

Zarządzanie

Ewolucja rachunkowości w teorii i praktyce gospodarczej

pod redakcją

Ewy Śnieżek, Filipa Czechowskiego i Sylwii Doroby



2.390	3.850	2.175	1.389	2.833	3.928
1.920	1.748	2.387	2.930	1.389	1.253
3.928	3.176	2.514	2.635	2.119	1.373
1.287	1.272	2.303	2.738	2.115	2.001
2.110	1.928	1.902	1.627	2.736	2.353
3.292	3.393	2.990	2.117	2.617	2.001
1.272	1.928	1.837	2.119	2.819	3.990

Krzysztof Podgórski, Krzysztof Ciesielski*

Klasyczne i nowoczesne źródła finansowania majątku w przedsiębiorstwie

Wstęp

Patrząc na sposoby pozyskiwania kapitału przez polskie małe i średnie przedsiębiorstwa można zauważyć, że głównym źródłem są nadal kredyty, reprezentując stosunkowo stały udział w całości finansowania (w 2009 r. – prawie 40%, w 2011 r. – przeszło 43%, w 2013 r. – ponad 40%). Jednakże z roku na rok wzrasta udział nowoczesnych źródeł finansowania takich jak leasing czy faktoring (odpowiednio w latach: 2009, 2011 i 2013 – 30%, 40%, 40%).

Artykuł ma na celu przedstawić idee finansowania przedsiębiorstwa oraz dokonać klasyfikacji ze względu na dwuosiowy podział źródeł na nowoczesne i klasyczne. W oparciu o przykład zestawia on najpopularniejsze źródła z każdej z wymienionych grup oraz prezentuje możliwe dla przedsiębiorstwa skutki wynikające z ich zastosowania. Artykuł jest również głosem w dyskusji na temat rozwoju polskiej przedsiębiorczości.

1. Istota przedsiębiorczości oraz przedsiębiorstwa

I. Gospodarowanie jako podstawowy element gospodarki rynkowej

Lata doświadczeń licznych państw – nie tylko europejskich – w tym również Polski pokazały, że najefektywniejszym systemem gospodarczym może być tylko ten oparty na własności prywatnej i gwarantujący swobodę gospodarczą. Mimo obecnemu trendowi jakim jest angażowanie państwa w coraz więcej obszarów życia obywateli, nikt nie wyobraża sobie całkowitego odejścia od rynkowego modelu gospodarczego.

* Studenci ze Studenckiego Koła Naukowego Rachmistrz z Katowic, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Wydział Finansów i Ubezpieczeń, Katedra Rachunkowości, 40-287 Katowice, ul. 1 Maja 50.

Gospodarka rynkowa ujawnia się przede wszystkim w umożliwieniu swobodnego działania w celu pomnożenia posiadanych zasobów, co ma swój najwyższy wymiar w szeroko rozumianej przedsiębiorczości.

Podstawowym problemem jeżeli chodzi o przedsiębiorczość jest ograniczoność zasobów – w ujęciu klasycznym wyróżniamy: ziemię, pracę oraz kapitał, w ujęciu nowoczesnym także nowe technologie czy informacje. Każdy, kto chce uzyskać korzyść ekonomiczną stoi przed zasadniczym problemem: w jak sposób gospodarować, aby otrzymać dodani rachunek działalności?

Aby sprostać wymaganiom rynku, przedsiębiorca musi posiadać odpowiednie narzędzia, reguły podejmowania decyzji, hierarchię wartości i celów, modele zarządzania etc. – to wszystko można nazwać przedsiębiorstwem.

II. Procesy finansowe i rzeczowe w przedsiębiorstwie¹

Każde przedsiębiorstwo można opisać za pomocą zestawień czy sprawozdań finansowych. Pomimo tego, że prawo bilansowe precyzuje, które przedsiębiorstwa zobowiązane są prowadzić księgi rachunkowe, kategorie ekonomiczne wywodzące się z rachunkowości można odnieść do każdej działalności.

W związku z powyższym każdą jednostkę gospodarczą można schematycznie przedstawić jako majątek tej jednostki oraz źródło, z którego został on pozyskany. Ma to swoje odzwierciedlenie w bilansowym podziale na aktywa i pasywa. Podział ten wynika z dwojakich procesów zachodzących w przedsiębiorstwie: strumieni finansowych oraz strumieni rzeczowych.

Strumienie rzeczowe wyróżnia się w obrocie dobrami i usługami. Mogą dotyczyć zasadniczej (statutowej) działalności jednostki i będą w tym wypadku przedstawiały zakup surowców i materiałów, ich obróbkę obcą, sprzedaż wyrobów gotowych i usług oraz inwestycje w majątek. Strumienie rzeczowe mogą także pojawiać się w obrębie pozostałej działalności operacyjnej w postaci choćby inwestycji w grunty czy nieruchomości przeznaczone do odsprzedaży w celach zarobkowych. Strumienie finansowe reprezentują transfery środków pieniężnych oraz operacje z nimi związane. Całokształt procesów w przedsiębiorstwie składa się na prawidłowy przebieg ruchu okrężnego, w którym gotówka (i tym podobne środki pieniężne) wymieniana jest na produkty zaopatrzeniowe (materiały, surowce, towary, usługi obce etc.), które z kolei przekształcane są w wyroby gotowe i sprzedawane, realizując ostatecznie wpływ środków. Procesy rzeczowe i finansowe przedstawiają więc obieg pieniądza – dla przedsiębiorstwa

¹ J. Iwin, *Rzeczowy majątek trwały...*, op. cit., s. 14–16.

najlepiej, by każdy cykl obrotu gotówki gwarantował nadwyżkę, także w odniesieniu do inwestycji alternatywnych (zysk ekonomiczny).

