



WARSZTATY

Finanse w biznesie
Szkolenie dla kierowników przedsiębiorstw społecznych
(Projekt INNO WISE)
Matjaž Škabar

Wrzesień 2019



SPIS TREŚCI

1. WPROWADZENIE	4
1.1 Przedmiot finansów spółki	5
1.2 Otoczenie finansowe	6
1.2.1 Pieniądze	6
1.2.2 Rynki finansowe	9
1.2.3 Instytucje finansowe	12
1.2.4 Instrumenty finansowe	12
2. CENA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	12
2.1 Inwestycje	12
2.2 Czasowa wartość pieniądza	16
2.3 Udziałowe papiery wartościowe	18
3. RACHUNKOWOŚĆ – JĘZYK FINANSÓW SPÓŁKI	20
3.1 Sprawozdania finansowe	20
3.2 Analiza finansowa	24
3.2.1 Analiza punktu krytycznego (progu rentowności)	25
3.2.2. Dźwignia operacyjna	26
3.2.3 Dźwignia finansowa	28
3.2.4 Łączna wysokość dźwigni	29
3.2.5 Analiza przepływów pieniężnych	29
3.2.6 Analiza składników przepływów pieniężnych	29
3.3 Wskaźniki finansowe i operacyjne	30
4. PLANOWANIE FINANSOWE	32
4.1 Przedmiot i punkt wyjścia dla planowania finansowego	32
4.2 Planowanie rachunku zysków i strat	33
4.3 Planowanie bilansowe	36
4.4 Planowanie rachunku przepływów pieniężnych	38
4.5 Krótkoterminowe planowanie pieniężne	38
5. DECYZJE DOTYCZĄCE DŁUGOTERMINOWYCH INWESTYCJACH FIRMY	42
5.1 Charakterystyka i znaczenie decyzji o inwestycjach długoterminowych	42
5.2 Proces decyzyjny dotyczący inwestycji długoterminowych	42
5.2.1 Tworzenie pomysłów	42
5.2.2 Opracowywanie dobrej jakości propozycji	42
5.2.3 Gromadzenie istotnych informacji	42
5.2.4 Analiza systemu i ocena wniosków	43
6. ZARZĄDZANIE AKTYWAMI OBROTOWYMI NETTO	44
6.1 Zarządzanie inwestycjami krótkoterminowymi firmy	44
6.1.1 Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	44
6.1.1.1 Przyczyny zatrzymania środków pieniężnych	44
6.1.1.2 Przyczyny utrzymania minimalnej kwoty środków pieniężnych	45
6.1.1.3 Właściwa wielkość środków pieniężnych	45
6.1.2 Decyzje dotyczące koniecznej wielkości środków pieniężnych	45
6.1.3 Krótkoterminowe inwestycje finansowe	46
6.1.4 Należności handlowe i polityka kredytowania nabywców	47
6.1.4.1 Czynniki decyzyjne dotyczące kredytowania	47
6.1.4.2 Warunki kredytowania	48
6.1.4.3 Oceny polityki kredytowej	48
6.1.5 Zapasy	48
6.1.5.1 Zarządzanie zapasami	48
6.1.5.2 Ustalenie minimalnej i optymalnej wielkości zapasów	49
6.2 Finansowanie spółki z krótkoterminowym zadłużeniem	50
6.2.1 Cechy zadłużenia krótkoterminowego	50
6.2.1.1 Warunki spłaty	50
6.2.1.2 Źródła zadłużenia krótkoterminowego	50
6.2.1.3 Zdolność adaptacji	50
6.2.1.4 Dostępność	51



6.2.1.5 Koszty zadłużenia krótkoterminowego	51
6.2.2 Krótkoterminowe zadłużenie w bankach	51
6.2.2.1 Cechy charakterystyczne zadłużenia krótkoterminowego w bankach	51
6.2.2.2. Koszty zadłużenia krótkoterminowego w bankach	53
6.2.3 Papiery komercyjne	53
6.2.4 Krótkoterminowe zadłużenie w spółkach	53
6.2.4.1 Warunki kredytowania.....	54
6.2.4.2 Koszty zobowiązań dostawców.....	54
7. FINANSOWANIE SPÓŁKI Z KAPITAŁU WŁASNEGO	55
7.1 Formy kapitału własnego	55
7.1.1 Akcje zwykłe (udziały)	55
7.1.1.1 Uprawnienia właścicielskie akcjonariusza	56
7.1.1.2 Podstawowe cechy akcji zwykłych.....	57
7.1.1.3 Zalety i słabe strony finansowania akcjami zwykłymi	57
7.1.2 Akcje uprzywilejowane.....	57
7.1.2.1 Podstawowe cechy akcji uprzywilejowanych	57
7.1.2.2. Zalety i słabe strony finansowania akcjami uprzywilejowanymi.....	58
7.1.3 Gwarancje kapitałowe.....	59
7.1.4 Papiery wartościowe zamienne (obligacje zamienne).....	59
7.2 Źródła kapitału własnego	60
7.2.1 Źródła nieformalne	60
7.2.2 Źródła formalne.....	60
7.2.2.1 Instytucje finansowe dostarczające kapitału wysokiego ryzyka	60
7.2.2.2 Fundusze i firmy lokalne i państwowe.....	60
7.2.2.4 Niezależna sprzedaż zamknięta	61
8. FINANSOWANIE SPÓŁKI ZADŁUŻENIEM DŁUGOTERMINOWYM	62
8.1 Wpływ zadłużenia długoterminowego	62
8.1.1 Dźwignia finansowa	62
8.1.2 Warunki kredytowania	63
8.2. Czynniki podejmowania decyzji o długoterminowym zadłużeniu	63
8.2.1 Rodzaj spółki.....	63
8.2.2 Rentowność	63
8.2.3 Aktywa spółki	64
8.2.4 Dostępność kredytów długoterminowych.....	64
8.2.5 Koszty długu	64
8.3 Źródła zadłużenia długoterminowego.....	65
8.3.1 Źródła prywatne	65
8.3.2 Źródła publiczne	65
8.3.3 Źródła państwowe	66
8.3.4.1 Leasing finansowy	66
8.3.4.2 Leasing biznesowy (operacyjny).....	67



