

**Beata Granosik**  
**Katedra Mikroekonomii i Ekonomii Stosowanej**  
**Politechnika Koszalińska**

## **WYBRANE FORMY FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORSTWA**

Każda inwestycja rzeczowa wymaga zgromadzenia odpowiedniego kapitału do jej realizacji. Przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej przedsiębiorstwo musi ustalić, w jaki sposób je sfinansować. Jest to szczególnie istotne, gdy zasoby gotówkowe jednostki gospodarczej są ograniczone lub gdy działalność jest prowadzona przy optymalnej kwocie gotówki.

Celem pracy jest przedstawienie istoty i sposobów wykorzystania wybranych instrumentów finansowania przedsiębiorstwa, a także wskazanie konieczności ich selektywnego i umiejętnego doboru.

W literaturze ekonomicznej mianem finansowania określa się najczęściej „uzyskiwanie kapitału”<sup>1</sup>. Jednak R. Niemczyk<sup>2</sup> wskazuje, że oprócz pozyskiwania kapitału finansowanie dotyczy jeszcze dwóch zagadnień a mianowicie zastosowania kapitału i zarządzania kapitałem. Autor twierdzi, że pozyskiwanie kapitału określa się mianem finansowania, zastosowania kapitału na ogół kojarzy się z inwestowaniem, natomiast zastosowanie kapitału ma na celu utrzymanie środków płatniczych na takim poziomie, aby zapewnić zdolność płatniczą przedsiębiorstwa. Ze stwierdzeniem tym nie można jednak się zgodzić, z tego względu że nie każde wykorzystanie środków należy traktować jako inwestycje. Przykładowo, jeśli w przedsiębiorstwie występują trudności płatnicze spowodowane nieterminowym regulowaniem zobowiązań przez odbiorców i w związku z tym firma jest zmuszona do zaciągnięcia kredytu krótkoterminowego, to taki dopływ środków do przedsiębiorstwa nie wpływa na wzrost środków inwestycyjnych, lecz powoduje jedynie zmiany w sposobie finansowania. W tym przypadku najtrafniejsza wydaje się definicja B. Olzackiej i R. Połczyńskiej - Gościniak w myśl której finansowanie „to działalność związana z pozyskiwaniem i wydatkowaniem środków pieniężnych na określone cele, w tym również ich inwestowanie”<sup>3</sup>.

Działalność inwestycyjna charakteryzuje się wysoką kapitałochłonnością. Warunkiem realizacji jakiegokolwiek przedsięwzięcia jest zgromadzenie funduszy odpowiadających potrzebom inwestycyjnym. Ponieważ możliwości inwestycyjne przedsiębiorstwa zależą od jego zdolności do finansowania przedsięwzięć, stąd konieczne staje się określenie potencjalnych źródeł pozyskiwania kapitału.

### **Venture capital**

Specyficzną formą finansowania inwestycji jest venture capital. Ta forma przeznaczona jest dla małych i średnich firm, które chcą zastosować innowacyjną technologię, bądź podjąć produkcję nowego wyrobu (świadczenie usługi). Przedsiębiorstwa takie nie posiadają zazwyczaj odpowiednio dużego majątku, aby ubiegać się o kredyt bankowy, a posiadane środki własne są niewystarczające dla zapewnienia szybkiego wzrostu. W takiej sytuacji źródłem kapitału może być venture

<sup>1</sup> Zob. Tłoczyński D., Zasilanie kapitałowe małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce, *Ekonomika i organizacja przedsiębiorstwa*, 1998, nr 7, s. 17.

<sup>2</sup> Niemczyk R., *Rachunek ekonomicznej efektywności inwestycji*, „Buchalter” 1999, nr 11, s. 5.

<sup>3</sup> Olzacka B., Połczyńska-Gościniak R., *Leksykon zarządzania finansami*, ODDK, Gdańsk 1998, s. 93.

capital. Jego celem jest wynajdowanie ekonomicznie atrakcyjnych przedsięwzięć, nie posiadających dostatecznego zabezpieczenia finansowego, których realizacja może zapewnić duży zysk.<sup>4</sup>

W literaturze przedmiotu nie ma jednoznacznie określonej definicji pojęcia, ponieważ ta forma inwestowania obejmuje w praktyce zarówno różne formy prawne kapitału własnego, jak i szereg dodatkowych usług, a jej rozwój w ostatnich latach powoduje niemożliwość uchwycenia definicji w sztywnych ramach. J. Węclawski na podstawie cech charakteryzujących venture capital określa go jako kapitał własny wnoszony na ograniczony okres przez inwestorów zewnętrznych do małych i średnich przedsiębiorstw dysponujących innowacyjnym produktem, metodą produkcji bądź usługą, które nie zostały jeszcze zweryfikowane przez rynek. Ten sam autor nadmieniam, iż inwestowanie w niesprawdzony produkt stwarza wysokie ryzyko niepowodzenia inwestycji, ale jednocześnie w przypadku sukcesu przedsięwzięcia, zapewnia wysoki przyrost zainwestowanego kapitału, który jest realizowany poprzez sprzedaż udziałów<sup>5</sup>. Przedsiębiorstwa, które nie mogą zaistnieć na giełdzie mogą oferować swoje udziały w obrocie pozagiełdowym inwestorom indywidualnym lub instytucjonalnym. Są to udziały wnoszone w warunkach wysokiego ryzyka, ponieważ trudno jest dokładnie przewidzieć reakcję rynku na nowy produkt, ale jednocześnie umożliwiają one - przynajmniej inwestorom instytucjonalnym - współdziałanie w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Wspieranie rozwoju firmy następuje zatem nie tylko przez dopływ środków pieniężnych, lecz również poprzez know-how w zakresie zarządzania. Dawca venture capital aktywnie uczestniczy w zarządzaniu firmą, aby pomóc jej w takim wejściu na rynek z określonym produktem, które pozwoli na realizację spodziewanego dochodu.<sup>6</sup>