III. Problem finansowania w przedsiębiorstwie

W ruchu okrężnym w początkowych fazach – tj. pozyskiwania środków produkcji oraz ich przetwarzania – przedsiębiorstwo staje przed problemem, jakim jest pozyskanie środków na zrealizowanie zamierzonych celów.

Finansowanie można podzielić na dwa zasadnicze obszary aktywności jednostki:

- ✓ pozyskiwanie kapitału z klasycznych źródeł finansowania – w tej kategorii mieścić się będą problemy dotyczące zarządzania kapitałem własnym, polityka kredytowa przedsiębiorstwa oraz kwestie dotyczące kredytów kupieckich,
- ✓ korzystanie z nowoczesnych źródeł finansowania – dziedzina ta swoim zakresem będzie obejmowała pozyskiwanie majątku z leasingu, zarządzanie wierzytelnościami z uwzględnieniem faktoringu, a także bardziej wiążące formy, jak choćby franchising czy fundusze typu venture capital.

2. Klasyczne metody finansowania majątku w przedsiębiorstwie

Źródła kapitału w przedsiębiorstwie można rozróżnić pod wieloma kryteriami. Do najważniejszych z punktu widzenia funkcjonowania firmy należą: okres udostępniania, forma własności a także źródło pochodzenia.

Ze względu na długość okresu udostępnienia źródeł finansowania majątku można wyróżnić: kapitał krótkoterminowy (czyli fundusze o okresie zapadalności do jednego roku) oraz kapitał długoterminowy (przewidziany na okres powyżej jednego roku). Pod względem formy własności wyróżnia się kapitał własny udostępniany przez właścicieli, a także kapitał obcy pochodzący od podmiotów tworzących otoczenie przedsiębiorstwa. Kryterium pochodzenia pozwala natomiast na wyodrębnienie kapitałów wewnętrznych, których źródłem jest działalność przedsiębiorstwa oraz zewnętrznych, czyli funduszy dostarczonych². Do klasycznych form finansowania przedsiębiorstwa zaliczyć można: emisję akcji, emisję obligacji a także kredyty.

Akcja na papier wartościowy reprezentujący część kapitału przedsiębiorstwa emitowany przez emitenta zamierzającego pozyskać środki na rozwój. Stanowi ona jednocześnie część kapitału własnego. Ten typ papieru

² M. Gorczyńska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2008, s. 81–82.

wartościowego daje posiadaczowi prawo do udziału w podziale dywidendy, prawo głosu na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy oraz pierwszeństwo przy zakupie akcji kolejnej emisji³. Dla przedsiębiorstwa kapitał akcyjny jest źródłem finansowania własnym, zewnętrznym. Własnym, ponieważ nabywca akcji staje się jednocześnie właścicielem adekwatnej do ich liczby części przedsiębiorstwa i zewnętrznym gdyż kapitał pochodzi spoza przedsiębiorstwa.

Akcje mogą być emitowane w ofercie niepublicznej i publicznej. W ofercie niepublicznej liczb adresatów papierów wartościowych musi być mniejsza niż sto, natomiast w przypadku oferty publicznej powinna przekraczać tę wartość lub być jej równa. Zaletą oferty publicznej jest możliwość pozyskania dużej liczby odbiorców, natomiast wadą są wyższe koszty emisji, co wiąże się z koniecznością sporządzenia prospektu emisyjnego lub memorandum inwestycyjnego a także koniecznością zaangażowania podmiotu pośredniczącego w emisji, takiego jak: dom maklerski lub bank inwestycyjny⁴.

Istotne w przypadku optymalizacji struktury kapitału w przedsiębiorstwie jest określenie kosztu kapitału, czyli stopy zwrotu oczekiwanej przez dawców funduszy⁵. Koszt kapitału można określić, jako sumę stopy wolnej od ryzyka (stanowiącej premię za czas) i premii za ryzyko. Sposób obliczenia kosztu kapitału przedstawia Wzór 1.

Wzór 1. Koszt kapitału

$$K_K = R_{RF} + R_P$$

K_K – koszt kapitału

R_{RF} – stopa zwrotu wolna od ryzyka

R_P – premia za ryzyko

Źródło: M. Gorczyńska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2008, s. 97.

W przypadku wyceny kosztu kapitału własnego najczęściej stosuje się jedno z dwóch rozwiązań: model zdyskontowanych dywidend (Discounted Dividend Model - DDM), lub model wyceny aktywów kapitałowych (Capi-

³ D. Krzezińska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wyższa Szkoła Bankowa, Katowice 2000, s. 45–46.