1. WPROWADZENIE

Termin finanse odnosi się do wszystkich rodzajów działalności gospodarczej związanych z zarządzaniem pieniędzmi.

Rola pieniądza w gospodarce rynkowej = rola przepływu krwi w organizmie.

Zarządzanie pieniądzem na wszystkich poziomach produkcji i konsumpcji realnych dóbr i usług: poziom indywidualny – firma – inne organizacje i instytucje.

Trzy obszary finansów:

- I. FINANSE OSOBISTE
- II. FINANSE SPÓŁKI
- III. FINANSE PUBLICZNE

CO TO SĄ FINANSE?

- System: przepływy pieniężne – zatwierdzanie i zaciąganie kredytów – inwestycje – usługi systemu bankowego,
- Metody: jak nabyć aktywa finansowe,
- Metody: jak zarządzać nabytymi aktywami finansowymi.

Finanse jako „sztuka związana z nauką”

SYSTEM FINANSOWY

- Oszczędzanie/inwestowanie i stabilność makroekonomiczna ($S=I$),
- Oszczędzanie/inwestowanie i wzrost gospodarczy,
- Poziom rozwoju systemu finansowego,
- Wymiana naturalna (ex ante $S=I$),
- Gotówka jako środek płatniczy (transakcje w danym okresie),
- Gotówka jako forma oszczędzania (transakcje pomiędzy okresami),
- Finansowanie wewnętrzne/zewnętrzne,
- Finansowanie bezpośrednie/finansowanie pośrednie
- Z czego składa się system finansowy?
- Rola gospodarcza – rzeczywiste transakcje
- transfer oszczędności finansowych,
- podział pracy między oszczędzającymi a inwestorami,
- realokacja rzeczywistych wytwórców produkcji do inwestorów,
- Rola finansowa - transakcje finansowe
- Zmiana struktury inwestycji pod względem płynności, ryzyka i dystrybucji,
- Transakcje finansowe w większości nie są bezpośrednio związane z inwestycjami, ale są bardzo ważne w aspekcie ekonomicznym.



1.1 Przedmiot finansów spółki

Podstawowa funkcja finansowa: finansowanie działalności.

Główne problemy:

- uzyskanie wystarczającego zakresu wszystkich aktywów finansowych,
- po możliwie najniższej cenie oraz
- w odpowiedniej strukturze związanej z czasem,

co prowadzi do ograniczenia finansowania przedsiębiorstw na rynku pieniężnym i kapitałowym, instytucji finansowych i finansowania „zasad” (jako mnogość reguł).

Po tym następuje proces bardzo szybkiego rozwoju teorii w niektórych gałęziach finansów (określanie cen inwestycji wysokiego ryzyka).

Rozwój szerokiego zakresu analitycznego instrumentów – prowadzi to do poszerzenia funkcji finansowej w innych obszarach działalności: inwestycji biznesowych krótko- i długoterminowych.

Przedmiot finansów spółki (finansowania działalności gospodarczej)

- decyzje finansowe,
- decyzje inwestycyjne,

FUNKCJA FINANSOWA I LOGIKA BS

Decyzje inwestycyjne	AKTYWA	PASYWA	Decyzje finansowe
Aktywa obrotowe			Zobowiązania krótkoterminowe
Aktywa trwałe			Zobowiązania długoterminowe
Wartości niematerialne i prawne			Kapitał własny
			Wartości niematerialne i prawne



Zadania dyrektora generalnego (CEO):

- określanie krótko- i długoterminowych kosztów i korzyści związanych z wykorzystaniem funduszy firmy,
- znalezienie źródła funduszy i określenie ich kosztów,
- wybór tych źródeł finansowania i wykorzystanie środków, które są zgodne z celem działalności firmy,
- ocena ryzyka i zwrotu z każdej działalności gospodarczej.

1.2 Otoczenie finansowe

Otoczenie finansowe stanowią lub tworzą pieniądze, rynki finansowe, instytucje finansowe i instrumenty finansowe.

1.2.1 Pieniądze

a) Co to jest pieniądź?

Pieniądź to wszystko, co jest ogólnie akceptowane do zapłaty za towary i usługi lub do spłaty zobowiązań.

Pieniądź występuje w następujących postaciach:

- Monety,
- Banknoty,
- Depozyty na żądanie w bankach i innych instytucjach finansowych,

Czek – depozyt na bieżącym rachunku bankowym.
Zlecenie płatnicze – konto biznesowe.

