

Michał Waga*

Źródła finansowania działalności MSP w kontekście ich sytuacji finansowej

Financing small and medium enterprises in the context of their financial situation: The article looks at the situation of Polish and European small and medium enterprises (SMEs) after the crisis (2007–2009) in reference to sources of their financing. First section provides definitions and insights into economic indicators for SMEs. In the second section, the outcomes of surveys on sources of the SMEs' financing are discussed. Next, the author presents investment financing sources and draws a comparison of investment propensity for the sector. Last section focuses on the analysis of financial situation of Polish SMEs after 2009.

Słowa kluczowe: *finansowanie zewnętrzne, małe i średnie przedsiębiorstwa, Polska, skłonność do inwestowania, wartość dodana brutto, źródła finansowania*

Keywords: *external financing, small and medium enterprises, Poland, investment propensity, gross value added, sources of financing*

* Doktorant w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie, pracownik banku UBS; e-mail: michalwaga@yahoo.com.

Wstęp

Małe i średnie przedsiębiorstwa (MSP) odgrywają od lat kluczową rolę w gospodarkach poszczególnych państw i regionów. O ich doniosłym znaczeniu świadczy nie tylko dominująca pozycja pod względem liczby podmiotów, ale również poziom udziału w kreowaniu dochodu narodowego.

Rola MSP w funkcjonowaniu gospodarki UE była szczególnie podkreślana w warunkach kryzysu po wystąpieniu szoków o charakterze systemowym. Przedsiębiorstwa te z uwagi na ograniczony zakres powiązań handlowo-gospodarczych oraz zazwyczaj płaską strukturę zarządzania i przejrzystość w zakresie operacyjnym, mimo swych niewielkich rozmiarów mogły para-

doksalnie, wykazać większą odporność w procesie dostosowania się do nowo powstałej sytuacji wynikającej z anomalii rynkowych. Podstawowymi czynnikami dla gospodarki w tym okresie okazały się m.in. udział MSP w stymulowaniu rynku pracy poprzez kreowanie popytu na pracę oraz utrzymywanie stabilności zatrudnienia w obliczu masowych zwolnień występujących w dużych przedsiębiorstwach i korporacjach ponadnarodowych.

Siła oddziaływania bodźców antykrzysowych kreowanych przez MSP jest zawsze uzależniona od dostępu do kapitału oraz źródeł i elastyczności ich finansowania. Problematyka ta staje się więc determinantą rozwoju tego sektora w szczególności w pierwszych latach działalności oraz w sytuacjach kryzysów gospodarczych.

Poniższy artykuł ma na celu ocenę na podstawie danych statystycznych sytuacji rynkowej i finansowej MSP po kryzysie (2007–2009) oraz przedstawienie źródeł finansowania i wyciągnięcie wniosków odnośnie do możliwości i aktualnych tendencji w tym zakresie. W pierwszej części artykułu zostało zaprezentowane samo pojęcie małych i średnich przedsiębiorstw oraz podstawowe dane ekonomiczne związane z ich działalnością. Część druga zawiera prezentację źródeł finansowania MSP w Polsce i UE na podstawie dostępnych badań oraz omówienie tendencji w tym zakresie. W części trzeciej zaprezentowano sytuację finansową MSP w Polsce po kryzysie (2007–2009), rozpatrując jej możliwy wpływ na źródła finansowania poszczególnych przedsiębiorstw w zależności od ich wielkości. Sektor MSP będzie niewątpliwie pozostawał nadal ważnym elementem długofalowej strategii rozwoju Polski i UE, niezależnie od zmieniających się warunków gospodarczych.

Charakterystyka MSP i podstawowe dane związane z ich sytuacją gospodarczą w UE i w Polsce

Określenie „małe i średnie przedsiębiorstwa” stanowi dość pojemny znaczeniowo termin, a literatura ekonomiczna wyróżnia wiele kryteriów mających identyfikować tego rodzaju podmioty pod kątem ilościowym i jakościowym¹. Najbardziej popularną w obrębie UE definicją MSP jest definicja ilościowa obejmująca swym zakresem trzy różne grupy podmiotów gospodarczych:

- mikroprzedsiębiorstwa – zatrudniające mniej niż 10 pracowników i osiągające przychody poniżej 2 mln euro rocznie lub sumę bilansową analogicznej wartości,

¹ Por. B. Kołosowska, *Finansowanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw ze źródeł pozabankowych*, CeDeWu, Warszawa 2013, s. 15.

- małe przedsiębiorstwa – zatrudniające mniej niż 50 pracowników i osiągające przychody poniżej 10 mln euro rocznie lub sumę bilansową analogicznej wartości,
- średnie przedsiębiorstwa – zatrudniające mniej niż 250 pracowników i osiągające przychody poniżej 50 mln euro rocznie lub sumę bilansową poniżej 43 mln euro².

Należy podkreślić, że wspomniane kryteria ilościowe jako rdzeń definicji MSP zostały przejęte na grunt prawa polskiego w ustawie z 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej³ oraz ustawie z 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych⁴.

Celem zaprezentowania charakterystyki oraz roli sektora MSP w gospodarce Polski i UE można posłużyć się następującymi kategoriami danych:

- liczba przedsiębiorstw,
- liczba pracowników,
- wartość dodana⁵.

Dane w odniesieniu do liczby MSP aktywnych na rynku europejskim i w Polsce w sektorze niefinansowym przedstawiono w tabeli 1.

Na podstawie przedstawionych danych można wyciągnąć pięć istotnych wniosków w odniesieniu do analizy liczby MSP oraz ich zatrudnienia w badanym okresie:

- największą dynamikę w kontekście wzrostu liczby podmiotów w Polsce i w UE wykazały przedsiębiorstwa małe, których liczba zwią-

² Zob. zał. 1 do rozporządzenia Komisji (WE) 800/2008 z 6 sierpnia 2008 r. uznające niektóre rodzaje pomocy za zgodne ze wspólnym rynkiem w zastosowaniu art. 87 i 88 Traktatu (ogólne rozporządzenie w sprawie wyłączeń blokowych), Dz.Urz. UE L 214 z 9 sierpnia 2008 r., s. 3.

³ Dz.U. nr 173, poz. 1807.

⁴ Dz.U. nr 184, poz. 1539.