Kapitał założycielski venture capital może pochodzić z różnych źródeł, np. od instytucji finansowych, towarzystw ubezpieczeniowych, firm konsultingowych, agend rządowych, dużych firm prowadzących działalność gospodarczą oraz prywatnych inwestorów krajowych i zagranicznych. Będąc niebankową instytucją finansową o niedepozytowym charakterze na rynku kapitałowym pełni rolę pośrednika finansowego, który uczestniczy w alokacji wolnych środków pieniężnych i doprowadza do przepływu nadwyżkowych funduszy przedsiębiorstw, w których będzie się realizowała inwestycja venture capital.

Cechą charakterystyczną venture capital jest ograniczony, ale stosunkowo długi okres inwestycji. W praktyce wynosi przeciętnie od 5 do 10 lat. Długość ta wynika z czasu potrzebnego na rozwój przedsiębiorstwa. Dla kapitałodawcy oznacza to brak elastyczności lokaty, a co za tym idzie zwiększone ryzyko. To ryzyko ma swoje odbicie w analizowaniu wysokiej stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału wynoszącej średnio 50% w skali roku. Powstaje pytanie, dlaczego w tak rysującej się sytuacji fundusze venture capital inwestują? Wbrew pozorom oceniają i to dokładnie ryzyko, ale ich poziom ryzyka, jaki są w stanie ponieść jest znacznie większy niż tradycyjnych dostawców kapitału. Jeżeli fundusz stwierdzi, że przedsiębiorstwo dobrze rokuje, wycenia ją i dostarcza jej kapitału na rozwój w zamian za część jej akcji. Są to więc inwestycje w kapitał właścicielski. Podstawową zaletą venture capital jest skupienie się na poprawie długookresowej pozycji przedsiębiorstwa, a nie zaabsorbowaniu kadry zarządzającej

---

<sup>4</sup> Silver A.D., *Venture Capital, The Complete Guide for Investors*, New York 1985, s. 51.

<sup>5</sup> Węclawski J., *Venture capital, Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997, s. 17.

<sup>6</sup> *Ibidem*, s. 14-16.

zagadnieniami sprawozdawczości. Stąd fundusze te zarobią więcej niż tradycyjni gracze rynkowi.<sup>7</sup> Podsumowując powyższe rozważania można powiedzieć, że inwestorzy z kapitałem wysokiego ryzyka - nie chcąc obciążać kapitału własnego firmy - rezygnują z bieżących zysków na rzecz przyszłych ponadprzeciętnych zysków, a oczekiwany wysoki zysk jest rekompensatą za wysokie, w porównaniu do innych inwestycji kapitałowych, ryzyko.

Według L. Lewandowskiej venture capital – „mimo jego niewielkiego udziału w finansowaniu inwestycji w krajach o rozwiniętych gospodarkach – jest powszechnie oceniany jako wysoce użyteczny. Stanowi bowiem niezbędne uzupełnienie rynków akcji, obligacji oraz szeregu form finansowania nowatorskich przedsięwzięć inwestycyjnych. Pozwala na realizację inwestycji o relatywnie wyższym stopniu ryzyka oraz na podejmowaniu działalności w nowych lub niekonwencjonalnych sferach działalności gospodarczej”.<sup>8</sup>

W kręgu zainteresowania funduszy venture capital są przede wszystkim te segmenty rynku, które odznaczają się dużym potencjałem wzrostu oraz te, które są blisko finalnego konsumenta, a więc największą popularnością cieszą się sektor dóbr konsumpcyjnych oraz komputerowy i telekomunikacyjny. W Polsce fundusze typu venture capital funkcjonują od 1994 roku. Wśród głównych firm zarządzających funduszami venture capital na polskim rynku działają Enterprise Investors, AIG, Innov Capital czy EVCA, określana jako firma zarządzająca funduszami globalnymi.

Do innych form tego typu działalności można zaliczyć: leasing, franchising, factoring, forfaiting.

### **Leasing**

Jedną z możliwości finansowania inwestycji za pomocą kredytu bankowego lub pochodzącego z instytucji niebankowych jest leasing. Leasing wywodzi się od angielskiego czasownika to lease, który można tłumaczyć jako wypożyczać lub wdzierżawiać i oznacza odpłatne użytkowanie cudzych dóbr dla wykonania określonych czynności.