Pieniądź skryptowy – pieniądze zarejestrowane na kontach instytucji finansowej.

b) Funkcje monetarne

- Pieniądź jest pośrednikiem w wymianie,
- Pieniądź jest strażnikiem wartości,
- Pieniądź jest miarą wartości,
- Pieniądź jest środkiem płatniczym.

c) Wartość pieniądza

Wartość pieniądza jest związana z jego siłą nabywczą.

Inflacja, co oznacza wzrost cen towarów i usług, obniża wartość pieniądza (dewaluacja pieniądza).

Wartość pieniądza = cena tego, co jest nabywane.

Stopa procentowa = cena pożyczki.

Stopa procentowa = cena, którą ktoś musi zapłacić, aby wykorzystać czyjeś pieniądze.

Pożyczka pozwala pożyczkobiorcy na odroczenie spłaty do dnia spłaty pożyczki, rolą odsetek jest dystrybucja pożyczek.

d) Jak zdefiniować pieniądze w praktyce?

Rola pieniądza w instytucjach finansowych (bankach) – czy wszystkie zdefiniowane depozyty mają cztery funkcje pieniądza określone powyżej?

- Pierwszy problem: kwestia płynności dla tych depozytów.

Istnieją ograniczenia techniczne i umowne przy wycofywaniu depozytów.



- Drugi problem: kwestia tego, czy pieniądze są ogólnie akceptowane jako płatność.
- Rola pieniądza w gospodarce – monitorowanie ilości pieniądza w obiegu (ilościowa teoria pieniądza: $M \times V = Q \times P$).

Ilość i ruch pieniądza w obiegu – ważne elementy w modelach prognozowania działalności gospodarczej.

Kilka definicji pieniądza w obiegu – najczęstsza z nich to:

M1: gotówka w obiegu + depozyty na żądanie w Banku Słowenii + depozyty na żądanie w bankach komercyjnych (rachunki bieżące i rachunki przelewowe (giro) w instytucjach finansowych).

M2: M1 + depozyty stałe państwa w Banku Słowenii + depozyty stałe i oszczędnościowe w bankach komercyjnych.

M3: M2 + depozyty walutowe w bankach komercyjnych.

e) Baza monetarna i pieniądz w obiegu

- Pieniądz pierwotny jest emitowany przez bank centralny (Bank Słowenii).
- Pieniądz depozytowy jest emitowany przez banki komercyjne pod nadzorem banku centralnego.

Bank Słowenii emituje bazę monetarną:

- Poprzez zakup nadwyżki walutowej (BS ma duże rezerwy walutowe, banki komercyjne mają więcej nadwyżek rezerw),
- Przez pożyczki (BS udziela pożyczki państwu lub bankowi komercyjnemu – bezpośrednio lub poprzez zakup ich papierów wartościowych) – rezultat: dodatkowe należności BS oraz zwiększone (nadwyżkowe) rezerwy banków komercyjnych.

Proces pomnażania pieniądza:

1. Kiedy banki komercyjne otrzymują dodatkowe pieniądze, których nie potrzebują (nadwyżki rezerw), zatwierdzają kredyty dla swoich klientów (firm i ludności).
 2. Klienci otrzymują pieniądze na dokonanie zakupów lub uregulowanie swoich zobowiązań.
 3. W takich transakcjach pieniądze trafiają bezpośrednio lub pośrednio w ręce firm lub osób posiadających rachunki w bankach komercyjnych – w ten sposób większość pieniędzy jest zwracana do banków komercyjnych.
 4. Powoduje to wzrost depozytów klientów w bankach komercyjnych.
 5. Banki komercyjne muszą zwiększać rezerwy – aby wypłacać depozyty na żądanie klientów.
 6. Część środków pieniężnych nie musi być zatrzymywana w rezerwach (nadwyżce rezerw) – dlatego też banki komercyjne pożyczają je klientom.
 7. Pieniądze wracają do banków komercyjnych – część tych pieniędzy jest banki komercyjne kierują do swoich rezerw, pozostała część jest pożyczana itd.
 8. Rezultat końcowy: klienci banków komercyjnych mają na swoich rachunkach bankowych dużo więcej (skryptowych) pieniędzy, które zostały pierwotnie przekazane do banków komercyjnych głównie dzięki dodatkowym pieniądzom (bazie monetarnej) BS; wyemitowany pieniądz BS ma dwie formy:
- Konieczne rezerwy banków komercyjnych
 - Gotówka w obiegu

Gotówka w obiegu obejmuje gotówkę w obiegu (emitowaną przez BS) oraz pieniądz skryptowy (emitowany przez banki komercyjne).



f) Polityka pieniężna i polityka fiskalna

Polityka pieniężna oznacza regulację ilości pieniądza w obiegu w celu osiągnięcia celów gospodarczych gospodarki.

Opinia monetarysty: zmiany w ilości pieniądza w obiegu mają bezpośredni wpływ na działalność gospodarczą: odpowiedni wzrost ilości pieniądza w obiegu prowadzi do większej konsumpcji, wyższych wskaźników zatrudnienia i wzrostu gospodarczego.

Jeśli ilość pieniądza w obiegu wzrasta zbyt szybko, ceny ulegają podwyższeniu (inflacja).

Polityka pieniężna wpływa na szereg czynników gospodarczych:

- Stopy procentowe (restrykcyjna polityka pieniężna obniżyłaby stopę inflacji i podniosłaby stopę procentową; polityka ekspansywna obniżyłaby stopę procentową),
- Kurs walutowy (restrykcyjna polityka pieniężna obniża cenę waluty obcej; polityka ekspansywna zwiększa ją),
- Poziom inflacji (zmiany w ilości pieniądza w obiegu wpływają na poziom inflacji w tym samym kierunku z określonym opóźnieniem czasowym),
- Cykle gospodarcze (oscylacja poziomu wzrostu ilości pieniądza w obiegu powoduje mniej stabilny rozwój gospodarczy – cykle gospodarcze).

