

DOSTĘP DO FINANSOWANIA JAKO CZYNNIK ROZWOJU MAŁYCH PRZEDSIĘBIORSTW W STREFIE EURO

Wstęp

Mikro-, małe i średnie przedsiębiorstwa („MMSP”) odgrywają bardzo ważną rolę w gospodarce. W strefie euro stanowią one 99,8% przedsiębiorstw, generują 60% przychodów sektora przedsiębiorstw oraz zapewniają pracę dla 70% zatrudnionych. Warto podkreślić, że nie stanowią one mniejszej wersji dużego przedsiębiorstwa. Od dużych firm różnią się pod wieloma względami, co więcej - różnią się też między sobą. W zależności od wielkości zmienia się zasięg działania i dywersyfikacja produktów lub usług, sposób zarządzania i charakter relacji wewnątrz przedsiębiorstwa oraz relacji przedsiębiorstwa z otoczeniem. Działalność małych przedsiębiorstw jest zwykle słabo zdywersyfikowana, wręcz oparta na jednym produkcie lub usłudze. Małe przedsiębiorstwa często szukają szans w wybranych niszach rynkowych lub segmentach rynku. Większość z nich działa na rynku lokalnym, choć wraz z rozwojem technologii informacyjno-komunikacyjnych i rozpowszechnieniem Internetu, bariery związane z zasięgiem tracą na znaczeniu. Struktura organizacyjna małych przedsiębiorstw jest bardziej płaska, a procedury mniej sformalizowane, co czyni je bardziej elastycznymi. Dzięki temu mogą one sprawniej reagować w sytuacjach kryzysowych. Z drugiej strony, są bardziej podatne na wpływ pojedynczych czynników i dysponując mniejszym kapitałem, są bardziej narażone na utratę płynności i bankructwo. Ponadto, mają niewielki majątek, ich sposób działania i sprawozdania finansowe są mało przejrzyste, co potencjalnie może utrudniać im dostęp do finansowania.

Przedsiębiorstwa, żeby funkcjonować i się rozwijać potrzebują finansowania. W niniejszym artykule przedstawiono wyniki badań odnośnie dostępu do finansowania przedsiębiorstw w strefie euro. Podjęto w nim próbę odpowiedzi na pytanie jak dużym problemem dla mikro- i małych firm w strefie euro jest dostęp do finansowania oraz jaki wpływ na ich rozwój mają bariery finansowe.

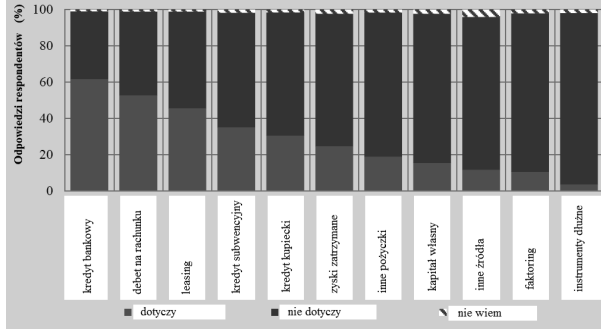
1. Źródła finansowania małych przedsiębiorstw w strefie euro

Na początkowym etapie działania podstawowe źródło finansowania mikro- i małych przedsiębiorstw stanowią oszczędności właściciela i jego rodziny lub pożyczki od znajomych i krewnych. Na późniejszych etapach źródła finansowania są bardziej zdywersyfikowane. Generalnie, małe firmy najczęściej sięgają po najprostsze formy finansowania, tzn. reinwestują osiągnięte zyski, zaś lukę w finansowaniu uzupełniają środkami pochodzącymi ze źródeł bankowych.