Idea transakcji leasingowych zaczęła rozwijać się w Stanach Zjednoczonych w latach 50-tych. W Polsce, leasing jako źródło finansowania pojawił się w latach 90-tych, w związku z wprowadzeniem gospodarki rynkowej. Do końca 2000 roku umowa leasingu stanowiła typ umowy nienazwanej, czyli nie uregulowanej przepisami prawa. Jedynie można było opierać się na artykułach kodeksu cywilnego<sup>9</sup> w części dotyczącej umów cywilno-prawnych, czy paragrafach Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 06.04.1993r. w sprawie zaliczania podmiotów umów najmu lub dzierżawy rzeczy albo praw majątkowych do składników majątku stron tych umów<sup>10</sup>. Można było skorzystać również z definicji Międzynarodowego Standardu Rachunkowości nr 17<sup>11</sup>, według którego leasing jest to „umowa, na mocy której leasingodawca przekazuje leasingobiorcy prawo do użytkowania określonego dobra (środka trwałego) w określonym czasie w

---

<sup>7</sup> Venture Capital, [www.webmedia.pl](http://www.webmedia.pl).

<sup>8</sup> Lewandowska L., Niekonwencjonalne formy finansowania przedsiębiorczości, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 1999, s. 107.

<sup>9</sup> Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964r. Kodeks Cywilny, Dz. U. Nr 16, poz. 93 z póź. zm.

<sup>10</sup> Dz. U. z 1993r., Nr 28, poz. 129.

<sup>11</sup> Międzynarodowe Standardy Rachunkowości, International Accounting Standards Comittee, London 1999

zamian za określone płatności”<sup>12</sup>. Bardzo podobną definicję podaje K. Marcinek, według którego, „leasing polega na przekazaniu przez leasingodawcę rzeczy lub prawa majątkowego (np. maszyny, urządzeń, środków transportu, nieruchomości itd.) leasingobiorcy do korzystania w zamian za okresowe opłaty”<sup>13</sup>.

Mimo, że leasing nie występuje w systemie prawnym - z punktu widzenia kodeksu cywilnego umowę leasingu zalicza się do tzw. umów nienazwanych - w literaturze przedmiotu jak widać występuje wiele zbieżnych definicji pojęcia. Kolejna z nich określa leasing jako umowę, na podstawie której leasingodawca przekazuje leasingobiorcy prawo do użytkowania składnika majątkowego na uzgodniony okres w zamian za określone płatności<sup>14</sup>.

Na podstawie powyższych definicji można stwierdzić, że leasing umożliwia użytkowanie środków trwałych (lub innych trwałych składników majątkowych) bez konieczności wydatkowania pełnej kwoty środków pieniężnych na ich zakup. Jest to więc swoistego rodzaju forma kredytowania, w której inwestor nie otrzymuje środków pieniężnych, lecz składniki majątkowe.

Leasing może być również traktowany jako specyficzna forma finansowania inwestycji, polegająca na użytkowaniu dóbr inwestycyjnych nie w drodze ich zakupu, lecz dzierżawę w zamian za opłaty leasingowe. Oznacza to, że ta forma finansowania nie czyni leasingobiorcy posiadaczem, lecz użytkownikiem. Jego rozwój jest konsekwencją przeciwstawnych tendencji obserwowanych na rynku. "Z jednej strony, presja postępu technicznego wymusza na producentach ciągłą wymianę szybko starzejących się urządzeń produkcyjnych, co wiąże się ze znacznymi wydatkami inwestycyjnymi, z drugiej jednak strony, wytwórcy urządzeń napotykają trudności zbytu własnych wyrobów. Wynajmowanie wyprodukowanych urządzeń na zasadach ratalnych opłat w tej sytuacji jest pożyteczne dla obu stron”<sup>15</sup>.

Z punktu widzenia finansowania przez leasing środków trwałych, ta forma transakcji przynosi leasingobiorcy szereg ekonomicznych korzyści:

- zwiększenie płynności środków firmy, osiągnięte dzięki temu, że inwestycje na drodze leasingu finansowane są w pełni ze środków leasingodawcy (obcych) – „w związku z tym wolne środki firmy mogą zostać przeznaczone na inne cele, których nie można realizować poprzez leasing”<sup>16</sup>,
- koszty korzystania z przedmiotu leasingu są pokrywane z bieżących przychodów, jakie ten przedmiot przynosi, co zabezpiecza przed skutkami inflacji,
- wielkość rodzajów leasingu pozwala na elastyczne dopasowanie warunków transakcji do indywidualnych preferencji oraz zgodności między wartością zamierzonej inwestycji, a sumą uzyskanego na ten cel kredytu,
- „kredyt leasingowy” nie powoduje wzrostu współczynnika zadłużenia przedsiębiorstwa<sup>17</sup>,

---

<sup>12</sup> Załupka D., Żyniewicz M., Zanim podpiszesz umowę leasingu..., EKSPERT, Wrocław 1995, s. 7.

<sup>13</sup> Marcinek K., Finansowa ocena przedsięwzięć inwestycyjnych przedsiębiorstw, Akademia Ekonomiczna im. Karola Adamieckiego, Katowice 1997, s. 193.

<sup>14</sup> Mindowicz J., Majątek trwały, W. Rachunkowość Finansowa, Red. Luty Z., Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1995, s. 90.

<sup>15</sup> Piasecki B., Ekonomia i zarządzanie małą firmą, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Lódź 1998, s. 478.