Polityka pieniężna jest prowadzona i zarządzana przez Bank Słowenii.

Bank Słowenii został założony w 1991 r. w tym celu:

- osiągnięcia celów gospodarczych w postaci stabilnych cen, pełnego zatrudnienia i wzrostu gospodarczego.

Jednocześnie realizuje swoje bezpośrednie cele:

- zachowanie stabilności walutowej,
- zachowanie ogólnej płynności płatności krajowych i zagranicznych.

BS jest własnością Słowenii i jest instytucją niezależną (również finansowo).

Rada Zarządzająca Banku Słowenii jest najwyższym organem banku centralnego (prezes, zastępca prezesa, 3 wiceprezesów, 6 niezależnych ekspertów zewnętrznych).

Bank Słowenii dysponuje następującymi instrumentami prawnymi umożliwiającymi prowadzenie polityki pieniężnej:

1. zakup i sprzedaż zagranicznych środków płatniczych,
2. zakup i sprzedaż państwowych papierów wartościowych,
3. zakup i sprzedaż krajowych i zagranicznych zbywalnych krótkoterminowych papierów wartościowych,
4. wystawianie i nabywanie weksli,
5. krótkoterminowe kredytowanie bankowe na podstawie zbywalnych krótkoterminowych papierów wartościowych,
6. krótkoterminowe kredytowanie bankowe z zastawem papierów wartościowych.

W przypadku tych instrumentów BS ma bezpośredni wpływ na ilość pieniądza w obiegu (w przypadku tych instrumentów BS emituje bazę monetarną).



1. BS określa rezerwy obowiązkowe (konieczne).

Polityka fiskalna oznacza zarządzanie przez państwo podatkami, wydatkami krajowymi i długiem publicznym.

Podobnie jak polityka pieniężna, polityka fiskalna ma wpływ na szereg czynników ekonomicznych.

Polityka fiskalna jest w mniejszym lub większym stopniu określana przez Zgromadzenie Narodowe Republiki Słowenii.

Mogą pojawić się sprzeczne cele polityki pieniężnej (zwiększenie wydatków państwa w celu stymulowania działalności gospodarczej może spowodować deficyt budżetowy, który jest czasowo pokrywany pożyczkami udzielanymi przez BS – może to prowadzić do inflacji, zmiany kursów walut itp.).

Polityka pieniężna i deficyt budżetowy wpływają na koszty finansowania przedsiębiorstw.

Podatki i wydatki państwa mają duży bezpośredni wpływ na wyniki przedsiębiorstw:

- Zmiana stawek podatkowych, ulgi podatkowe, zwolnienia podatkowe.
- Skierowanie wydatków państwa do firm (system szkolnictwa, obrona, budowa autostrad itp.) oraz do osób prywatnych (zabezpieczenie społeczne).

1.2.2 Rynki finansowe

Rynki finansowe są to rynki, które ogólnie:

Dostarczają pieniądze tym, którzy ich potrzebują do zrealizowania swoich planów, oraz

Dostarczają rentownych aktywów finansowych tym, którzy są gotowi do zakupu za pieniądze

Rynki finansowe + instytucje finansowe = mechanizm umożliwiający transfer oszczędności z odpowiednich komórek (oszczędzających) do komórek deficytowych (inwestorzy produkcyjni).

Wystarczające komórki ekonomiczne = komórki z oszczędnościami finansowymi.

Komórki deficytowe = komórki, które inwestują więcej niż oszczędzają.
Dostosowywanie składu własności podmiotów gospodarczych.

Majątek podmiotów gospodarczych = grupa aktywów finansowych i rzeczowych.

Aktywa finansowe = majątek w postaci pieniędzy, wierzytelności, papierów wartościowych, depozytów w instytucjach finansowych itp.

Aktywa rzeczowe = majątek w postaci gruntów, budynków, maszyn, towarów itp.

Funkcje rynków finansowych:

- Funkcja ekonomiczna:
Umożliwienie takiego transferu oszczędności od oszczędzających do inwestorów, aby efektywnie wykorzystać oszczędności pod względem ekonomicznym.
- Funkcja finansowa:
Zapewnienie płynności finansowej.
- Opcja dystrybucji inwestycji.
Zróżnicowanie rynków finansowych według rodzajów możliwych inwestycji finansowych (rynek kredytów hipotecznych, rynek obligacji państwowych itp.) oraz według dystrybucji geograficznej (lokalnej, regionalnej, krajowej, międzynarodowej).

Normalna dystrybucja rynków finansowych (arbitralna):

I. Pierwotne i wtórne rynki finansowe



Podstawowy rynek finansowy: obrót z nowymi emisjami środków finansowych.

Wtórny rynek finansowy: obrót z wykorzystaniem istniejących środków finansowych (możliwość zmiany należności finansowej na pieniężną przed terminem zapadalności).

II. Rynki finansowe kredytów i papierów wartościowych:

Rynek kredytowy:

Kredyt = umownie uzgodniony pomiędzy kredytodawcą a kredytobiorcą (kredyty zazwyczaj nie mają rozwiniętego wtórnego rynku finansowego).

