

Piotr Masiukiewicz

Źródła finansowania przedsięwzięć

Mgr P. Masiukiewicz - Bank Własności Pracowniczej S.A.

Sposoby finansowania przedsięwzięć gospodarczych zależą od wielu czynników, a przede wszystkim od wielkości firmy, jej wiarygodności (w tym stanu finansowego), perspektyw rozwoju branży, którą się zajmuje, dostępności poszczególnych źródeł zasilania finansowego, umiejętności negocjacyjnych przedsiębiorcy (managementu).

Można wymienić następujące podstawowe formy zasilania finansowego:

Źródła wewnętrzne w przedsiębiorstwie

- 1) reinwestowanie zysków,
- 2) sprzedaż lub dzierżawa części majątku trwałego (np. zbędnych maszyn, hal produkcyjnych),
- 3) sprzedaż majątku finansowego (posiadanych akcji, obligacji),
- 4) sprzedaż przeterminowanych lub przyszłych należności (zob. factoring, forfaiting - opisywane na łamach "Przeгляdu Organizacji"),
- 5) oszczędność kosztów (np. płacowych),
- 6) zwiększenie stopy zysku w wyniku wzrostu cen (możliwości ograniczone przez rynek),
- 7) opóźnienie płatności zobowiązań (nagminna praktyka w warunkach polskich),
- 8) amortyzacja,
- 9) oszczędności podatkowe związane ze stosowaniem amortyzacji przyspieszonej.

Zewnętrzne źródła zasilania przedsiębiorstwa

- 1) podwyższenie kapitału (kolejna emisja akcji w spółkach akcyjnych lub podwyższenie kapitału w spółkach z o.o. i komandytowych),

2) pożyczka obligacyjna (emisja własnych obligacji),

- 3) wspólne przedsięwzięcie (np. joint-venture, spółka handlowa lub cywilna),
- 4) pożyczka (od innych przedsiębiorstw, od instytucji finansowych),
- 5) kredyt (kupiecki lub bankowy),
- 6) leasing,
- 7) dywidendy z tytułu udziałów w innych firmach.

W warunkach gospodarki rynkowej małe przedsiębiorstwa (często rodzinne) zwykle finansują swój rozwój reinwestując zysk lub pożyczając pieniądze od znajomych i przyjaciół. Banki niechętnie udzielają kredytu firmom, które nie mają odpowiedniego zabezpieczenia. Finansowanie takich firm obciążone jest wysokim ryzykiem, ponieważ wiele z nich upada.

Na Zachodzie finansowanie większych przedsięwzięć inwestycyjnych i rozwoju firm na ogół odbywa się poprzez emisję papierów wartościowych. Jest to tańsze gromadzenie kapitału niż zaciąganie kredytu bankowego między innymi dlatego, że ryzyko ponosi wielu właścicieli wspólnie z inwestorami. Inwestorzy sprzedając papiery wartościowe łatwo mogą wycofać się z lokaty (sprzedaż na rynku wtórnym), której efektywność jest bieżąco weryfikowana przez rynek. Dla firm, które nie posiadają uznanej pozycji na rynku, emisja papierów wartościowych jest bardzo trudna i często może się zakończyć niepowodzeniem. Papiery firm małych, o słabej wiarygodności charakteryzują się wysokim stopniem ryzyka, a ich stosunek zadłużenia do kapitału własnego często jest bardzo wysoki.

Obligacje zazwyczaj służą do finansowania inwestycji średnio i długoterminowych. Ich cechą charakterystyczną jest z góry ustalone oprocentowanie. Konsekwencją tego jest stosunkowo

niskie ryzyko inwestora, które w dużej mierze przenosi się na emitenta.

Inaczej jest z akcjami, które w sposób trwały zwiększają kapitał i niosą ze sobą duże ryzyko dla inwestora. Inwestor nie może przewidzieć poziomu dywidendy, którą otrzyma za akcję. Akcje, w przeciwieństwie do obligacji, po prostu uczestniczą w podziale masy zysku, który niejednokrotnie jest wielkością trudno przewidywalną. Oczywiście w podstawowym stopniu zależy to od emitenta. Jednakże nabywanie akcji dobrych firm jest na ogół pewniejszym przedsięwzięciem niż kupowanie obligacji firm słabych.

Wybór podmiotu finansującego może być dokonany według kryterium najniższego kosztu uzyskania środków w danym okresie (czas t - uzyskanie, wykorzystanie i spłata kredytu, pożyczki, itp.). Decyzja zależy także od formy zasilania oraz instytucji finansowej (banku) oferującej najkorzystniejsze warunki w okresie porównywalnym z innymi instytucjami.

Ostateczna decyzja musi także uwzględnić inne uwarunkowania prawno-organizacyjne, na przykład konieczność rezygnacji z formy leasingu ze względu na potrzebę posiadania pełnych praw własności. Reasumując - podstawowym kryterium wyboru powinien być całkowity koszt uzyskania kapitału w czasie t. W gospodarkach rynkowych najtańszym, zewnętrznym źródłem kapitału są w kolejności i emisja akcji, następnie joint-ventures, emisje obligacji, pożyczki, kredyty. Najdroższym źródłem jest leasing - choć daje on wiele innych korzyści. W warunkach polskich kolejność ta nie zawsze jest zachowana. Brak jest zresztą w tym zakresie szerszych badań naukowych.