<sup>16</sup> Dębski W., Kozera K., Leasing czy kredyt, Poltext, Warszawa 1991, s. 33.

<sup>17</sup> Poczobut J., Transakcja leasingowa w prawie polskim i międzynarodowym, PWE, Warszawa 1995, s. 72.

- w niektórych państwach nie ma obowiązku ujmowania w bilansie osoby korzystającej z leasingu, przedmiotu leasingu po stronie aktywów czy też opłat za jego korzystanie po stronie pasywów; z tego względu „leasing jest atrakcyjny w tych państwach dla przedsiębiorstw, które w celu podniesienia swej reputacji na rynku dążą przez polepszenie bilansu oraz rachunku zysków i strat do wykazania, że wzrosła ich efektywność, ponieważ osiągnięty dochód będzie wtedy większy, a wartość majątku przedsiębiorstwa mniejsza niż w razie zakupu określonego dobra inwestycyjnego”<sup>18</sup>,
- leasing może być wykorzystywany przez przedsiębiorstwa, które chcą ominąć przepisy odnośnie limitów zadłużenia, decydują się zakupić na kredyt dobra inwestycyjne, „jeżeli przedsiębiorstwo z powodu przekroczenia takiego limitu nie może dokonać zakupu określonego dobra inwestycyjnego na kredyt, zawiera najpierw transakcję leasingu, która po zmniejszeniu zadłużenia przedsiębiorstwa zostaje przekształcona przez strony w sprzedaż”<sup>19</sup>,
- wpływa pozytywnie na stabilizację warunków działania użytkownika rzeczy i usprawnia jego politykę finansową (przewidywanie wydatków)<sup>20</sup> tzn. leasingobiorca jest obciążony stałą spłatą kredytu leasingowego odpowiadającego równowartości ceny przedmiotu powiększonej o odsetki, zaś w przypadku kredytu pieniężnego najwyższe kwoty rat i odsetki przypadają na początek działalności, „a więc obciążenie finansowe kształtuje się odwrotnie do możliwości płatniczych leasingobiorcy”<sup>21</sup>.

Transakcje leasingowe są różnie klasyfikowane. Podział może dotyczyć np. okresu, na jaki została zawarta umowa (leasing krótko- i długookresowy) lub wieku przedmiotu podlegającego umowie (leasing przedmiotu nowego lub używanego). Najczęstszym jednak kryterium podziału jest charakter zobowiązań. Z tego względu wyróżnia się leasing operacyjny i leasing finansowy.

**Leasing operacyjny** (zwany również eksploatacyjnym bądź bieżącym) – charakteryzuje się relatywnie krótkim okresem trwania umowy (rok - dwa lata).<sup>22</sup> Jest on zatem formą zaspokojenia przejściowego, zwiększonego zapotrzebowania producentów na określone dobra produkcyjne wynikające np. z sezonowego charakteru produkcji. Krótki okres umowy leasingowej w tym przypadku oznacza, że prawie zawsze okres ten jest krótszy niż okres technicznej i ekonomicznej przydatności udostępnionego dobra, (...) <sup>23</sup>.

Leasing operacyjny występuje, gdy amortyzowanie składnika majątkowego następuje w okresie kilku umów, często z różnymi leasingobiorcami<sup>24</sup>. W tej formie leasingu, leasingodawca zachowuje prawo własności majątku, a zatem zazwyczaj jest odpowiedzialny za utrzymanie go w sprawności i za jego ubezpieczenie. W związku z tym firma leasingowa ponosi koszty amortyzacji, remontów, konserwacji oraz podatków i

<sup>18</sup> Cieloch G., Leasingowe ABC, Miesięcznik Finansowy – „Leasing”, Nr 6, 1995.

<sup>19</sup> Poczobut J., Transakcja..., op. cit., s. 75.

<sup>20</sup> Szczepankowski P. J., Nowoczesne instrumenty zarządzania aktywami, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. L. Koźmińskiego, Warszawa 1998.

<sup>21</sup> Poczobut J., Transakcja..., op. cit., s. 75.

<sup>22</sup> W wyniku analizy systemu prawno-podatkowego uregulowań leasingowych w Polsce – Międzynarodowy Fundusz Leasingowy sugeruje, że minimalny okres umowy leasingowej powinien wynosić 2 lata.

<sup>23</sup> Czekaj J., Dresler Z., Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii, PWN, Warszawa 1998, s. 197.

<sup>24</sup> Mindowicz J., Majątek..., op. cit., s. 90.

ubezpieczeń, które są wliczone w opłaty ponoszone przez leasingobiorcę. Opłaty leasingowe płacone przez danego użytkownika od nowych obiektów nie mogą pokrywać pełnych nakładów inwestycyjnych, ze względu na krótszy od możliwego czasu eksploatacji okres wynajmu. Leasingodawca bierze bowiem pod uwagę to, że będzie mógł przekazać dany obiekt innemu leasingobiorcy przy niższej opłacie lub sprzedać po satysfakcjonującej cenie.

