

Jacek Makowski

## Strategia biznesowa a polityka finansowa mikroprzedsiębiorstwa

### Cele i strategia

Czy warto rozwodzić się nad zagadnieniem wyznaczania celów w życiu? Uff, brzmi filozoficznie i ciężko, ale warto przez chwilę rozważyć to stwierdzenie w aspekcie wpływu wyznaczania celów na nasze wyniki finansowe i na politykę jaką chcemy realizować aby te cele osiągnąć.

Na amerykańskich uczelniach przeprowadzono badania które dowiodły, że tylko 3% ludzi spisuje swoje cele. 13% ludzi posiada cele niespisane, a 87% wcale ich nie posiada. Z badań tych wynika również, że te 3% ludzi spisujących swoje cele, miało więcej pieniędzy od 97% pozostałych! Ludzie ci zarabiali przeciętnie 10 razy więcej, niż grupa osób bez spisanych celów. No to warto trochę się na tym zastanowić czy nie? Dla tych, dla których nie ma to większego sensu, proponuję przejście do następnego rozdziału.

No więc dlaczego wyznaczamy sobie cele? Cele nadają naszemu życiu kierunek. Znane jest powiedzenie, że jeśli nie wiesz gdzie idziesz, nigdy tam nie dojdiesz. Człowiek bez wyznaczonych celów dryfuje tak jak statek, który stracił żagłę. To samo dotyczy naszego przedsiębiorstwa – biznesu.

Spróbujmy sobie wyobrazić sytuację, w której wymyślamy przedsięwzięcie „biznesowe” dla „zabicia czasu”. Z kimś porozmawiamy, coś porobimy,

ale nie jest dla nas istotne jaki będzie efekt. Właściwie wszelkie konsekwencje naszych poczynań przyjmujemy ze spokojem i w takiej formie jakie one są. Totalna bezcelowość – ... ups! Przecież „zabicie czasu” jest celem samym w sobie, prawda? Więc cel jest osiągnięty! Ale czy jesteśmy w stanie osiągnąć jakąś formę zadowolenia, samospełnienia, radości? Czy możemy takie działanie nazwać biznesem? Większość z nas z pewnością jednoznacznie stwierdzi, że nie. Przecież biznes to przedsięwzięcie, które ma inny cel: powinno przynosić zysk. Aha, i tutaj pojawia się więc kwestia **odpowiedniego** wyznaczania celów, które będą wyznaczały sens i kierunek naszego działania.

Odpowiednio wyznaczone cele mają wpływ na kilka aspektów naszej działalności biznesowej. Pozwalają przede wszystkim **zaplanować działania** oraz wyznaczyć priorytety i wybrać te zadania, które zgodne są z zasadą Pareto 80/20 (tzn. 80% wyników wypływa tylko z 20% przyczyn, inaczej mówiąc skromniejszymi środkami i mniejszym wysiłkiem można osiągnąć większe efekty, np. około 80% zysku pochodzi od 20% klientów). Możliwe jest wtedy **mierzenie i monitorowanie** rezultatów naszych działań. Można ocenić, jak dużo już zostało zrobione i ile jeszcze pozostało do zrealizowania, pod warunkiem, że cele są mierzalne, a więc dobrze wyznaczone. Dobrze

wyznaczone cele pomagają **podejmować lepsze decyzje** i robić to szybciej. Podejmowanie decyzji to rola każdego lidera. Łatwiej i szybciej podejmuje się decyzje w odniesieniu do wyznaczonych celów. Przy braku wyznaczonych celów, decyzje mogą prowadzić donikąd lub możemy po prostu długo zwlekać z ich podejmowaniem. A odwlekanie decyzji to odwlekanie sukcesu, większych obrotów firmy, lepszych wyników.

I wreszcie, odpowiednio wyznaczone cele pomagają wzmocnić **motywację** do działania naszego jako przedsiębiorców i liderów, jak i całego naszego zespołu. Jasne wspólne cele potrafią jednoczyć zespół wokół nich i pozwalają cieszyć się wspólnie w przypadku ich osiągnięcia. Umożliwiają również przyporządkowanie **ról i odpowiedzialności** w pracy. Dzięki wyznaczeniu celów i planów ich osiągnięcia, pracownicy wiedzą co do nich należy i za co odpowiadają. Uświadamiają sobie znaczenie każdego przedsięwzięcia i lepiej angażują się w pracę. A przy okazji, dobre cele **wytarczają osiągnięcia** i determinują sukces w pracy co daje powody do dumy, poczucie spełnienia, radości i innych pozytywnych emocji. Dzięki temu zwiększamy **efektywność i wyniki pracy** swojej, jak i całego zespołu.

Reasumując powyższe, jeżeli **chcemy coś osiągnąć** a nie wyznaczymy celu, to tak, jakbyśmy chcieli odnaleźć przyjaciela w nieznanym mieście, nie znając adresu zamieszkania. Można tak spędzić całe życie, szukając go i pukając po kolei do wszystkich mieszkań. Chyba nie jest to cel naszego biznesu – przedsiębiorstwa?

### **Czy warto posiadać strategię?**

A czy warto myśleć o przyszłości? Jeżeli nie, to chyba jednak nie warto rozważać również prowadzenia własnego przedsiębiorstwa – będzie ono skazane na niepowodzenie. Jeżeli warto myśleć o przyszłości – warto ją zinterpretować. Czy ro-

zumiemy ją jako rok przyszły, trzeci rok działania, czy okres 10 lat? Innymi słowy, jak daleko w przód wybiega myślą przedsiębiorca, jaki posiada zakres wyobrażenia o przyszłości branży w której chce działać? Jak szeroka jest jego koncepcja branży i zdarzeń, które mogą ją zmienić? Czy ma wizję jak przyszłość może różnić się od teraźniejszości? Wyobrażenia, ich rozległość, wyjątkowość i możliwość wprowadzenia w życie – to kryteria, według których można ocenić czy przedsiębiorca i przedsiębiorstwo panuje lub będzie panować nad swoim losem.

Jeżeli już wyobrazimy sobie przyszłość naszej firmy to musimy również zastanowić się jak ją zbudować. W literaturze tematu mówi się o budowaniu „architektury strategicznej”. Dlaczego architektury? Ponieważ uważa się, że budowa strategii to jak praca architekta, tzn. trzeba sobie coś wymarzyć, a następnie opracować plan wprowadzenia tego marzenia w życie. Architekt jest zarówno marzycielem jak i kreślarzem. A ponadto jak to ładnie brzmi!

Architektury strategicznej nie można mylić ze szczegółowym planem. Architektura bowiem określa zasadnicze cechy jakie trzeba wykształcić, aby być konkurencyjnym na rynku. Nie precyzuje jednak, jak to zrobić. Posługując się analogią kartograficzną, architektura jest mapą ogólną prezentującą krajową sieć autostrad i dróg ekspresowych, na której jednak nie można znaleźć szczegółowego planu ulic miejskich. Jest ona wystarczająco szczegółowa, aby wskazać kierunek, ale nie pokazuje każdej bocznej uliczki wzdłuż głównej drogi.

Architektura strategiczna określa, co przedsiębiorca i jego przedsiębiorstwo musi zrobić dzisiaj w kategoriach kształtowania cech konkurencyjności, zrozumienia nowych grup klientów, rozwoju nowych kanałów dystrybucji, realizowania priorytetów rozwojowych, aby przygotować się do wykorzystania perspektyw, które roztacza przed nimi przyszłość.

Innymi słowy, wyznaczenie wizjonerskiego kierunku i dobrych celów pozwala uniknąć niepotrzebnych zawirowań w trakcie bieżących procesów decyzyjnych oraz, co ważniejsze, umożliwia skupienie zespołu ludzi wokół najważniejszych działań i wykorzystanie poczucia wspólnego celu długoterminowego. Wobec braku poczucia kierunku, niewielu pracowników czuje, że są odpowiedzialni za konkurencyjność i budowanie większej wartości przedsiębiorstwa. Większość z nich nie będzie gotowa nadłożyć drogi, jeżeli nie wie dokąd idzie – iść do nieznanego miasta, szukać przyjaciela pukając po kolei do wszystkich mieszkań? Może niech szef zrobi to sam?

### **Działalność biznesowa a zarządzanie finansami**

Każdy przedsiębiorca rozpoczynając nową działalność biznesową lub już ją prowadząc musi zderzyć się z koniecznością pozyskiwania źródeł jej finansowania. Środki finansowe mogą pochodzić ze:

- źródeł własnych, w postaci gotówkowej lub rzeczowej;
- źródeł obcych, pozyskiwanych w formie kredytów bankowych lub kupieckich oraz pożyczek zaciąganych bezpośrednio na rynku pieniężnym lub kapitałowym dzięki emisji krótkoterminowych papierów dłużnych lub obligacji.

Pozyskane kapitały własne i obce przeznaczone są zwykle na finansowanie zakupów niezbędnych składników majątku przedsiębiorstwa (tj. nieruchomości, przedmiotów wyposażenia, środków transportowych, maszyn i urządzeń, itp.) oraz materiałów przeznaczonych do produkcji i towarów nabywanych w celu odsprzedaży. Środki te wykorzystywane są również do finansowania wynagrodzeń pracowników, zakupu usług obcych, podatków, itp.