⁴ <http://www.idmsa.pl/repo/dzial-brokerski/gieldowe-abc/pozyskiwanie-kapitalu-za-posrednictwem-akcji.pdf> [dostęp 13.11.2015].

⁵ M. Gorczyńska, *Finanse przedsiębiorstw...*, s. 97.

tal Assets Pricing Model – CAPM). W przypadku pierwszego z nich „opłatą” za kapitał własny jest dywidenda⁶. Zgodnie z modelem DDM sposób obliczania kosztu kapitału własnego, przy założeniu stałego wzrostu dywidendy wskazuje Wzór 2.

Wzór 2. Koszt kapitału własnego w modelu DDM

$$K_{KW} = \frac{D_1}{P_0} + g$$

K_{KW} – koszt kapitału własnego

P_0 – bieżąca cena akcji lub cena na początku okresu

D_1 – dywidenda oczekiwana na końcu okresu

g – stopa (tempo) wzrostu dywidendy

Źródło: M. Gorczyńska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2008, s. 99.

Model CAPM pozwala na wyznaczenie kosztu kapitału w inny sposób⁷. Metodę wyznaczania kosztu kapitału własnego przedstawia Wzór 3.

Wzór 3. Koszt kapitału własnego w modelu CAPM

$$K_{KW} = R_{RF} + (R_M - R_{RF}) \cdot \beta_i$$

R_M – oczekiwana rynkowa stopa zwrotu z akcji

β_i – współczynnik beta n-tej akcji

Źródło: K. Pera, *Modele inwestycyjne*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2014, s. 159.

Kolejnym z klasycznych sposobów pozyskania środków przez przedsiębiorstwo jest emisja obligacji. Obligacja to przykład papieru wartościowego, emitowanego w serii, w przypadku, którego emitent stwierdza, że jest dłużnikiem posiadacza obligacji oraz zobowiązuje się do spełnienia określonych świadczeń, w tym wykupu obligacji. Obligacje emitowane przez przedsiębiorstwa określa się mianem korporacyjnych. Kapitał pozyskany z emisji obligacji jest zatem kapitałem zewnętrznym, ale w przeciwieństwie do akcji ma on charakter obcy. Inwestor nabywający akcje nie staje się zatem właścicielem części kapitału spółki, ale jej wierzycielem.

⁶ M. Panfil, *Metody wyceny spółki, perspektywa klienta i inwestora*, Wydawnictwo Poltex, Warszawa 2008, s. 300.

⁷ K. Pera, *Modele inwestycyjne*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2014, s. 159.

Pewnym wyjątkiem są obligacje zamienne na akcje w przypadku, których nabywca obligacji ma prawo na określonych warunkach do wymiany posiadanych obligacji na określoną liczbę akcji⁸.

Obligacje mogą być tak jak akcje emitowane w ofercie publicznej i niepublicznej. Ich nabywcami są często instytucje finansowe i osoby fizyczne. Dla inwestorów indywidualnych dłużne papiery odsetkowe przedsiębiorstw są ciekawą alternatywą dla charakteryzujących się niewielką rentownością depozytów bankowych czy obligacji skarbowych albo komunalnych. Ogromną zaletą tego źródła finansowania jest duży wpływ emitenta na warunki emisji, czyli: okresy odsetkowe, wysokość oprocentowania i poziom zabezpieczenia emisji⁹.

Koszt kapitału obcego w przypadku emisji obligacji jest odzwierciedlany przez stopę zwrotu oferowaną potencjalnym dawcom funduszy¹⁰. Sposób wyznaczania kosztu kapitału obcego pozyskanego w drodze emisji papierów dłużnych przedstawia Wzór 4.

Wzór 4. Koszt kapitału obcego pozyskanego w drodze emisji obligacji

$$K_{KO} = \frac{O_k}{W_m}$$

K_{KO} – koszt kapitału obcego pochodzącego z emisji obligacji

O_k – wartość odsetek rocznych od obligacji

W_m – rynkowa cena obligacji

Źródło: M. Gorczyńska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2008, s. 104.

Najprostszym sposobem pozyskania kapitału obcego przez firmę jest zaciągnięcie kredytu. Jest to dominująca forma finansowania działalności szczególnie na rynkach, na których nie rozwinął się jeszcze w znaczący sposób aktywny handel obligacjami przedsiębiorstw¹¹. Kredyt jest instrumentem dłużnym *sensu stricto*, oznacza to, że kredytodawca (bank) udostępnia środki pieniężne kredytobiorcy (w analizowanym przypadku przed-

⁸ D. Krzemińska, *Finanse przedsiębiorstwa...*, s. 45–46.

⁹ M. Poślad, *Akcje i obligacje korporacyjne – oferta publiczna i rynek regulowany*, Komisja Papierów Wartościowych i Giełd, Warszawa 2006, s. 120–121.

¹⁰ M. Gorczyńska, *Finanse przedsiębiorstwa...*, s. 100.