⁵ Unia Europejska w statystykach dotyczących udziału MSP w tworzeniu dochodu narodowego posługuje się najczęściej miernikiem wartości dodanej brutto (ang. *gross value added*, WDB) pokazującym wkład indywidualnych producentów, gałęzi przemysłowych czy sektorów w gospodarkę. Podobnie jak PKB miernik ten nie bierze pod uwagę deprecjacji środków trwałych i może być wyliczany na trzy różne sposoby. Ogólnie miernik ten pokazuje całkowitą wartość wytworzonych dóbr i usług pomniejszoną o wartość dóbr i usług wytworzonych przez inne podmioty gospodarcze zaangażowane w ten proces (nieuwzględniając importu). Matematyczną zależność pomiędzy PKB a WDB przedstawia się następująco: $PKB = \Sigma(WDB + \text{podatki związane z produktem} - \text{subsydia produktu})$.

Tabela 1. Liczba MSP (liczba podmiotów i liczba zatrudnionych) w latach 2010 i 2011 na terenie Polski i UE*

Obszar	Rodzaj MSP\Łączna liczba	Liczba podmiotów		Liczba zatrudnionych	
		2010	2011	2010	2011
Polska	Mikro	1 411 715	1 452 022	3 025 091	3 085 471
	Małe	49 836	53 104	1 091 595	1 123 595
	Średnie	15 457	15 278	1 608 893	1 578 642
	Razem **	1 477 088	1 520 404	5 725 579	5 787 708
	Łączna liczba przedsiębiorstw	1 480 097	1 523 418	8 372 380	8 384 116
UE	Mikro	20 154 303	20 448 910	39 645 700	39 724 700
	Małe	1 355 000**	1 380 272	27 230 700	27 606 700
	Średnie	222 000**	225 357	22 710 500	23 032 200
	Razem MSP	21 731 303	22 054 539	89 586 900	90 363 600
	Łączna liczba przedsiębiorstw	21 811 180	22 098 422	132 798 000	134 533 400

* Sektor niefinansowy, zgodnie z metodologią SBS (*Structural Business Statistics*) stosowaną przez Eurostat;

** Estymacja y z dokładnością +/-1%; wartości odnoszą się do zaokrąglonej estymacji na podstawie jawnych danych.

Źródło: na podstawie danych z www.epp.eurostat.ec.europa.eu [dostęp 14 listopada 2013 r.].

szła się odpowiednio o 6,56% oraz 1,87% przy wzroście łącznej liczby podmiotów gospodarczych wynoszącej odpowiednio 2,93% i 1,32%,

- największą dynamikę w kontekście wzrostu liczby zatrudnienia w Polsce i w UE wykazały również przedsiębiorstwa małe, których liczba zwiększyła się odpowiednio o 2,93% oraz 1,38% przy wzroście łącznej liczby zatrudnionych wynoszącym odpowiednio 0,14% i 1,31%,
- największy udział w całkowitej sumie podmiotów gospodarczych w roku 2011 oraz 2012 w Polsce oraz w UE osiągnęły mikroprzedsiębiorstwa, stanowiąc w Polsce odpowiednio (95,38%; 95,31%) i w UE (92,4%; 92,54%),
- największy udział pracowników zatrudnionych w odniesieniu do ich całkowitej sumy w roku 2011 oraz 2012 w Polsce i w UE osiągnęły mikroprzedsiębiorstwa, stanowiąc w Polsce odpowiednio (36,13%; 36,8%) i w UE (29,85%; 29,53%),
- grupą MSP, która odnotowała ujemne statystyki zarówno w kategorii liczby podmiotów, jak i liczbie zatrudnionych w badanym okresie, były średnie przedsiębiorstwa w Polsce – spadek o odpowiednio -1,16% oraz -1,88%.

Istotny aspekt funkcjonowania MSP stanowi ich wkład w tworzenie wartości dodanej w gospodarce. W tabeli 2 przedstawiono dane w tym zakresie w odniesieniu do Polski i UE.

Wnioski płynące z przedstawionych danych mogą sugerować stabilną pozycję sektora MSP w odniesieniu do liczby podmiotów oraz reprezentujących je pracowników w UE jako całości w badanym okresie. Wzrost wartości dodanej wykreowanej przez europejskie MSP wyniósł 4,79%, a ich udział w łącznej wartości dodanej przekraczał w 50% zarówno w roku 2010, jak i 2011. Udział wartości dodanej wytworzonej przez MSP w Polsce był mniejszy, ale również przekroczył w obu latach 50%. Na obszarze Polski dał się zauważyć istotny wzrost wartości dodanej wykreowanej przez mikroprzedsiębiorstwa w stosunku do ich ekspansji ilościowej, co może świadczyć o wzroście produktywności w tym segmencie. Wyraźnie widoczna stała się również ekspansja małych przedsiębiorstw zarówno pod kątem tworzenia wartości dodanej, jak i powstawania nowych podmiotów oraz zwiększania zatrudnienia. Dane te mogą także sugerować wzrost produktywności. Ekspansji mikro oraz małych przedsiębiorstw towarzyszyła redukcja liczby podmiotów i zatrudnienia w obrębie przedsiębiorstw średnich, które mimo wszystko były w stanie zwiększyć wartość dodaną w ujęciu absolutnym.

Tabela 2. Wartość dodana wytworzona przez MSP (zgodnie z kryterium zatrudnienia) w latach 2010 i 2011 na obszarze Polski i UE

Obszar	Rodzaj MSP\Łączna liczba	Wartość dodana (mln euro)		Udział w liczbie całkowitej (%)		Zmiana (%) 2011/2010
		2010	2011	2010	2011	
Polska	Mikro	26 429,5	29 313,6	15,91	16,53	10,91
	Małe	21 868,2	23 911,8	13,16	13,49	9,35
	Średnie	35 726,8	37 107,1	21,5	20,93	3,86
	Razem MSP	84 024,5	90 332,5	50,58	50,95	7,51
	Łączna liczba przedsiębiorstw	166 137,8	177 298,7	100	100	6,72
UE	Mikro	1 261 663,4	1 326 254,9	21,22	21,42	5,12
	Małe	1 080 760,9	1 117 246,7	18,17	18,04	3,38
	Średnie	1 079 875,9	1 142 761,0	18,16	18,45	5,82
	Razem MSP	3 422 300,2	3 586 262,6	57,55	57,92	4,79
	Łączna liczba przedsiębiorstw	5 946 967,6	6 192 202,5	100	100	4,12

Źródło: na podstawie danych z www.epp.eurostat.ec.europa.eu [dostęp 15 listopada 2013 r.]