Jak wynika z badań, najwięcej przedsiębiorstw z sektora MMSP w strefie euro finansuje swoją działalność za pomocą kredytu bankowego i limitu debetowego w rachunku bieżącym. Około połowa firm korzysta z leasingu i ok. 40% z kredytów z poręczeniem skarbu państwa lub innymi formami subwencji państwowych. Przedsiębiorstwa dość chętnie sięgają też po kredyt kupiecki (30% przedsiębiorstw). Instrumenty dłużne w postaci obligacji

nie cieszą się u nich zbyt dużym zainteresowaniem. Małym przedsiębiorstwom trudno jest sprostać wymogom stawianym przed podmiotami, chcącymi korzystać z rynku kapitałowego oraz pokryć koszty pozyskania środków w ten sposób.

Rysunek 1. Źródła finansowania przedsiębiorstw z sektora MMSP w strefie euro

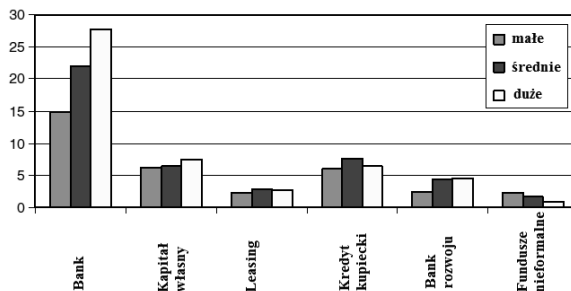


Uwaga: „Dotyczy”, jeśli przedsiębiorstwo korzystało z danego instrumentu finansowego w przeszłości lub rozważało jego wykorzystanie w przyszłości.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie *Survey on the access to finance of enterprises in the euro area April 2014- September 2014*, European Central Bank, November 2014.

Struktura finansowania małych firm i dużych firm znacznie różni się między sobą. W porównaniu z dużymi firmami, małe firmy mniejszą część inwestycji finansują za pomocą formalnych źródeł finansowania zewnętrznego. Przykładowo, z kredytu korzystają w prawie o połowę mniejszym stopniu niż duże firmy. W przypadku leasingu różnica jest nieistotna. W większym stopniu niż duże firmy korzystają natomiast z nieformalnych źródeł finansowania takich jak pożyczki z firm pożyczkowych i pożyczki od znajomych i krewnych. Pojawia się pytanie, z czego to wynika? Czy przedsiębiorstwa nie chcą tracić niezależności na rzecz instytucji finansujących? Zaciągnięcie długu wymaga bowiem udostępnienia danych finansowych, spełnienia szeregu warunków i prowadzenia odpowiedniej polityki finansowej. Czy po prostu boją się zadłużać w instytucjach finansowych? A może mają trudności z uzyskaniem od nich finansowania?

Rysunek 2. Struktura finansowania inwestycji przez małe, średnie i duże firmy



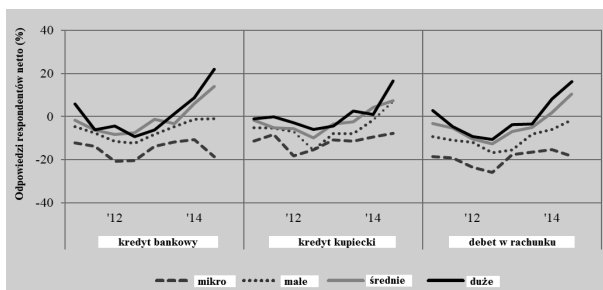
Źródło: Opracowanie własne na podstawie: T. Beck, A. Demirgüç-Kunt, *Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint*, *Journal of Banking and Finance* 30 (2006), s. 2936.

