

Piotr A. Fedorowski

# Finansowanie zaradne młodych przedsiębiorstw

**Koncepcja finansowania zaradnego (*bootstrap financing*) osadzona jest w problematyce zarządzania finansami małych przedsiębiorstw, w szczególności nowych inicjatyw biznesowych charakteryzujących się wysokim potencjałem rozwojowym. W literaturze anglojęzycznej jest przedmiotem badań od około dwudziestupięciu lat.**

Pierwsze próby zdefiniowania tej koncepcji pojawiły się pod koniec lat 80., na przykład H.E. Van Auken i R.B. Carter<sup>31</sup>, J.R. Thorne<sup>26</sup>. Na tamtym etapie, nie posługiwano się jeszcze pojęciem *bootstrap financing*, używano natomiast określeń takich jak zastępcze źródła finansowania (*alternative sources*), czy też finansowanie zastępcze (*alternative financing*). Przyjmuje się, że pojęcie finansowania zaradnego zostało po raz pierwszy użyte przez A. Bhide'a w jego przełomowym artykule z 1992 roku, w którym przedstawił on nieformalne sposoby pozyskiwania przez przedsiębiorców niezbędnych im zasobów<sup>1</sup>.

## Znaczenie i definicja

W anglojęzycznej literaturze przedmiotu można znaleźć wiele definicji tego zjawiska, m.in. Bhide<sup>1</sup>, Freear i in.<sup>12</sup>, Van Auken i Neeley<sup>32</sup>, Harrison i Mason<sup>13</sup>, Winborg i Landström<sup>37</sup>, Carter i Van Auken<sup>6</sup>, Ebben i Johnson<sup>10</sup>, Winborg<sup>38</sup>. Najczęściej przywoływaną wydaje się być definicja Freeara i in. Kolejne prace oferowały różne wersje, na przykład zawężające – wykluczające użycie kapitału osobiste-

go właściciela lub prywatnej pożyczki<sup>32</sup>, albo też rozszerzające – akceptujące każdy pomysł i możliwość zdobywania kapitału, a zarazem zwracające uwagę na oszczędne strategie organizowania i zdobywania kontroli nad zasobami<sup>13</sup>.

W artykule przyjmuje się definicję eklektyczną stworzoną na bazie dwóch wcześniejszych, tj. Freeara i in. oraz Harrisona i Masona. Przez finansowanie zaradne należy zatem rozumieć pomysłowe metody, oszczędne strategie pozyskiwania i utrzymywania kontroli nad zasobami pozwalające unikać pożyczania pieniędzy z zewnątrz, jak również finansowania rozwoju firmy kapitałem obcym z tradycyjnych źródeł.

Pomysłowe metody to takie, które wykraczają poza działania powszechnie znane, do których można zaliczyć na przykład finansowanie działalności kapitałem osobistym, lub wstrzymywanie wypłaty własnego wynagrodzenia przez właściciela. Jak słusznie argumentowali Carter i Van Auken<sup>6</sup>, tego rodzaju działania nie noszą znamion pomysłowości i kreatywności. Przez oszczędne strategie należy rozumieć takie, które umożliwiają korzystanie z zasobów stosunkowo niskim kosztem lub bez ponoszenia żadnych kosztów, jak sugerował w swojej pracy Winborg<sup>38</sup>.

## Finansowanie zaradne na tle innych źródeł kapitału

Młode przedsiębiorstwa mają do dyspozycji szereg możliwości finansowania

najtrudniejszej początkowej fazy swojej działalności. Umownie można je podzielić na trzy grupy:

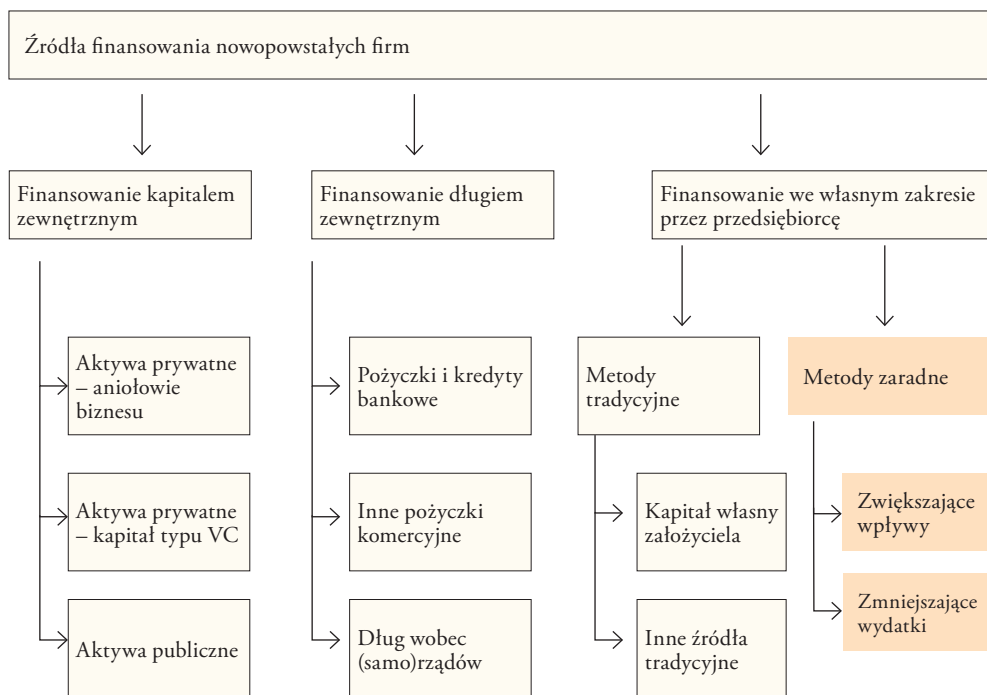
- 1) finansowanie kapitałem zewnętrznym,
- 2) finansowanie długiem zewnętrznym,
- 3) finansowanie wewnętrzne, czyli finansowanie we własnym zakresie<sup>25)</sup>.