**Leasing finansowy**<sup>25</sup> (kapitałowy) polega na udostępnieniu leasingobiorcy dobra inwestycyjnego do użytkowania i ewentualnie pobierania pożytków na określony czas, na ogół zbliżony do okresu jego gospodarczej przydatności, tzn. okresu, w którym istnieje wysokie prawdopodobieństwo technicznej sprawności dobra oraz możliwości jego wykorzystania w działalności jednostki przynoszącej zysk. Oznacza to w praktyce, że opłaty ponoszone przez korzystającego w okresie trwania umowy pokrywają całkowite koszty leasingodawcy oraz zapewniają określony zysk.

Okres umowy leasingowej zazwyczaj odpowiada okresowi amortyzacji przedmiotu leasingu, a jednocześnie po wygaśnięciu umowy leasingobiorca nabywa prawo własności przedmiotu. Umowa leasingu finansowego w zasadzie nie może być rozwiązana przed upływem okresu, na jaki została zawarta. Ponieważ okres umowy obejmuje czas amortyzacji obiektu, umowy leasingu finansowego są z natury długoterminowe.

Istotną cechą leasingu finansowego jest również to, że leasingobiorca ponosi pełne ryzyko związane z udostępnionym dobrem, pokrywa koszty jego utrzymania i ubezpieczenia oraz pokrywa wszelkie podatki i inne opłaty.

W przypadku leasingu kapitałowego korzystający nie ma możliwości odstąpienia od umowy przed upływem okresu, na który została zawarta, chyba że zapłaci firmie leasingowej odpowiednie odszkodowanie.

Szczególną formą leasingu finansowego jest leasing zwrotny<sup>26</sup> (odwrotny). Polega on na odsprzedaży przez przedsiębiorstwo swojego przedmiotu leasingodawcy, a następnie otrzymaniu tego samego obiektu w użytkowanie na podstawie umowy leasingu. Zaletą tej metody jest możliwość poprawienia płynności leasingobiorcy poprzez uwolnienie zamrożonego w inwestycję kapitału.

W praktyce umowa leasingu nieruchomości wygląda następująco<sup>27</sup>. Firma zainteresowana danym obiektem staje się klientem firmy leasingowej. Firma leasingowa powołuje następnie spółkę z o.o., która jest całkowicie zależna od firmy leasingowej. Powołana tzw. spółka obiektowa nabywa grunt i podejmuje inwestycje lub kupuje istniejącą już nieruchomość, którą jest zainteresowany klient firmy leasingowej. Inwestycja ta jest finansowana z kredytu zaciągniętego pod hipotekę obiektu. Następnie zleceniodawca - klient firmy leasingowej - zawiera ze spółką z.o.o. umowę na wynajem nieruchomości, z ustalonym stałym czynszem, w którym zawarta jest rata kredytu zaciągniętego na sfinansowanie inwestycji, odsetki oraz koszty zarządzania. Korzyści wynikające z umowy leasingowej są następujące:

- gdyby firma sama zbudowała obiekt jako inwestycję własną, nie mogłaby spłatać rat kredytu zaliczyć do kosztów (koszty stanowiłyby tylko odsetki od kredytu oraz

---

<sup>25</sup> Leasing finansowy dzieli się na: bezpośredni leasing finansowy, leasing sprzedaży, leasing zwrotny i leasing lewarowy, jednak ze względu na formułę niniejszej pracy klasyfikacja ta nie zostanie scharakteryzowana, Szerzej na ten temat pisze T. Zwierzyńska-Bubała w Leksykonie prywatyzacji...

<sup>26</sup> Milewska K., Sposób na nowe inwestycje, W: Leasing w Polsce, Dodatek do dziennika, Rzeczpospolita, 25 kwietnia 2000, s. 8.

<sup>27</sup> Ibidem, s. 8

- najwyższej 2,5% amortyzacja),
- przerzucenie ryzyka związanego z prowadzeniem inwestycji i zaciągnięciem kredytu (szczególnie zmiany stopy procentowej) na leasingodawcę,
- ryzyko związane z inwestycją nie wpływa na wyniki finansowe firmy leasingującej nieruchomości (co jest szczególnie istotne dla spółek giełdowych).

Po wygaśnięciu umowy leasingu dotychczasowy dzierżawca może odkupić spółkę obiektową wraz z obiektem od leasingodawcy.

Analizując powyższe rodzaje leasingu można stwierdzić, że przedsiębiorstwo chcąc powiększyć czy też zmodernizować swój potencjał techniczny nie musi dokonywać tego tylko poprzez zakup czy budowę nowych obiektów. Może ono wybrać inny sposób, tj. skorzystać z leasingu, który pozwala na eksploataowanie niezbędnego wyposażenia technicznego czy też nieruchomości bez konieczności ponoszenia na nie nakładów inwestycyjnych. Oznacza to, że leasing może okazać się korzystną formą finansowania inwestycji, szczególnie w sytuacji braku kapitału.