2. Dostęp do finansowania małych przedsiębiorstw w strefie euro

Dostęp przedsiębiorstw z sektora MMSP w strefie euro do finansowania bankowego w postaci kredytu bankowego i limitu w rachunku bieżącym w ostatnim czasie się ustabilizował, co jest pozytywnym sygnałem. Nastąpiła poprawa warunków finansowania, w szczególności spadły stopy procentowe i wzrosła wysokość dostępnej kwoty kredytu. W efekcie zmniejszyła się luka między zapotrzebowaniem na finansowanie zewnętrzne i możliwością jego pokrycia. Sytuacja różniła się w zależności od wielkości przedsiębiorstwa. W przypadku małych firm pozostała prawie niezmienną, natomiast w przypadku średnich i dużych uległa poprawie. Tylko mikroprzedsiębiorstwa, średnio biorąc, odnotowały pogorszenie dostępu zarówno do kredytu bankowego jak i limitu w rachunku bieżącym. Borykały się one z rosnącymi stopami procentowymi i brakiem poprawy odnośnie wysokości dostępnej kwoty kredytu, podczas gdy pozostałe przedsiębiorstwa, w szczególności te największe, korzystały z istotnych spadków stóp procentowych i wzrostu dostępnej kwoty kredytu. Jednocześnie, niezależnie od wielkości przedsiębiorstwa, dostęp do finansowania był ograniczany przez pozostałe koszty finansowania oraz wymagania w zakresie zabezpieczeń spłaty kredytu lub przez inne warunki finansowania, np. klauzule kredytowe, jednak w coraz mniejszym stopniu. Największą poprawę w tym zakresie odnotowały największe firmy.

Zbliżone wnioski można wyciągnąć z ankiety przeprowadzonej wśród banków w strefie euro. W ocenie banków, w 2014r. przedsiębiorstwa miały coraz łatwiejszy dostęp do finansowania, z tym, że dotyczyło to głównie dużych firm, z kolei, pozycja małych i średnich przedsiębiorstw pozostała praktycznie bez zmian. Miało to swój wyraz w poprawie warunków finansowania, przede wszystkim w spadku marż kredytowych. Sprzyjała temu bardzo dobra sytuacja płynnościowa banków, poprawa dostępu banków do finansowania na rynku i konkurencja na rynku bankowym. Ponadto, banki wskazały na spadek wymogów w zakresie zabezpieczeń i klauzul finansowych, choć nadal te czynniki utrudniały przedsiębiorstwom dostęp do finansowania¹.

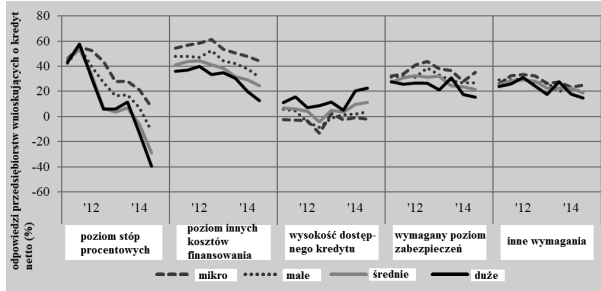
Rysunek 3. Zmiana dostępu do finansowania zewnętrznego dla małych i średnich przedsiębiorstw w strefie euro w okresie od października 2011r. do września 2014r.



Uwaga: odpowiedzi respondentów netto w % to różnica między odsetkiem przedsiębiorstw wskazujących na poprawę a odsetkiem przedsiębiorstw wskazujących na pogorszenie dostępu do danego źródła finansowania. Źródło: Opracowanie własne na podstawie *Survey on the access to finance of enterprises in the euro area April 2014- September 2014*, European Central Bank, November 2014 .

¹ *The euro area bank lending survey, 3rd quarter of 2014*, European Central Bank, October 2014

Rysunek 4. Zmiana warunków udzielania kredytów dla przedsiębiorstw w strefie euro w okresie od października 2011r. do września 2014r.