¹¹ <http://www.finance.egospodarka.pl/59548,Kredyt-jako-zrodlo-finansowania-dzialalnosci,1,48,1.html> [dostęp: 14.11.2015].

siębiorstwu) a kredytobiorca zobowiązuje się do spłaty pożyczonej kwoty wraz z odsetkami. Kredyt jako forma finansowania inwestycji charakteryzuje się następującymi cechami: jest udzielany na oznaczony cel i czas, określona jest wysokość oprocentowania, termin i sposób spłaty. Udzielając kredytu bank wskazuje poziom wymaganego zabezpieczenia i stopień ryzyka¹².

Kredyt jest tak samo jak emisja obligacji korporacyjnych zewnętrznym i obcym źródłem kapitału, jednak z punktu widzenia przedsiębiorstwa to stosunkowo mało elastyczny sposób finansowania działalności, gdyż większość parametrów takich jak: poziom zabezpieczenia, czy oprocentowanie jest określana przez bank, a w razie wystąpienia zagrożenia terminowej spłaty, instytucja finansowa, jaką jest bank może żądać zwiększenia zabezpieczeń lub wypowiedzieć umowę¹³.

W przypadku kredytu koszt kapitału obcego charakteryzuje wysokość oprocentowania powiększona o ewentualne marże i prowizje. Należy więc wyznaczyć stopę procentową, przy której suma zdyskontowanych przepływów finansowych będzie równa zero, zgodnie z metodyką przedstawioną przez Wzór 5¹⁴.

Wzór 5. Koszt kapitału obcego pozyskanego przez zaciągnięcie kredytu

$$CF_0 = \frac{CF_1}{(1 + K_{OK})^1} + \dots + \frac{CF_n}{(1 + K_{OK})^n} = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{CF_n}{(1 + K_{OK})^n}$$

CF_0 – wartość przepływów pieniężnych związanych z uzyskaniem kredytu w okresie bieżącym

CF_n – wartość przepływów pieniężnych związanych z uzyskaniem kredytu w okresie n-tym

K_{OK} – koszt kapitału obcego pochodzącego z kredytu

Źródło: M. Górczyńska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2008, s. 103.

¹² I. Pyka, *Rynek finansowy*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2010, s. 126.

¹³ M. Poślad, *Akcje i obligacje korporacyjne...*, s. 121.

¹⁴ M. Górczyńska, *Finanse przedsiębiorstwa...*, s. 103.

Przy zastosowaniu finansowania przedsiębiorstwa kapitałem obcym występuje efekt tarczy podatkowej polegający na tym, że odsetki zmniejszają podstawę podatku dochodowego¹⁵. Sposób skorygowania kosztu kapitału obcego o efekt tarczy podatkowej przedstawia Wzór 6.

Wzór 6. Koszt kapitału obcego skorygowany o efekt tarczy podatkowej

$$K_{KT} = R_0 \cdot (1-T)$$

K_{KT} – koszt kapitału obcego z uwzględnieniem efektu tarczy podatkowej

R_0 – koszt kapitału obcego określony oprocentowaniem

T – stopa podatku dochodowego

Źródło: M. Gorczyńska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, s. 120.

Do klasycznych źródeł pozyskiwania kapitału zaliczyć można między innymi: emisję akcji lub obligacji korporacyjnych oraz zaciągnięcie kredytu. Emisja akcji pozwala pozyskać kapitał własny zewnętrzny a emisja obligacji i zaciągnięcie kredytu kapitał obcy zewnętrzny. Finansowanie poprzez emisję obligacji jest bardziej elastyczne z punktu widzenia firmy niż pozyskiwanie kapitału z kredytu. Publiczna emisja papierów wartościowych pozwala na dotarcie do większej ilości kapitałodawców, lecz jest bardziej kosztowna. Jeżeli spółka finansuje się kapitałem obcym pojawia się efekt tarczy podatkowej zmniejszający podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym.

3. Nowoczesne źródła pozyskiwania kapitału

Oprócz klasycznych istnieje także wiele nowoczesnych źródeł finansowania działalności przedsiębiorstw. Przykładami tego typu form pozyskania kapitału są leasing i faktoring. W obu przypadkach pozyskane środki pochodzą ze źródeł obcych i zewnętrznych¹⁶.

Jednym ze sposobów finansowania przedsiębiorstwa jest leasing, który można zdefiniować, jako przekazanie przez jedną ze stron, czyli leasingodawcę drugiej stronie (leasingobiorcy) rzeczy do korzystania na określo-

¹⁵ http://finansopedia.forsal.pl/wiki/Tarcza_podatkowa [dostęp: 14.11.2015].

¹⁶ M. Gorczyńska, *Finanse przedsiębiorstwa*, s. 83.

nych w umowie warunkach i za uzgodnioną opłatą. W przypadku leasingu stosuje się prawo do wykupu przez użytkownika rzeczy będących przedmiotem leasingu po upływie czasu trwania umowy¹⁷.