Rynek papierów wartościowych:

Rynek bezosobowy lub otwarty – handel za pośrednictwem brokerów lub agentów.

Rynek osobisty lub zamknięty – sprzedający i kupujący bezpośrednio zgadzają się na zakup papierów wartościowych.

Giełda papierów wartościowych: rynek obrotu papierami wartościowymi.

Obrót pozagiełdowy: obrót na rynku niezorganizowanym.

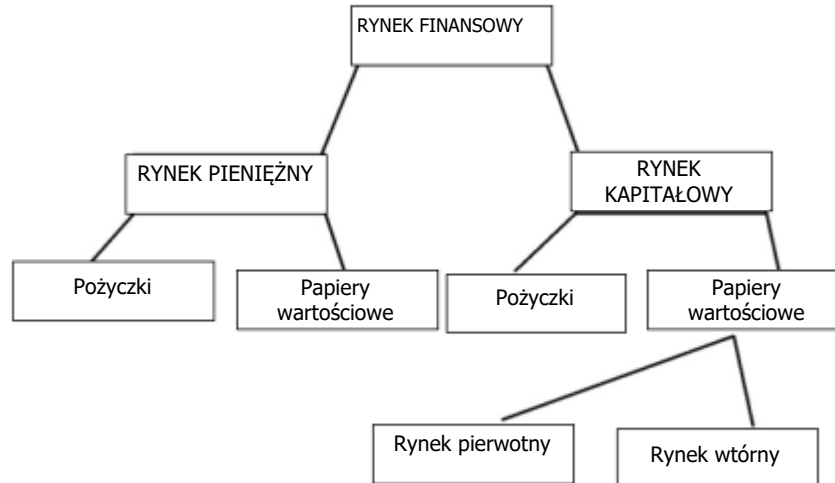
III. Rynki pieniężne i rynki kapitałowe

Rynek pieniężny: rynek finansowy wykorzystywany do handlu krótkoterminowymi instrumentami finansowymi (o terminie zapadalności krótszym niż rok).

Znaczenie i rola rynków pieniężnych:

- Są one głównym źródłem gotówki (dla zachowania płynności).
- Umożliwiają one bankowi centralnemu zarządzanie swoją polityką pieniężną (interwencje na rynku pieniężnym mające na celu regulację ilości pieniądza w obiegu).

PODZIAŁ RYNKÓW FINANSOWYCH



Rynek kapitałowy: rynek finansowy przeznaczony do obrotu długoterminowymi papierami wartościowymi (zapadalność powyżej jednego roku i bez zapadalności – akcje).

Głównym zadaniem rynku kapitałowego jest zwiększenie wolumenu oszczędności i bezpośrednich oszczędności w inwestycjach produkcyjnych, tj.:

- Oszczędzający kupują nowo emitowane długoterminowe papiery wartościowe spółek – przeznaczają gotówkę na finansowanie projektów inwestycyjnych.
- Instytucje finansowe wykorzystują oszczędności osób fizycznych i firm do zakupu długoterminowych papierów wartościowych.



Powiązaniem między rynkiem pieniężnym i kapitałowym są banki komercyjne: realizują one funkcję przekształcania terminów zapadalności środków.

Państwo na rynkach finansowych jako:

- Pożyczkobiorca (bierze pożyczki i emituje papiery wartościowe na pokrycie deficytu budżetowego).
- Gwarant (emituje poręczenia dla kredytów niektórych podmiotów gospodarczych).
- Ustawodawca i regulator (reguluje rynki finansowe za pomocą kredytów).
- Ostateczne źródło płynności (BS udziela kredytów płynnościowych bankom i państwu oraz kupuje krótkoterminowe papiery wartościowe w celu poprawy płynności).

Republika Słowenii ma wszystkie rodzaje rynków finansowych, ale są one stosunkowo niepowiązane i nieprzejrzyste.

Szybko rozwijający się rynek finansowy w Republice Słowenii obejmuje operacje na wtórnym rynku papierów wartościowych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Ljublanie.

Cele każdej giełdy papierów wartościowych (duży wpływ na inne rynki finansowe):

- Przejrzystość
- Wydajność
- Płynność
- Bezpieczeństwo
- Uczciwość

Giełda Papierów Wartościowych w Lublanie:

- Pierwotnie założona w 1924 roku działała do 1941 roku.
- Ponownie założona w 1989 roku.
- Pierwsze zgromadzenie: 29 marca 1990 roku.
- Handel papierami wartościowymi i złotem
- Maklerzy giełdowi (dealerzy i brokerzy)
- Dealerzy realizują transakcje we własnym imieniu i na własny rachunek
- Brokerzy realizują transakcje we własnym imieniu i na obcy rachunek
- Zgromadzenie giełdowe
- Domy maklerskie
- Wycena na sesji giełdy przez ogłoszenie (proklamację)
- Projektowanie średnich cen
- Obrót długoterminowymi papierami wartościowymi:
 - - notowania kategoryzowane I
 - - notowania kategoryzowane II
 - - wolny rynek.



1.2.3 Instytucje finansowe

Instytucje finansowe są pośrednikami pomiędzy oszczędzającymi a rzeczywistymi inwestorami w transferowaniu oszczędności. Oferują one oszczędzającym możliwość oszczędzania w krótkim okresie czasu (zapewniają lepszą jakość zainwestowanych oszczędności i większą płynność).