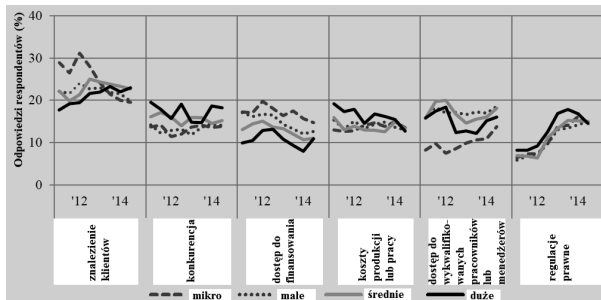
Uwaga: odpowiedzi respondentów netto w % to różnica między odsetkiem przedsiębiorstw wnioskujących o kredyt, wskazujących na wzrost znaczenia danego czynnika a odsetkiem przedsiębiorstw wnioskujących o kredyt, wskazujących na spadek znaczenia tego czynnika, w ciągu ostatnich 6 miesięcy.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie *Survey on the access to finance of enterprises in the euro area April 2014- September 2014*, European Central Bank, November 2014.

Jeśli chodzi o dostęp do kredytu kupieckiego, w 2014r. nastąpiła niewielka poprawa. Nie odnotowały jej jedynie mikroprzedsiębiorstwa, które podobnie jak w przypadku kredytów bankowych, były w najtrudniejszej sytuacji spośród wszystkich grup przedsiębiorstw.

Dostęp do finansowania był przez kilka ostatnich lat jednym z dwóch głównych problemów przedsiębiorstw w strefie euro², jednak w 2013 r. i 2014 r. stracił on na znaczeniu. Warto podkreślić, że przedsiębiorstwa charakteryzowała znaczna polaryzacja. Dostęp do finansowania pozostał kluczowym problemem dla mikroprzedsiębiorstw. W przypadku małych firm stracił on na znaczeniu na rzecz regulacji prawnych i konkurencji. Dla dużych i średnich firm jego ranga istotnie się nie zmieniła – dla nich od lat najważniejszymi pozostały kwestie o charakterze rynkowym, jak znalezienie klientów czy konkurencja. Dla średnich firm istotnym problemem pozostał również dostęp do wykwalifikowanych pracowników. Warto podkreślić, że niezależnie od wielkości przedsiębiorstwa najważniejszym problemem, podobnie jak w poprzednich latach, było pozyskanie klientów, niemniej, spadło jego znaczenie.

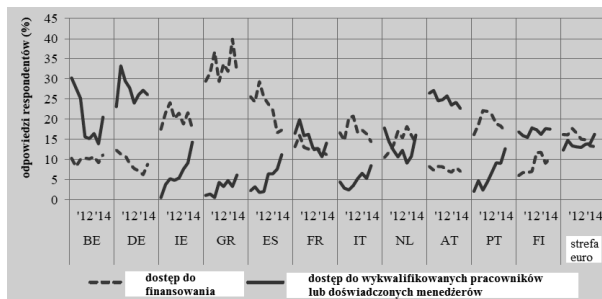
Rysunek 5. Najważniejsze problemy przedsiębiorstw w strefie euro w okresie od października 2011r. do września 2014r. wg wielkości przedsiębiorstw



Źródło: Opracowanie własne na podstawie *Survey on the access to finance of enterprises in the euro area April 2014- September 2014*, European Central Bank, November 2014.

² Na podstawie: *Survey on the access to finance of enterprises in the euro area* – badanie przeprowadzane od 2009r.

Rysunek 6. Problem z dostępem do finansowania i do wykwalifikowanych pracowników w strefie euro w okresie od października 2011r. do września 2014r. wg państw



Źródło: Opracowanie własne na podstawie *Survey on the access to finance of enterprises in the euro area April 2014- September 2014*, European Central Bank, November 2014.

Postrzeganie poszczególnych problemów przez przedsiębiorstwa różni się w zależności od państwa. W 2014 r. dostęp do finansowania był jednym z głównych problemów przedsiębiorstw w państwach z tzw. grupy PIIGS, tj. Portugalia, Włochy, Irlandia, Grecja, Hiszpania, które borykają się z licznymi problemami, częściowo ujawnionymi przez kryzys z 2008 r. Obecnie mają za sobą kilka lat recesji, deficyt publiczny znacznie przekraczający 100% PKB oraz wysokie bezrobocie (w 2014r. w Hiszpanii bezrobocie wśród młodych osób przekroczyło 50%). Z kolei, dla przedsiębiorstw działających w państwach o dobrej sytuacji ekonomicznej, jak Niemcy czy Austria, dostęp do finansowania był jednym z mniej istotnych problemów – do ważniejszych należały kwestie o bardziej rynkowym charakterze, jak dostęp do wykształconych pracowników i doświadczonych menedżerów.