Leasing pod względem kryterium długości okresu użytkowania przedmiotu można podzielić na operacyjny i finansowy. Leasing operacyjny ma charakter krótkoterminowy i w swojej istocie jest podobny do najmu lub dzierżawy. Leasingodawca ponosi koszty między innymi napraw, utrzymania a także ubezpieczenia przedmiotu, który jednocześnie znajduje się w jego księgach rachunkowych. Dla udostępniającego przedmiot amortyzacja jest kosztem uzyskania przychodu a raty leasingowe stanowią przychód. Dla leasingobiorcy natomiast to raty są kosztem uzyskania przychodu. Leasing finansowy jest zbliżony formą do sprzedaży, gdyż leasingobiorca korzysta z przedmiotu przez dłuższy czas, bliższy okresowi gospodarczej użyteczności. Użytkowany przedmiot w tym wypadku znajduje się w księgach rachunkowych korzystającego i ma on prawo traktować odpisy amortyzacyjne, jako koszty uzyskania przychodu. Leasing finansowy jest bardzo atrakcyjnym źródłem finansowania kapitału przedsiębiorstwa¹⁸.

Popularną formą pozyskiwania finansowania przez przedsiębiorstwo jest Faktoring. Polega on na przejęciu przez faktora, czyli podmiot świadczący tego rodzaju usługę należności, którą faktorant (dostawca) ma u swojego dłużnika (nabywcy) i jej wypłaceniu. Umowa na świadczenie usług faktoringowych ma charakter: konsensualny, kazualny i odpłatny zawierana jest pomiędzy faktorem i faktorantem¹⁹.

Wyróżnić można dwa rodzaje faktoringu: właściwy zwany pełnym i niewłaściwy określany jako niepełny. W przypadku faktoringu pełnego faktor w sposób definitywny przejmuje na siebie ryzyko i wypłaca należność faktorantowi nawet, jeśli wierzyciel nie reguluje zobowiązań. W praktyce częściej spotykany jest faktoring niepełny polegający na udzieleniu przez faktora pożyczki na okres pozostający do terminu płatności należności przez dłużnika. Faktoring to źródło głównie krótkoterminowego kapitału, ponieważ z reguły umowa zawierana jest na okres od 14 do 210 dni. Do kosztów faktoringu zaliczyć można: oprocentowanie, prowizję przygotowawczą faktora, prowizję za dyskonto faktur, a także marżę w przypadku wykonania dodatkowych czynności.

¹⁷ D. Krzemińska, *Finanse przedsiębiorstwa*, s. 51.

¹⁸ Ibidem, s. 52–53.

¹⁹ J. Kubiak, *Hierarchia źródeł...*, s. 58.

Pomimo iż w literaturze faktoring wskazywany jest jako droższe źródło finansowania niż kredyt zaletą tego typu finansowania jest jego sporta elastyczność i możliwość ograniczenia procedur administracyjnych²⁰.

Przykładami nowoczesnych źródeł środków dla przedsiębiorstwa są leasing i faktoring, które umożliwiają pozyskanie kapitału zewnętrznego – obcego. Leasing operacyjny umożliwia korzystanie z aktywów bez konieczności ich zakupu w krótszym okresie. Leasing finansowy pozwala na zmniejszenie podstawy opodatkowania i użytkowanie danego składnika majątku przez dłuższy czas a następnie jego odkupienie na korzystnych warunkach.

Natomiast faktoring, chociaż z reguły droższy od kredytu ze względu na swoją elastyczność dla wielu przedsiębiorstw może okazać się interesującym źródłem kapitału.

4. Pozyskanie krótkoterminowego kapitału w postaci kredytu bankowego i faktoringu na przykładzie

I. Założenia do przykładu

Omawiane dane dot. spółki akcyjnej powstałej w wyniku przekształcenia spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w roku 2008. Głównym obszarem aktywności podmiotu jest działalność w zakresie telekomunikacji przewodowej. Jednostka kontynuuje działalność.

Analizując dane ze sprawozdania finansowego spółki przedstawione zostaną dwa alternatywne sposoby pozyskania krótkoterminowego kapitału: kredyt bankowy oraz faktoring pełny.

Na potrzeby omawianego tematu przyjmuje się, iż spółka zgłasza zapotrzebowanie na kwotę 5 mln. PLN w celu uregulowania bieżących zobowiązań oraz spłaci powstałe w związku z tym zobowiązania finansowe najpóźniej w miesiącu następującym po miesiącu pozyskania kapitału.

II. Sytuacja spółki przed pozyskaniem kapitału.

Bilans spółki przed pozyskaniem finansowania przedstawiał się następująco:

²⁰ J. Kubiak, *Hierarchia źródeł...*, op. cit., s. 58–63.