Oferują one inwestorom realnym możliwość wykorzystania ich oszczędności w dłuższym okresie czasu.

Zmiana terminu zapadalności oszczędności finansowych = zdolność instytucji finansowych do przekroczenia różnicy między oferowanym a pożądanym terminem zapadalności oszczędności.

Zaleta „masowej produkcji” usług wynikającej z dużego zakresu transferu oszczędności oznacza:

Płatności za zebrane oszczędności (odsetki płacone inwestorom) + żądane płatności za przeniesione oszczędności (odsetki płacone przez inwestorów)?? (niższe) niż koszty bezpośredniego transferu.

Rodzaje instytucji finansowych:

- Banki komercyjne
- Banki (kasy) oszczędnościowe
- Wzajemne banki (kasy) oszczędnościowe
- Unie kredytowe

Pozadepozytowe instytucje finansowe

- Fundusze inwestycyjne
- Fundusze wzajemne
- Spółki inwestycyjne
- Instytucje finansowe kontraktowe
- Fundusze emerytalne
- Firmy ubezpieczeniowe

Inne instytucje na rynku finansowym

- Banki inwestycyjne
- Agencje ratingowe
- Maklerzy giełdowi itp.

1.2.4 Instrumenty finansowe

Instrumenty finansowe obejmują:

- Środki pieniężne i ich ekwiwalenty (gotówka, pieniądz skryptowy)
- Pożyczki
- Depozyty, depozyty oszczędnościowe
- Obligacje
- Akcje
- Weksle
- Dokumenty handlowe
- Bony skarbowe

2. CENA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

2.1 Inwestycje

Firma pozyskuje środki finansowe przez swoją działalność i wydaje je częściowo na koszty bieżące, a pozostała część, tzw. oszczędności, może być inwestowana.

Oszczędności mogą być inwestowane jako inwestycje rzeczowe lub finansowe.



Inwestycje są rozkładane na:

- Inwestycje finansowe
- Inwestycję w spółkę
- Inwestycję w państwo
- Inwestycję w instytucjach finansowych
- Inwestycje pochodne

- Inwestycje w wiedzę
- Inwestycje rzeczowe
- Nieruchomość
- Sprzęt
- Trwałe materiały eksploatacyjne

Podział inwestycji finansowych

I. INWESTYCJE FINANSOWE W FIRMACH

- A. Inwestycje kapitałowe
- Akcje
 - Akcje zwykłe
 - Akcje uprzywilejowane
 - Zamienne akcje uprzywilejowane
 - Udziały partnerów
 - Inwestycja jedyne go właściciela

Akcje zwykłe – Posiadacze akcji zwykłych są w przypadku upadłości ostatnimi w kolejności spłaty swoich należności; mają pełne prawo głosu, zwrot z akcji zależy od wyników działalności spółki.

Akcje uprzywilejowane – W przypadku upadłości spółki, akcje te są wypłacane przed akcjami zwykłymi, mają ograniczone prawo głosu i często stałą dywidendę. O ich wypłacie decyduje rada nadzorcza w zależności od wyników działalności spółki.

Zamienne akcje uprzywilejowane – Umożliwiają posiadaczom wymianę akcji uprzywilejowanych na akcje zwykłe w określonym stosunku, zgodnie z życzeniem posiadacza.

- B. Inwestycja wierzyciela
- Obligacje
 - Obligacje zwykłe
 - Obligacje niezabezpieczone
 - Obligacje zabezpieczone
 - Obligacje hipoteczne
 - Obligacje zabezpieczone umową powierniczą
 - Certyfikat powiernictwa sprzętu
 - Obligacje inne niż zwykłe
 - Odsetki od wyników ekonomicznych spółki
 - Obligacje dochodowe
 - Obligacje partycypacyjne
 - Obligacje związane z czynnikami
 - Obligacje indeksowane
 - Obligacje o zmiennym oprocentowaniu
 - Stopa procentowa jest niższa niż stopa rynkowa
 - Obligacje w walucie obcej
 - Obligacje zamienne

Obligacja jest zabezpieczeniem, które przynosi posiadaczowi określone umownie odsetki.

Typowe dla obligacji zwykłych jest to, że oprocentowanie, które przynoszą, jest ustalone w wartości nominalnej. Obligacje zwykłe są oddzielone w odniesieniu do zabezpieczenia roszczenia posiadacza obligacji.

Obligacje nie-zwykłe różnią się sposobem obliczania i wypłaty odsetek.

Dobrze znane są również obligacje dochodowe, ponieważ odsetki są wypłacane tylko wtedy, gdy zysk spółki jest wystarczająco wysoki.

Posiadacz obligacji partycypacyjnej, co zdarza się dość rzadko, również uczestniczy w zysku spółki i otrzymuje odsetki ustalone umownie.



Obligacje zamienne zazwyczaj mają dłuższy okres zapadalności, a ich posiadacz może je zamienić na określonych warunkach, na przykład na akcje uprzywilejowane lub zwykłe.

- Kredyty terminowe
- Bankowy kredyt terminowy (odnawialny, evergreen)
- Kredyt terminowy firmy ubezpieczeniowej

Kredyty terminowe to rodzaj inwestycji finansowej, która jest odpowiednia dla banków i firm ubezpieczeniowych, ale nie dla osób fizycznych i firm.