Finansowanie kapitałem zewnętrznym, finansowanie długiem oraz częściowo finansowanie wewnętrzne obejmujące wykorzystywanie metod tradycyjnych, na przykład angażowanie środków własnych, w tym pieniędzy pożyczonych od rodziny i znajomych, są przedmiotem badań i dyskusji akademickich. Z kolei obserwowane w rzeczywistości gospodarczej racjonalne, zaradne metody wchodzące w skład trzeciej grupy, na przykład korzystanie z zasobów dostawców lub wspólne korzystanie z zasobów innych graczy rynkowych, nie spotkały się z zainteresowaniem badaczy polskich.

Tymczasem zdobycie kapitału na finansowanie rozwoju młodej firmy stanowi dla właścicieli kluczowe wyzwanie. Chęć skorzystania z tradycyjnych źródeł kapitału wymaga nawiązania kontaktów z otoczeniem<sup>7)</sup>, co jest niełatwe, również ze względu na charakterystyczną trudność bycia nowym podmiotom gospodarczym (*liability of newness*). Trudność uzyskania finansowania długiem lub kapitałem obcym bierze się m.in. z braku wystarczających zabezpieczeń pod zastaw pożyczek, nieposiadania ustalonej reputacji czy stabilnej pozycji rynkowej, a wśród młodych adeptów biznesu również braku doświadczenia menedżerskiego<sup>9, 10)</sup>. Potrzebują oni środków finansowych na „rozkręcenie” swojej działalności, a jednocześnie nie spełniają podstawowych warunków stawianych przez potencjalnych dawców kapitału.

Z powodu ograniczonej dostępności finansowania zewnętrznego, metody finansowania zaradne stanowią in-

### Rysunek 1 Porównanie metod finansowania nowych przedsięwzięć gospodarczych



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Bosse D.A., Arnold T., *Trade credit: a real option for bootstrapping small firms*, "Venture Capital", 2010, 12(1), Perry J.T., Chandler G.N., Yao X., Wolff J.A., *Bootstrapping Techniques and New Venture Emergence*, "New England Journal of Entrepreneurship", 2011, 14(1), Söderblom A., *The current state of the venture capital industry in relation to other financing sources for startup firms*, Entreprenörskapsforum, Sztokholm 2012.

teresującą alternatywę umożliwiającą stymulowanie rozwoju młodych firm. Dotyczy to przede wszystkim przedsiębiorstw innowacyjnych, zarówno w sferze zaawansowanych technologii, działań marketingowych, jak i stosowanych rozwiązań organizacyjnych zapewniających ponadprzeciętną sprawność operacyjną. Takie firmy są nastawione na dynamiczny rozwój, i tym samym wykazują zwiększone zapotrzebowanie na kapitał. W szczególności małe firmy rozwijające nowe technologie charakteryzują się znacznym ryzykiem biznesowym, i wynikającym z niego podwyższonym wskaźnikiem niepowodzeń, bazą niematerialnych aktywów, których wartość trudno oszacować, oraz asymetrią informacji, które są w posiadaniu właścicieli tych firm. Inwestorzy żądają więc większej kontroli w zamian za finansowanie, co stoi w sprzeczności z interesami dotychczasowego właściciela. Badania naukowe wskazują na znikomy odsetek nowych firm – około 1 proc. – otrzymujących finansowanie kapitałem zewnętrznym podwyższonego ryzyka<sup>7, 25)</sup>.