Prowadzenie przez przedsiębiorstwo działalności operacyjnej powinno generować należności od odbiorców i osiągnąć powinien być zysk. Zysk w postaci zainkasowanej od odbiorców gotówki może być ponownie zużyty na sfinansowanie kolejnego cyklu działań operacyjnych stanowiących przedmiot działalności przedsiębiorstwa.

Opisane syntetycznie powyżej operacje gospodarcze posiadają jedną wspólną cechę – wyrażane są w pieniądzu. Pozwala nam to z kolei określić je, bez względu na charakter w ujęciu wartościowym. Pieniądz jest nieodzownym środkiem do realizowania operacji gospodarczych. Środki te przedsiębiorca musi nauczyć się pozyskiwać z różnych możliwych źródeł i wydatkować je na określone cele. Innymi słowy, może i powinien zarządzać finansami swojego przedsiębiorstwa.

Spróbujmy więc zreasumować czym jest zarządzanie finansami naszego przedsiębiorstwa? Zarządzanie finansami polega na pozyskiwaniu źródeł finansowania bieżącej i przyszłej działalności (określanych mianem kapitałów) oraz lokowaniu ich w składnikach majątkowych w sposób pozwalający na realizację strategicznego celu finansowego, jakim jest maksymalizowanie korzyści przypadających właścicielowi (lom) przedsiębiorstwa oraz wzrost wartości firmy. Zarządzanie dotyczy więc dwóch sfer: zarządzania **strukturą finansową** (inaczej mówiąc: kapitałową, tzn. **pasywami**) oraz **strukturą majątkową** (tzn. **aktywami**).

Zarządzanie pasywami polega na podejmowaniu decyzji w zakresie pozyskania kapitałów, a w szczególności relacji pomiędzy kapitałami własnymi a kapitałami obcymi (długiem). Decyzje o zwiększeniu kapitałów własnych powodują zwiększenie udziału w finansowaniu aktywów najbardziej stabilnych źródeł finansowania. Z kolei decyzje o zwiększeniu kapitałów obcych wiążą się z rozwiązaniem problemu dotyczącego ustale-

nia w jakim stopniu będzie to kapitał długoterminowy, a w jakim krótkoterminowy. Ma to bowiem znaczenie dla rozmiarów ponoszonych kosztów obsługi zadłużenia oraz wiąże się z trafnością planowania potrzeb finansowych.

Zarządzanie aktywami polega na podejmowaniu decyzji w zakresie zwiększania bądź zmniejszania wielkości poszczególnych rodzajów aktywów (**aktywów trwałych**, np. należności długoterminowe, inwestycje długoterminowe, nieruchomości, maszyny oraz **aktywów obrotowych**, tzn. zapasy, należności krótkoterminowe, środki pieniężne i wszystkie inne wartości o łatwiejszym dostępie). Decyzje o zwiększeniu majątku często skutkować będą wzrostem potencjału wytwórczego przedsiębiorstwa, ale wiązać się będą również z koniecznością pozyskania dodatkowych źródeł finansowania. Z kolei decyzje o zmniejszeniu majątku poprzez jego upłynnienie umożliwi wzrost środków finansowych, ale może ograniczyć potencjał wytwórczy firmy.

Słusznie zatem można wywnioskować, że wyniki jakie możemy uzyskać z działalności gospodarczej w decydującej mierze będą zależne od jakości procesów zarządzania finansami. Powszechnie znanym zjawiskiem jest to, że z tych samych zasobów finansowych, w tych samych warunkach ekonomicznych można osiągnąć diametralnie różne wyniki. Dzieje się tak za sprawą przede wszystkim, **jakości zarządzania**. Opinia ta odnosi się również do jakości zarządzania finansami.

Jak uzyskać dobrą jakość zarządzania finansami? Odpowiedź na to pytanie może być długa i stawiająca wiele koniecznych warunków do spełnienia, zarówno ludzkich (charakter, wiedza, doświadczenie, itd.) jak i rynkowych (koniunktura, inflacja, polityka fiskalna państwa, itp.). Odpowiedź może być również krótka jeżeli skupimy

się na warunku nadrzędnym do wcześniej wspomnianych, gdzie jest nim **jasno sformułowany cel**, który chce osiągnąć dane przedsiębiorstwo i jego właściciel. Oczywiście, należy przyjąć, że główny cel zarządzania finansami przedsiębiorstwa jest tożsamy z celem strategicznym samego przedsiębiorstwa! (Proszę uwierzyć, że zdarzają się sytuacje, kiedy te dwa cele są rozbieżne!). Warto więc zastanowić się dłużej zanim wytyczymy cele strategiczne, a potem ustalimy jak chcemy te cele realizować przyjmując odpowiednią politykę.

### Polityka finansowa

Dlaczego tak dużo miejsca poświęciliśmy na rozważania dotyczące konieczności wyznaczania sobie celów, które będą wynikały z przemysłowej strategii? Jeżeli spojrzymy na politykę jako świadomą **działalność polegającą na poszukiwaniu optymalnych rozwiązań dla osiągnięcia postawionych celów**, odpowiedź staje się dosyć oczywista. Nie można prowadzić rozsądnej polityki, jeżeli nie znamy dobrze celów jakie chcemy osiągnąć. Odnosi się to również do prowadzenia polityki finansowej przedsiębiorstwa, do której zakresu działań należy kolejno:

- przygotowywanie i planowanie prowadzenia operacji pieniężnych każdego typu,
- realizacja tychże operacji,
- końcowa ewidencja i analiza przebiegu podobnych operacji w przyszłości.

Oczywiście polityka finansowa wyznacza swoje własne cele, wśród których można wyróżnić: cele strategiczne (nadrzędne) lub odcinkowe (drugorzędne), krótko- lub długookresowe. Wszystkie muszą jednocześnie spełniać następujące kryteria:

- **realności** – czyli możliwości ich osiągnięcia (nie można ich ustalać na zasadzie „spod grubego palca”),

- **niesprzeczności** – z innymi celami finansowymi i, co najważniejsze, z celami strategii biznesowej przedsiębiorstwa,
- **jasności** – cele te i środki ich realizacji powinny być jasno sformułowane i przekazane do realizacji konkretnym adresatom,
- **akceptowalności** – muszą one respektować określone, nieprzekraczalne granice minimalnej stabilności i konsekwencji.

Polityka finansowa jest również sztuką podejmowania decyzji. Ze względu na ich znaczenie dla przedsiębiorstwa można je podzielić na:

**Bieżące** – obejmujące zazwyczaj okres nie przekraczający jednego roku. Decyzje bieżące dotyczą przeważnie spraw cyklicznych, powtarzających się, np. spłat kredytów krótkoterminowych, zarządzania należnościami od kontrahentów, itp. Mają one na celu uzyskiwanie jak najlepszych efektów działalności bieżącej przedsiębiorstwa.

**Strategiczne** – obejmujące zazwyczaj okres przekraczający jeden rok. Polegają one głównie na podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, które będą wywoływały długookresowe skutki finansowe i potrzebowały będą poniesienia nakładów na przeprowadzenie analiz lub badań. Z decyzjami tymi wiąże się zazwyczaj o wiele większe koszty i ryzyko niż w przypadku decyzji bieżących.

Prowadzenie polityki finansowej, w której umiejętnie powiąże się decyzje bieżące ze strategicznymi pozwala uzyskać najbardziej optymalne efekty ekonomiczne w przedsiębiorstwie. Powiązanie to powinno polegać między innymi na możliwości eliminacji lub złagodzenia ujemnych skutków ewentualnych zakłóceń w realizacji poszczególnych rodzajów decyzji, na przykład, poprzez wspomaganie podjętych decyzji strategicznych dotyczących sfinansowania części inwestycji

długoterminowym kredytem, odpowiednimi decyzjami bieżącymi dotyczącymi kształtowania wydatków gotówkowych w celu zapewnienia środków na spłatę w terminie rat kredytu wraz z odsetkami.

Podejmowanie decyzji w ramach polityki finansowej sprowadza się do dokonywania ciągłych wyborów pomiędzy możliwościami finansowymi przedsiębiorstwa. Aby wybory były jak najlepsze konieczne jest zastosowanie nie tylko wiedzy na temat mechanizmów finansowych ale również odpowiednich narzędzi ekonomicznych. Do najistotniejszych z nich należą:

**Analiza finansowa przedsiębiorstwa**, umożliwiającą ocenę efektywności podejmowanych w przeszłości decyzji. Stanowi tym samym punkt wyjścia do podejmowania decyzji dotyczących przyszłości.

**Planowanie finansowe**, jako proces świadomego kształtowania i sterowania działaniami finansowymi.

#### Analiza finansowa przedsiębiorstwa

Analiza finansowa jest to dostarczenie informacji o wynikach i sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, w celu wyjaśnienia dlaczego i w jaki sposób decyzje podjęte w przeszłości przyczyniają się do osiągnięcia finansowych wyników. Wyniki analizy można również udostępnić otoczeniu przedsiębiorstwa, tzn. kredytodawcom, kontrahentom, inwestorom, audytorom, urzędowi statystycznemu itp.