Uwzględniając prawie niezmienną liczbę dużych przedsiębiorstw w latach 2010–2011 w Polsce, można dojść do wniosku, że sytuacja redukcji ilościowej oraz pod kątem zatrudnienia średnich przedsiębiorstw mogła wynikać z ich przeobrażania w jednostki mniejsze bądź wypierania ich z rynku właśnie przez dynamicznie rozwijający się segment mniejszych przedsiębiorstw.

Istotnym czynnikiem w kontekście badań rynkowych wydaje się ta druga sytuacja, ponieważ ponad 1/3 przedsiębiorstw powstałych w 2005 r. i aktywnych w 2010 r. wskazywała na trudności popytowe w postaci zbyt dużej konkurencji na rynku oraz obniżaniu cen przez konkurencję jako na główne trudności przy prowadzeniu działalności. Należy podkreślić, że pierwszy z wymienionych rodzajów trudności popytowych był wskazywany jako zdecydowanie dominujący. Jednocześnie poziom trudności w zakresie podażowym, przez które 79% deklarujących rozumiała niedostateczne środki finansowe, osiągnął w badaniu zaledwie 2,1%⁶.

Sytuacja tego rodzaju mogłaby sugerować, że problem finansowania MSP nie był kluczowym zagadnieniem w prowadzeniu przez nie działalności. Jakkolwiek należy pamiętać, że rosnąca konkurencja na tym rynku zmusza przedsiębiorstwa coraz bardziej do ciągłego różnicowania swej oferty w celu korzystnego wyróżnienia się w stosunku do konkurencji i szybszego dotarcia do klienta. Niewątpliwie pomocą w tym zakresie mogą okazać się m.in. inwestycje w nowe technologie oraz szkolenie personelu. Należy więc oczekiwać, iż zjawiska te będą wpływały na zapotrzebowanie na dalsze finansowanie ze strony małych przedsiębiorstw, znajdujących się w fazie wzrostu, jak i tych większych, które są zmuszone do utrzymania się na rynku i obrony swych wpływów. Znaczenie omówionych zagadnień zdają się potwierdzać dane przedstawione w tabeli 3.

Tabela 3. Wskaźnik „przeżycia” do 2011 r. przedsiębiorstw powstałych w Polsce w latach 2006–2010 (w %)

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010
Wskaźnik przeżycia	31,3	37,1	46,8	58,7	77,8

Źródło: *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2010–2011*, A. Brussa, A. Tarnawa (red.), PARP, Warszawa 2012, s. 187, www.parp.gov.pl [dostęp 15 listopada 2013 r.].

Przedstawione dane pokazują na przykładzie Polski, jak trudno jest utrzymać działalność gospodarczą w sektorze MSP w dłuższym okresie.

⁶ *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, A. Brussa, A. Tarnawa (red.), PARP, Warszawa 2011, s. 93, www.parp.gov.pl [dostęp 15 listopada 2013 r.].

W kontekście przedstawionych zagadnień najważniejszym wydaje się zapotrzebowanie na takie źródła finansowania, które nie tylko zapewnią utrzymanie bieżącej działalności operacyjnej, ale przede wszystkim pozwolą na takie zaplanowanie inwestycji, aby w długim okresie zdobyć trwałą przewagę konkurencyjną. Charakterystyka pojęcia oraz rodzajów finansowania, jak również analiza wyników badań w zakresie sposobów oraz źródeł finansowania europejskich i polskich MSP została przedstawiona w kolejnej części.

Sposoby i źródła finansowania MSP

Dobór właściwych form finansowania stanowi niezwykle istotny aspekt w procesie zarządzania finansami w każdym przedsiębiorstwie, a jego skuteczność, jak sugerowano wcześniej, może decydować o długoterminowej pozycji na rynku. Każda branża oraz sektor gospodarczy funkcjonujące w obrębie różnych systemów prawnych charakteryzują się własną specyfiką gospodarczą, co znajduje również odzwierciedlenie w rodzajach i sposobie finansowania przedsiębiorstw. O istotności roli finansowania w sektorze MSP na poziomie wspólnotowym może świadczyć fakt wymieniania go jako drugiego po pozyskaniu klientów najistotniejszego czynnika w ramach działalności przedsiębiorstw⁷.

Samo pojęcie finansowania przedsiębiorstwa można podzielić na następujące procesy:

- pozyskiwanie kapitałów – w celu sfinansowania działalności bieżącej i inwestycyjnej,
- gospodarowanie zakumulowanymi kapitałami,
- bieżące zarządzanie należnościami i zobowiązaniami⁸.

Należy podkreślić, że w tym zakresie istnieje w teorii ekonomii wiele klasyfikacji. Jedną z nich, nawiązując do idei finansowania głównie przy wykorzystaniu kapitału własnego lub obcego, dzieli źródła finansowania przedsiębiorstw na wewnętrzne oraz zewnętrzne. Zostały one zaprezentowane w tabeli 4.

Wszystkie wymienione źródła finansowania mogą znajdować zastosowanie w sektorze MSP, jakkolwiek występują w tym zakresie istotne różnice w zależności od wielkości czy rodzaju działalności prowadzonej przez określone podmioty oraz ich indywidualnych preferencji i możliwości.

⁷ www.ec.europa.eu [dostęp 3 grudnia 2013 r.].

⁸ A. Skowronek-Mielczarek, *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*, C.H. Beck, Warszawa 2007, s. 17.

Tabela 4. Sposoby finansowania przedsiębiorstwa

Wewnętrzne	Zewnętrzne
Zysk zatrzymany	Emisja akcji/zwiększanie udziałów
Wpływy ze sprzedaży aktywów	Kredyty bankowe
Nadwyżki środków pieniężnych	Emisja papierów dłużnych
	<i>Leasing</i>
	Kredyt kupiecki (zobowiązania z tytułu dostaw i usług)
	Inne zobowiązania krótkoterminowe (operacyjne)
	Dotacje

Źródło: A. Duliniac, *Finansowanie przedsiębiorstwa. Strategie i instrumenty*, PWE, Warszawa 2011, s. 32.

Oprócz wymienionych – najbardziej popularnych źródeł finansowania – w praktyce gospodarczej środki finansowe niezbędne do funkcjonowania przedsiębiorstwa mogą również pochodzić z:

- funduszy *private equity*,
- franczyzy,
- faktoringu,
- środków z funduszy pomocowych,
- emisji innych papierów wartościowych,
- poręczeń kredytowych,
- innych pożyczek.