Dostrzegając zalety leasingu przedsiębiorcy coraz częściej przekonują się do tej formy finansowania inwestycji. Według szacunków Konfederacji Przedsiębiorstw Leasingowych wartość aktywów netto przekazanych w leasing w okresie styczeń-grudzień 2001 r. wynosiła 7,7 mld zł., w tym nieruchomości – 1,3 mld zł.. W 2000 r. w leasing przekazano aktywa o wartości 6,9 mld zł., w tym nieruchomości o wartości 1,1 mld zł.. Nadal najczęściej przedsiębiorcy korzystali z leasingu w przypadku pozyskania środków transportu (ciężarówek i samochodów dostawczych – 53%) oraz maszyn i urządzeń (32%). Rośnie także wartość kontraktów, których przedmiotem jest leasing komputerów i sprzętu biurowego (6,4%) oraz samochodów osobowych (1,7%). W 2001 r. wartość umów na leasing maszyn i urządzeń przemysłowych wyniosła 1.649,0 mln zł., samochodów dostawczych i ciężarowych 2.582,0 mln zł.. Firmy leasingowe sfinansowały też zakup sprzętu komputerowego za 294,2 mln zł. oraz środków transportu kolejowego, wodnego i powietrznego za 228,2 mln zł.. Obroty z leasingu nieruchomości w okresie styczeń-grudzień 2001 r. wyniosły ok. 1.317,0 mln zł..<sup>28</sup>

## Franchising

Franchising jest formą współpracy przedsiębiorstw, z których jedno posiada np. technologię, znak towarowy lub inny czynnik sukcesu, a drugie kapitał.

*Podręczny słownik menedżera* definiuje franchising „jako zakres stosunków ekonomicznych, w ramach których właściciel (franchiser) produktu, procesu, usługi, znaku towarowego zezwala drugiej stronie układu (franchisee) – za odpowiednią opłatą lub określonym świadczeniem – nabyć prawo do rozporządzania produktem, procesem, znakiem firmy itp.”.<sup>29</sup>

Umowa franchisingu polega na udostępnieniu przez franczyzera (dawcę – franchiser) prawa do prowadzenia określonej działalności. Franczyzant (biorca – franchisee) na podstawie uzyskanej licencji prowadzi działalność samodzielnie, ale według wskazówek i pod kontrolą franczyzera. Ma on również wpływ na wybór obszaru sprzedaży. W zamian za udostępnienie licencji franczyzant dzieli się zyskami z franczyzerem.

Franchising charakteryzuje się następującymi cechami<sup>30</sup>:

<sup>28</sup> Dane Konfederacji Przedsiębiorstw Leasingowych i wydawnictwa Polski Rynek Leasingu.

<sup>29</sup> Janusz T., Lewandowska L., *Podręczny słownik menedżera*, Res Polona, Łódź 1993, s. 55-56

<sup>30</sup> Rymarczyk J., *Formy handlu zagranicznego*, W: *Handel zagraniczny, Organizacja i techniki*, Red. Rymarczyk

- franczyzant jest samodzielny pod względem prawnym,
- franczyzant prowadzi działalność według wskazówek i pod kontrolą franczyzera,
- franczyzer określa strategię marketingową,
- sprzedaż odbywa się pod znakiem firmowym franczyzera,
- franczyzer uczestniczy w kampanii reklamowej towarów,
- franczyzer wyznacza obszar, na którym franczyzant może sprzedawać,
- franczyzanta obowiązuje zakaz sprzedaży towarów konkurencyjnych wobec towarów objętych umową,
- franczyzant może zawierać umowy franchisingu z wieloma partnerami, ale tylko w zakresie towarów nie konkurujących ze sobą,
- franczyzer udziela franczyzantowi kredytu na wyposażenie przedsiębiorstwa, składowanie i zbytu towarów.

Umowy franchisingu są szczególnie popularne w handlu samochodami, paliwami płynnymi, a także w sprzedaży usług hotelowych i restauracyjnych.

### **Factoring**

Inną formą finansowania przedsiębiorstwa jest factoring, który jako określona forma przekazywania należności, po doświadczeniach amerykańskich znalazł zastosowanie w Europie Zachodniej dopiero w latach sześćdziesiątych. Według W. Jaworskiego, Z. Krzyżkiewicza i B. Kosińskiego „factoring jest umową nienazwaną, polegającą na krótkoterminowym finansowaniu dostaw towarów i usług przez podmiot, który pośredniczy w procesie rozliczeń finansowych pomiędzy dostawcą i odbiorcą”.<sup>31</sup>

Podobnie to pojęcie definiuje J. Śliwa określając factoring jako przeniesienie wierzytelności handlowych z wierzyciela na factora, który przejmuje na siebie obowiązek ściągania tych wierzytelności nawet w przypadku trudności płatniczych występujących u dłużników. Factor przejmuje należności na zasadzie cesji i płaci factorantowi około 80% wartości faktury wystawionej za dostarczone towary.<sup>32</sup>

Z przytoczonych definicji wynika, iż factoring jest formą zarządzania wierzytelnościami i polega na wykupie należności przy pomocy instytucji factora od zalegających z zapłatą kontrahentów. Instytucja factorska swoim działaniem przypomina komornika, a od ściągniętych należności pobiera prowizję. Spółki factorskie nie kupują pojedynczych należności, lecz wszystkie albo określone ich grupy. Nie jest to więc forma skupowania długów (przeważnie przeterminowanych), lecz forma zbliżona do cesji<sup>33</sup> wierzytelności<sup>34</sup>, choć z powodu świadczenia przez factora dodatkowych usług znacznie bogatsza w swej treści.