W zakres analizy finansowej wchodzi:

- analiza sprawozdań finansowych,
- ustalenie i ocena przepływów pieniężnych,
- analiza czynników kształtujących wynik finansowy,
- ustalenie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, w szczególności odnośnie:

- płynności,
- zadłużenia,
- aktywności,
- obrotowości,
- efektywności etc.

Na kompletne sprawozdanie finansowe składają się:

**Bilans** – bilans zawiera zestawienie stanu aktywów przedsiębiorstwa oraz źródeł jego finansowania w określonym dniu. Bilans odpowiada na pytanie czy w okresie od poprzedniej daty bilansu wzrosła wartość netto majątku firmy. Na podstawie bilansu przeprowadza się analizę płynności majątku firmy, co pozwala określić czy firma jest wystarczająco płynna — czy dysponuje odpowiednimi aktywami, które łatwo mogą być zamienione na środki pieniężne np. na pokrycie niespodziewanych zobowiązań, podwyżek, natychmiastowe wdrożenie nowej kampanii reklamowej lub rozpoczęcie prac badawczych w odpowiedzi na nowy produkt konkurencji itp.

**Rachunek zysków i strat** – rachunek zysków i strat to zestawienie przychodów ze sprzedaży i kosztów uzyskania przychodów. Przedstawia zyski i straty uzyskiwane na różnych poziomach działalności.

**Rachunek przepływów pieniężnych** – rachunek przepływów pieniężnych ma na celu ukazanie zmian stanu środków pieniężnych oraz wskazanie kierunków ich pozyskiwania i wydatkowania. Sprawozdanie to obejmuje przepływy środków pieniężnych oraz podaje przepływy pieniężne netto, które po korekcie stanowią środki pieniężne na koniec okresu rozliczeniowego.

**Sprawozdanie przedstawiające wszystkie zmiany w kapitale własnym lub zmiany w kapitale własnym niewynikające z transakcji kapitałowych dokonywanych z właścicielami ani z wy-**

**płat na ich rzecz** – zmiany zachodzące w kapitale własnym odzwierciedlają przyrost lub spadek jej aktywów netto w ciągu rozpatrywanego okresu.

**Informacja o przyjętych zasadach rachunkowości oraz dane objaśniające** – informacja dodatkowa powinna zawierać m.in. stwierdzenie zgodności sprawozdania z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), podsumowanie istotnych zasad rachunkowości, uzupełniające dane dotyczące pozycji prezentowanych w sprawozdaniu, informacje dotyczące zobowiązań warunkowych oraz nieujętych zobowiązań wynikających z zawartych umów, informacje niefinansowe np. cele i polityka zarządzania ryzykiem finansowym.

Wskaźnikowa analiza kondycji finansowej przedsiębiorstwa stanowi rozwinięcie wstępnej analizy podstawowych dokumentów finansowych i oparta jest na badaniach wzajemnych relacji zachodzących pomiędzy poszczególnymi elementami bilansu oraz rachunku zysków i strat. Zalecana jest z wielu powodów, a przede wszystkim dlatego, że:

- charakteryzuje różne aspekty działalności gospodarczej przedsiębiorstwa i umożliwia osobie z zewnątrz ocenę kondycji finansowej,
- celowo dobrany zestaw wskaźników umożliwia badanie trendów i progresji na przestrzeni co najmniej kilku lat,
- stwarza szansę porównań z przeciętnymi wskaźnikami dla branży, grupy przedsiębiorstw, podobnych przedsiębiorstw, a także ze wskaźnikami konkurentów w określonym momencie,
- wskazuje sposoby, możliwości i niezbędne usprawnienia – jest to konieczne, jeśli organizacja jest zarządzana mniej efektywnie niż konkurencyjne firmy,
- może wyjaśnić spadek zysku i potencjalne możliwości jego wzrostu.

Analiza wskaźnikowa sprowadza się do obliczenia odpowiednich wskaźników finansowych i ich porównywania do jakiegoś punktu odniesienia: czy to w przekroju sektorowym (branżowym), czy w czasie. Do ich obliczenia wymagane są zarówno informacje zawarte w bilansie firmy, jak i w rachunku zysków i strat.

W przekroju sektorowym najlepiej jest porównać wskaźniki danej firmy albo ze wskaźnikami uzyskanymi przez podobną firmę, albo ze wskaźnikami średnimi dla danej branży lub też uzyskanymi przez firmy stanowiące reprezentatywną próbkę branży. Dla osoby zarządzającej finansami (przedsiębiorcy również) istotne jest przede wszystkim poznanie wielkości odchylenia między wskaźnikami dla danej firmy a ich średnimi odpowiednikami dla całej branży, bądź dla reprezentatywnej próbki. Znaczne odchylenia między rozpatrywanymi wskaźnikami muszą prowadzić do zastanowienia się czy prowadzona w firmie polityka jest słuszna.

Drugi rodzaj analizy wskaźnikowej, sprowadza się do oceny kształtowania się rozpatrywanych wskaźników danego przedsiębiorstwa w dłuższym okresie.

Do najważniejszych grup wskaźników zaliczamy:

1. wskaźniki płynności,
2. wskaźniki aktywności i sprawności działania,
3. wskaźniki rentowności.

#### 1. Wskaźniki płynności

Do oceny płynności finansowej firmy służą, m.in.:

- wskaźnik płynności bieżącej,
- wskaźnik płynności szybkiej
- wskaźnik płynności gotówkowej.

#### 1.1. Wskaźnik płynności bieżącej (ang. *current ratio*)

$$\text{wskaźnik płynności bieżącej} = \frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{pasywa bieżące}}$$

pasywa bieżące = zobowiązania krótkoterminowe + rozliczenia międzyokresowe

Uznaje się, że im wyższa wartość wskaźnika, tym wyższe bezpieczeństwo finansowe firmy. Zbyt niski poziom może świadczyć o możliwości wystąpienia problemów z regulowaniem zobowiązań krótkoterminowych. Za wartości standardowe przyjmuje się zwykle wartości z przedziału **1,5 do 2**. Wartość wskaźnika niższa od minimalnej sygnalizuje niebezpieczeństwo pojawienia się trudności w regulowaniu zobowiązań (jeśli wskaźnik przyjmie wartości bliskie jedności). Miernik znacznie mniejszy od jedności wskazuje na nieuchronną zapaść finansową. Bardzo wysoka wartość wskaźnika jest co prawda korzystna z punktu widzenia zdolności pokrycia zobowiązań krótkoterminowych, nie świadczy jednak najlepiej o gospodarności takiej firmy. Oznacza to zbyt duże zaangażowanie kapitału w obrocie i nieskuteczność w terminowym ściąganiu należności.

#### 1.2. Wskaźnik płynności szybkiej (ang. *quick ratio*)

$$\text{wskaźnik płynności szybkiej} = \frac{\text{aktywa obrotowe} - \text{zapasy} - \text{rozliczenia międzyokresowe}}{\text{pasywa bieżące}}$$

Wartość tego wskaźnika mówi, jaka część zobowiązań krótkoterminowych może być uregulowana bardziej płynnymi aktywami, zatem zapasy uważane za trudniej zbywalne podlegają wyłączeniu.

Jako zadawalający przyjmuje się wskaźnik, którego wartość mieści się w przedziale od **1,0 do 1,2**. Najlepiej, aby wskaźnik płynności bieżą-

cej i szybkiej mieściły się w wyznaczonych przedziałach wielkości, a różnica między nimi nie była zbyt wysoka.

Wskaźnik ten nie jest wolny od wad, że wspomnieć o dwóch najważniejszych. Po pierwsze, wyłączając wszystkie zapasy pozbywamy się zarówno części łatwo zbywalnej, jak i niechodliwej. Po drugie, wątpliwość pojawia w kwestii oszacowania kwoty zapasów (niektóre pozycje zapasów szybko tracą na wartości, inne wręcz przeciwnie – drożeją). Jeśli zachodzi przypuszczenie, że stan podany w bilansie jest wielkością przypadkową, należałoby się raczej posłużyć wartością średnioroczną.

### 1.3. Wskaźnik płynności gotówkowej (ang. *cash to current liabilities ratio*)

$$\text{wskaźnik płynności gotówkowej} = \frac{\text{środki pieniężne}}{\text{pasywa bieżące}}$$

Wartość tego wskaźnika mówi, jaką część zobowiązań krótkoterminowych może pokryć firma z aktualnie posiadanych środków pieniężnych.

Prawidłowa wartość tego wskaźnika kształtuje się od kilkunastu do kilkudziesięciu procent. Analiza wielkości tego wskaźnika jest szczególnie ważna, gdy zachodzi obawa nieściągalności znacznej części należności. Wskaźniki płynności szybkiej i gotówkowej nie powinny być bezwzględnie podstawą do negatywnej oceny rzeczywistej płynności firmy.

## 2. Wskaźniki aktywności i sprawności działania

Do najważniejszych wskaźników sprawności działania należą:

- wskaźnik rotacji zapasów w dniach,
- wskaźnik rotacji należności w dniach,
- wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach.