Aby zapoznać się z tendencjami w zakresie wybranych źródeł oraz sposobów finansowania MSP, warto przeanalizować je w dłuższym horyzoncie czasowym. Dane w odniesieniu do trzech okresów 2009 r., 2011 r. oraz 2013 r. oparte na badaniach wspólnotowych zawarto w tabeli 5.

Tabela 5. Wyniki badania tendencji w zakresie finansowania europejskich i polskich MSP w latach 2009, 2011 i 2013* (w %)

Wyszczególnienie	UE/Polska					
	2009		2011		2013	
Zewnętrzne	28	27	56	50	54	50
Wewnętrzne**	16	13	4	4	4	5
Mieszane	31	41	20	23	22	22
Brak	25	20	20	23	20	24

* Dane zaokrąglono do wartości całkowitych.

** Pod pojęciem finansowania wewnętrznego ujęto kategorie „zysk zatrzymany” oraz „wpływy ze sprzedaży aktywów”.

Źródło: dane na podstawie badań ankietowych z czerwca–lipca 2009 r. oraz sierpnia–października 2011 r. i 2013 r. obejmujące okresy półroczne poprzedzające dane badanie, www.ec.europa.eu [dostęp 3 grudnia 2013 r.].

Z przedstawionych danych wynika że pomiędzy rokiem 2009 a 2011 respondenci biorący udział w badaniu wykazali wzrost popytu na finansowanie zewnętrzne zarówno na poziomie wspólnotowym, jak i w Polsce. Jednocześnie obniżeniu uległ odsetek przedsiębiorstw deklarujących finansowanie wewnętrzne oraz mieszane. Finansowanie wewnętrzne w UE i Polsce w 2011 r. deklarowało o odpowiednio 12% i 9% mniej podmiotów niż w 2009 r. W przypadku finansowania mieszane wartości te wyniosły odpowiednio 11% i 18% mniej przedsiębiorstw. W roku 2013 badane przedsiębiorstwa wykazały zbliżone wartości w tym zakresie.

Należy zauważyć, że przeprowadzone badanie sugeruje wyparcie finansowania mieszane jako dominującego źródła pozyskiwania kapitału przez MSP przez finansowanie zewnętrzne na szczeblu wspólnotowym i w Polsce pomiędzy 2009 r. i 2011 r., która to tendencja utrzymała się również w 2013 r. Interesującą kategorią pozostają przedsiębiorstwa nie deklarujące żadnego sposobu finansowania z wymienionych w badaniu. Na podstawie wymienionych klasyfikacji można podejrzewać, że mogły one finansować się za pośrednictwem funduszy niewymienionych w badaniu lub wewnętrznie z nadwyżek środków pieniężnych.

Rozpatrując sposoby finansowania przedsiębiorstw na podstawie danych przedstawionych w tabeli 6, należy również wskazać tendencje w zakresie konkretnych źródeł pozyskiwania przez nie kapitału.

Najbardziej popularnym źródłem finansowania, po które sięgały badane MSP, pozostawał w badanym okresie debet w rachunku bankowym. Niewątpliwie jest to jedna z prostszych i niewymagających dodatkowych procedur metod pozyskiwania środków finansowych na prowadzoną działalność. Metoda ta wydaje się szczególnie korzystna, gdy stawki oprocentowania debetu oscylują w granicach 0%, a wynegocjowany okres jego utrzymywania pozwala firmie swobodnie zabezpieczyć swoją płynność finansową. Należy jednak mieć na uwadze, że niektóre warunki debetu w rachunku firmowym mogą zniechęcać lub uniemożliwiać przedsiębiorstwom korzystanie z tego rodzaju instrumentu w takim zakresie, jakiego by sobie życzyły. Na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego średnie odsetki od debetu w Polsce w okresie styczeń–wrzesień 2012 r. szacowano na poziomie 6,8%⁹. Trzeba również pamiętać, iż w latach 2008 i 2009, kiedy banki odczuwały skutki kryzysu finansowego, wszelkie instrumenty mogące potencjalnie ograniczać płynność finansową mogły być niejednokrotnie trudniej dostępne lub wiązać się z gorszymi warunkami.

⁹ www.ec.europa.eu [dostęp 14 grudnia 2013 r.].

Tabela 6. Źródła finansowania MSP w UE i w Polsce w latach 2009, 2011 i 2013* (w %)

Wyszczególnienie	2009			2011			2013		
	Główne sposoby finansowania			UE/Polska			UE/Polska		
Zysk zatrzymany lub sprzedaż aktywów	brak danych			24,4	27,3	25,9	26,2		
Debet w rachunku**	29,8	38		39,9	43,4	38,8	41,6		
Kredyt bankowy	26,2	24,6		30,4	28,1	31,6	33,1		
Leasing/zakup ratalny/faktoring	22,9	29,3		35,7	39	34,5	38,2		
Kredyt handlowy	16,2	33,1		32,3	41,6	31,9	36,5		
Grant lub subsydiowana pożyczka bankowa	10,3	3,6		12,7	10,9	12,8	10,2		
Pożyczka podporządkowana, udziałowa lub podobne	0,8	0,4		2	0,7	1,9	0,6		
Inna pożyczka	6,8	6,8		13,4	12,1	15,4	13,4		
Emisja instrumentów dłużnych	1,2	1,9		1,9	0,3	2	0,5		
Emisja instrumentów udziałowych lub zewnętrzne finansowanie udziałowe	1,6	0,8		6,7	2,8	5,4	2,4		

* Na podstawie danych zaprezentowanych w tabeli 5 można wnioskować, iż wartości te były na pewno wyższe od 16% i 13%.

** Dotyczy debetu linii kredytowej bądź kredytu na karcie kredytowej.

Źródło: jak pod tabelą 5.

Mimo rosnącego zapotrzebowania na kredyty w badanym okresie uważać może zwrócić fakt przedkładania innych źródeł finansowania zewnętrznego przez MSP w 2011 r. i 2013 r. zarówno w całej UE, jak i w Polsce. W obu tych okresach kredyt bankowy był stosowany rzadziej niż *leasing/factoring/zakupy ratalne* czy kredyt handlowy. Istotną rolę odgrywało także finansowanie własne, którego udział deklarowano na poziomie ok. ¼ roku 2011 i 2012.

