorze dużych przedsiębiorstw"³⁵.

Druga grupa przyczyn, które uniezależniają duże przedsiębiorstwo od bieżącego wpływu koniunktury w dziedzinie inwestycji, dotyczy dywersyfikacji profilu działalności gospodarczej. Małe i średnie przedsiębiorstwo jest przedsiębiorstwem o wąskim profilu działalności, zbywa swoje produkty lub usługi na ogół w określonych niszach rynkowych, podczas gdy duże przedsiębiorstwo prowadzi masową produkcję i masowy zbyt starając się utrzymać określone zróżnicowanie oferty w ten sposób, aby być obecnym na rynkach zbytu o odmiennym przebiegu koniunktury ekonomicznej. Dywersyfikacja programu działalności gospodarczej i dywersyfikacja rynków zbytu stanowi świadomą zasadę prowadzenia polityki w dużym przedsiębiorstwie i jej celem jest unikanie jednostronności gospodarczej i związanej z nią wrażliwości na przebieg koniunktury gospodarczej³⁶. "W większości wypadków np. duże przedsiębiorstwa są w stanie równomiernie rozproszyć swoje [...] ryzyko poprzez ukształtowanie szerokich programów produkcyjnych i zakup innych przedsiębiorstw"³⁷.

Procykliczność inwestycyjnych zachowań małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego prowadzi do konfrontacji z restrykcyjną polityką pieniężną i kredytową banku centralnego w okresie ożywienia koniunktury gospodarczej. W tej fazie koniunktury bank centralny prowadzi politykę trudnego i drogiego pieniądza w celu powstrzymania niekontrolowanego wzrostu popytu globalnego gospodarki narodowej i "przegrzania" koniunktury gospodarczej. Wskutek tego dostęp przedsiębiorstwa do kredytu bankowego staje się utrudniony, podczas gdy jego oprocentowanie rośnie³⁸. Koncentracja aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstwa tej kategorii w fazie ożywienia koniunktury przypada zatem na okres niekorzystnych zmian w dziedzinie podaży kredytu bankowego, gdy kredyt bankowy jest trudno dostępny i drogi, co stawia przedsiębiorstwo przed alternatywą akceptacji wyższych kosztów realizacji inwestycji lub rezygnacji z inwestycji i przesunięcia ich na przyszły okres, gdy przedsiębiorstwo zgromadzi odpowiednie zasoby kapitału własnego jako finansowej podstawy finansowania.

3. Gwarancje kredytu inwestycyjnego

Gwarancje spłaty długoterminowego kredytu bankowego, proponowane przez kredytobiorcę, odgrywają istotną rolę jako warunek realizacji popytu

³⁵ *Die Konjunktur im Handwerk*, Berlin 1975 Mai, s. 78 - 79.

³⁶ "Paleta produkcji dużego przedsiębiorstwa jest istotnie większa niż małego i średniego przedsiębiorstwa. W ostatnich latach duże przedsiębiorstwa rozpoczęły uprawiać celową dywersyfikację produkcji, aby złagodzić koniunkturalną wrażliwość jednostronnej produkcji" F. W. Christians, *Finanzielle...*, s. 10.

³⁷ W. Gerke, *Der Kapitalmarkttritt nicht-emissionsfähiger Unternehmen*, w: *Die Kapitalbeteiligungsgesellschaft...*, s. 120.

³⁸ Zob. J. K. Galbraith, *Market...*

małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego na kredyt inwestycyjny Bank przypisuje tym gwarancjom kredytu zasadnicze znaczenie, ponieważ Wraz z wydłużeniem czasowego horyzontu kredytowania rośnie niepewność co do przyszłego kształtowania się stabilności finansowej i zdolności płatniczej kredytobiorcy oraz rośnie ryzyko jego finansowania przez bank. "Ze zrozumiałych względów bank chciałby sobie wyrobić dokładny obraz tego, jak w dającej się przewidzieć przyszłości będzie się rozwijać przychód i ogólna sytuacja finansowa jego dłużnika"³⁹. Bank próbuje minimalizować ryzyko kredytowania inwestycji przez żądanie od potencjalnego kredytobiorcy mocnych gwarancji spłaty zobowiązań, tj. min. nie podlegających z biegiem czasu deprecjacji rynkowej.