### 2.1. Wskaźnik rotacji zapasów w dniach (ang. *average inventory turnover*)

$$\text{wskaźnik rotacji zapasów w dniach} = \frac{\text{przeciętny stan zapasów} \times 360 \text{ (lub 365)}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$$

Wskaźnik ten informuje o przeciętnym czasie trwania cyklu obrotowego zapasów. Za korzystne uważa się zmniejszanie wartości wskaźnika, gdyż świadczy to o przyspieszeniu obiegu zapasów. Przyspieszenie obrotu zapasami pozwala na wypracowanie wyższych przychodów za pomocą tych samych zapasów.

### 2.2. Wskaźnik rotacji należności w dniach (ang. *average collection period*)

$$\text{wskaźnik rotacji należności w dniach} = \frac{\text{przeciętny stan należności} \times 360 \text{ (lub 365)}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$$

Wskaźnik ten informuje o przeciętnym czasie spływu należności. Generalnie firmy powinny dążyć do skracania czasu spływu należności. W praktyce jest to jednak po prostu niemożliwe, gdyż warunki kredytowania odbiorców precyzyjnie określa rynek, szczególnie w sektorach charakteryzujących się silną konkurencją. Możliwość manewru pozostaje często jedynie w kierunku korzystnym dla odbiorców.

### 2.3. Wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach

$$\text{czas spłaty zobowiązań w dniach} = \frac{\text{przeciętny stan zobowiązań} \times 360 \text{ (lub 365)}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$$

Relacja ta wskazuje, jaki jest średni czas regulowania zobowiązań w przedsiębiorstwie. Im czas ten jest dłuższy, tym mniejsze są potrzeby w zakresie kapitału obrotowego.



Do ustalenia tego wskaźnika przyjmuje się zobowiązania bieżące bez kredytu krótkoterminowego, funduszy specjalnych oraz raty kredytu długoterminowego przypadającej do zapłacenia w danym roku.

### 3. Wskaźniki rentowności

Analizie zostaną poddane:

- Wskaźnik rentowności majątku – ROA,
- Wskaźnik rentowności kapitału własnego – ROE.

#### 3.1. Wskaźnik rentowności majątku – ROA (ang. *return on assets*)

$$\text{wskaźnik rentowności netto majątku} = \frac{\text{zysk netto} \times 100\%}{\text{przeciętny stan aktywów}}$$

Wskaźniki rentowności majątku określają, ile zysku generuje majątek firmy. Wysoka wartość wskaźnika świadczy o efektywnym gospodarowaniu majątkiem znajdującym się w dyspozycji firmy.

#### 3.2. Wskaźnik rentowności kapitału własnego – ROE (ang. *return on equity*)

$$\text{wskaźnik rentowności netto kapitału własnego} = \frac{\text{zysk netto} \times 100\%}{\text{przeciętny kapitał własny}}$$

W tej grupie wskaźników opisujących, ile zysku (np. zysku netto, brutto czy operacyjnego) zostało wygenerowane przez jedną złotówkę kapitału własnego, niewątpliwie najważniejszym przypadkiem jest wskaźnik rentowności netto kapitału własnego.

Jego wartość przesądza, czy inwestycja w tę firmę opłacała się i jeżeli tak, to w jakim stopniu.

### Planowanie finansowe

Przed wprowadzeniem pomysłu w życie i rozpoczęciem prac nad przedsięwzięciem dobrze jest zbudować jego plan finansowy. Oszacować niezbędne nakłady inwestycyjne, przyszłe przychody, koszty, strumienie gotówki. Warto wcześniej przekonać się na bazie symulacji w arkuszu kalkulacyjnym o tym czy powinniśmy uruchamiać całą machinę w celu realizacji przedsięwzięcia. Budując plan finansowy będzie łatwiej zapanować nad całym przedsięwzięciem i uniknąć wielu niespodzianek.

Planowanie finansowe polega na sporządzaniu projekcji przyszłych zestawień finansowych. Plan finansowy stanowi prognozę wyników finansowych, jakie spodziewamy się uzyskać w przyszłości w rezultacie wprowadzenia w życie określonego zestawu działań (określonej strategii działania).

Dzięki budowie planu finansowego można wyrazić ilościowo i wartościowo efekty przyjętej strategii działania dla przedsiębiorstwa i/lub całego przedsięwzięcia. Jesteśmy w stanie sprawdzić między innymi czy nie istnieje realna groźba braku dostatecznej ilości środków pieniężnych. Możemy też określić, czy uzyskamy satysfakcjonującą stopę zwrotu z kapitału. Poprzez budowę planu finansowego lepiej rozumiemy nasz biznes. Dostrzegamy sieć powiązań pomiędzy poszczególnymi parametrami modelu i jesteśmy w stanie wskazać te parametry, na zmianę których nasze wyniki finansowe są najbardziej wrażliwe.

Plan finansowy dla przedsiębiorstwa musi być skoordynowany odpowiednio z planami działalności operacyjnej takimi jak: plany produkcji, sprzedaży, zaopatrzenia, itp. Jest to podstawowy warunek

uzyskania wzajemnej optymalizacji tych planów, a w konsekwencji uzyskanie możliwości podejmowania najbardziej optymalnych decyzji zarządczych.

Czasami plany finansowe budujemy również dla odbiorców zewnętrznych. Robimy to najczęściej wtedy, gdy chcemy od kogoś pozyskać kapitał umożliwiającą realizację naszego przedsięwzięcia, np. przedstawiamy bankowi, aby ten udzielił nam kredytu. Musimy pokazać, że nasze przedsięwzięcie będzie w stanie udźwignąć ciężar płatności odsetkowych i rat kapitałowych, że nie grozi nam utrata płynności.

Typowy plan finansowy zbudowany jest z następujących elementów:

- zestawienie niezbędnych nakładów inwestycyjnych wraz z planem amortyzacji,
- zestawienie źródeł finansowania nakładów,
- przewidywany harmonogram obsługi zadłużenia (spłaty kredytów),
- plan przychodów (ilościowy i wartościowy),
- plan kosztów w podziale na stałe i zmienne,
- projekcja rachunku zysków i strat,
- plan zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto (w oparciu o wskaźniki rotacji),
- projekcja rachunku przepływów pieniężnych,
- bilanse (funkcja kontrolna),
- ocena efektywności planowanej inwestycji,
- analiza wrażliwości.

Plan finansowy dostarcza odpowiedzi na następujące zasadnicze pytania:

- **Czy przedsiębiorstwo/przedsięwzięcie pozwala osiągać zyski księgowe?** – odpowiedź na to pytanie znajdziemy w projekcji rachunku zysków i strat,
- **Czy w poszczególnych okresach prognozy zostaje zachowana płynność finansowa?** (czy nie będzie nam brakowało gotówki?) – odpowiedź na to pytanie znajdziemy sporządzając projekcję rachunku przepływów pieniężnych,

- **Czy uruchomienie przedsięwzięcia jest opłacalne, tzn. czy uzyskamy satysfakcjonującą stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału?** – na to pytanie udzielimy odpowiedzi obliczając wartości mierników oceny efektywności inwestycji,
- **Jakie są słabe punkty naszego przedsięwzięcia? (Jakie są zagrożenia? Zmiana których parametrów rynkowych może nam zaszkodzić w największym stopniu?)** – o tym wszystkim dowiemy się prowadząc eksperymenty w ramach analizy wrażliwości.

Jak uprzednio było wspomniane, planowanie jest narzędziem optymalizacji decyzji oraz ich realizacji. Powinno ono uwzględniać elastycznie zmiany, jakie występują w otoczeniu zewnętrznym przedsiębiorstwa, wpływające na jego działalność (np. zmiany systemu podatkowego, zmiany koniunktury, itp.). Przy sporządzaniu planów na dłuższe okresy, elastyczność planowania może być zapewniona przez wariantowość ich ujmowania, uwzględniającą możliwe zmiany uwarunkowań zewnętrznych i również wewnętrznych. Stała aktualizacja planów jest zatem konieczna. Istotne jest aby uwzględnić w całym procesie planowania stałe uzupełnianie horyzontu czasowego planu w miarę upływu czasu (np. uzupełnianie po upływie każdego miesiąca planu rocznego o kolejny dwunasty miesiąc).

### Źródła pozyskiwania kapitału

Jak już wcześniej omówiono kapitał można pozyskać z dwóch podstawowych źródeł: **wewnętrznych**, do których można zaliczyć głównie kapitał własny wniesiony przez przedsiębiorcę oraz zysk wypracowany i pozostawiony do dyspozycji przedsiębiorstwa oraz **zewnętrznych**, do których zalicza się kapitały obce (np. kredyty, pożyczki) oraz nabycie udziałów przez pozyskane-

go wspólnika czy też fundusze wysokiego ryzyka (ang. *venture capital*).

### Źródła wewnętrzne

Podstawowymi źródłami kapitału wewnętrznego wykorzystywanymi do finansowania działalności gospodarczej są:

**Środki własne właściciela(-i)** przedsiębiorstwa wnoszone w momencie jego zakładania. Stanowią one przeważnie osobiste oszczędności lub pożyczki od rodziny lub przyjaciół.