Kredyt terminowy jest częściowo ubezpieczony w przypadku, gdy jest aprobowany na zakup określonego sprzętu z okresem spłaty równym okresowi amortyzacji tego sprzętu (obowiązuje zasada bankowa, tj. że środki trwałe i obrotowe nie mogą być finansowane z tych kredytów do więcej niż jednej trzeciej wartości).

Szczególnymi rodzajami kredytów terminowych są: kredyt odnawialny i kredyt evergreen.

Kredyt odnawialny jest w rzeczywistości pewnego rodzaju linią kredytową na okres do trzech lat (firma może go odnowić w terminie zapadalności) – po trzech latach bank zamienia go na kredyt terminowy.

Kredyt Evergreen to linia kredytowa bez zapadalności, którą bank może zmienić w dowolnym roku na kredyt terminowy (który jest zazwyczaj bardzo kosztowny dla firmy, ponieważ jest to nieubezpieczona, niezbywalna wierzytelność bez zapadalności).

- Leasing (dzierżawa)

Leasing jako rodzaj inwestycji finansowej z prawnego punktu widzenia nie jest inwestycją finansową – od strony prawnej leasing jest zaliczkową inwestycją w nieruchomości, gdy pierwsza jednostka gospodarcza kupuje nieruchomość (np. lokal użytkowy) lub wyposażenie, a druga jednostka gospodarcza dzierżawi je od pierwszej (używa ich odpłatnie).

Taki rodzaj realnej inwestycji jest w wielu przypadkach, ze względu na treść ekonomiczną, inną formą ubezpieczonej inwestycji finansowej hipoteką lub certyfikatem powiernictwa sprzętu.

- Krótkoterminowe kredyty bankowe
- Nieubezpieczony
 - W celu tymczasowego zwiększenia zapasów
 - Linia kredytowa
 - Kredytowanie do przewyższenia
- Ubezpieczony
 - Z zastawem wierzytelności handlowych
 - Z zapasami
- Należności handlowe
- Kredyt komercyjny na jeden otwarty rachunek
- Pożyczka komercyjna na pisemne przyrzeczenie
- Weksel handlowy
- Nieodwołalna akredytywa



Biorąc pod uwagę zwyczaje panujące w biznesie, należności są w rzeczywistości inwestycją obowiązkową, ponieważ kiedy firma sprzedaje towary innej firmie, istnieje normalny termin płatności za te towary (np. 60 dni) i do dnia zapłaty sprzedający faktycznie kredytuje kupującego, tzn. dokonuje krótkoterminowej inwestycji finansowej w kupującego.

II. INWESTYCJE FINANSOWE W PAŃSTWIE

- Inwestycje długoterminowe
- Obligacje republikańskie (państwowe)
- Obligacje komunalne i miejskie
- Instytucje republikańskie (państwowe) i obligacje firm

Obligacje republikańskie (państwowe) są emitowane przez Republikę Słowenii, która gwarantuje spłatę zobowiązań (są nieubezpieczone!).

Środki z emisji obligacji republiki przeznaczone są na pokrycie deficytu budżetowego oraz na finansowanie inwestycji państwowych.

Obligacje komunalne i miejskie są emitowane przez gminy i miasta w celu sfinansowania inwestycji komunalnych (przysługuje za nie ulga podatkowa!).

Obligacje instytucji i przedsiębiorstw republikańskich są emitowane przez instytucje założone przez państwo (agencje prywatyzacyjne itp.) oraz spółki państwowe (Pošta Slovenije) we własnym imieniu i na własny rachunek – takie instytucje i spółki nie zbankrutują (dlatego zwrot jest niższy niż zwrot z obligacji przedsiębiorstw!).

- Krótkoterminowe inwestycje finansowe
- Bony skarbowe

Bony skarbowe – krótkoterminowe państwowe papiery wartościowe o stałym oprocentowaniu, z terminem zapadalności do jednego roku: nabywane przez instytucje finansowe i duże spółki.

III. INWESTYCJE W INSTYTUCJACH FINANSOWYCH

- Akcje i obligacje funduszy inwestycyjnych,
- Inwestycje finansowe w bankach i kasach oszczędnościowych jako depozyty i weksle,
- Papiery wartościowe (depozyty zbywalne) – zaświadczenia o depozytach,
- Plany emerytalne wspierane ulgami podatkowymi,
- Formy ubezpieczenia oferowane przez firmy ubezpieczeniowe.

IV. POCHODNE INWESTYCJE FINANSOWE

- Opcja,
- Gwarancja kapitałowa,
- Kontrakt terminowy.



Opcje – papiery wartościowe, które umożliwiają posiadaczom opcję kupna lub sprzedaży inwestycji lub przedmiotu bieżącej konsumpcji po określonej cenie w określonym okresie czasu lub w określonym terminie.

Opcja kupna a opcja sprzedaży.

Opcje są kupowane i sprzedawane w celu zabezpieczenia przed ryzykiem i przed spekulacją (w aspekcie spekulacji, opcje są inwestycjami typu venture).

Gwarancja kapitałowa jest w rzeczywistości dodatkowym prawem (ale nie obowiązkiem) do pakietu obligacji, tzn. nabywca pakietu kupuje akcje zwykle po określonej cenie (prawo do zakupu jest znacznie dłuższe – do 5 lub więcej lat; emitowane przez podstawowego emitenta inwestycji).

Kontrakt terminowy – zobowiązanie do sprzedaży lub kupna zazwyczaj w określonym terminie (początkowo: w celu zapewnienia ceny producentowi lub nabywcy; obecnie: kupon z zakładem dotyczącym tego, który indeks będzie obowiązywał w dniu wygaśnięcia kontraktu).