Tabela 1. Bilans omawianej spółki przed pozyskaniem kapitału

<i>[kwoty w dziesiątkach tys. PLN]</i>			
AKTYWA	34 50	PASYWA	34 50
Aktywa trwale	9 80	Kapitał własny	11 10
WNiP	20	Kapitał podstawowy	70
Rzeczowe aktywa trwale	1 60	Kapitał zapasowy	2 70
Należności długoterminowe	0	Kapitały rezerwowe	5 70
Inwestycje długoterminowe	4 80	Zysk netto	2 00
D-t rozliczenia kosztów	3 20		
Aktywa obrotowe	24 70	Zobowiązania i rezerwy	23 40
Zapasy	5 60	Rezerwy na zobowiązania	3 10
Należności krótkoterminowe	9 50	Zobowiązania długot.	40
Inwestycje krótkoterminowe	6 60	Zobowiązania krótkot.	16 70
K-t rozliczenia kosztów	3 00	Rozliczenia m/o	3 20

Źródło: opracowanie własne.

III. Ustalenie kosztu kredytu bankowego

Omawiana spółka posiada umowy dot. dwóch sposobów finansowania kredytem:

- ✓ limit kredytowy bez przeznaczenia na konkretny cel, na kwotę 5 mln. PLN. Oprocentowanie ustalane jest w stosunku rocznym – według stopy procentowej określonej wysokością stawki referencyjnej WIBOR 1M, powiększonej o marżę banku. Zabezpieczeniem kredytu są nieruchomości, rachunki bankowe oraz umowa ubezpieczeniowa. Limit obejmuje kredyt w rachunku bieżącym (bądź gwarancje) do 3 mln. PLN lub kredyt obrotowy nieodnawialny (bądź otwarcie akredytyw) do 5 mln. PLN,
- ✓ kredyt w rachunku bieżącym do 2 mln. PLN, zabezpieczony zastawem rejestrowym na zapasach oraz umową ubezpieczeniową. Oprocentowanie ustalane jest zgodnie ze stawką WIBOR 1M, powiększoną o marżę banku.

Na potrzeby przykładu obliczony zostanie koszt kredytu z pierwszego źródła. Przedmiotem kalkulacji będzie więc pozyskanie kredytu nieodnawialnego na kwotę 3 mln. PLN. W tym wypadku koszty należy podzielić na dwie grupy:

- ✓ koszty opłat i prowizji, które spółka ponosi w związku z posiadaniem limitem kredytowym, w związku z czym koszty te nie będą uwzględniane przy obliczaniu kosztu kredytu (spółka uznaje, że niezbędne dla prowadzenia działalności – również w celu poświadczenia swojej wia-

rygodności przed kontrahentami – jest posiadanie limitów kredytowych, w związku z czym koszty z tego tytułu i tak będą ponoszone),

- ✓ koszty odsetek, ustalone na podstawie stawki referencyjnej WIBOR 1M. W listopadzie br. stawka WIBOR 1M wynosiła 1,67%, z kolei marża banku 1,5%. Całkowite oprocentowanie wynosić będzie zatem 3,17% w skali roku. Uwzględniając efekt tarczy podatkowej, oprocentowanie wynosić będzie 2,57 % w skali roku.

Odsetki, jakie spółki zapłaci spłacając kredyt wyniosą zatem 10698,75 PLN. Zważywszy na fakt, że omawianym kredytem jest kredyt obrotowy w ramach limitu, spółki nie będzie obowiązywał harmonogram spłat – w następnym miesiącu po zaciągnięciu kredytu spłaci pożyczony kapitał wraz z odsetkami.

IV. Koszty faktoringu

W banku, w którym omawiana jednostka posiada umowy kredytowe, możliwe jest skorzystanie z faktoringu – zarówno z przejściem ryzyka jak i bez tego przejścia. W związku z faktem, iż umowy faktoringowe w praktyce negocjowane są bezpośrednio z danym klientem, wszelkie opłaty i prowizje zostały ustalone na poziomie wskazanym przez oficjalne dokumenty banku, w którym spółka posiada rachunki oraz z uwzględnieniem średnich wartości rynku usług faktoringowych. Dla uproszczenia przyjęto rozwiązanie faktoringu bez przejścia ryzyka (brak prowizji z tytułu przejścia ryzyka).

Faktoring obejmuje największych odbiorców spółki, a faktor wypłaca 85% wartości wierzytelności. Pozostała część wypłacana jest w momencie spłaty wierzytelności przez kontrahenta.

Koszty faktoringu w omawianym wypadku można podzielić na dwie grupy: opłaty i prowizje oraz oprocentowanie. Na pierwszą kategorię składać się będą: prowizja od przyznania limitu oraz prowizja od nabycia wierzytelności. Odsetki z tytułu oprocentowania wylicza się na podstawie stawki referencyjnej powiększonej o marżę banku za każdy dzień udzielonego finansowania.

W celu obliczenia kosztów faktoringu pominięta zostanie prowizja od przyznania limitu – podobnie jak w przypadku finansowania kredytem, spółka chcąc korzystać z usług faktoringowych uznaje koszty przyznania limitu za stałe koszty dot. prowadzonej działalności.

Odsetki od faktoringu ustalone będą zatem – jak w przypadku kredytu – na podstawie stawki referencyjnej WIBOR 1M oraz z uwzględnieniem marży faktora. Stawka WIBOR 1M wyniesie zatem 1,67%, z kolei za marżę przyjęta zostanie jedna z wyższych wielkości dot. klientów korporacyjnych – 1%. W związku z tym stopa procentowa faktoringu wyniesie 2,67%.