Praktyka gospodarcza wykształciła wiele form factoringu. G. Gikas proponuje następujący podział – biorąc pod uwagę kryterium odpowiedzialności factora.<sup>35</sup>

---

J., PWE, Warszawa 1997, s. 27

<sup>31</sup> Jaworski W.L., Krzyżkiewicz Z., Kosiński B., Banki: rynek, operacje, polityka, Warszawa 1992, s. 80.

<sup>32</sup> Śliwa J., Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa od diagnozy do projekcji, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa styczeń 1998.

<sup>33</sup> Porównaj Janusz T., Lewandowska L., Podręczny..., op. cit., s. 34.

<sup>34</sup> Różnice między factoringiem, a cesją polega na tym, że factoring dotyczy tylko wierzytelności z tytułu umów o usługę dostawy, sprzedaży i między stronami tych umów istnieją stałe powiązania prawne, podczas gdy cesja może obejmować wszelkie wierzytelności.

<sup>35</sup> Gikas G., Factoring jako forma finansowania przedsiębiorstwa, *Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa*, 1997, s. 5-7.



- factoring pełny (inaczej właściwy),
- factoring niepełny (inaczej niewłaściwy),
- factoring modyfikowany (mieszany).

Inne kryteria podziału faktoringu właściwego i niewłaściwego oraz ich charakterystykę można znaleźć w literaturze przedmiotu.<sup>36</sup>

Instytucjom przejmującymi wierzytelności, tzw. factorami, są banki albo wyspecjalizowane instytucje finansowe. W Polsce wiodącymi instytucjami zajmującymi się działalnością factoringową są: Bank Handlowy w Warszawie, Bank Przemysłowo-Handlowy S.A., Bank Zachodni S.A., BIG Bank Gdański S.A.. Spośród czynności, jakie obejmuje factoring w praktyce należy wymienić przede wszystkim:<sup>37</sup>

- przelew wierzytelności i przejmowanie przez factora ryzyka finansowego wypłacalności dłużników,

oraz w dalszej kolejności:

- udzielania kredytów,
- wypłacanie zaliczek na poczet przyszłych należności,
- prowadzenie księgowości stron umów,
- badanie sytuacji finansowej stron umów,
- działalność konsultingową,
- doradztwo prawne i ekonomiczne,
- działalność marketingową firmy factora i stron umów,
- dbałość o posiadanie profesjonalnej kadry i odpowiednich rozmiarów funduszy pieniężnych.

Zaletą tej metody jest przyspieszenie obrotu środkami finansowymi oraz możliwość ograniczenia potrzeb kredytowych. Leksykon Prywatyzacji wskazuje na trzy funkcje, które powinna spełniać instytucja factoringowa, aby można było mówić o pełnym factoringu:<sup>38</sup>

- **finansową** – uzyskiwanie przez podmiot środków finansowych ze sprzedażą należności przed terminem ich płatności,
- **gwarancyjną** – przejęcie przez factora ryzyka związanego z niemożliwością uzyskania należności,
- **usługową** – zobowiązanie do prowadzenia w imieniu swoich klientów rozliczeń księgowych oraz innych usług.

Factoring jest formą finansowania tworzoną po to, by pomagać rozwiązywać problemy z przepływem gotówki, które pojawiają się wraz z wydłużeniem płatności bądź brakiem możliwości zaproponowania swoich odbiorcom odpowiednich terminów płatności.<sup>39</sup> Podobny pogląd reprezentuje M. Tokarski twierdząc, że może on być jednocześnie formą finansowania należności, jak również gwarancją zabezpieczającą przedsiębiorstwo przed ryzykiem ich ściągnięcia, a także operacją rozliczeniową polegającą na inkasowaniu należności. Jest więc zawsze instrumentem służącym rozwiązywaniu problemów finansowych w stosunku między przedsiębiorstwami –

<sup>36</sup> Szerzej; Śliwa J., zarządzanie..., op. cit., s. 368-370; Szczepankowski P.J., Nowoczesne..., op. cit., s. 36-38; Lewandowska L., Niekonwencjonalne..., op. cit., s. 87-89; Kurczalak K., Factoring i jego gospodarcze zastosowanie, PWN, Warszawa 1997, s. 37-42.

<sup>37</sup> Lewandowska L., Niekonwencjonalne..., op. cit., s. 85.

<sup>38</sup> Leksykon Prywatyzacji, Red. Zwierzyńska-Bubełło T., PWE, Warszawa 1998, s. 49.

<sup>39</sup> Frye K., Factoring may solve your firm's cash flow problem, Business First, s. 13.

dostawcami, a przedsiębiorstwami – odbiorcami.<sup>40</sup>

W Polsce factoring oferowany jest przez ponad 50 instytucji. W większości są to banki, które wydzieliły wyspecjalizowane struktury bądź też prowadzą usługi factoringowe w ramach działalności kredytowej. W 2001 r. największe firmy factoringowe odnotowały wzrost wartości umów jakie zawarły. Trudno określić ogólną wartość tego typu transakcji na rynku polskim. Szacuje się, że na Polskę przypada większa część z 4 mld euro (wartości na jaką wyceniony jest rynek factoringowy w krajach Europy Środkowo-Wschodniej). W 2001 r. PeKaO Factoring – największa tego typu firma – skupiła faktury o wartości 4 mld zł. Z jej usług korzystały m.in. włoskie firmy działające w Polsce (np. Fiat). Skala działalności pozostałych firm jest mniejsza, ale Raiffeisen Factoring w ub. roku skupiła faktury o wartości 1,65 mld zł., Forn – 1,3 mld zł., Handlowy-Heller – ok. 1 mld zł., a Eurofaktor – 0,64 mld zł.

