

Produkty finansowe w finansowaniu przedsiębiorstw

Zdecydowana większość przedsiębiorstw staje w obliczu wyboru źródeł finansowania. Najpopularniejszymi grupami produktów finansowych wykorzystywanych przy pozyskiwaniu finansowania są kredyty bankowe i leasingi. W ich ramach występuje podział na zróżnicowane rodzaje, a świadomość różnic między nimi pomaga podjąć korzystniejszą w danej sytuacji decyzję. Na rynku spotyka się także inne – rzadziej wykorzystywane w praktyce – produkty finansowe. Ich pominięcie na etapie dokonywania wyboru, nierzadko prowadzi do decyzji znacznie odbiegających od optymalnych. Tematyka niniejszego artykułu jest bardzo szeroka, gdyż nawet porównanie różnych ofert tego samego produktu finansowego może być zadaniem złożonym. Celem autorów jest zwięźle i przystępnie omówienie dostępnych przedsiębiorstwom możliwości na polskim rynku, zwracając uwagę na ich względne wady i zalety oraz dopasowanie do określonych sytuacji.

1. Kredyt bankowy i pożyczka

Kredyty bankowe są najczęściej wykorzystywanym źródłem finansowania firm. Na podstawie umowy kredytowej bank udostępnia ustaloną kwotę na określonych warunkach. W zamian przedsiębiorstwo zobowiązane jest, poza zwrotem pożyczonej sumy, do przekazania bankowi należnego mu wynagrodzenia w formie odsetek oraz prowizji. Odsetki i prowizje zostają zaliczone przez przedsiębiorstwo do kosztów finansowych, czyli występuje efekt tarczy podatkowej.

Naturalnie, nie wszystkie podmioty gospodarcze mają dostęp do tej formy finansowania. Banki minimalizując swe ryzyko, udzielają kredytów tylko podmiotom, które w wyniku przeprowadzonych analiz uznają za posiadające zdolność kredytową, czyli możliwość spłaty kredytu. Jednym z ważnych kryteriów oceny kredytowej jest aktualne zadłużenie przedsiębiorstwa. Z tego względu zaciągnięcie kredytu zmniejsza zdolność kredytową w przyszłości. Ponadto, kredytodawcy wymagają ustanowienia zabezpieczenia. O uzyskanie kredytu trudno firmie o krótkiej historii, znajdującej się w trudnej sytuacji finansowej, z niską wartością środków mogących stanowić zabezpieczenie.

Możliwe jest uzyskanie finansowania bardzo zbliżonego charakterem do kredytów również przez przedsiębiorstwa nieposiadające zdolności kredytowej. Chodzi tu o pożyczki oferowane przez podmioty pozabankowe. O ile kredytów mogą, na mocy Prawa bankowego, udzielać tylko banki, to pożyczki mogą być udzielane przez każdy podmiot gospodarczy lub osobę fizyczną. Oczywiście, pożyczkodawcy udzielający pożyczek firmom bez zdolności kredytowej ponoszą wyższe od banków ryzyko. Z tego względu domagają się wyższego wynagrodzenia w formie wynagrodzenia i prowizji. Podkreślić należy, że także dla przedsiębiorstw bez zdolności kredytowej istnieje kilka potencjalnych możliwości uzyskania finansowania i niekoniecznie muszą wybierać tylko wśród pożyczek pozabankowych.

Z punktu widzenia prowadzonej analizy warto wyróżnić dwa zasadnicze rodzaje kredytów: inwestycyjne oraz obrotowe. Kredyt inwestycyjny służy głównie zwiększeniu majątku firmy. Udzielany jest zazwyczaj na okres kilku lat. Stosunkowo długi okres kredytowania jest czynnikiem zwiększającym ryzyko banku, co zwykle skutkuje tym, iż jest on relatywnie drogi. Z drugiej strony, zdecydowana większość kredytu zostaje zaliczona do zobowiązań długoterminowych, a zatem w niewielkim stopniu wpływa on na pogorszenie wskaźników płynności.

Kredyt obrotowy służy finansowaniu bieżącej działalności i – podobnie jak inne produkty o podobnym przeznaczeniu (np. kredyt w rachunku bieżącym czy linia kredytowa) – zaliczany jest w całości do zobowiązań krótkoterminowych. W ten sposób znacznie obniża wskaźniki płynności. Krótki okres kredytowania skutkuje stosunkowo niskim kosztem kredytu. Powyższe kredyty często mają charakter odnawialny. Tym samym, może powstać „pokusa” do sfinansowania nakładów inwestycyjnych na przykład za pomocą odnawialnej linii kredytowej. Decyzja taka niesie z sobą ryzyko związane z możliwością odmówienia przez bank odnowienia linii na kolejny okres, co spowoduje konieczność natychmiastowej spłaty zobowiązania.