Względnie niski udział finansowania dotyczył emisji papierów wartościowych i pozyskiwania kapitału udziałowego. W tym zakresie instrumenty udziałowe i związany z nimi kapitał był częściej stosowanym źródłem finansowania niż instrumenty dłużne w latach 2011 i 2013 w obu lokalizacjach. O ich popularności może świadczyć skala wzrostu odnotowana w każdym z regionów pomiędzy 2009 i 2011 mimo minimalnej tendencji spadkowej w 2013 r.

Przedstawione dane wskazują na tendencję, że większość źródeł finansowania stosowanych przez europejskie oraz polskie przedsiębiorstwa jest raczej pozyskiwana za pośrednictwem banków oraz instytucji finansowych, a nie rynku kapitałowego. Niewątpliwie wiąże się to z charakterystyką europejskiego kontynentalnego systemu finansowego, w którym główną rolę odgrywają banki, a nie giełda.

Istotnym zagadnieniem w kontekście sposobów i źródeł finansowania MSP dla ich sytuacji gospodarczej stanowi kryterium celowości przeznaczenia pozyskiwanych środków finansowych. W znacznym uproszczeniu działalność przedsiębiorstw można podzielić na inwestycyjną i bieżącą. O ekspansji i przewadze konkurencyjnej w długim okresie stanowi głównie działalność inwestycyjna. Dlatego ważnym czynnikiem rozwoju przedsiębiorstw pozostaje skłonność do jej podejmowania. Szacowana skłonność do inwestowania europejskich MSP oraz wydatki na inwestycje polskich przedsiębiorstw w odniesieniu do wytwarzanej przez nie WDB oraz przychodów w 2010 r. przedstawiono w tabeli 7.

Na podstawie zaprezentowanych danych widać, że szacunki za 2010 r. wskazywały na najwyższy udział procentowy działalności inwestycyjnej w wytworzonej wartości dodanej mikroprzedsiębiorstw zarówno w UE, jak i w Polsce. W ujęciu kwotowym dominującą grupę w UE stanowiły również mikroprzedsiębiorstwa, podczas gdy w Polsce były to przedsiębiorstwa średnie, przeznaczające na działalność inwestycyjną kwotę ponad 7 mld euro. Odnosząc te wartości do przychodów osiągniętych przez poszczególne grupy przedsiębiorstw, łatwo zauważyć, iż najniższy odsetek inwestycji osiągnęły podmioty małe w UE oraz mikroprzedsiębiorstwa w Polsce. W pozostałych grupach odsetek ten w UE osiągał zbliżone wartości, tj. pomiędzy 0,11–0,15% przychodów, podczas gdy na terenie Polski cechowa-

Tabela 7. Szacowana skłonność do inwestowania/wydatki na inwestycje europejskich/polskich MSP jako procent wartości dodanej, wartość kwotowa oraz relacja do przychodu za 2010 r.

Wyszczególnienie		Procent wartości dodanej	Ujęcie kwotowe (mln euro)	Przychód (mln euro)	Procent przychodu
Mikro	UE	20,4	257 379,334	4 431 501,3	0,12
	Polska	22,5	5 944,498	172 226,8	3,45
Małe	UE	14,1	152 387,287	4 414 056	0,07
	Polska	18,5	4 037,560	107 402,6	3,76
Średnie	UE	16,6	179 259,399	4 660 985,5	0,13
	Polska	19,8	7 080,861	164 852,9	4,3
Suma MSP	UE	17,2	588 635,634	13 506 542,8	0,11
	Polska	20,3	17 062,919	444 482,3	3,84
Duże	UE	18,9	477 162,139	10 201 665,9	0,15
	Polska	10,2	6 893,780	344 354,5	4,91

Źródło: na podstawie: www.eppeurostat.ec.europa.eu [dostęp 15 listopada 2013 r.]; P. Wymenga, V. Spanikova, J. Derbyshire, A. Barker, *Are EU MSPs recovering from the crisis? Annual Report on EU Small and Medium sized Enterprises 2010/2011*, Rotterdam, Cambridge, 2011, s. 14; *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2010–2011*, A. Brussa, A. Tarnawa (red.), PARP, Warszawa 2012, s. 191.

ła go większa zmienność 3,76–4,3%. Przyjmując, że średnie zyski małych i średnich przedsiębiorstw w krajach rozwiniętych mogą stanowić ok. 4% przychodów, ocenia się, że inwestycje stanowiły znikomą część średniej wartości osiągniętych zysków w ramach UE¹⁰ w badanym okresie.

W przypadku Polski zgodnie ze statystykami GUS prezentowane powyżej nakłady inwestycyjne stanowiły ok. 35,36% zysku brutto, który z kolei na podstawie wspomnianych statystyk stanowił aż 10,86% przychodów. Dane te jednoznacznie wskazują na tendencję w zakresie zdecydowanie większej skłonności do inwestowania polskich MSP w porównaniu z wynikami osiąganymi na poziomie Unii.

Dodatkową interesującą informacją w tym kontekście w odniesieniu do Polski może dać statystyka źródeł finansowania inwestycji w Polsce w 2010 r. (tabela 8).

Tabela 8. Źródła finansowania inwestycji w sektorze przedsiębiorstw w 2010 r. (w %)

Wyszczególnienie	Środki własne	Środki budżetowe	Krajowe kredyty i pożyczki	Środki zagraniczne	Inne źródła	Nakłady niefinansowane
Małe	60,97	3,1	17,11	14,34	3,94	0,55
Średnie	67,08	3,72	16,87	7,01	4,16	1,16
Duże	71,38	5,12	8,37	6,93	1,69	6,51
MSP	64,92	3,5	16,96	9,6	4,08	0,94
Ogółem	69,01	4,52	11,53	7,91	2,57	4,46

Źródło: *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2010–2011*, A. Brussa, A. Tarnawa (red.), PARP, Warszawa 2012, s. 191.