**Zatrzymany zysk**, często określany jako samofinansowanie. Ten sposób finansowania zwykle nie pociąga za sobą kosztów oraz wpływa istotnie na polepszenie wiarygodności kredytowej przedsiębiorstwa, a tym samym zwiększa jego dostępność do rynku kredytowego. Sytuacja diametralnie inna powstaje w przypadku, kiedy przedsiębiorca prowadzi politykę finansową polegającą na maksymalizowaniu kosztów (księgowo) w celu obniżenia wielkości zobowiązań podatkowych. Polityka taka pozwala co prawda na zmniejszenie płatności z tytułu podatków, ale wywiera bardzo istotny negatywny wpływ na ocenę zdolności kredytowej przedsiębiorstwa. W takich sytuacjach bank zazwyczaj uznaje, że przedsiębiorstwo nie posiada wystarczającej zdolności do bezproblemowego, tzn. terminowego, obsługiwania zaciągniętych zobowiązań. Polityka taka praktycznie odcina przedsiębiorstwo od szerokiego spektrum możliwości pozyskania innych źródeł finansowania działalności i jego rozwoju.

**Dopłaty wspólników**, które pod względem proceduralnym są jednymi z najprostszych form finansowania, w szczególności w przypadku osób prowadzących działalność gospodarczą. Niestety źródło to posiada jeden istotny mankament – właściciele muszą środki te fizycznie posiadać. Tylko, jeżeli posiadają oni wolne środki to wniesić

je do przedsiębiorstwa mogą poprzez:

- zawarcie przez właściciela umowy pożyczki ze spółką, precyzującej sposób dopływu środków, jak i warunki wycofania ich,
- w przypadku działalności gospodarczej osoby fizycznej – wykorzystanie prywatnych środków do pokrycia wydatków związanych z prowadzoną działalnością gospodarczą,
- uchwałę zarządu spółki o podniesieniu kapitału podstawowego.

### Źródła zewnętrzne

#### Kredyt czy pożyczka?

Najszerzej stosowanymi przez przedsiębiorstwa formami finansowania zewnętrznego są kredyty bankowe i pożyczki. Często też utożsamia się kredyt bankowy z pożyczką chociaż znacznie się od siebie różnią w kategoriach prawno-ekonomicznych.

W ramach **umowy kredytowej** bank nie przekazuje środków na własność kredytobiorcy, ale zobowiązuje się oddać je do jego dyspozycji z przeznaczeniem na określony cel. Kredytobiorca z kolei zobowiązuje się do zwrotu kwoty wykorzystanego kredytu wraz z odsetkami w ustalonym terminie oraz zapłaty prowizji od udzielonego kredytu. Bank może również zażądać ich zwrotu wcześniej jeśli uzna, że kredytobiorca utracił zdolność kredytową, co skutkuje koniecznością zwrotu środków w terminie 30 dni od daty wypowiedzenia umowy kredytowej, a w sytuacji zagrożenia upadłością kredytobiorcy w terminie 7 dni.

Z kolei w ramach **umowy pożyczki** pożyczkodawca zobowiązuje się przenieść na własność pożyczkobiorcy określoną ilość pieniędzy lub rzeczy oznaczonych tylko co do gatunku. Pożyczka może być bezterminowa. Jeżeli termin jej zwrotu nie jest określony pożyczkobiorca obowiązany jest zwrócić pożyczkę w ciągu sześciu tygodni po

wypowiedzeniu umowy przez dającego pożyczkę. W przypadku określenia w umowie terminu zwrotu przedmiotu pożyczki (tzn. środki pieniężne lub inne dobra), powinna ona również określać okres ewentualnego wypowiedzenia. W sytuacji braku określenia okresu wypowiedzenia, terminem zwrotu przedmiotu pożyczki jest termin zapisany w umowie pożyczki, bez możliwości prawnie skutecznego żądania wcześniejszego wydania przedmiotu pożyczki.

Opisane wyżej różnice nabierają istotnego znaczenia w przypadkach, kiedy część działalności gospodarczej finansowana jest za pomocą dopłat i/lub aportów wnoszonych przez przedsiębiorców (np. w przypadku osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą).

Warto również w tym miejscu wspomnieć o odrębnym rodzaju kredytów – **kredycie konsumenckim**, potocznie nazywanym „sprzedażą na raty” (np. w sklepach). Może on przybierać formę:

- umowy pożyczki,
- umowy kredytu w rozumieniu przepisów prawa bankowego,
- umowy odroczenia konsumentowi terminu spełnienia świadczenia pieniężnego.

Jednak muszą być spełnione jednocześnie następujące warunki:

- umowa dotyczy kwoty zawierającej się w przedziale 500 – 80 000 zł (lub jej równowartości w walutach obcych),
- termin spłaty zobowiązania jest dłuższy niż 3 miesiące,
- konsument jest osobą fizyczną, która zawiera umowę z przedsiębiorcą w celu bezpośrednio niezwiązanym z prowadzoną działalnością gospodarczą.

Kredyt konsumencki cechuje się również szczególną ochroną prawną konsumenta. Może on m.in. spłacić kredyt przed terminem bez po-

noszenia dodatkowych opłat oraz odstąpić od umowy w terminie 10 dni od daty jej podpisania bez podania przyczyn. Kredytodawca zobowiązany jest w takim przypadku zwrócić niezwłocznie kredytobiorcy poniesione przez niego koszty udzielanego kredytu, z wyjątkiem opłaty przygotowawczej oraz pobranych przez kredytobiorcę opłat związanych z ustanowieniem zabezpieczeń. Jest on również zobowiązany do poinformowania kredytobiorcy o całkowitym koszcie kredytu w formie rzeczywistej rocznej stopy oprocentowania (RRSO) kredytu.

### **Kredyty bankowe**

Podstawowym kryterium podziału kredytów bankowych jest podział na kredyty konsumpcyjne (detaliczne) i kredyty gospodarcze. Do kredytów konsumpcyjnych zaliczane są kredyty udzielane osobom fizycznym na cele nie związane z prowadzeniem działalności gospodarczej i nie są przedmiotem niniejszej pracy, więc nie będą omawiane szerzej.

W praktyce bankowe kredyty gospodarcze można podzielić według następujących kryteriów:

Okresu kredytowania:

- krótkoterminowe (do 1 roku),
- średnioterminowe (od 1 roku do 3 lat),
- długoterminowe (powyżej 3 lat).

Sposobu udzielenia kredytu:

- w rachunku bieżącym,
- w rachunku kredytowym.

Przeznaczenia kredytu:

- obrotowe (na potrzeby bieżącej działalności gospodarczej),
- inwestycyjne (na sfinansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych).

Waluty kredytu:

- złotowe,
- walutowe.

Dodatkowym podziałem używanym w codziennej praktyce jest podział kredytów na **odnawialne i nieodnawialne**. Odnawialne kredyty to takie, w których każda spłata zadłużenia pozwala na ponowne zadłużenie się do wysokości przyznanego limitu. Nieodnawialne nie dają takiej możliwości. Typowym kredytem nieodnawialnym jest np. kredyt inwestycyjny.

**Kredyt w rachunku bieżącym** występuje w postaci salda debetowego (ujemnego) na rachunku bieżącym przedsiębiorcy, który staje się wówczas kredytobiorcą. Saldo takie powstaje w wyniku jego dyspozycji płatniczych, realizowanych w ciężar tego rachunku. Każdy wpływ na rachunek bieżący powoduje spłatę salda debetowego (kredytu) jednocześnie dając możliwość ponownego zadłużenia o spłaconą kwotę do wysokości przyznanego przez bank limitu.

**Kredyt w rachunku kredytowym** polega z kolei na otwarciu dla kredytobiorcy wydzielonego rachunku kredytowego, na którym ewidencjonuje się spłaty kredytu oraz stopień jego wykorzystania. Całość lub kolejne transze kredytu wypłacane są kredytobiorcy na podstawie jego dyspozycji uruchomienia kredytu i odbywają się w formie:

- przeksięgowania określonej kwoty na rachunek bieżący,
- bezpośredniej realizacji dyspozycji płatniczych przedsiębiorcy (kredytobiorcy) na rzecz jego kontrahentów.

Kiedy zastanowimy się nad powyższym podziałem staje się oczywistym, iż, z perspektywy przedsiębiorcy, najkorzystniejszym źródłem finansowania będzie kredyt odnawialny w rachunku bieżącym. Automatyczna spłata zadłużenia z bieżących wpływów oznacza niższe odsetki czyli niższe koszty kredytu dla przedsiębiorcy. Kredyt obrotowy w rachunku kredytowym jest bardziej wymagającym operacyjnie. Wiąże się z wystawia-

niem przez przedsiębiorcę odrębnych dyspozycji przelewu środków na spłatę zadłużenia, co z kolei wiąże się z reguły z większymi kosztami.