Asymetria informacji, oprócz wywoływania u inwestorów niepewności, która przekłada się na ich chęć do objęcia ściślejszej kontroli nad finansami, zwiększa także koszty samej transakcji. Dzieje się tak dlatego, że inwestorzy nie mają wystarczająco dokładnej wiedzy o przedsięwzięciu i jego perspektywach rozwojowych, i żądają większej premii finansowej za udzielenie wsparcia. W rezultacie rosnących kosztów transakcji, jedynie przedsięwzięcia o ponadprzeciętnym i wysokim ryzyku otrzymują finansowanie i rozpoczynają działalność, co stwarza problem tzw. negatywnej selekcji (*problem of adverse selection*)<sup>37)</sup>. Pojawiają się również tzw. koszty wiązania się (*bonding costs*), wynikające z wysiłku włożonego w znalezienie inwestora i konieczności zagwarantowania mu przez przedsiębiorcę

zachowania wolnego od oportunistu<sup>27)</sup>. Finansowanie kapitałem zewnętrznym okazuje się zatem być stosunkowo droгим rozwiązaniem dla innowacyjnych firm technologicznych, chcących się dynamicznie rozwijać<sup>22)</sup>.

Z racji krótkiego okresu działania, takie firmy nie mogą wykazać się wiarygodną historią kredytową i wystarczającym zabezpieczeniem majątkowym, pod zastaw pożyczek oferowanych przez instytucje finansowe, a ich produkty mają niewielką albo żadną renomę<sup>3, 16)</sup>. Skutkuje to koniecznością zastawienia prywatnego majątku właściciela lub grupy właścicieli, w celu uzyskania finansowania działalności firmy długiem zewnętrznym. W tej sytuacji skuteczną alternatywą okazuje się być podejście przedsiębiorcze, które wykorzystuje zestaw metod finansowania zaradnego, dając szansę przezwyciężenia wskazanych ograniczeń (rysunek 1).

Jak wynika z rysunku 1 metody finansowania zaradnego są podzielone na zwiększające wpływy i zmniejszające wydatki<sup>23, 30)</sup>. Metody z obu grup służą do poprawy przepływów pieniężnych nowopowstałych firm.

Pierwsza grupa metod nastawiona jest na pozyskiwanie pieniędzy w celu finansowania działalności i zawiera następujące techniki: wykorzystywanie kart kredytowych właściciela na cele prowadzonego biznesu, uzyskanie (kolejnej) pożyczki hipotecznej, kontynuację zatrudnienia u innych pracodawców, i in. Druga grupa metod nastawiona jest na redukcję zapotrzebowania na kapitał i zawiera techniki takie, jak negocjowanie sprzyjających warunków współpracy z dostawcami, zatrudnianie pracowników tymczasowo zamiast na stałe, pożyczanie urządzeń i wyposażenia od innych firm, zakup maszyn używanych zamiast nowych, korzystanie z usług podmiotów zewnętrznych za darmo, stosowanie barteru, itp.<sup>37)</sup> – tablica 1. Metody zwiększające przychody przysparzają wartości poprzez generowa-

**Tablica 1 Metody finansowania zaradnego według intensywności ich stosowania przez przedsiębiorców objętych badaniem**

Lp.	Metoda	Grupa*
1	Zakup urządzeń używanych zamiast nowych	
2	Poszukiwanie najlepszych możliwych warunków współpracy z dostawcami	Minimalizacja kapitału zainwestowanego w zapasy (5)
3	Wstrzymanie wypłat wynagrodzenia kierownictwa przez krótszy/dłuższy czas	Finansowanie przez właściciela (1)
4	Celowe opóźnianie płatności dla dostawców	Opóźnianie płatności (4)
5	Stosowanie procedur w celu przyspieszenia fakturowania	Minimalizacja wierzytelności (2)
6	Pożyczanie urządzeń od innych firm na krótkie okresy czasu	Wspólne użytkowanie (3)
7	Stosowanie odsetek karnych za zaległe płatności od klientów	Minimalizacja wierzytelności (2)
8	Wynajem personelu zamiast zatrudniania na stałe	
9	Stosowanie procedur w celu minimalizacji ilości kapitału zainwestowanego w zapasy	Minimalizacja kapitału zainwestowanego w zapasy (5)
10	Koordynacja wspólnych zakupów z innymi firmami	Wspólne użytkowanie (3)
11	Leasing urządzeń zamiast ich zakupu	Opóźnianie płatności (4)
12	Uzyskanie przedpłat / płatności z góry od klientów	
13	Zerwanie współpracy z klientami, którzy często spóźniają się z zapłatą	Minimalizacja wierzytelności (2)
14	Użycie prywatnej karty kredytowej kierownictwa na pokrycie kosztów działalności firmy	Finansowanie przez właściciela (1)
15	Oferowanie takich samych warunków współpracy wszystkim klientom	Minimalizacja wierzytelności (2)
16	Pozyskanie kapitału poprzez zaangażowanie kierownictwa w pracę w innych firmach	Finansowanie przez właściciela (1)
17	Uzyskanie pożyczki od krewnych / znajomych	Finansowanie przez właściciela (1)
18	Praktykowanie barteru zamiast kupna / sprzedaży dóbr	Wspólne użytkowanie (3)
19	Oferowanie klientom rabatu w zamian za płatność gotówką	
20	Przyjmowanie towaru w komis od dostawców	
21	Rozmyślny wybór klientów, którzy płacą szybko	
22	Współdzielenie pomieszczeń / terenu z innymi	
23	Zatrudnianie krewnych i/lub znajomych na warunkach gorszych niż rynkowe	Finansowanie przez właściciela (1)
24	Celowe opóźnianie płatności podatku VAT	Opóźnianie płatności (4)
25	Prowadzenie biznesu wyłącznie z domu	
26	Uzyskanie dotacji ze środków powiatu przeznaczonych na cele gospodarcze	Finanse z dotacji (6)
27	Współdzielenie urządzeń z innymi firmami	Wspólne użytkowanie (3)
28	Współdzielenie kadr z innymi firmami	
29	Uzyskanie dotacji z powiatowego urzędu pracy	
30	Uzyskanie dotacji ze środków szczebla krajowego przeznaczonych na rozwój przemysłu i techniki	Finanse z dotacji (6)
31	Pozyskanie kapitału z firmy faktoringowej	
32	Uzyskanie dotacji z fundacji na rzecz wspierania innowacji	