Wymagane przez banki gwarancje kredytu inwestycyjnego wysokiej jakości stanowią bardzo skuteczną barierę do rynku kapitałowego i pełnią funkcję selekcyjną, ponieważ bank odmawia kredytowania inwestycji Przedsiębiorstwa nie gwarantującego spłaty zaciągniętych zobowiązań. Wymagania banku co do jakości gwarancji kredytowych sygnalizują zatem Wysokość ryzyka kredytowania określonej grupy przedsiębiorstw⁴⁰. Gwarancje nie są wystarczające wówczas, gdy majątek netto przedsiębiorstwa jest mały w porównaniu z wielkością zaciąganego kredytu bankowego. Z tego punktu widzenia można stwierdzić, że przedsiębiorstwo jest tym mniej dotknięte ograniczeniami kredytowymi banku, im większy jest jego Majątek netto i im większe są gwarancje, które oferuje bankowi⁴¹. Wzrost ryzyka niewypłacalności określonej grupy kredytobiorców prowadzi do generalnego podwyższania wobec niej wymagań banków co do gwarancji kredytowych, a w wypadku dalszego wzrostu ryzyka niewypłacalności do Wypierania jej z rynku kredytowego i zastąpienia przez grupę kredytobiorców o marginalnym dotychczas znaczeniu dla tego rynku.

Wymagania banku co do gwarancji kredytowych stanowią na ogół istotną barierę w dostępie do kredytu inwestycyjnego ze względu na co najmniej trzy grupy czynników:

- 1) małe i średnie przedsiębiorstwo prywatne ze względu na słabą pozycję rynkową podlega ciągłemu oddziaływaniu bieżącej gry sił rynkowych, w wyniku czego następuje proces samooczyszczania się rynku w pierwszym rzędzie z małych i średnich przedsiębiorstw prywatnych, zwiększając ryzyko ich finansowania przez kapitał obcy - szczególnie w długim okresie czasu,
- 2) jakość polityki finansowej i managementu finansowego, które stanowią integralny składnik oceny przez bank wiarygodności kredytowej przedsiębiorstwa, która w przedsiębiorstwie tej kategorii jest niskiej jakości i stanowi często przyczynę zachwiania równowagi finansowej,
- 3) w wypadku inwestycji o istotnym charakterze potencjalna wielkość kredytu długoterminowego łatwo przekracza realną wartość zgromadzonego

³⁹ Zob. R. Dhom, *Langfristige Fremdfinanzierung durch Kreditinstitute und andere Finanzierungsinstitutionen*, w: *Finanzierungs-Handbuch*, s. 169.

⁴⁰ Zob. np. H. Bester, *Screening vs. Rationing in Credit Markets with Imperfect Information*, *American Economic Review* 1985, Vol. LXXV, s. 850 - 855.

⁴¹ Zob. Ch. W. Colomiris, R. G. Hubbard, *Firm Heterogeneity, Internal Finance, and "Credit Rationing"*, *Economic Journal* 1984, Vol 100, s. 90 - 104.

przez kredytobiorcę majątku; w tych warunkach gwarancje spłaty kredytu długoterminowego często wymagają poręczeń spoza przedsiębiorstwa⁴².

Problem odpowiednich gwarancji spłaty kredytu bankowego nie ma charakteru asolutnego, ale relatywny. Trzeba bowiem zwrócić uwagę na fakt, że zapotrzebowanie kapitałowe przekraczające realną wartość majątku przedsiębiorstwa zwiększa ryzyko finansowania przez bank i musi prowadzić do 1) zwiększenia premii od ryzyka dla banku, 2) ograniczenia wielkości kredytu bankowego albo wreszcie do 3) korzystniejszego dla banku ukształtowania warunków finansowania inwestycji (np. zwiększenie oprocentowania kredytu bankowego lub skrócenie okresu kredytowania).

Projekty inwestycyjne, które wymagają kapitału obcego w rozmiarze przekraczającym realną wartość majątku inwestora jako potencjalnej gwarancji spłaty kredytu inwestycyjnego szybko natrafiają na barierę finansowania i na ogół muszą zostać zawieszane lub przerwane. "Banki są na tyle zainteresowane tym, aby zaopatrywać w obcy kapitał niezdolne do emisji akcji przedsiębiorstwa i również czynią to w dużym zakresie. Świadomość ryzyka zmusza je jednak do tego, aby przy udzielaniu kredytów brać pod uwagę bezpieczeństwo zaangażowania kredytowego tak, że w konsekwencji przedsiębiorstwa, które z powodu szybkiej ekspansji mają wysokie zapotrzebowanie kapitałowe i nie dysponują wystarczającymi gwarancjami spłaty kredytu, wcześniej osiągają granice finansowania. [...] banki [...] przed przekazaniem kredytu muszą kłaść nacisk na tworzenie wystarczającego kapitału gwarancyjnego w przedsiębiorstwie ..."⁴³.