**Kredyt obrotowy w rachunku bieżącym** jest jednym z najbardziej popularnych źródeł finansowania bieżącej działalności gospodarczej przedsiębiorstwa. Oczywistym podstawowym warunkiem udzielenia takiego kredytu jest posiadanie przez przedsiębiorstwo rachunku bieżącego w danym banku. Do oceny wniosków o przyznanie tego rodzaju kredytu banki mogą zastosować jedną z dwóch podstawowych metod analizy:

- pełną analizę ekonomiczno-finansową przedsiębiorstwa opartą przede wszystkim na analizie sprawozdań finansowych,
- uproszczoną analizę kredytową opierającą się na analizie średniej wielkości wpływów na rachunek bieżący przedsiębiorstwa z ostatnich 3 lub 6 miesięcy.

W przypadku analizy pełnej przedsiębiorca musi dostarczyć bankowi szereg dokumentów niezbędnych do dokonania takiej analizy. Zakres dokumentów ustalany jest bezpośrednio w banku zgodnie z przyjętą w nim polityką kredytową. Czasami niezbędne jest również poniesienie dodatkowych kosztów związanych np. z wyceną nieruchomości przez rzeczoznawcę. Warto więc zapoznać się z obowiązującą tabelą prowizji i opłat przed aplikowaniem o kredyt, aby zabezpieczyć się przed ponoszeniem nieuzasadnionych kosztów (np. pobieranie opłat z góry za przyjęcie i rozpatrzenie wniosku kredytowego).

Uproszczona analiza może być dokonana w przypadku, kiedy posiadamy rachunek w danym banku już od jakiegoś czasu (minimum 3 miesiące). Jednak maksymalna kwota kredytu, jaką można uzyskać dzięki tej analizie, może być często dużo niższa niż kwota wyliczona według

analizy pełnej. Zwykle nie przekracza ona 100% miesięcznych wpływów na rachunek i może być również ograniczona do określonej kwoty. Kredyt taki może być również droższy ze względu na wyższe ryzyko kredytowe. Z drugiej strony, jeżeli przedsiębiorca nie jest pewien jakości kredytowej swoich dokumentów finansowych (np. bilansu czy rachunku zysków i strat), analiza taka jest „bezpieczniejszym” i szybszym sposobem na uzyskanie środków finansowych. Decyzje zwykle podejmowane są w okresie nie przekraczającym kilku dni.

Warto tutaj również wspomnieć o innym aspekcie tego kredytu. Banki często oferują dwa podejścia do wyliczania i przyznania kwoty kredytu (saldo debetowego): automatyczne, comiesięczne wyliczanie dostępnego salda debetowego oraz standardowe, polegające na podpisaniu na 12 miesięcy umowy o kredyt w rachunku bieżącym. Automatyczne podejście powoduje pewne zagrożenie w sytuacji spadku obrotów przedsiębiorstwa. Skutkuje to obniżką dostępnego salda czyli obniża płynność finansową, co z kolei może spowodować bankructwo przedsiębiorstwa. W świetle powyższego, podejście standardowe wydaje się być o wiele korzystniejsze jednak zależne jest to od konkretnego przedsiębiorstwa i wiary w realizację przyjętej strategii rozwoju.

**Kredyty inwestycyjne** udzielane są najczęściej na finansowanie inwestycji rozwijających się przedsiębiorstw. Kredyt inwestycyjny pozwala na inwestowanie w rozwój firmy bez konieczności zamrażania jej własnych środków. Przedmiotem finansowania może być każdy środek zaliczany do majątku trwałego przedsiębiorstwa dlatego też udzielane mogą być na inwestycje:

- materialne, tzn. w rzeczowe składniki majątku trwałego (np. urządzenia, budynki, itp.),
- niematerialne, tzn. w wartości niematerialne i prawne (np. patenty, prawa autorskie, itp.),

- finansowe, tzn. w papiery wartościowe (np. akcje, udziały w innych przedsiębiorstwach, itp.).

Kredyt udzielany jest w rachunku kredytu, a jego wykorzystanie odbywa się w formie realizacji przez bank zleceń płatniczych kredytobiorcy, które związane są z realizacją kredytowanej inwestycji. Odbywa się to najczęściej w taki sposób, że przedsiębiorca – kredytobiorca przedstawia faktury, które bank następnie opłaca przelewając określoną kwotę środków pieniężnych na rachunki kontrahentów. Bank może również stosować wypłatę kredytu transzami z tym, że uruchomienie następnej transzy uwarunkowane może być stopniem realizacji poprzedniej. Często stosowaną praktyką jest karencja, czyli odroczenie spłaty rat kapitałowych kredytu na pewien okres, np. do czasu osiągnięcia zdolności produkcyjnej. W okresie karencji kredytobiorca spłaca tylko raty odsetkowe.

Warto również wskazać, że wbrew pozorom kredyt inwestycyjny nie jest drogą formą pozyskania środków na złożone inwestycje. Porównując bowiem kredyt np. z emisją akcji czy obligacji na rynku kapitałowym, stanowi on tańsze rozwiązanie na pozyskanie finansowania. Samo skompletowanie potrzebnej dokumentacji przy kredycie jest z pewnością mniej skomplikowane i tańsze od przygotowania prospektu emisyjnego papierów wartościowych podczas przeprowadzania oferty publicznej. Należy jednak pamiętać o częstym wymogu wpłaty wkładu własnego, przede wszystkim podczas zakupu środków trwałych.

**Kredyty preferencyjne**, przez które rozumie się kredyty o koszcie niższym od rynkowego kosztu analogicznych kredytów. Te niższe koszty spowodowane są zazwyczaj dzięki dopłatom określonych instytucji. Często są to nieodnawialne kredyty inwestycyjne udzielane na finansowanie przedsięwzięć, które korzystne są ze społecznego

punktu widzenia. Kredyty te są narzędziem interwencjonizmu państwowego w pośredniej formie ponieważ ich uzyskanie uzależnione jest od spełnienia określonych warunków, wynikających z ustalonych założeń polityki gospodarczej państwa (np. podjęcie inwestycji umożliwiających stworzenie nowych miejsc pracy, aktywacji bezrobotnych).

**Fundusze wysokiego ryzyka** – ang. *Venture Capital*, które są wyspecjalizowanymi firmami zajmującymi się inwestowaniem w przedsięwzięcia obarczone wysokim ryzykiem, ale umożliwiające osiągnięcie odpowiednio wysokiej stopy zwrotu z zainwestowanych kapitałów. Powiązane są one zwykle z bankami i innymi instytucjami finansowymi udostępniającymi nie tylko środki finansowe, ale również bogate doświadczenie oraz rozległe kontakty w biznesie. W zamian za udostępnienie powyższego stają się współwłaścicielami tych przedsiębiorstw i współuczestniczą w zarządzaniu. Myśl o podzieleniu się władzą, zyskami oraz odpowiedzialnością za losy przedsiębiorstwa jest największą trudnością do przełamania dla dotychczasowego właściciela. Jednak fundusze te mają zbieżne interesy z właścicielami i zainteresowane są wyłącznie wzrostem wartości firmy. W przeciwieństwie do inwestorów branżowych nie są one zainteresowane lub nie są skłonne do przejmowania stanowisk kierowniczych. Zajmują miejsca w radach nadzorczych, monitorują wyniki i ich zgodność z przyjętym planem. Gdy wartość przedsiębiorstwa wzrośnie do zakładanego poziomu, fundusze odsprzedają posiadane udziały wprowadzając akcje przedsiębiorstw na giełdę, znajdując inwestora branżowego lub odsprzedając posiadane udziały pozostałym właścicielom w zależności od tego, która z form przyniesie mu największy zysk.

**Leasing** staje się coraz popularniejszym, choć wciąż niedocenianym źródłem finansowania in-

westycji w małych i średnich przedsiębiorstwach. Tłumaczenie angielskiego słowa „to lease” oznaczającego „wziąć, oddać w dzierżawę” oddaje istotę tej formy finansowania. W ramach leasingu przedsiębiorstwo ma możliwość użytkowania danej rzeczy przez ustalony okres czasu w zamian za określoną wcześniej opłatę, ale bez konieczności natychmiastowego zakupu. Przez cały czas trwania umowy formalnym właścicielem użytkowanej rzeczy jest finansujący, czyli leasingodawca, chociaż faktycznie do swoich celów wykorzystuje ją kupujący, czyli leasingobiorca. W tym czasie płaci raty leasingowe. Kiedy skończy się okres obowiązywania umowy, leasingobiorca może wykupić użytkowaną rzecz na preferencyjnych warunkach.

Istnieje wiele form leasingu, m.in. zwrotny, bezpośredni i pośredni, norweski, itd. Jednak w Polsce najpopularniejszymi są dwa rodzaje leasingu: operacyjny i finansowy.

**Leasing operacyjny** zbliżony jest do umowy dzierżawy lub najmu. Właścicielem przedmiotu przez cały czas trwania umowy jest leasingodawca i to on robi odpisy amortyzacyjne. W ten sposób najczęściej finansowane są zakupy środków trwałych o bardzo wysokiej wartości, np. drogich samochodów ciężarowych lub linii produkcyjnych. Oczywiście po wygaśnięciu umowy leasingobiorca ma prawo pierwokupu danego środka.