Odsetki – naliczane od kwoty wypłaconej zaliczki (5 mln. PLN) będą kształtowały się zatem na poziomie 11 125,00 PLN.

Spółka, chcąc pozyskać środki w kwocie 5 mln. PLN będzie zmuszona poddać pod faktoring wierzycelności na kwotę 5 882 352,94 PLN (faktor wypłaca 85% wartości faktur) i od tej kwoty liczona będzie prowizja – w wysokości 0,20% (wielkość prowizji uwzględnia fakt, iż kontrahenci spółki są wiarygodni jeżeli chodzi o regulację zobowiązań oraz to, że faktor nie przejmuje ryzyka za ewentualny brak spłaty należności). W związku z powyższym prowizja wyniesie 11 764,71 PLN.

Łączny koszt faktoringu wyniesie zatem 22 889,71 PLN, a uwzględniając fakt, że koszty te będą w całości zaliczone w ciężar kosztów uzyskania przychodów – 18 540,66 PLN.

V. Sytuacja spółki po pozyskaniu finansowania

Aktywa spółki – odpowiednio po zaciągnięciu kredytu oraz skorzystania z usługi faktoringowej będą przedstawiały się następująco:

Tabela 2. Aktywa spółki po uzyskaniu finansowania

[kwoty w tys. PLN]		<i>Kredyt</i>	<i>Factoring</i>
AKTYWA	34 500	29 489	29 481
Aktywa trwałe	9 800	9 800	9 800
Wartości n. i prawne	200	200	200
Rzeczowe aktywa t.	1 600	1 600	1 600
Należności d-t	0	0	0
Inwestycje d-t	4 800	4 800	4 800
D-t rozliczenia kosztów	3 200	3 200	3 200
Aktywa obrotowe	24 700	19 689	19 681
Zapasy	5 600	5 600	5 600
Należności k-t	9 500	9 500	4 500
Inwestycje k-t	6 600	1 589	6 581
K-t rozliczenia kosztów	3 000	3 000	3 000

Źródło: opracowanie własne.

Z kolei struktura pasywów – analogicznie podzielona – będzie kształtowała się następująco:

Tabela 3. Pasywa spółki po uzyskaniu finansowania

[kwoty w tys. PLN]		<i>Kredyt</i>	<i>Faktoring</i>
PASYWA	34 500	29 489	29 481
Kapitał własny	11 100	11 089	11 081
Kapitał podstawowy	700	700	700
Kapitał zapasowy	2 700	2 700	2 700
Kapitały rezerwowe	5 700	5 700	5 700
Zysk netto	2 000	1 989	1 981
Zobowiązania i r. na z.	23 400	18 400	18 400
Rezerwy na zob.	3 100	3 100	3 100
Zobowiązania d-t	400	400	400
Zobowiązania k-t	16 700	11 700	11 700
Rozliczenia międzyokresowe	3 200	3 200	3 200

Źródło: opracowanie własne.

W obu przypadkach przyjęto założenie, że spółka zapłaciła już odsetki i prowizję, a wynik tych operacji odniesiony został na wynik finansowy jednostki po uwzględnieniu opodatkowania. W przypadku kredytu jednostka spłaciła w następnym miesiącu kapitał wraz odsetkami, co zmniejszyło stan środków pieniężnych. Zgodnie z założeniami, kwota kredytu przeznaczona została na spłatę zobowiązań z tytułu dostaw i usług. Jeżeli chodzi o usługę faktoringu, spółka ujęła zmniejszenie należności krótkoterminowych w kwocie 5 mln. PLN (pozostała część wierzytelności przekazana bankowi zostanie przeksięgowana na pozostałe rozrachunki i zostanie wyksięgowana dopiero w momencie spłaty). Otrzymana zaliczka faktoringowa została przeznaczona na spłatę bieżących zobowiązań.

Omówione źródła finansowania różniły się przede wszystkim kosztem. Należy mieć jednak na uwadze fakt, iż stałe korzystanie z usług faktora prowadzi do zmniejszenia pobieranych przez niego prowizji i zdecydowanie zwiększa bezpieczeństwo związane z płynnością. W przypadku faktoringu jednostka ponosi wyższe koszty, ale zapewnia sobie większą pewność regulacji należności – spłata następuje jeszcze przed terminem płatności. Różnice we wpływie omówionych źródeł finansowania najlepiej widać na wybranych wskaźnikach finansowych:

Tabela 4. Wskaźniki płynności i zadłużenia

	SP	Kredyt	Faktoring
<i>Wskaźniki płynności</i>			
Płynność bieżąca	1,48	1,68	1,68
Płynność szybka	0,96	0,95	0,95
Płynność gotówkowa	0,4	0,14	0,56
<i>Wskaźniki zadłużenia</i>			
Zadłużenie ogólne	59%	52%	52%
	SP	Kredyt	Faktoring
Zadłużenie kapitału wł.	2,11	1,66	1,66

Źródło: opracowanie własne.