S. Cassiers wysuwa przeciwną tezę, a mianowicie, iż "...gwarancje spłaty kredytu bankowego nie przekraczają możliwości małego i średniego przedsiębiorstwa. Z rozwojem przedsiębiorstwa związane jest pozyskanie wartościowych nieruchomości, które mają wartość jako zastaw kredytu bankowego"⁴⁴. Teza S. Cassiersa jest błędna i w pewnym sensie także tautologiczna, ponieważ co prawda wynikiem rozwoju przedsiębiorstwa może być rzeczywiście pozyskanie odpowiednich nieruchomości jako potencjalnych gwarancji spłaty przyszłego kredytu inwestycyjnego. Najistotniejsze jest jednak to, że rozwój przedsiębiorstwa wymaga najpierw inwestycji i ich finansowania, do którego dostęp ograniczony jest właśnie brakiem dostatecznych gwarancji spłaty kredytu. Nieruchomości, które według S. Cassiersa mogą być wynikiem rozwoju przedsiębiorstwa, w gruncie rze-

⁴²Pierwotnie - z historycznego punktu widzenia - taką rolę pełniły towarzystwa gwarancji kredytowych, jako organizacja samopomocowa, potem spółki gwarancji kredytowych jako przedsiębiorstwo zarobkowe, współcześnie obok tego istnieje szereg instytucji udzielającej gwarancji kredytowych przedsiębiorstwu tej kategorii» finansowanych lub refinansowanych ze środków publicznych jako instrument polityki państwa wobec małych i średnich przedsiębiorstw prywatnych. R. Giebitz wskazuje, że gwarancje kredytowe były najwcześniejszym z historycznego punktu widzenia, instrumentem państwa w zakresie wspierania małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego. Dowodzi to, że w tej dziedzinie najwcześniejszą została dostrzeżona przez politykę go" spodarczą państwa zasadnicze niedostosowanie podaży do popytu na kapitał obcy na rynku kredytu bankowego, zawodność funkcjonowania rynku kapitałowego i wynikająca stąd konieczność interwencji gospodarczej państwa w celu usunięcia kapitałowych barier rozwoju małego i średniego przedsiębiorstwa prywatnego. Zob. R. Giebitz, *Kreditgarantiegemeinschaften. Entstehung, Entwicklung und aktuelle Fragen*, Frankfurt a. Main 1987, w szczególności s. 33 - 124.

⁴³ W. Gerke, *Der Kapitalmarkttritt...*, s. 120.

⁴⁴ S. Cassiers, *Mittelständische...*

czy są koniecznym wstępnym warunkiem rozwoju przedsiębiorstwa, ponieważ stanowią warunek dostępu do źródła finansowania inwestycji. Innymi słowy - błąd S. Cassiersa polega na pomyleniu przesłanki inwestycji z jej następstwami.

Banki w stosunkach z małym i średnim przedsiębiorstwem jako gwarancje spłaty kredytu (w tym inwestycyjnego) preferują nieruchomości z uwagi na to, iż ich realna wartość nie zmniejsza się wraz z upływem czasu. Nieruchomości wykazują szereg istotnych zalet z punktu widzenia banku, jak np, łatwość kapitalizacji w wypadku niewypłacalności kredytobiorcy. Preferencja nieruchomości nie wyklucza jednakże upowszechnienia się na niektórych rynkach lokalnych specyficznych gwarancji kredytowych, odpowiadających wymaganiom banku⁴⁵.

Przeprowadzone w pracy rozważania wykazały, że popyt małego i średniego przedsiębiorstwa oraz popyt dużego przedsiębiorstwa prywatnego na kredyt bankowy charakteryzują się szeregiem odrębności. Konfrontacja ich z cechami podaży kredytu bankowego prowadzi do wniosku, iż mechanizm rynku kredytowego działa nie dość efektywnie, co daje podstawę do określenia zadań polityki gospodarczej państwa w dziedzinie zaopatrzenia małego i średniego przedsiębiorstwa w kredyt⁴⁶.

CHOSEN FEATURES OF SMALL AND MEDIUM SIZE PRIVATE ENTERPRISE'S DEMAND FOR BANK CREDIT

S u m m a r y

Polish literature of the subject so far lacks an overall analysis of the demand for bank credit for small and medium size private enterprise. Knowledge of these features of demand is of major importance, both in terms of the functioning of small bank credit and of the borrowers, as well as for the state's economic policy towards small or medium size enterprises.

The paper analyzes some of such enterprises' basic features of demand for credit, confronting the supply side of the credit market. Considerable differences in mutual adjustment between demand and supply features of small bank credit observed lead to the conclusion that the self-regulating mechanism of the bank credit market is not effective enough and needs necessary corrections by the state's economic policy. The policy should aim at enlarging the access of small and medium size private enterprise to foreign capital as the source of financing.

⁴⁵ W trakcie badań empirycznych nad dostępem małego i średniego przedsiębiorstwa w Polsce do kredytu bankowego autorka stwierdziła m.in., że właściciele przedsiębiorstw tej kategorii otrzymywali kredyt bankowy pod zastaw sztab złota.

⁴⁶ Zob. J. Stiglitz, *Finanzwissenschaft*, s. 103.