### **Forfaiting**

Forfaiting (a: forfait<sup>41</sup>) stosowany jest w zasadzie przez firmy eksportujące i polega na zakupie należności terminowych, które powstają w rezultacie eksportu towarów i usług z wyłączeniem prawa regresu wobec odstępującego wierzytelności i postawieniu do dyspozycji firmie kwoty pieniężnej z tytułu nabytej wierzytelności. L. Kostecki definiuje forfaiting jako „szczególną formę sprzedaży wierzytelności. Jej swoistość jurystyczna wyraża się m.in. w tym, że:

- 1) obejmuje ona oznaczone wierzytelności pieniężne (źródła, wielkości, terminy zapłaty),
- 2) występuje ona jedynie, między określonymi podmiotami,
- 3) specyficznym jest cena wierzytelności zbywanych,
- 4) odmiennie niż w zwykłej umowie sprzedaży ponoszone są ryzyka prawno – gospodarcze,
- 5) repartycja ciężaru odpowiedzialności cywilnej różni się od jej ukształtowania na tle klasycznej umowy sprzedaży,
- 6) zbywana wierzytelność winna być w zasadzie odpowiednio zabezpieczona”<sup>42</sup>

Firma forfaitingowa wykupując wierzytelności, potrąca z góry należne odsetki i wypłaca zbywcy kwotę wskazaną na fakturze lub wekslu, pomniejszoną o odsetki oraz ewentualną prowizję. Istotną cechą jest przeniesienie ryzyka niezapłacenia na firmę forfaitingową, np. w przypadku gdy koszty windykacji należności są wysokie. Sytuacje, w których najczęściej wybierane są transakcje forfaitingowe to:

- odległe terminy płatności za wykonane usługi lub dostarczone towary,
- chęć uniknięcia ryzyka związanego ze zmianą kursów walut oraz ryzyka gospodarczego czy politycznego związanego z krajem importera,
- brak możliwości zaciągnięcia kredytu.

Forfaiting jest w Polsce stosunkowo słabo rozpowszechnioną formą finansowania przedsiębiorczości. Szansę na jego rozwój można pokładać ze wzrostem gospodarczym, a co za tym idzie większą ilością firm na rynku kooperujących ze sobą w obrocie krajowym i międzynarodowym.

---

<sup>40</sup> Tokarski M., *Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa*, 2001 Nr 6, s.

<sup>41</sup> A: forfait – kupić, sprzedać coś bez ryzyka, ryczałtem (Porównaj Grand Dictionnaire Francais – Polonais, Państwowe Wydawnictwo Wiedza Powszechna, Warszawa 1983, tom I, s. 722.

<sup>42</sup> Kostecki L., *Forfaiting*, TNOiK, Toruń 1994, s. 130.

### **Uwagi końcowe**

Reasumując sformułować można następujące uogólnienia:

- Wskazane wyżej źródła finansowania zarówno przedsiębiorstw jak i inwestycji są najczęściej występującymi w literaturze. Trudno jest je określić w kategoriach lepszy – gorszy. Zależy to bowiem od indywidualnych cech przedsiębiorstwa zainteresowanego pozyskaniem kapitału, a także od rodzaju inwestycji. Do przedsięwzięć proekologicznych korzystniejsze może się okazać korzystanie ze środków oferowanych przez organizacje rządowe lub banki oferujące preferencyjne kredyty na określoną działalność. Natomiast nosząc się z zamiarem zakupu środka transportu drogowego korzystne mogą być warunki umowy leasingowej.
- Wyróżnione powyżej źródła pozyskiwania środków finansowych są wykorzystywane przez przedsiębiorstwa z różną intensywnością. Są firmy, które bardziej preferują wewnętrzne źródła finansowania inwestycji i takie, które korzystają w dużym stopniu z kapitałów obcych. Wykorzystywanie kapitałów obcych jest w pewnych warunkach dla firmy opłacalne, ponieważ występują korzyści, które głównie polegają na pojawieniu się tzw. oszczędności podatkowych. Jednak nadmierne zaangażowanie kapitałów obcych powoduje również to, że zwiększa się prawdopodobieństwo występowania trudności finansowych związanych z niemożnością spłaty odsetek, np. przy spadku sprzedaży wyrobów firmy.
- Niezależnie jednak od wybranej formy finansowania można stwierdzić, że inwestowanie tylko w oparciu o kapitały własne dla zdecydowanej większości firm nie umożliwi osiągnięcia pożądaných efektów w odpowiednio krótkim czasie, a właśnie czas w warunkach przyspieszonego rozwoju oraz skrócenia cyklu życia produktu, jest jednym z najistotniejszych czynników warunkujących osiągnięcie sukcesu.
- Biorąc pod uwagę te za i przeciw to niestety samo przedsiębiorstwo musi dokonać wyboru najkorzystniejszej kombinacji źródeł finansowania, z punktu widzenia zarówno dostępności środków, jak i kosztów ponoszonych na ich pozyskanie.