3. Czynniki dostępu do kapitału małych przedsiębiorstw w strefie euro

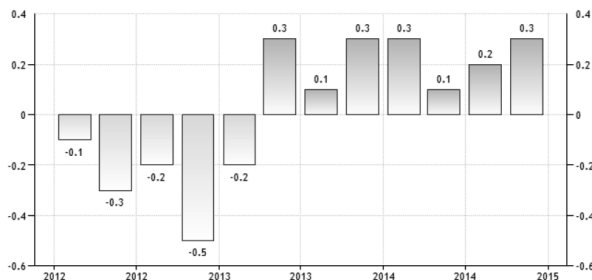
Na dostęp przedsiębiorstw do finansowania zewnętrznego wpływa wiele czynników. Należą do nich, m.in.:

- sytuacja makroekonomiczna,
- poziom rozwoju i stabilność systemu finansowego,
- regulacje dotyczące rynku kapitałowego,
- regulacje dotyczące wymogów ostrożnościowych,
- polityka pieniężna państwa,
- strategia kredytodawcy dotycząca finansowania poszczególnych grup przedsiębiorstw i branż,
- sposób oceny zdolności kredytowej przez podmiot finansujący, rodzaj narzędzi do tego wykorzystywany,
- dostępność informacji o firmie,
- wiarygodność kredytowa przedsiębiorstwa oceniana na podstawie jego sytuacji finansowej i historii kredytowej,
- polityka państwa odnośnie ułatwienia dostępu małym firmom do finansowania.

Od wybuchu kryzysu w 2008r. sytuacja makroekonomiczna w Europie jest dość trudna, choć w 2013r. zaczęto odnotowywać dodatnią dynamikę PKB, jednak tylko nieznacznie przekroczyła ona zero. Liczne państwa borykają się z problemami strukturalnymi i trudno jest im wejść na ścieżkę stabilnego wzrostu. Podobnie wygląda sytuacja przedsiębiorstw – w okresie recesji wiele firm odczuło spadek przychodów i rentowności, co miało swoje dalsze reperkusje m.in. w ograniczeniu kosztów i inwestycji. Oba czynniki, tj. perspektywy gospodarcze

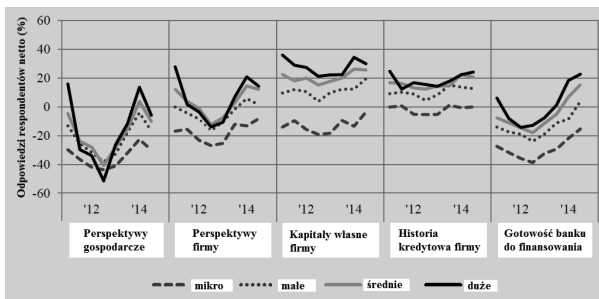
i perspektywy firmy, jak również gotowość banków do udzielania finansowania, utrudniały dostęp do finansowania przedsiębiorstwom w strefie euro w ostatnich latach. Pozytywny wpływ na dostęp do finansowania miały: historia kredytowa przedsiębiorstwa oraz poziom kapitału własnego firmy. Rok 2012 wydaje się przełomowy, ponieważ wtedy odwrócił się negatywny trend w przypadku każdego z analizowanych czynników. W efekcie we wrześniu 2014r. zarówno perspektywy firmy jak i gotowość banków do udzielania finansowania miały neutralny wpływ na dostęp do finansowania. Jedynym zdecydowanie negatywnym czynnikiem pozostała niepewna sytuacja makroekonomiczna. Wpływ poszczególnych czynników różni się w zależności od wielkości przedsiębiorstwa. W przypadku dużych, średnich i małych firm jedynie sytuacja makroekonomiczna utrudniała przedsiębiorstwom dostęp do finansowania, natomiast w przypadku mikroprzedsiębiorstw taki wpływ miały wszystkie analizowane czynniki.