W leasingu operacyjnym raty w całości wliczane są w koszty uzyskania przychodu leasingobiorcy, dzięki czemu przedsiębiorstwo płaci niższe podatki. Ta forma finansowania nie jest uwzględniana jako zobowiązanie w bilansie leasingobiorcy a przedmiot wyleasingowany nie jest wliczany do wartości aktywów. Inaczej mówiąc, leasing oprócz tego, że jest źródłem finansowania to jest również elementem usługi dzierżawy, dzięki czemu przedsiębiorca może optymalizować rozliczenia podatkowe. Niestety, z takiego leasingu mogą

skorzystać wyłącznie przedsiębiorstwa będące płatnikami VAT.

**Leasing finansowy** przypomina trochę zakupy na raty. Przedmiot amortyzowany jest przez leasingobiorcę oraz wpisany przez niego w skład aktywów. W sensie ekonomicznym właścicielem przedmiotu jest więc leasingobiorca, choć prawnie należy on do leasingodawcy. Po spłacie wszystkich rat kapitałowych prawo własności przedmiotu zostaje przeniesione na leasingobiorcę. Ten rodzaj leasingu popularny jest wśród przedsiębiorstw, które nie mogą odliczać VAT-u. Pozwala on naliczyć do usługi leasingu stawkę VAT odpowiadającą stawce przedmiotu leasingu.

O leasing mogą ubiegać się praktycznie wszystkie podmioty prowadzące działalność gospodarczą – zarówno nowo powstałe jak i te już działające i mające udokumentowane obroty na określonym poziomie. Właściciele nowo powstałych przedsiębiorstw powinni jednak liczyć się z tym, że leasingodawcy mogą wymagać od nich wniesienia wyższego wkładu własnego lub podnoszą im odsetki.

Nie bez wpływu na atrakcyjność leasingu pozostają również **wymogi formalne, które są szczególnie korzystne dla przedsiębiorców rozpoczynających działalność gospodarczą**. W przypadku kiedy przedsiębiorstwo nie może wykazać się odpowiednim poziomem obrotów i wymaganymi przez bank zabezpieczeniami w przypadku ubiegania się o kredyt, leasing wydaje się najszybszym sposobem uzyskania niezbędnych środków. Właściwie jedynym wymaganym zabezpieczeniem jest weksel *In blanco* ponieważ właścicielem przedmiotu leasingu w trakcie trwania umowy jest leasingodawca.

**Faktoring** jest jednym z najstarszych sposobów poprawienia płynności bieżącej firmy oraz krótkoterminowego finansowania działalności gospodarczej. Podstawową zaletą faktoringu jest

przyspieszenie rotacji należności i tym samym skrócenie okresu oczekiwania na środki pieniężne. Polega on na nabywaniu przez faktora (bank lub firmę faktoringową) krótkoterminowych i bezspornych wierzytelności handlowych za określonym wynagrodzeniem.

Umowa faktoringowa zawierana jest pomiędzy dostawcą towarów lub usług – zwanym faktorantem a nabywcą wierzytelności, czyli faktorem. Odbiorca towarów lub usług (dłużnik) nie jest stroną takiej umowy ale jest jej uczestnikiem. Jeżeli umowa pomiędzy dłużnikiem a dostawcą zawiera klauzulę zakazującą cesji wierzytelności na osobę trzecią, zawarcie umowy faktoringowej nie jest możliwe.

Faktoring służy jak najszybszemu odzyskaniu należności z tytułu umów sprzedaży lub umów o świadczeniu usług. Oprócz korzyści płynących z faktoringu faktorant może korzystać z innych usług świadczonych przez faktora, np. inkaso należności, windykacja należności, analiza sytuacji ekonomicznej dłużników, udzielanie pożyczek lub kredytów, dokonywanie rozliczeń finansowych transakcji, doradztwo prawne, ekonomiczne, podatkowe, itp. Warto tutaj wspomnieć, że faktor nie przejmuje zobowiązań faktoranta, a w szczególności odpowiedzialności z tytułu gwarancji i rękojmi za wady fizyczne i prawne towarów będących przedmiotem sprzedaży i powstania wierzytelności.

W praktyce wykształciły się różne formy faktoringu. Najbardziej jednak znany podział dokonywany jest według kryterium umiejscowienia ryzyka niewypłacalności dłużnika:

**Faktoring właściwy** (pełny, bez regresu) przenosi ryzyko związane z niewypłacalnością dłużnika na faktora, co oznacza, że w sytuacji, kiedy dłużnik nie wywiąże się ze swojego zobowiązania, faktorant (zbywca wierzytelności) nie musi zwracać faktorowi otrzymanej wierzytelności.



**Faktoring niewłaściwy** (niepełny) pozostawia ryzyko wypłacalności dłużnika u faktora, co oznacza konieczność zwrotu przez niego otrzymanej kwoty faktorowi w przypadku odmowy zapłaty przez dłużnika.

**Faktoring mieszany** polega natomiast na ustaleniu limitu kwotowego ryzyka niewypłacalności przenieszonego na faktora, do którego wykupowane są należności w trybie faktoringu właściwego. Powyżej tego limitu stosowany jest faktoring niewłaściwy i ryzyko związane z należnościami przekraczającymi ten limit pozostają po stronie faktora.

Stosowanie faktoringu w przedsiębiorstwie pomaga finansować wzrastające potrzeby na kapitał obrotowy bez pogarszania relacji kapitałów własnych do kapitałów obcych. Powoduje jedynie zmiany w pozycjach aktywów bilansu przedsiębiorstwa (zamiana należności na środki pieniężne). Sprawia to, że przedsiębiorstwo stosujące faktoring, uzyskuje wyższe wskaźniki rentowności majątku oraz korzystniejsze wskaźniki zadłużenia, co z kolei nie blokuje możliwości dostępu przedsiębiorstwa do kolejnych źródeł finansowania zewnętrznego (np. kolejne kredyty). Ponadto, środki uzyskiwane dzięki faktoringowi mogą być wykorzystywane do poprawiania konkurencyjności przedsiębiorstwa na rynku (np. poprzez uzyskiwanie rabatów przy zakupach gotówkowych u dostawców i uzyskiwanie większej swobody kształtowania cen) oraz wpływają korzystnie na jego płynność finansową.

**Forfaiting** jest zbliżoną do faktoringu formą finansowania należności, jednak zawężoną do transakcji eksportowych. Forfaiting polega na zakupie przez instytucje forfaitingowe należności terminowych dostawcy, które powstały w wyniku realizacji kontraktu eksportowego oraz na całkowitym przejęciu ryzyka wypłacalności dłużnika. Dlatego też wykorzystuje się w obrocie dodatko-

wych zabezpieczeń w formie udzielonej importrowi przez zagraniczny bank gwarancji, awalu na wekslu lub akredytywy z odroczonej płatnością.

**Franczyza** – *ang. Franchising* nie jest formą finansowania w ścisłym tego słowa znaczeniu. Można potraktować ją jednak jako niekonwencjonalne źródło finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw dzięki możliwości stosowania operacji i działań kosztowych, zdecydowanie tańszych niż wykonywanych samodzielnie i niezależnie, a wymagających często pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania, np. możliwość pozyskania większych upustów przy zakupie towarów czy obniżenie kosztów promocji i reklamy.

Franczyza jest długoterminową umową udzielenia franczyzobiorcy przez franczyzodawcę pozwolenia na używanie jego firmy tzn. nazwy, znaków towarowych, nazw handlowych, związanych z prowadzeniem działalności technologii i systemów dystrybucji, oraz udzielenie wszelkiej niezbędnej pomocy w tym zakresie w zamian uzgodnione wynagrodzenie. W pewien sposób franczyzę można porównać do leasingu: franczyzodawca wynajmuje na czas określony aktywa (zwykle niematerialne – wiedza, umiejętności, logo) w zamian za zryczałtowaną opłatę wstępną i opłaty w formie kwot miesięcznych lub określonego procentu od obrotów.

Dawcami są z reguły firmy dobrze znane na rynku, o ugruntowanej pozycji i niekoniecznie muszą to być wielkie koncerny międzynarodowe. Ideą franczyzy jest bowiem wyjątkowość pomysłu, na którym oparte są funkcjonowanie i sukces dawcy. Nie zawsze musi to być najnowocześniejsza technologia, może to być również dobrze określone rozwiązanie organizacyjne lub metody zarządcze albo też doświadczenie dawcy. Systemy francyzowe obejmują obecnie prawie każdą branżę handlu i usług.

Oczywiście, jak każdy rodzaj działalności i finansowania, przystąpienie do franczyzy pozwala przedsiębiorcy na uzyskiwanie określonych korzyści, wiąże się jednak również z pewnymi wadami i zagrożeniami.

Do korzyści z franczyzy w kontekście finansowym można zaliczyć przede wszystkim:

- możliwość uzyskania pomocy finansowej w formie pożyczki lub udziału franczyzodawcy w kosztach inwestycji;
- możliwość dzierżawy sprzętu przez biorcę (nabywanego przez dawcę);
- dostarczanie przez dawcę elementów wyposażenia lokalu;
- finansowanie przez dawcę majątku obrotowego (opóźnione terminy płatności);
- ograniczenie kosztów: marketingu (promocji i reklamy), szkoleń pracowników itp.;
- biorca korzysta z renomy i „siły” dawcy co poprawia jego wiarygodność kredytową w bankach, oraz pozycję w negocjacjach handlowych z kontrahentami;
- wysokie prawdopodobieństwo sukcesu rynkowego i przewidywalność dochodów.