Pozyskanie kapitału poprzez faktoring pozwala spółce przede wszystkim poprawić wskaźniki świadczące o zdolności do regulacji zobowiązań natychmiast wymagalnych. Kredyt w rezultacie prowadzi do uszczuplenia środków pieniężnych, faktoring natomiast transformuje należności, których wartość będzie wymagalna dopiero w przyszłości, na środki pieniężne zasilaające spółkę wtedy, gdy zgłasza zapotrzebowanie. Jeżeli chodzi o pozostałe wskaźniki płynności, zważywszy na fakt, iż pozyskany kapitał został przeznaczony na spłatę zobowiązań, nie ulegają one większym wahaniom.

Patrząc od strony zadłużenia niezależnie od źródła pozyskania kapitału, jeżeli jego przeznaczeniem jest spłata zobowiązań, wpływa to pozytywnie na kształt i strukturę długu w spółce. Koszty pozyskania kapitału – w przypadku dużych podmiotów – nie są w stanie w sposób znaczący oddziaływać na charakter zadłużenia.

Zestawiając ze sobą kredyt i faktoring, można z łatwością dostrzec, iż kredyt generuje niższe koszty aniżeli kredytowanie działalności. Trzeba jednak mieć na uwadze, że korzystanie z usług faktoringowych – zwłaszcza w dłuższej perspektywie czasowej – nie tylko poprawia płynność, ale także znacząco zwiększa bezpieczeństwo prowadzonej działalności, ponadto minimalizując koszty samego faktoringu (wraz ze zwiększonym obrotem wierzytelności, faktor zmniejsza swoje prowizje).

Zakończenie

Wybierając sposób finansowania przedsiębiorstwa stają najczęściej przed zasadniczym wyborem: czy skupić się na uzyskaniu możliwie jak najniższego kosztu pozyskania kapitału, czy szukać źródeł możliwie najbezpieczniejszych.

Ostatnie lata – wraz z rozwojem rynków finansowych – przyniosły znaczący postęp jeżeli chodzi o możliwości finansowania działalności gospodarczej. Obecnie ścierają się ze sobą dwie wizje: konserwatywna, stawiająca na klasyczne źródła, których reprezentantami będą głównie emisja akcji oraz kredyty (bankowe oraz kupieckie) oraz agresywna, zgodnie z którą narzędzia finansowania należy rozszerzyć np. o leasing czy faktoring.

Bibliografia

- Gorczyńska M., *Finanse przedsiębiorstwa*, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, Katowice 2008.
- Iwin J., *Rzeczowy majątek trwały, amortyzacja i inwestycje rzeczowe w finansach przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa 2002.
- Krzemińska D., *Finanse przedsiębiorstwa*, Wyższa Szkoła Bankowa, Katowice 2000.
- Kubiak J., *Hierarchia źródeł krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstwa*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 2005.
- Panfil M., *Metody wyceny spółki, perspektywa klienta i inwestora*, Poltex, Warszawa 2008.
- Pera K., *Modele inwestycyjne*, C. H. Beck, Warszawa 2014.
- Poślad M., *Akcje i obligacje korporacyjne – oferta publiczna i rynek regulowany*, Komisja Papierów Wartościowych i Giełd, Warszawa 2006.
- Pyka I., *Rynek finansowy*, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, Katowice 2010.

Źródła internetowe

- <http://www.finance.egospodarka.pl/59548,Kredyt-jako-zrodlo-finansowania-dzialalnosci-1,48,1.html> [dostęp: 14.11.2015]
- http://finansopedia.forsal.pl/wiki/Tarcza_podatkowa [dostęp: 14.11.2015]
- <http://www.idmsa.pl/repo/dzial-brokerski/gieldowe-abc/pozyskiwanie-kapitalu-za-posrednictwem-akcji.pdf> [dostęp: 13.11.2015]

Sprawozdawczość finansowa podlega w ostatnich latach nieustającej krytyce. Uważa się, że nie jest ona w stanie sprostać rosnącym potrzebom i wymaganiom inwestorów, którzy nie zadowolają się już suchą informacją z raportów finansowych. Decyzje o lokowaniu kapitału wymagają obecnie danych o charakterze finansowym i niefinansowym, dobrowolnych ujawnień informacji niewymaganych prawem, o znacząco rozszerzonym zakresie, pozwalających na przewidywanie sytuacji finansowej i wyników jednostki w przyszłości. W erze społeczeństwa informacyjnego raport finansowy jednostki gospodarczej stopniowo ewoluuje w kierunku raportowania biznesowego. Inwestorzy potrzebują danych o znacznie większej przejrzystości, zrozumiałych i często wspomaganym informacjami opisowymi.

Prezentowana publikacja stanowi głos w dyskusji nad ewolucyjnym charakterem, kształtem, kierunkami rozwoju oraz perspektywami współczesnej rachunkowości.

Książka dostępna również
jako e-book



WYDAWNICTWO
UNIwersytetu
ŁÓDZKIEGO

www.wydawnictwo.uni.lodz.pl
e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl
tel. (42) 665 58 63

ISBN 978-83-8088-119-8



9 788380 881198