Rysunek 7. Dynamika PKB w strefie euro w latach 2012-2014



Źródło: <http://pl.tradingeconomics.com/euro-area/gdp-growth>, dostęp 18.03.2015

Rysunek 8. Zmiana czynników wpływających na dostęp przedsiębiorstw w strefie euro do finansowania zewnętrznego w okresie od października 2011r. do września 2014r.



Uwaga: odpowiedzi respondentów netto w % to różnica między odsetkiem przedsiębiorstw wskazujących na wzrost znaczenia danego czynnika w ciągu ostatnich 6 miesięcy a odsetkiem przedsiębiorstw wskazujących na spadek znaczenia tego czynnika.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie *Survey on the access to finance of enterprises in the euro area April 2014- September 2014*, European Central Bank, November 2014.

Jeśli chodzi o zmianę gotowości banków do finansowania, w 2014r., przedsiębiorstwa, za wyjątkiem mikroprzedsiębiorstw, oceniły ją pozytywnie. Po raz pierwszy od wielu lat pozytywnie oceniły ją małe przedsiębiorstwa.

Warto wspomnieć, że po 2008r. i upadku Lehman Brothers, nastąpiły zmiany w zakresie przepisów prawa, które istotnie kształtują gotowość instytucji finansowych do finansowania przedsiębiorstw w strefie euro. Chodzi tu przede wszystkim o pakiet regulacji

mających zapewnić zwiększenie bezpieczeństwa działania rynku finansowego, który został opublikowany przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego i od stycznia 2014 r. jest wdrażany w krajach Unii Europejskiej³. Reguluje on m.in. wysokość kapitału własnego banków, określa wymogi odnośnie płynności i lepszego dostosowania terminów zapadalności aktywów i pasywów. Można się spodziewać, że te regulacje wpłyną na dochodowość banków i ich aktywność w zakresie akcji kredytowej, co będzie miało znaczenie z punktu widzenia dostępu do finansowania przedsiębiorstw, w tym tych najmniejszych⁴. Zmiany te są wprowadzane stopniowo i w chwili obecnej trudno jest ocenić ich skutki.

4. Bariery finansowe a rozwój małych firm

Bariery finansowe, obok takich czynników jak: niska ochrona i możliwość egzekwowania praw własności, nieefektywne regulacje prawne, niestabilność polityczna i makroekonomiczna (inflacja, kurs walutowy), korupcja, polityka fiskalna, praktyki antykonkurencyjne, niedobór infrastruktury, mogą ograniczać rozwój przedsiębiorstw. Z badań wynika, że, podobnie jak przestępczość i niestabilność polityczna, mają one bezpośredni wpływ na wzrost firm. Pozostałe elementy wpływają na rozwój przedsiębiorstw pośrednio lub w niewielkim stopniu. Ważność czynników nie jest jednakowa w poszczególnych państwach i różni się w zależności od wielkości przedsiębiorstw. Zasadniczo, bariery finansowe mają największy wpływ na rozwój przedsiębiorstw bez względu na poziom zamożności państwa⁵. Jeśli chodzi o pozostałe czynniki, tj. niestabilność polityczna i przestępczość, ich ranga wzrasta wraz z udziałem w badaniu np. przedsiębiorstw z Afryki oraz z gospodarek podlegających transformacji, gdzie te kwestie są najbardziej problematyczne. Należy podkreślić, że bariery finansowe mają znacznie większy wpływ na rozwój małych firm niż dużych, choć wszystkim przedsiębiorstwom utrudniają osiągnięcie optymalnej wielkości⁶.