Do głównych wad i zagrożeń franczyzy zaliczyć można:

- ograniczenie samodzielności przedsiębiorcy i jego podporządkowanie firmie dawcy;
- „nierówne siły” – dawca ma zawsze silniejszą pozycję przetargową od biorcy i może mu narzucać warunki umowy;
- stosunkowo wysokie koszty początkowe (opłaty licencyjne od kilku do kilkuset tysięcy złotych);
- ograniczone możliwości ekspansji i rozwoju.

Rozważanie decyzji o przystąpieniu do franczyzy jest zatem powodowane głównie chęcią wykorzystania sprawdzonego pomysłu, na którym ktoś już wcześniej zarobił pieniądze. Osoby nie-

doświadczone w prowadzeniu własnej działalności mają większe poczucie bezpieczeństwa, mogą liczyć na pomoc w zarządzaniu biznesem. Osoby bardziej doświadczone przywiązują większą wagę do znanej marki, która przyciąga klientów. Franczyza wydaje się być formą odpowiednią dla przedsiębiorców nie mających wizji stworzenia wielkiej firmy, chcących poprzestać na małym i przynoszącym przyzwoite dochody przedsiębiorstwie, ceniących bezpieczeństwo bardziej niż niezależność i w niewielkim stopniu skłonnych do ponoszenia ryzyka.

## PODSUMOWANIE

Prowadzenie odpowiedzialnej polityki finansowej w przedsiębiorstwie, która przyczyni się do wypracowania jego większej wartości musi się opierać na dosyć precyzyjnie określonych celach strategicznych. Powiązanie działań dotyczących pozyskiwania kapitałów na finansowanie przedsięwzięć rozwojowych ze strategią daje możliwość przygotowania zawnazu odpowiedniego wariantu działania uwzględniającego etap rozwoju, potrzeby kapitałowe oraz specyfikę działalności przedsiębiorstwa. Wariant ten może wskazywać zarówno źródła zewnętrzne jak i wewnętrzne. Wskazanie źródeł zewnętrznych zazwyczaj umożliwia uzyskanie szybszego i trwałego rozwoju przedsiębiorstwa (pod warunkiem, że tego się oczekuje!) niż w przypadku źródeł wewnętrznych. Wykorzystanie kapitału obcego daje możliwość uzyskania efektu dźwigni finansowej. Przedsiębiorstwo posiadające większe zasoby kapitałowe, może szybciej zdobywać nowych klientów i sprawniej prowadzić ich obsługę oraz inwestować w nowe rozwiązania, które w konsekwencji pozwolą osiągać lepsze wyniki finansowe.

Korzystanie z kapitału obcego w pierwszym etapie może powodować przejściowe pogorszenie

wskaźników, jednak jeżeli pozyskane środki są prawidłowo wykorzystane sytuacja wyraźnie poprawia się z biegiem czasu. To m.in. z tych powodów, finansowanie zewnętrzne jest postrzegane raczej przez pryzmat zagrożeń niż szans rozwojowych.

Wydaje się jednak, że zaznajomienie się z wczesnymi instrumentami finansowymi oraz sposobem ich działania, pozwoli ze spokojem rozważać możliwości budowania długotrwałego rozwoju przedsiębiorstwa bazującego na finansowaniu zewnętrznym.

Warto w tym miejscu wspomnieć o kilku zależnościach pomiędzy przyjętą strategią działania a możliwościami prowadzenia polityki finansowej.

Najważniejszą sprawą w przypadku mikro i małych przedsiębiorstw jest wyważone podejście do tematu optymalizacji zobowiązań podatkowych firmy. Powszechnie spotykaną kwestią jest maksymalizowanie księgowych kosztów firmy w celu wykazania niższych zysków a wraz z tym niższego dochodu do opodatkowania. W przypadku ubiegania się o kredyt w banku, taka strategia działania powoduje, że **zdolność kredytowa** ulega istotnemu obniżeniu. Z punktu widzenia banku kredytowanie przedsiębiorstwa o niskich lub czasami żadnych zyskach, ponoszącego duże koszty własne lub dużo inwestującego jest obciążone większym ryzykiem kredytowym. Przedsiębiorstwo musi liczyć się z wyższym kosztem kredytu, koniecznością ustanowienia większych zabezpieczeń spłaty kredytu, a nawet decyzją odmowną. Tłumaczenie, że słabe wyniki finansowe wynikają z księgowej maksymalizacji kosztów, w niewielkim stopniu może pomóc.

Podczas ubiegania się o kredyt należy zwrócić również uwagę na instytucje wspomagające banki w podejmowaniu decyzji kredytowych, takie jak:

**Biuro Informacji Kredytowej (BIK)**, które zbiera informacje o klientach-dłużnikach banków. BIK współpracuje z 38 instytucjami głównie na zasadzie wzajemności, co oznacza, że banki uzyskują informację zwrotną (raporty kredytowe) pod warunkiem, że same dostarczą dane. Praktycznie cały sektor bankowy korzysta z usług BIK do oszacowania zdolności kredytowej przedsiębiorcy.

**Biuro Informacji Gospodarczej (BIG)**, które zbiera informacje o niesolidnych płatnikach-dłużnikach spoza sektora bankowego. W Polsce działają trzy biura informacji gospodarczej. Żeby sprawdzić, czy osoba lub przedsiębiorca figuruje w rejestrze, trzeba podpisać umowę z danym biurem. Niestety rejestry nie są połączone. To wierzyciel decyduje, do którego biura zgłasza dłużnika. Chcąc mieć pewność, że dana osoba lub firma nie znajduje się w rejestrze, trzeba sprawdzić tę informację osobno w trzech biurach. Obowiązujące przepisy o udostępnianiu informacji gospodarczych umożliwiają praktycznie każdemu wierzycielowi wpisywanie dłużników do BIG, włączając firmy windykacyjne i fundusze sekurytyzacyjne (skupujące długi) dysponujące pokazną bazą dłużników.

Dane zbierane w tych instytucjach służą obu stronom transakcji – klientom informacyjnie, natomiast bankom ze względu na terminowość, solidność i rzetelność klienta. Będąc klientem warto zatem dbać o swoją dobrą opinię i solidność w spłacaniu wszystkich dotychczasowych zobowiązań, gdyż choćby najmniejsze „podwinięcie nogi”, może kosztować utratę wiarygodności. Pozytywna historia kredytowa, może natomiast doprowadzić do znacznie lepszych warunków jakie klient uzyska w przyszłości. Warto o tym pomyśleć przy przyjmowaniu strategii biznesowej naszego przedsiębiorstwa.

## Literatura

### Pozycje książkowe

- Pomykalska Bożena i Pomykalski Przemysław „*Analiza finansowa przedsiębiorstwa*” Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan „*Finanse przedsiębiorstw*” Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1999.
- Czekaj Jan, Dresler Zbigniew „*Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*” wydanie drugie poprawione i rozszerzone, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- Sierpińska Maria, Wędzki Dariusz „*Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*” Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- Karpuś Piotr [Red.] „*Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*” Wydawnictwo UMCS, Lublin 2006.
- Bień Witold „*Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*”, Difin, Warszawa 1998.
- Brealey Richard A., Myers Steward C. „*Podstawy finansów przedsiębiorstw*” Tom II, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
- Hamel Gary, Prahalad C.K. „*Przewaga konkurencyjna jutra. Strategie przejmowania kontroli nad branżą i tworzenia rynków przyszłości*” Business Press, Warszawa 1999.
- Kaplan R.S., Norton D. „*Strategiczna karta wyników. Jak przełożyć strategię na działanie*” Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- Goldratt Eliyahu M., Cox Jeff „*The Goal. A process of ongoing improvement. Third revised edition*”, North River Press, 2004.
- Goldratt Eliyahu M. „*It's not luck*”, North River Press, 1994.
- Narożny Tomasz „*Czynności kredytowe banku. Zagadnienia prawne*”, Biblioteka menedżera i bankowca, Warszawa 2000.

### Akty prawne

- Ustawa Prawo bankowe z dnia 29 sierpnia 1997 (Dz.U. z 1997r., Nr 140, poz. 939).
- Ustawa o kredycie konsumenckim z dnia 20 lipca 2001r, (Dz.U. z 2001r., Nr 100, poz. 1081).

### Strony internetowe

- Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości, [WWW.parp.gov.pl](http://WWW.parp.gov.pl)
- Portalu dla małych i średnich firm, [www.e-msp.pl](http://www.e-msp.pl).
- Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych, [www.psi.org.pl](http://www.psi.org.pl).
- E-finanse dla rzemiosła i małych przedsiębiorstw, [www.finanse.zrp.pl](http://www.finanse.zrp.pl).
- Polskiego Portalu Franchisingowego, [www.franchising.info.pl](http://www.franchising.info.pl).
- Serwisu [www.bankier.pl](http://www.bankier.pl).
- Serwisu [www.ipo.pl](http://www.ipo.pl).