\* Numer faktora od 1 do 6 w wyniku przeprowadzonej eksploracyjnej analizy czynnikowej.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Winborg J., Landström H., *Financial bootstrapping in small businesses: Examining small business managers' resource acquisition behaviors*, "Journal of Business Venturing", 2001, 16(3), p. 254.

nie gotówki, która może zostać użyta na różne cele prowadzonej działalności. Stanowią zatem bezpośrednie substytuty dla tradycyjnych form finansowania. Z kolei metody zmniejszające wydatki dodają wartości poprzez ograniczanie rozchodów przynależnych do poszczególnych typów działań, przez co nie są transferowalne

pomiędzy zadaniami. Nie stanowią zatem bezpośrednich substytutów dla tradycyjnych form finansowania<sup>23)</sup>.

### Przegląd literatury światowej

Przegląd naukowych baz danych, m.in. ProQuest, EBSCO, ScienceDirect, Emerald, prowadzi do wniosku, iż naj-

więcej o finansowaniu zaradnym można dowiedzieć się z publikacji popularnych, takich jak poradniki dla przedsiębiorców, periodyki branżowe lub prasa biznesowa. Natomiast środowisko akademickie wydaje się nie poświęcać temu zjawisku większej uwagi, co ma odzwierciedlenie w ograniczonej ilości badań naukowych, szczególnie porównawczych i długookresowych.

Naukowcy stosują wiele metod badawczych, zarówno jakościowych jak i ilościowych, w celu wyjaśnienia zjawiska finansowania zaradnego. Należy do nich zaliczyć wywiady bezpośrednie, wywiady telefoniczne, badania ankietowe, studia przypadków, metody hybrydowe zawierające na przykład połączenie wywiadów telefonicznych oraz wywiadów bezpośrednich, lub analizę sprawozdań finansowych oraz badania ankietowe. Zdecydowanie najczęściej stosowanymi wydają się być badania ankietowe, które w znacznej mierze bazują na kwestionariuszach opracowanych przez autorów Wingborga i Landströma.

Podejmowane dotychczas próby wypracowania formalnych, spójnych ram teoretycznych, opisujących i wyjaśniających badane zjawisko, opierały się m.in. na teorii zależności od zasobów<sup>34, 37</sup>, w szerszym ujęciu teorii organizacji<sup>10</sup>, podejściu behawioralnym i teorii uczenia się<sup>11</sup>. Uzasadniano również nieadekwatność tradycyjnej teorii finansów, w tym teorii rynku kapitałowego oraz teorii struktury kapitału, do wyjaśnienia zjawiska finansowania zaradnego w małych firmach<sup>20, 29, 30</sup>. Nieadekwatność tradycyjnej teorii finansów bierze się m.in. z tego, że stawia ona decyzje finansowe właścicieli takich firm w świetle ich dążeń do maksymalizacji bogactwa<sup>28</sup>. Tymczasem badacze dowodzą, że stanowi to nadmierne uproszczenie ich celów i motywacji. Istnieje wiele innych czynników, które wpływają na decyzje finansowe przedsiębiorców. Należą do nich m.in.

chęć posiadania kontroli nad działalnością operacyjną biznesu, chęć utrzymania autonomii w wyznaczaniu strategicznych kierunków rozwoju, względy bezpieczeństwa finansowego i skłonność do akceptacji ryzyka<sup>1, 17</sup>.