2. Leasing

Poza kredytami, najpopularniejszą formą finansowania jest leasing. Polega on zasadniczo na tym, iż jedna ze stron (leasingodawca) oddaje drugiej stronie (leasingobiorcy) w użytkowanie pewne dobro w zamian za opłaty ratalne. Po upływie okresy umowy, leasingobiorca ma możliwość nabycia przedmiotu leasingu za stosunkowo niewielką kwotę.

W ramach leasingu można wyróżnić dwa rodzaje: operacyjny i finansowy. Różnica dotyczy tego, kto dokonuje amortyzacji środka trwałego będącego przedmiotem umowy. W leasingu operacyjnym odpisów amortyzacyjnych dokonuje leasingodawca, a w finansowym – leasingobiorca. W Polsce zdecydowana większość umów leasingowych dotyczy leasingu operacyjnego. Wynika to z uregulowań podatkowych. Zasadnicze znaczenie ma wyższa tarcza podatkowa związana z leasingiem operacyjnym. Kosztem uzyskania przychodu w leasingu operacyjnym jest zarówno pierwsza wpłata jak i wszystkie raty leasingowe, natomiast w wersji finansowej do kosztów zalicza się część odsetkową raty. Drugim czynnikiem działającym na rzecz większej korzystności leasingu operacyjnego od finansowego jest rozliczanie podatku od towarów i usług. W leasingu operacyjnym VAT jest doliczany proporcjonalnie do każdej raty. Leasing finansowy wymaga opłacenia całości VAT-u od transakcji już na początku. Istnieją jednak specyficzne sytuacje, gdy leasing finansowy jest korzystniejszy od operacyjnego. Leasing operacyjny traktowany jest jako usługa i objęty 23-procentową stawką VAT, zaś dla leasingu finansowego stawka VAT jest taka jak dla przedmiotu leasingu. Zastosowanie leasingu finansowego jest zatem korzystne przy dobrach o obniżonej stawce VAT, jak na przykład sprzęt medyczny. Innym przypadkiem wyższości leasingu finansowego nad operacyjnym będzie możliwość zastosowania amortyzacji jednorazowej przez leasingobiorcę.

Zaliczanie rat leasingu operacyjnego w koszty powoduje, iż nie zwiększa on wartości zobowiązań krótkoterminowych i nie oddziałuje negatywnie na wskaźniki płynności. Leasing w znacznie mniejszym stopniu niż kredyt wpływa na obniżenie zdolności kredytowej przedsiębiorstwa. Nieregulowanie płatności ratalnych skutkuje odebraniem przez leasingodawcę przedmiotu umowy. Leasingodawca nie musi zaspokajać swych roszczeń z majątku leasingobiorcy. Warunki i dostępność leasingu zależne są od łatwości z jaką zbywalny jest jego przedmiot. Najpopularniejszymi w praktyce przedmiotami leasingu są samochody osobowe. W przypadku popularnych przedmiotów leasingu, zwykle leasing jest produktem łatwiej dostępnym niż kredyt, choć jego oprocentowanie często jest wyższe.

Szczególną formą leasingu jest leasing zwrotny. Produkt ten jest połączeniem leasingu operacyjnego lub finansowego z poprzedzającą go umową sprzedaży. Najpierw przedsiębiorca zbywa składnik swego majątku na rzecz firmy leasingowej. Następnie dobro to staje się przedmiotem umowy leasingu, najczęściej operacyjnego. Rozwiązanie to pozwala przedsiębiorstwu na uzyskanie gotówki. W dalszym ciągu wykorzystuje ono w swej

działalności dany środek trwały, choć przez okres trwania umowy jest on własnością leasingodawcy. Leasing zwrotny znajduje między innymi zastosowanie przy przejściowych problemach z płynnością. Z uwagi na odmienną od banku perspektywę oceny ryzyka, leasing zwrotny jest dostępny również dla firm nieposiadających zdolności kredytowej. Przy łatwej zbywalności przedmiotu leasingu, zaprzestanie regulowania rat przez leasingobiorcę, nie będzie stanowiło poważnego problemu dla firmy leasingowej. Oczywiście, firma potrzebująca pilnie gotówki musi się liczyć ze stosunkowo wysokimi kosztami leasingu zwrotnego. Z jednej strony umowa sprzedaży będzie zapewne opiewać na kwotę dużo niższą od najlepszej możliwej do uzyskania na rynku, a z drugiej należy oczekiwać niemałego oprocentowania rat leasingowych. Często jednak, jest to dla niej jedna z nielicznych możliwości pozyskania finansowania.