Jeśli chodzi o bariery finansowe, należą do nich m.in. wymogi dotyczące zabezpieczeń, wysokość stóp procentowych, dostęp do różnego rodzaju finansowania (leasingu, finansowania eksportu, finansowania długoterminowego), brak środków finansowych po stronie banków, nieadekwatna informacja kredytowa lub finansowa o firmach, biurokracja, konieczność posiadania specjalnych powiązań z bankiem. Z badań wynika, że bezpośredni związek ze wzrostem przedsiębiorstwa ma wysokość kosztu finansowania. Wskazują one również na to, że dostęp do finansowania stanowi bardzo ważną barierę⁷.

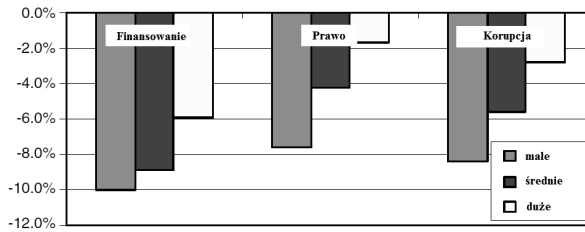
³ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i rady (UE) nr 575/2013 z 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 oraz Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi.

⁴ M. Mikta, *Wpływ regulacji rynku finansowego Unii Europejskiej na finansowanie małych i średnich przedsiębiorstw przez banki*, Studia BAS, Nr 1 (37) 2014, s. 49-64.

⁵ Z badania wyłączono państwa najbogatsze.

⁶ M. Ayyagari, A. Demirguc-Kunt A., V. Maksimovic, *How Important Are Financing Constraints? The role of finance in the business environment*, 2008, http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/How_Important_Are_Financing_Constraints.pdf, dostęp 21.03.2015

⁷ Ibidem

Rysunek 9. Bariery wzrostu wg wielkości firm

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: T. Beck, and A. Demirgüç-Kunt, *Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint*, Journal of Banking and Finance 30 (2006), s. 2931-2943.

Od 2012 r. obserwuje się spadek stóp procentowych w strefie euro, co ma swoje odzwierciedlenie w spadku oprocentowania kredytów i wzroście wysokości dostępnej kwoty kredytu dla przedsiębiorstw. Najdłużej i w największym stopniu ze spadku stóp procentowych korzystają duże i średnie przedsiębiorstwa. Małe firmy pozytywne efekty odnotowały dopiero w 2014r., natomiast mikroprzedsiębiorstwa jeszcze ich nie zaobserwowały. Można się zatem spodziewać, że w najbliższym czasie poziom stóp procentowych będzie stymulować rozwój małych (oraz średnich i dużych) firm i hamować mikroprzedsiębiorstw w strefie euro.

Podsumowanie

Tempo wzrostu mikro- i małych przedsiębiorstw i ich udział we wzroście gospodarczym zależy m.in. od warunków biznesowych, w których funkcjonują. Na szczególną uwagę zasługują najmniejsze firmy - one wskazują większe bariery wzrostu niż duże firmy. Do najważniejszych barier hamujących rozwój przedsiębiorstw należą bariery finansowe, w tym dostęp do finansowania i poziom stóp procentowych.