Lektura publikacji skłania ponadto do wniosku, że badania teoretyczne są fragmentaryczne<sup>18, 27</sup> oraz w niewielkim stopniu poświęcone zjawisku finansowania zaradnego w małych firmach<sup>21</sup>. W badaniach nad finansowaniem działalności mikro- i małych przedsiębiorstw niezmiennie podkreśla się kapitał zewnętrzny oraz dług, jako dominujące źródła finansowania początkowej fazy ich rozwoju<sup>25</sup>. Z kolei w ramach nurtu badań nad przedsiębiorczością od ponad dwóch dekad zauważa się tzw. „trzecią możliwość”<sup>35</sup>. Jednakże badania te w dużej mierze mają charakter opisowy, eksploracyjną naturę stosowanych metodologii, a ich ograniczona liczba, w odniesieniu do skali zjawiska, które jest powszechne w rzeczywistości gospodarczej nowopowstałych małych firm, stanowi wyraźny kontrast<sup>30</sup>.

Przed badaczami problematyki zarządzania finansami mikro- i małych przedsiębiorstw stoi zatem wciąż aktualne wyzwanie, aby stopniowo zwiększać stan wiedzy na ten temat. Wydaje się zasadne stosowanie podejścia interdyscyplinarnego, zapraszając do współpracy specjalistów z takich dziedzin jak zarządzanie strategiczne, przedsiębiorczość innowacyjna, zarządzanie technologią, rachunkowość finansowa. Z kolei większa liczba studiów porównawczych między różnymi obszarami geograficznymi świata, umożliwiłaby stopniowe likwidowanie istniejących ograniczeń związanych z generalizacją wyników osiągniętych lokalnie. W ten sposób prawdopodobieństwo stworzenia formalnych ram teoretycznych, opisujących fenomen finansowania zaradnego, wydaje się być wyższe<sup>35</sup>.

## Dotychczasowe ustalenia

Podwyższone ryzyko biznesowe charakterystyczne dla młodych firm innowacyjnych, potrzeba znacznych nakładów finansowych w początkowej fazie ich istnienia, a zarazem ograniczona dostępność finansowania działalności kapitałem zewnętrznym oraz długiem zewnętrznym, powinny kierować wysiłki właścicieli tych firm na finansowanie we własnym zakresie, w szczególności finansowanie zaradne. W istocie, zakres jego stosowania przez właścicieli i menedżerów nowych firm jest znaczny<sup>1, 8, 19, 37)</sup>. Niektórzy badacze dowodzą nawet, iż powszechność stosowania takich metod przez podmioty, które zostały objęte badaniami, sięga poziomu 95 proc.<sup>12, 14)</sup>.

Prowadzone przez naukowców ograniczone badania, obejmują głównie przedsiębiorstwa zlokalizowane w USA oraz Wielkiej Brytanii, i koncentrują się na firmach technologicznych, które są z natury innowacyjne, przez co charakteryzują się podwyższonym ryzykiem biznesowym. Większe ryzyko bierze się z relatywnie długiego czasu rozwoju produktu, nie ustanowionych rynków zbytu, ograniczonej bazy aktywów, trudnych do wyceny wartości niematerialnych i prawnych, oraz zawichości i kosztów związanych z pozyskaniem i utrzymaniem praw własności intelektualnej. Co więcej, założycieli/właścicieli takich firm, pomimo nieprzeciętnych kompetencji technicznych, w praktyce cechuje ograniczone doświadczenie w pozyskiwaniu kapitału niezbędnego do prowadzenia działalności<sup>30)</sup>. Bez odpowiednich umiejętności biznesowych, często bez elementarnej wykształcenia menedżerskiego, pozyskiwanie kapitału za źródeł zewnętrznych oznacza dla nich nierzadko uciążliwy, czasochłonny i w konsekwencji kosztowny proces, który na dodatek wcale nie gwarantuje sukcesu.

Z punktu widzenia doświadczeń biznesowych autora finansowanie zaradne jest szczególnie istotne dla takich firm.

Może stanowić realną alternatywę dla tradycyjnych źródeł kapitału obcego, takich jak fundusze typu VC oraz aniołowie biznesu, z których pozyskanie środków okazuje się być mało prawdopodobne. Można zatem w stosowaniu metod finansowania zaradnego upatrywać szczególnych szans. Oferują one bowiem możliwości rozwoju młodej innowacyjnej firmy, bez konieczności zaciągania długów lub utraty kontroli nad biznesem w przypadku korzystania z kapitału obcego, na przykład z funduszy podwyższonego ryzyka<sup>14)</sup>. Dla właścicieli takich firm ma to kluczowe znaczenie, z powodu niechęci do dzielenia się prawami do własności intelektualnej, w obawie przed ich utratą<sup>24)</sup>. Korzystanie z metod finansowania zaradnego daje przedsiębiorcom możliwość unikania nadmiernej biurokracji, nie wymaga przygotowania formalnego biznesplanu, jak również przedstawienia zabezpieczeń pod zastaw udzielanych przez instytucje finansowe pożyczek. Jest zatem bardzo wygodne, pragmatyczne, pozwala na skupienie się na sprawach kluczowych dla wzrostu rodzącego się dynamicznego przedsięwzięcia. Jest to główny powód, dla którego innowacyjne firmy technologiczne są idealnym środowiskiem do prowadzenia badań nad finansowaniem zaradnym i dają szansę na właściwe zrozumienie tego fenomenu.