3. Faktoring

Znacznie rzadziej wykorzystywanym produktem od kredytu i leasingu jest faktoring. Faktoring polega przede wszystkim na wykupie przez faktora wierzytelności handlowych faktoranta. Faktor świadczy też zazwyczaj usługi dodatkowe w postaci prowadzenia roliczeń wierzytelności, ich monitorowania czy windykacji. Wynagrodzenie faktora może przyjąć formę dyskonta. Zakup odbywa się wtedy po cenie niższej niż nominalna wartość nabywanych wierzytelności, a całość środków pieniężnych jest przekazywana od razu do faktoranta. Inną formą jest faktoring zaliczkowy, gdzie część wartości brutto faktur (np. 80%) minus prowizja przesyłana jest faktorantowi od razu, a reszta minus prowizja po uregulowaniu należności.

Podstawową korzyścią dla przedsiębiorstwa korzystającego z faktoringu (faktoranta) jest poprawa płynności, gdyż od razu po wystawieniu faktury sprzedażowej do firmy trafiają środki, które mogą być wykorzystane do spłaty zobowiązań. W ten sposób unika się ich przeterminowania budując zaufanie po stronie dostawców lub korzysta się ze skonta za wcześniejszą spłatę. Inną pozytywną konsekwencją skorzystania z faktoringu może być także uatrakcyjnienie swej oferty poprzez zaproponowanie klientom dłuższych terminów płatności.

Faktoring przyjmuje dwie podstawowe odmiany. Faktoring pełny (właściwy, bez regresu) polega na przejęciu ryzyka niewywiązania się odbiorcy z płatności. Faktoring niepełny (niewłaściwy, z regresem) wiąże się z pozostawieniem powyższego ryzyka po stronie faktoranta. Oznacza to, iż faktorantowi nie przysługują środki pieniężne z tytułu należności nieuregulowanych w określonym terminie. W praktyce dokonywane jest potrącenie od środków przysługujących za kolejne wierzytelności i nie dokonuje się faktycznego zwrotu zaliczek. Oczywiście jest, iż większa korzyść dla faktoranta związana z faktoringiem pełnym, jednakże przekłada się na jego wyższą cenę.

Poza dwiema podstawowymi, istnieje też odmiana mieszana łącząca cechy faktoringu pełnego i niepełnego. Charakteryzuje się ona podziałem ryzyka niewypłacalności dłużnika między faktora i faktoranta. Dla poszczególnych odbiorców określone są limity. Do ich wysokości zadłużenie pokrywa faktor, a powyżej nich – faktorant.

Naturalnie, nie każde przedsiębiorstwo może skorzystać z faktoringu. Produkt ten skierowany jest zwłaszcza do firm posiadających grupę wiarygodnych finansowo stałych odbiorców. W przypadku takich przedsiębiorstw skorzystanie z faktoringu jest możliwe nawet przy braku zdolności kredytowej.

Poza potencjalnie wyższymi kosztami faktoringu (zwłaszcza pełnego) od kosztu kredytu obrotowego, jako pewną wadę tego produktu finansowego uznaje się konieczność

powiadomienia kontrahentów o podpisaniu umowy faktoringowej. Występują czasem obawy, iż informacja ta zostanie odebrana albo jako negatywny sygnał o sytuacji finansowej albo jako brak zaufania do swego klienta.

Poza tradycyjnym faktoringiem opartym na należnościach, na rynku istnieje też oferta produktu finansowego bazującego na zobowiązaniach handlowych. Nazywany jest on faktoringiem odwróconym (odwrotnym). Polega on na tym, iż firma faktoringowa spłaca zobowiązania handlowe swego klienta (faktoranta). Możliwe są dwa warianty faktoringu odwróconego. W pierwszym z nich, zwanym wymagalnościowym, firma faktoringowa spłaca zobowiązanie klienta w ustalonym na fakturze terminie płatności. Klient reguluje swe zobowiązanie wobec firmy faktoringowej w terminie późniejszym, a zatem zaletą tego rozwiązania jest uzyskanie wydłużenia okresu regulowania zobowiązań. W drugim wariantcie faktoringu odwróconego, określanym jako dyskontowy, zobowiązania handlowe regulowane są przez firmę faktoringową przed terminem płatności podanym na fakturze. Klient spłaca je w terminie ustalonym na fakturze. W tej sytuacji, korzyści dla korzystającego z faktoringu pojawiają się przede wszystkim wtedy, gdy oszczędności uzyskane z tytułu skonta przewyższają koszty usługi faktoringowej. Ograniczeniem w korzystaniu z faktoringu odwrotnego, w przeciwieństwie do tradycyjnego, jest konieczność posiadania zdolności kredytowej.

4. Obsługa emisji obligacji

Wciąż niezbyt popularnym w naszym kraju, źródłem pozyskiwania kapitału obcego przez spółki są obligacje korporacyjne. Te instrumenty finansowe mogą być emitowane nie tylko przez spółki akcyjne i komandytowo-akcyjne, ale także przez spółki z ograniczoną odpowiedzialnością.