Przedstawione dane wskazują, że polskie przedsiębiorstwa objęte analizowanym badaniem jeszcze w 2010 r. większość inwestycji finansowały środkami pochodzącymi ze źródeł wewnętrznych. Można jednak zauważyć, iż w 2011 r. w porównaniu z rokiem 2009 coraz więcej podmiotów zarówno na poziomie wspólnotowym, jak i w Polsce deklarowało odejście od finansowania wewnętrznego i mieszanego na rzecz finansowania zewnętrznego. Może to świadczyć o rosnących kosztach działalności bieżącej, wzmożonej

¹⁰ Na podstawie danych www.kfw.de dla niemieckich MSP w 2010 r. [dostęp 14 grudnia 2013 r.].

działalności inwestycyjnej lub o rosnącej przewadze kosztowej finansowania zewnętrznego nad wewnętrznym. Niewątpliwie tendencje te znalazły również przełożenie na udział źródeł finansowania inwestycji. W 2010 r. skłonność do inwestowania na poziomie UE pozostawała względnie niewielka w stosunku do średniej rentowności działalności MSP w krajach rozwiniętych, podczas gdy w Polsce, opierając się na prezentowanych statystykach GUS, wynosiła ok. 35,36% zysku brutto. Aby dokładniej rozważyć perspektywy związane z finansowaniem i źródłami finansowania działalności MSP w Polsce na podstawie wyciągniętych do tej pory wniosków, należy przyrzeć się dokładniej ich sytuacji finansowej.

Sytuacja finansowa MSP w Polsce jako wyznacznik popytu na finansowanie

Na podstawie ankiety przeprowadzonej przez Eurostat w 2011 r., analizującej skutki kryzysu oraz przyszłe perspektywy finansowe MSP w latach 2010 i 2007, można stwierdzić, że respondenci w większości nie wykazywali istotnego zapotrzebowania na dodatkowe finansowanie, przewidywali jednak zmianę sytuacji w tym zakresie w nadchodzących latach¹¹. Dane zaprezentowane w poprzedniej części artykułu potwierdziły te przypuszczenia. Przedsiębiorcy wskazywali również na utrudniony dostęp do finansowania oraz na sytuację ogólnogospodarczą jako główne czynniki ryzyka prowadzonej działalności. Najistotniejsze problemy w działalności gospodarczej miały stanowić konkurencja cenowa/niskie marże oraz ograniczony popyt na rynkach krajowych¹². Wypowiedzi te korespondują z odczuciami polskich przedsiębiorców omówionymi w pierwszej części artykułu.

Przedstawione analizy sugerowały dość stabilną sytuację całego sektora MSP w państwach UE w okresie 2010–2011. Analogiczna analiza dla Polski wykazywała większą zmienność i zwracała uwagę na bardziej dynamiczne przeobrażenia w badanym okresie, z którymi musiały liczyć się i podmioty planujące wejście na ten rynek, i już na nim działające. Aby ocenić sytuację finansową polskich MSP i jej wpływ na perspektywy rozwoju w kontekście źródeł ich finansowania po kryzysie (2007–2009), warto na wstępie porównać dane dotyczące przychodów oraz kosztów uzyskanych przez te przedsiębiorstwa w okresie 2009–2011.

Dane te zaprezentowano w tabeli 9.

¹¹ E. Ushilova, M. Schmiemann, *Access to finance statistics*, Eurostat, September 2011, www.epp.eurostat.ec [dostęp 15 grudnia 2013 r.].

¹² *Ibidem*.

Tabela 9. Przychody, koszty ogółem oraz zysk brutto MSP w latach 2009–2011 (w mln zł)

Wyszczególnienie	Przychody	Udział w przychodach całkowitych (%)	Koszty	Udział w kosztach całkowitych (%)	Zysk brutto*	Udział w całkowitym zysku brutto (%)
2009	1 773 333	57,58	1 095 868	47,12	174 949	68,35
2010	1 857 936	56,35	1 687 878	55,41	201 707	69,29
2011	2 050 260	68,35	1 904 113	69,29	191 773	64,25

* Dla podmiotów osiągających dodatni wynik finansowy.

Źródło: na podstawie danych z www.stat.gov.pl [dostęp 24 listopada 2013 r.].

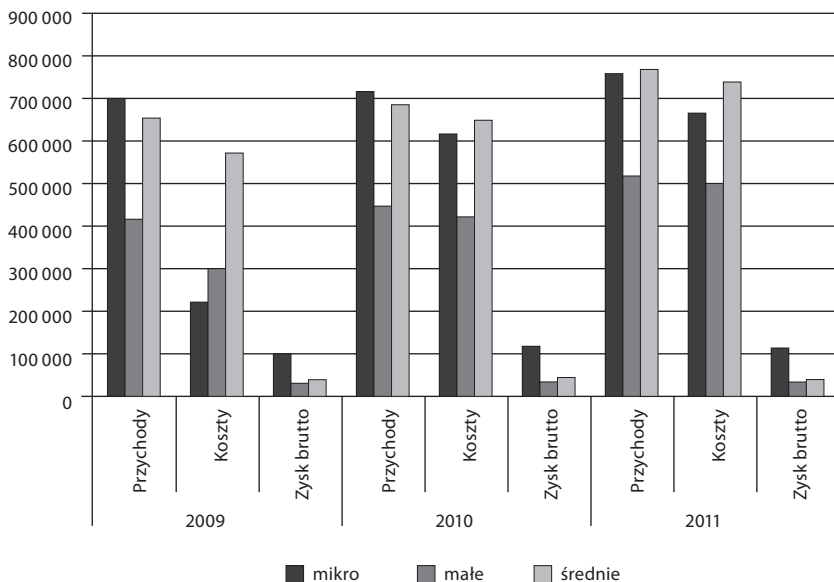
Analizując przedstawione wyniki, łatwo zauważyć, że w badanym okresie MSP zwiększały zarówno wartość osiąganych przychodów, jak i kosztów. W obu przypadkach wartości te zbliżyły się do 70% całkowitych wartości przychodów i kosztów osiąganych przez wszystkie badane przedsiębiorstwa. W zakresie zysków brutto sytuacja finansowa MSP uległa dynamicznej poprawie w 2010 r., kiedy ich wartość wzrosła o 15,29%. W wyniku tak znaczącej poprawy wyników finansowych spadek w wysokości 5,04 pkt proc. w roku 2011 można bardziej odnosić do efektu bazy niż traktować jako sygnał nadchodzących trudności finansowych. Szukając przyczyn tak dobrych wyników, warto pamiętać, że rok 2010 był pierwszym rokiem po kryzysie, w którym gospodarki zaczęły funkcjonować w miarę stabilnie. Trzeba jednak podkreślić, że łączny udział zysku brutto w całkowitej jego wartości ulegał zmniejszeniu, co przy względnie stabilnej liczbie dużych przedsiębiorstw, wykazanej w poprzedniej części artykułu, może sugerować, iż duże podmioty zaczęły poprawiać swe wyniki finansowe. Sytuację tę można odnieść do podkreślanych wcześniej redukcji w obszarze średnich przedsiębiorstw, które nie są tak elastyczne jak przedsiębiorstwa małe, a czasem po prostu nie posiadają takich środków finansowych oraz wiedzy w zakresie innowacji czy *know-how* jak podmioty duże, tracąc tym samym część przewagi konkurencyjnej.