Z dotychczasowych badań przedmiotu można wyciągnąć następujące wnioski:

- techniki finansowania zaradnego są od dawna szeroko stosowane, ze względu na ich istotny wpływ na rozwój młodych przedsięwzięć<sup>1, 13)</sup>;
- inne rodzaje technik znajdują zastosowanie we wspieraniu rozwoju produktu młodej firmy, inne służą do stymulowania rozwoju całego biznesu<sup>12, 14)</sup>;
- skala finansowania zaradnego wynika wprost z profilu ryzyka firmy<sup>6)</sup>, jest przy tym odwrotnie proporcjonalna do wielkości rynku zbytu<sup>29)</sup>;
- strategie finansowania zaradnego róż-

nią się w zależności od wielkości firmy<sup>14)</sup> i fazy cyklu jej życia<sup>4, 10)</sup>;

- istnieją zasadnicze różnice w postrzeganiu istotności stosowanych metod przez przedsiębiorców prowadzących firmy technologiczne, w porównaniu z pozostałymi przedsiębiorcami<sup>30)</sup>;
- jedne metody pomagają zwiększać wpływy pieniężne, inne ograniczać wydatki, przy czym istotniejsze, według przedsiębiorców, wydają się być te pierwsze<sup>30)</sup>;
- jedne metody można traktować jako zorientowane zewnątrznie, inne jako zorientowane wewnątrznie, przy czym wpływ na kondycję finansową przedsiębiorstw wydają się mieć tylko te pierwsze<sup>23)</sup>;
- zestaw metod finansowania zaradnego dobierany przez przedsiębiorczych mężczyzn i przedsiębiorcze kobiety jest podobny, płęć okazuje się nie mieć wpływu<sup>21)</sup>;
- kapitał społeczny odgrywa kluczową rolę w zapewnieniu dostępu do źródeł finansowania zaradnego<sup>5, 15, 24)</sup>;
- ogólny kapitał ludzki, m.in. formalne wykształcenie, okazuje się mieć większy wpływ na orientację zaradną niż specyficzny kapitał ludzki, m.in. doświadczenie branżowe czy przedsiębiorcze<sup>38)</sup>;
- intensywność stosowania metod finansowania zaradnego może wzrosnąć po otrzymaniu finansowania kapitałem zewnętrznym, co sugeruje ich komplementarny charakter względem metod tradycyjnych<sup>4)</sup>;
- związek pomiędzy finansowaniem zaradnym uruchamianych przedsięwzięć, a ich późniejszą dynamiką wzrostu, nie istnieje lub jest pozytywny<sup>33)</sup>;
- finansowanie zaradne okazuje się korzystne dla wzrostu pod warunkiem, że uniezależniając młodą firmę od zewnętrznych źródeł kapitału, nie tworzy ono równoległe nowych silnych uzależnień firmy od otoczenia<sup>34)</sup>;
- nadużywanie finansowania zaradne-

go może być nieopłacalne; stosowanie jeszcze więcej tego rodzaju technik, po przekroczeniu pewnego punktu, przynosi skutek odwrotny do zamierzonego, zmniejszając tempo wzrostu<sup>22)</sup>.

W polskiej literaturze problematyka finansowania zaradnego wydaje się być nieobecna, zarówno w sferze badawczej, jak i dydaktycznej. Dostępne na rynku podręczniki z dziedziny przedsiębiorczości i zarządzania finansami młodej firmy, praktycznie nie uwzględniają takich metod finansowania początkowej działalności, które mogą być szczególnie przydatne dla firm o wysokich perspektywach rozwojowych. Oficjalne raporty o finansowaniu działalności gospodarczej w Polsce, co najwyżej „ocierają się” o finansowanie zaradne, obejmując takie źródła kapitału jak leasing, faktoring lub programy subsydialne.

Podjęcie tematyki finansowania zaradnego, a następnie jej upowszechnienie i rozwinięcie, wymaga przede wszystkim uporządkowania terminologii. Widząc taką potrzebę proponuję, aby stosować określenie *finansowanie zaradne* jako tłumaczenie terminu *bootstrap financing*, gdyż właściwie oddaje naturę tego zjawiska. Wcześniej było ono dostrzeżone przez badaczy polskich, na przykład w pierwszym wydaniu książki J. Cieślika wśród praktycznych metod wchodzących w skład taktyki „na własnych nogach”<sup>7)</sup>, jednak bywa używane w sposób selektywny. Finansowanie zaradne jest powszechnie obecne w działalności firm charakteryzujących się wysokim potencjałem rozwojowym, istnieje jednak luka w teoretycznym dorobku literaturowym w dziedzinie finansowania nowych przedsiębiorstw w Polsce.