Mniejsze firmy mają trudniejszy dostęp do kredytu bankowego niż duże firmy. Dostęp do finansowania był przez wiele lat jednym z dwóch głównych problemów przedsiębiorstw w strefie euro. W 2013 r. i 2014 r. stracił on na znaczeniu, w szczególności w przypadku małych firm, na rzecz czynników o bardziej rynkowym charakterze. W 2014 r. małe firmy nie odnotowały istotnej zmiany w zakresie dostępu do kredytów bankowych, jednakże, zaczęły odczuwać korzyści ze spadku stóp procentowych i po raz pierwszy od kilku lat pozytywnie oceniły gotowość banków do finansowania. Jeśli chodzi o mikroprzedsiębiorstwa, dla nich dostęp do finansowania pozostał jednym z kluczowych problemów. Ich sytuacja w tym zakresie uległa pogorszeniu. Borykały się one z rosnącymi stopami procentowymi i brakiem poprawy co do wysokości dostępnej kwoty kredytu. Jako jedyne spośród wszystkich grup przedsiębiorstw odnotowały pogorszenie w zakresie wymaganego poziomu zabezpieczeń. Negatywnie oceniły też gotowość banków do finansowania. W świetle tych obserwacji, można się spodziewać, że w najbliższym czasie poziom stóp procentowych i dostępność finansowania będą stymulować rozwój małych firm i hamować mikroprzedsiębiorstw w strefie euro.

Duży wpływ barier finansowych na rozwój firm sugeruje, że sfera finansowa powinna być taktowana priorytetowo przez państwa, chcące stwarzać warunki prowadzenia działalności gospodarczej, które umożliwiają nowym, innowacyjnym firmom wejście na rynek, a potem dynamiczny ich rozwój i sprzyjają budowaniu konkurencyjności. Rozwój systemu finansowego powinien wyrównać szanse wzrostu dla wszystkich przedsiębiorstw, bez względu na wielkość. Oczywiście efekt zależy od wielu uwarunkowań, m.in. od poziomu rozwoju państwa i stopnia powiązania sfery finansowej z realną gospodarką.

Bibliografia

1. Ayyagari M., Demirguc-Kunt A., Maksimovic V., *How Important Are Financing Constraints? The role of finance in the business environment*, 2008, http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/How_Important_Are_Financing_Constraints.pdf, dostęp 21.03.2015
2. Beck T., Demirguc-Kunt A., Levine R., *SMEs, growth and poverty: Cross-country evidence*, 2004, http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/SMEs_Growth_and_Poverty_Cross_Country_Evidence.pdf, dostęp 21.03.2015
3. Beck, T., Demirgüç-Kunt A., *Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint*, *Journal of Banking and Finance* 30 (2006), s. 2931-2943.
4. Beck T., *Finance and growth – lessons from the literature and the recent crisis*, 2012; http://www.lse.ac.uk/researchAndExpertise/units/growthCommission/documents/pdf/contributions/lseGC_beck_Finance.pdf, dostęp 21.03.2015
5. Klapper L, Laeven L, Rajan R., *Barriers to entrepreneurship*, 2004, http://faculty.chicagoboth.edu/raghuram.rajan/research/papers/entrepreneurship_klr_luc_laeven.pdf,dostęp 21.03.2015
6. Mikta M., *Wpływ regulacji rynku finansowego Unii Europejskiej na finansowanie małych i średnich przedsiębiorstw przez banki*, *Studia BAS*, Nr 1 (37) 2014, s. 49-64
7. *Survey on the access to finance of enterprises in the euro area, April 2014- September 2014*, European Central Bank, November 2014
8. *The euro area bank lending survey, 3rd quarter of 2014*, European Central Bank, October 2014

ACCESS TO FINANCE AS A GROWTH FACTOR OF SMALL FIRMS IN THE EURO ZONE

Summary

The article examines access to finance of small enterprises in euro zone and financial constraints affecting firm growth. It results from the research that the factors that have an impact on the availability of external financing include i.a. general economic outlook, firm-specific outlook and willingness of banks to lend. Recently a fragile economic growth has negatively impacted availability of external financing for all firms in the euro area. In the case of small enterprises access to bank loans has stabilized, however it has deteriorated and remained a key issue in the case of microfirms. Financial obstacles, including availability of external financing, are the most important growth constraints. They impact the smallest firm the most. It suggests that finance should be treated with the first priority in countries interested in creating the environment that facilitates business activity.

Key words: access to finance, small and medium-sized enterprises, economic growth, growth constraints, bank loan, trade credit