Obligacje stanowią naturalną alternatywę dla kredytu inwestycyjnego, gdyż dzielą z nim wiele cech. Ważną zaletą obligacji względem kredytu jest większa elastyczność w kształtowaniu warunków zadłużenia. To emitent (dłużnik) sam proponuje inwestorom warunki, jak na przykład wysokość oprocentowania, częstotliwość wypłaty odsetek czy zabezpieczenie. Proponując oprocentowanie bierze się pod uwagę ryzyko dla potencjalnych obligatariuszy. W praktyce, należy dokonać porównań do oferowanych na rynku obligacji przez porównywalne podmioty. Zwykle istnieje możliwość uzyskania oprocentowania niższego niż w przypadku kredytu inwestycyjnego. Zaproprowanie jednak inwestorom wynagrodzenia zbyt niskiego będzie skutkowało brakiem ich zainteresowania i w konsekwencji niepowodzeniem próby pozyskania kapitału. W najpopularniejszym rodzaju obligacji jakim są obligacje kuponowe, w całym okresie spłacane są tylko odsetki (tzw. kupon) z częstotliwością miesięczną (kwartalną, półroczną, roczną), a w momencie zapadalności wartość nominalna obligacji. Możliwe jest również całkowite zwolnienie spółki z konieczności spłaty kuponów i jednorazowe spłacenie całości odsetek wraz z kapitałem na końcu okresu. Tego rodzaju obligacje określane są jako zerokuponowe i oferowane z dyskontem w stosunku do ceny nominalnej. O ile w przypadku kredytu, zabezpieczenie jest zawsze wymagane, to występują również obligacje niezabezpieczone. Naturalnie, brak

zabezpieczenia zwiększa ryzyko obligatariuszy, a tym samym domagają się oni wyższego oprocentowania.

Istotnym atutem obligacji jest również możliwość pozyskania dzięki nim kapitału także w przypadku spółek uznanych przez banki za nieposiadające zdolności kredytowej. Takie podmioty pozyskują zainteresowanych inwestorów oferując im oprocentowanie wyższe niż występujące w zapisach porównywalnych umów kredytowych.

Ponadto wadą pozyskiwania kapitału w formie obligacji mogą być wyższe koszty ponoszone przed emisją niż w przypadku przygotowywania wniosku i starań o kredyt. Konieczność zaproponowania warunków emisji stanowi trudność dla przedsiębiorstw, szczególnie dla tych które wcześniej nie korzystały z obligacji. Jeżeli chcemy zainteresować swą ofertą inwestorów, należy również profesjonalnie przygotować dokument informacyjny i właściwie przeprowadzić proces sprzedaży. Z tego względu nawet w przypadku emisji prywatnych – tj. skierowanych do oznaczonych imiennie inwestorów w liczbie nie większej niż 149 – zalecane jest skorzystanie z usług finansowych wyspecjalizowanych podmiotów. Koszty takich usług wynoszą zazwyczaj kilka procent wartości planowanego do pozyskania kapitału. Z uwagi na fakt, iż powyższe koszty są w znacznej mierze niezależne od samej wartości emisji, mniejsze emisje są nimi obciążone bardziej.

5. Obsługa emisji akcji

Poza obsługą emisji obligacji, oferta instytucji finansowych obejmuje również wsparcie w pozyskaniu nowego kapitału własnego w formie akcji. Oczywiście, skorzystanie z tej możliwości wymaga wcześniejszego przekształcenia podmiotu w spółkę akcyjną. Tu również najlepszym rozwiązaniem dla mniejszych spółek jest przeprowadzenie emisji prywatnej.

Charakter niniejszego artykułu wyklucza dogłębną analizę porównawczą między finansowaniem kapitałem obcym a własnym. Warto zwrócić uwagę na kilka wyróżniających cech kapitału własnego. Akcjonariusze, w przeciwieństwie do wierzycieli, nie mają prawa domagać się wypłaty odsetek czy zwrotu zainwestowanych środków. Emisja akcji nie tylko nie zwiększa ryzyka niewypłacalności spółki – jak dzieje się przy wzroście zadłużenia – ale nawet poprawia przyszłą zdolność kredytową. Emisje akcji są szczególnie korzystne w sytuacji dobrej koniunktury na giełdzie (hossy), gdy za stosunkowo niewielki udział we własności można pozyskać wysoką wartość kapitału.

Naturalnie, w wyniku pozyskania nowych akcjonariuszy, występuje rozwodnienie własności, czyli zmniejsza się udział dotychczasowych akcjonariuszy. W przeciwieństwie do opłat za korzystanie z kapitału obcego (prowizji i odsetek), wypłaty dywidend nie są wliczane w koszty, a zatem nie generują efektu tarczy podatkowej.