Źródła popularne omawiające ten fenomen w języku polskim, w tym dostępne w internecie, zwykle posługują się pojęciem finansowania wewnętrznego lub samorozruchu, co może sugerować błędnie, iż jest to wąskie źródło bazujące wy-

łącznie na zasobności portfela założyciela nowej firmy, i/lub zasobach finansowych jego najbliższego otoczenia, tj. rodziny i znajomych.

Polscy przedsiębiorcy mają niedostateczną bazę kapitałową, ich środki własne są nadal relatywnie niewielkie. Umiejętne korzystanie z metod finansowania zaradnego daje im szansę na przynajmniej częściowe przezwyciężenie tych ograniczeń. Pozwala na doprowadzenie dynamicznej firmy do etapu, w którym biznes będzie postrzegany jako bardziej dojrzały, i którego właściciele będą mogli korzystać ze

źródeł kapitału wcześniej dla nich niedostępnych.

Rodzima przedsiębiorczość kształtowana w okresie żywiłowych zmian wydaje się mieć przełożenie na uwarunkowania, rodzaj i zależności doboru metod finansowania zaradnego, wykorzystywanych przez przedsiębiorców w ich działalności gospodarczej. Ich doświadczenia mogą zatem okazać się wyjątkowo cenne dla uzupełnienia wiedzy, również dla światowego dorobku teoretycznego, a w konsekwencji dla dalszego rozwoju badań naukowych w przedmiotowym zakresie.

### Bibliografia:

1. Bhidé A., *Bootstrap Finance: The Art of Start-Ups*, "Harvard Business Review", 1992, 70(6), pp. 109–117.
2. Bosse D.A., Arnold T., *Trade credit: a real option for bootstrapping small firms*, "Venture Capital", 2010, 12(1), pp. 49–63.
3. Brierley P., *The Financing of Technology-Based Small Firms: A Review of the Literature*, "Bank of England Quarterly Bulletin", 2001, pp. 64–83.
4. Brush C.G., Carter N.M., Gatewood E.J., Greene P.G., Hart M.M., *The use of bootstrapping by women entrepreneurs in positioning for growth*, "Venture Capital", 2006, 8(1), pp. 15–31.
5. Carter N.M., Brush C.G., Greene P.G., Gatewood E.J., Hart M.M., *Women entrepreneurs who break through to equity financing: the influence of human, social and financial capital*, "Venture Capital", 2003, 5(1), pp. 1–28.
6. Carter R.B., Van Auken H.E., *Bootstrap financing and owners' perceptions of their business constraints and opportunities*, "Entrepreneurship & Regional Development", 2005, 17(2), pp. 129–144.
7. Cieślak J., *Przedsiębiorczość dla ambitnych*. Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2006, s. 116–125, 245.
8. Cosh A., Cumming D., Hughes A., *Outside Entrepreneurial Capital*, "The Economic Journal", 2009, 119(540), pp. 1494–1533.
9. Ebben J.J., *Bootstrapping and the financial condition of small firms*, "International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research", 2009, 15(4), pp. 346–363.
10. Ebben J.J., Johnson A., *Bootstrapping in small firms: An empirical analysis of change over time*, "Journal of Business Venturing", 2006, 21(6), pp. 851–865.
11. Ekanem I., *Bootstrapping: the investment decision-making process in small firms*, "The British Accounting Review", 2005, 37(3), pp. 299–318.
12. Freear J., Sohl J.E., Wetzell Jr. W.E., *Who bankrolls software entrepreneurs?*, "Frontiers of Entrepreneurship Research 1995", pp. 394–406, Babson College, Proceedings of the 15<sup>th</sup> Annual Entrepreneurship Research Conference, April 1995, London.
13. Harrison R.T., Mason C.M., *Entrepreneurial growth strategies and venture performance in the software industry*, "Frontiers of Entrepreneurship Research 1997", pp. 448–449, Babson College, Proceedings of the 17<sup>th</sup> Annual Entrepreneurship Research Conference, April 1997, Boston.
14. Harrison R.T., Mason C.M., Girling P., *Financial bootstrapping and venture development in the software industry*, "Entrepreneurship & Regional Development", 2004, 16(4), pp. 307–333.
15. Jayawarna D., Jones O., Macpherson A., *New business creation and regional development: Enhancing resource acquisition in areas of social deprivation*, "Entrepreneurship & Regional Development", 2011, 23(9–10), pp. 735–761.
16. Jones O., Jayawarna D., *Resourcing new businesses: social networks, bootstrapping and firm performance*, "Venture Capital", 2010, 12(2), pp. 127–152.