Zaprezentowane dane w podziale na poszczególne grupy przedsiębiorstw względem ich wielkości przedstawiono na wykresie 1.

Na podstawie analizy przeprowadzonej w odniesieniu do mikroprzedsiębiorstw daje się zauważyć, że osiągnięte przez nie przychody systematycznie rosły – średnio o 4,34%, a pomiędzy rokiem 2009 i 2010 nastąpił dla

Wykres 1. Przychody, koszty oraz zysk brutto MSP w latach 2009–2011

(mln zł)



Źródło: na podstawie www.stat.gov.pl [dostęp 24 listopada 2013 r.].

nich bardzo istotny wzrost kosztów (o 181,03%). W kolejnym roku koszty wzrosły dodatkowo o 7,5%. Mimo tego wśród przedsiębiorstw tej grupy wykazujących pozytywne wyniki finansowe odnotowano wzrost zysku brutto w 2010 r. (o 14,99%) oraz jego spadek w 2011 r. (o 5,81%). Wydaje się więc, że hipoteza odnośnie do przypuszczalnego wzrostu produktywności mikroprzedsiębiorstw przedstawiona w części pierwszej nie wydaje się prawdziwa. Przedsiębiorstwa te bowiem znacznie zwiększyły koszty swojej działalności od roku 2010 r.

Analiza sytuacji przedsiębiorstw małych w badanym okresie prowadzi do wniosku, że była ona zbliżona do sytuacji mikroprzedsiębiorstw. Średni wzrost przychodów w tym segmencie osiągnął jeszcze wyższą wartość, tj. 11,67%. W 2010 r. nastąpił również istotny, choć nie tak duży jak w przypadku mikroprzedsiębiorstw, wzrost kosztów (o 39,17%). Wzrosty te powtórzyły się w roku następnym (o 19,28%). Na tej podstawie widać, iż obciążenie kosztowe było w tym segmencie również wysokie w badanym okresie, choć nie dorównywało temu, którego doświadczyły mikroprzedsiębiorstwa. Zysk brutto w obu latach wzrastał o odpowiednio 12,88% i 6,51%.

Ostatecznie widać jednak, że sytuacja finansowa małych przedsiębiorstw była nieco lepsza od sytuacji mikroprzedsiębiorstw w badanym okresie. Mogło to wynikać z faktu ogromnego obciążenia kosztowego mikroprzedsiębiorstw w 2010 r.

W odniesieniu do przedsiębiorstw średnich w badanym okresie należy zauważyć, że osiągnęły one średnią roczną dynamikę wzrostu przychodów rzędu 8,3%. Strona kosztowa rosła jednostajnie, o odpowiednio 13,16% i 13,68%. Średnie przedsiębiorstwa, plasując się więc pomiędzy mikro i małymi przedsiębiorstwami w zakresie średniej wielkości zmiany przychodów, zdawały się wykazywać wymiennie lepszą tendencję w zakresie kosztów.

W roku 2010 przełożyło się to na bardzo dynamiczny wzrost zysków brutto (o 17,95%), która to dynamika została przerwana spadkiem zysku brutto w 2011 r. wynoszącym 11,06%. Na pogorszenie sytuacji w odniesieniu do wyników finansowych w tym segmencie wskazywały niewątpliwie redukcje w liczbie jego podmiotów oraz zwolnienia, na które wskazywano w analizie przedstawionej w części pierwszej artykułu.

Przedstawione rozważania sugerują, że badany okres był umiarkowanie udanym, choć niełatwym czasem dla polskich MSP. Największą średnią roczną dynamikę przychodów w tym okresie wykazały małe przedsiębiorstwa przed średnimi oraz mikroprzedsiębiorstwami. W odniesieniu do kosztów można skłaniać się ku tezie, iż najbardziej stabilna sytuacja dotyczyła przedsiębiorstw średnich, jakkolwiek została ona okupiona zwolnieniami oraz redukcją liczby podmiotów na rynku. Grupa ta zgodnie z szacunkami za 2010 r. miała wykazać również największą wartość kwotową inwestycji i najwyższą ich relację w odniesieniu do przychodu w badanym roku.

Najmniej stabilną sytuację w tym zakresie wykazały mikroprzedsiębiorstwa. One też wykazały największy szacowany udział inwestycji w relacji do wartości dodanej w 2010 r. zarówno w Polsce, jak i w całej Unii. Analiza sytuacji w zakresie dynamiki zysków wskazuje, że najlepszą sytuację odnotowały przedsiębiorstwa małe. Jednocześnie wykazały najmniejszą szacowaną aktywność w dziedzinie inwestycji w 2010 r. zarówno w UE, jak i w Polsce, choć wartość ich inwestycji w odniesieniu do przychodu w Polsce była wyższa niż w przypadku mikroprzedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa mikro i średnie odnotowały ujemną dynamikę zysków w 2011 r. po ich dynamicznym wzroście rok wcześniej, przy czym sytuacja mikroprzedsiębiorstw wydawała się w tym aspekcie stabilniejsza. Wnioski te sugerują, iż wysoka skłonność do inwestowania mikroprzedsiębiorstw mogła przyczynić się do istotnego wzrostu kosztów w 2010 r. Z kolei przedsiębiorstwa małe, wykazujące względnie najlepszą sytuację finansową w Polsce, na poziomie UE miały najniższą szacowaną skłonność do inwestowania w 2010 r. Jednocześnie

wyniki uzyskane przez przedsiębiorstwa średnie w 2010 r. mogły nakłonić je do zwiększenia działalności inwestycyjnej. W obu przypadkach podmioty dominujące w zakresie inwestycji odnotowały spadek zysku brutto w kolejnym roku.

Aby potwierdzić przeprowadzoną analizę oraz bardziej wyraźnie zidentyfikować potrzebę w zakresie pozyskiwania źródeł finansowania, należałoby ocenić działalność polskich MSP w kontekście ich zyskowności oraz efektywności. W tym celu można przeanalizować dwa współczynniki:

- zysk brutto na przedsiębiorstwo,
- zysk brutto na pracownika.

Współczynniki te dla polskich MSP w 2010 r. i 2011 r. na podstawie wcześniej prezentowanych danych przedstawiono w tabeli 10.