17. Kuratko D.F., Hornsby J.S., Naffziger D.W., *An examination of owner's goals in sustaining entrepreneurship*, "Journal of Small Business Management", 1997, 35(1), pp. 24–33.
18. Lahm R.J. Jr., Little H.T. Jr., *Bootstrapping Business Start-ups: Entrepreneurship Literature, Textbooks, And Teaching Practices Versus Current Business Practices?*, "Journal of Entrepreneurship Education", 2005, 8, pp. 61–73.
19. Lam W., *Funding gap, what funding gap? Financial bootstrapping: Supply, demand and creation of entrepreneurial finance*, "International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research", 2010, 16(4), pp. 268–295.
20. Neeley L., Van Auken H.E., *The Relationship Between Owner Characteristics and Use of Bootstrap Financing Methods*, "Journal of Small Business and Entrepreneurship", 2009, 22(4), pp. 399–412.
21. Neeley L., Van Auken H.E., *Differences Between Female And Male Entrepreneurs' Use of Bootstrap Financing*, "Journal of Developmental Entrepreneurship", 2010, 15(01), pp. 19–34.
22. Patel P.C., Fiet J.O., Sohl J.E., *Mitigating the limited scalability of bootstrapping through strategic alliances to enhance new venture growth*, "International Small Business Journal", 2011, 29(5), pp. 421–447.
23. Perry J.T., Chandler G.N., Yao X., Wolff J.A., *Bootstrapping Techniques and New Venture Emergence*, "New England Journal of Entrepreneurship", 2011, 14(1), pp. 35–45.
24. Smith D., *Financial bootstrapping and social capital: how technology-based start-ups fund innovation*, "International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management", 2009, 10(2), pp. 199–209.
25. Söderblom A., *The current state of the venture capital industry in relation to other financing sources for startup firms*, Entreprenörskapsforum, Sztokholm 2012.
26. Thorne J.R., *Alternative Financing for Entrepreneurial Ventures*, "Entrepreneurship: Theory & Practice", 1989, 13(3), pp. 7–9.
27. Tomory E.M., *Nurturing Innovation Through Bootstrap Financing: An Entrepreneurial Perspective*, dokument roboczy, Uniwersytet w Peczu, Pecz 2010.
28. Van Auken H.E., *Financing small technology-based companies: The relationship between familiarity with capital and ability to price and negotiate investment*, "Journal of Small Business Management", 2001, 39(3), pp. 240–258.
29. Van Auken H.E., *The Use of Bootstrap Financing Among Small Technology-Based Firms*, "Journal of Developmental Entrepreneurship", 2004, 9(2), pp. 145–159.
30. Van Auken H.E., *Differences in the Usage of Bootstrap Financing among Technology-Based versus Nontechnology-Based Firms*, "Journal of Small Business Management", 2005, 43(1), pp. 93–103.
31. Van Auken H.E., Carter R.B., *Acquisition of Capital by Small Business*, "Journal of Small Business Management", 1989, 27(2), pp. 1–9.
32. Van Auken H.E., Neeley L., *Evidence of bootstrap financing among small start-up firms*, "The Journal of Entrepreneurial Finance", 1996, 5(3), pp. 235–249.
33. Vanacker T., Manigart S., Meuleman M., Sels L., *A longitudinal study on the relationship between financial bootstrapping and new venture growth*, "Entrepreneurship & Regional Development", 2011, 23(9-10), pp. 681–705.
34. Vanacker T., Manigart S., Meuleman M., Sels L., *Bootstrapping as a Resource Dependence Management Strategy and its Association with Startup Growth*, dokument roboczy, Uniwersytet w Gandawie, Gandawa 2011.
35. Willoughby K.W., *How Do Entrepreneurial Technology Firms Really Get Financed, And What Difference Does It Make?*, "International Journal of Innovation & Technology Management", 2008, 5(1), pp. 1–28.
36. Winborg J., *Use of financial bootstrapping in new businesses: a question of last resort?*, "Venture Capital", 2009, 11(1), pp. 71–83.
37. Winborg J., Landström H., *Financial bootstrapping in small businesses: Examining small business managers' resource acquisition behaviors*, "Journal of Business Venturing", 2001, 16(3), 235–254.
38. Winborg J., Politis D., *Can bootstrapping be learnt from experience? The role of human capital for explaining bootstrapping orientation in new businesses*, "RENT XXIII – Research in Entrepreneurship and Small Business", 2009, Budapest.

---

**Piotr A. Fedorowski**, absolwent Politechniki Gdańskiej oraz studiów doktoranckich z zarządzania Akademii Leona Koźmińskiego, konsultant biznesowy doradzający polskim i zagranicznym firmom produkcyjnym i usługowym.