Tabela 10. Zyski brutto* przypadające na jedno przedsiębiorstwo oraz pracownika w Polsce w latach 2010 i 2011

Wyszczególnienie	Zysk brutto na przedsiębiorstwo (zł)		Zmiana (%)	Zysk brutto na pracownika (zł)		Zmiana (%)
	2010	2011		2010	2011	
Mikro	85 783	78 557	-8,42	40 033	36 969	-7,65
Małe	687 214	686 916	-0,04	31 374	32 465	3,48
Średnie	2 999 094	2 698 586	-10,02	28 813	26 117	-9,36

* Dla podmiotów osiągających dodatni wynik finansowy.

Źródło: na podstawie www.stat.gov.pl [dostęp 24 listopada 2013 r.] oraz www.epp.eurostat.ec.europa.eu [dostęp 15 listopada 2013 r.].

Przedstawione dane obrazują, że największa opłacalność działalności dotyczyła podmiotów średnich. Jakkolwiek ich sytuacja uległa proporcjonalnie największemu pogorszeniu w 2011 r., zarówno pod kątem osiągniętych wyników, jak i efektywności pracy. Negatywne tendencje zachodzące w tej grupie podmiotów były sygnalizowane wyżej. Można więc spodziewać się, że przy utrzymaniu tych tendencji wiele z nich w kolejnych latach było zmuszonych do odpowiedniej dywersyfikacji lub pozyskiwania nowych źródeł finansowania w obliczu konkurencji ze strony mniejszych podmiotów o względnie stabilnej sytuacji. Podobne zjawiska dotknęły również mikroprzedsiębiorstwa. Mimo najwyższej produktywności pracy ich sytuacja była zbliżona do przedsiębiorstw średnich. Dysponując jednak mniejszą ilością kapitału oraz mniejszą możliwością uzyskania korzyści podatkowych, muszą one bardziej liczyć się z koniecznością pozyskania dodatkowych źródeł finansowania. To ze strony mikro oraz średnich przedsiębiorstw pojawiły

się przypuszczalnie najsilniejsze impulsy dotyczące zmiany źródeł finansowania oraz zwiększania udziału finansowania zewnętrznego opisane w poprzedniej części artykułu.

Najbardziej sprzyjająca sytuacja, jak wskazywano wcześniej, charakteryzowała przedsiębiorstwa małe. W tym zakresie można było spodziewać się dalszego rozwoju oraz prawdopodobnie najmniejszego zainteresowania pozyskiwaniem źródeł finansowania zewnętrznego.

Podsumowanie

Szerokie ujęcie ilościowe definiujące sektor MSP sprawia, że przedsiębiorstwa tego sektora są aktywne we wszystkich segmentach gospodarki, tj. handlu, budownictwie, przemyśle i usługach. Jednocześnie każdy ze wspomnianych segmentów charakteryzuje określony sposób prowadzenia działalności i tym samym jej finansowania. Dlatego też niezwykle istotnym zagadnieniem dla funkcjonowania MSP jest zapewnienie płynności i ciągłości finansowania oraz takich jego źródeł, które w przyszłości pozwolą na osiągnięcie dodatnich stóp zwrotu z realizowanych projektów czy inwestycji. To inwestycje bowiem w dużej mierze decydują o długookresowej przewadze konkurencyjnej.

Przedstawione analizy wskazują, że znaczna część MSP zarówno w UE, jak i w Polsce w kolejnych latach po załagodzeniu skutków kryzysu z lat 2007–2009 rozważała częściej możliwości podjęcia lub zwiększenia udziału finansowania zewnętrznego. Dane zaprezentowane w części drugiej sugerowały jednocześnie powrót do zjawisk z roku 2011 w 2013 r., co z kolei może wskazywać na ustabilizowanie się sytuacji w zakresie finansowania.

W najbardziej niepewnej sytuacji finansowej w Polsce znalazły się mikro i średnie przedsiębiorstwa i to z ich strony należało się spodziewać największego popytu na zewnętrzne źródła finansowania w ostatnich latach. Najlepsze perspektywy z kolei zarysowały się dla małych przedsiębiorstw, które wykazały najniższą skłonność do inwestowania w 2010 r.

W kontekście źródeł finansowania na zakończenie warto stwierdzić, że badania przytoczone w niniejszym artykule wskazywały jednoznacznie, zarówno na poziomie europejskim, jak i w Polsce, na rozpatrywanie w pierwszym rzędzie przez MSP ofert banków jako pośredników w zakresie finansowania. Zjawisko to wraz ze zwiększonym zapotrzebowaniem na finansowanie zewnętrzne może sprawić, że o sytuacji gospodarczej będzie w jeszcze większym stopniu niż dotychczas decydować polityka pieniężna. To jej impulsy w połączeniu z właściwą polityką fiskalną i sytuacją instytucji finansowych zadecydują o przyszłych tendencjach w sektorze MSP.

Bibliografia

- Duliniec A., *Finansowanie przedsiębiorstwa. Strategie i instrumenty*, PWE, Warszawa 2011.
- Kołosowska B., *Finansowanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw ze źródeł pozabankowych*, CeDeWu, Warszawa 2013.
- Skowronek-Mielczarek A., *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*, C.H. Beck, Warszawa 2007.
- Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, A. Brussa, A. Tarnawa (red.), PARP, Warszawa 2011.
- Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2010–2011*, A. Brussa, A. Tarnawa (red.), PARP, Warszawa 2012.
- Wymenga P., Spanikova V., Derbyshire J., Barker A., *Are EU MSPs recovering from the crisis? Annual Report on EU Small and Medium sized Enterprises 2010/2011* Rotterdam, Cambridge, 2011
- Ushilova E., Schmiemann M., *Access to finance statistics*, Eurostat, September 2011.
- Rozporządzenie Komisji (WE) 800/2008 z 6 sierpnia 2008 r. uznające niektóre rodzaje pomocy za zgodne ze wspólnym rynkiem w zastosowaniu art. 87 i 88 Traktatu (ogólne rozporządzenie w sprawie wyłączeń blokowych), Dz.Urz. UE L 214 z 9 sierpnia 2008 r.
- Ustawa z 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, Dz.U. nr 173, poz. 1807.
- Ustawa z 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, Dz.U. nr 184, poz. 1539.

www.epp.eurostat.ec.europa.eu

www.ec.europa.eu

www.parp.gov.pl

www.stat.gov.pl

www.kfw.de