Inwestycja w wiedzę

Inwestycje w wiedzę stają się coraz bardziej zyskowne dla osób i instytucji.

Inwestycje w wiedzę są zazwyczaj wysokie, a ich oczekiwany zwrot jest ryzykowny.

Biorąc pod uwagę niezwykle szybki wzrost inwestycji w wiedzę, stosunek między ryzykiem a zwrotem z inwestycji jest bardzo korzystny.

Badania i rozwój są wskaźnikiem spodziewanych przyszłych wyników operacyjnych – istotna korelacja pomiędzy wynikami biznesowymi firmy a inwestycjami w badania i rozwój (takie inwestycje mogą być bardzo ryzykowne).

Inwestycje rzeczowe

Podobnie jak w przypadku inwestycji finansowych, część bieżących dochodów firmy w inwestycjach rzeczowych nie jest wydawana na cele bieżące, lecz oszczędzana – może być zainwestowana bezpośrednio w coś rzeczywistego (niefinansowego), z oczekiwaniem pewnej korzyści (zwrotu) w przyszłości. Rzeczywiste inwestycje obejmują:

- Inwestycje w nieruchomości (grunty i budynki),
- Inwestycje w sprzęt (maszyny, pojazdy, łączność itp.),
- inwestycje w majątek ruchomy (pralka, samochód itp.).

Nieruchomości mogą przynosić zyski poprzez umożliwienie prowadzenia rentownej działalności.

Stopa zwrotu z nieruchomości jest trudna do zmierzenia, podobnie jak trudne jest zmierzenie ich ryzyka.

Zazwyczaj ceny nieruchomości w czasie recesji gospodarczej spadają bardziej niż stopa zwrotu innych inwestycji, dlatego możemy założyć, że są to inwestycje o wysokiej stopie ryzyka, ale mogą mieć również wysoką stopę zwrotu.

2.2 Czasowa wartość pieniądza

Podmiot gospodarczy - przedsiębiorca
dzisiaj rezygnuje
z korzystania z dostępnych obecnie pieniędzy
za określoną, obiecaną ilość pieniędzy w przyszłości
– i żąda za to pewnej rekompensaty.

Im dłuższy czas rezygnacji, tym wyższa wymagana jest rekompensata – to oznacza:
CZAS TO PIENIĄDZ.



Cel działalności firmy:

maksymalizacja wartości rynkowej firmy.

Wartość rynkowa firmy narażonej na pewne ryzyko jest wyższa, jeżeli przynosi ona więcej pieniędzy właścicielowi – przedsiębiorcy.

Ale oprócz ilości pieniędzy, ważna jest również czasowa alokacja tych pieniędzy.

A. Wartość przyszła

Wartość przyszła = suma pieniężna skumulowanych inwestycji (np. lokaty w banku) w określonym okresie czasu.

Zastosowanie obliczenia według metody składanej, jeżeli okres ten jest dłuższy niż okres, którego dotyczy stopa procentowa.

Przyszła wartość dla jednego okresu czasu:

$$FV = PV + (PV \times r) = PV (1 + r)$$

Wartość przyszła dla n okresów czasu:

$$FV_n = PV (1 + r)^n$$

gdzie:

FV – wartość przyszła

r – stopa procentowa

PV - wartość bieżąca

n – okres czasu (rok, półrocze, kwartał, miesiąc, dzień)

t - czas (w odpowiedniej jednostce czasu)

Zazwyczaj odsetki są dodawane do kapitału na koniec okresu, z zastrzeżeniem odsetek.

Obliczenie według metody składanej:

W następnym okresie odsetki nalicza się od kwoty kapitału powiększonej o kwotę odsetek – wynik takiego obliczenia: wartość przyszła.

Wyrażenie $(1 + r)^n$ – współczynnik wartości przyszłej

Wartość przyszła powinna być wyższa, jeśli stopa procentowa r jest wyższa i liczba okresów n jest wyższa.

Przyszła wartość 1 EUR w odniesieniu do czasu i stopy zwrotu

Zazwyczaj płatności są dokonywane wielokrotnie i w różnym czasie.

Ogólne równanie przyszłej wartości dla wielokrotnych płatności:

I_t – płatności w okresie t

B. Wartość bieżąca

Wartość bieżąca (PV) = wspólny mianownik pozwalający na porównanie przepływów finansowych lub pieniężnych w różnych momentach czasu.

Wyliczenie PV pokazuje, ile pieniędzy przedsiębiorca powinien mieć dzisiaj, aby osiągnąć pewną przyszłą wartość w pewnym okresie czasu.

Równanie wartości bieżącej:



r – stopa dyskontowa

Stopa dyskontowa = koszt możliwości kapitałowych: mówi nam, ile to kosztuje przedsiębiorcę, żeby wydać dziś zamiast za 1 rok. W teorii finansów, r jest wymaganą stopą zwrotu.

Wyrażenie $1/(1+r)^n$ jest zgodne z analogią współczynnika wartości przyszłej, zwanego współczynnikiem wartości bieżącej – często używamy terminu współczynnik dyskontowy DF.

Przy danej stopie dyskontowej i danym momencie w czasie przyszłym, współczynnik dyskontowy podaje nam aktualną wartość ceny jednostki pieniądza.

Obliczanie wartości bieżącej jest odwrotnością obliczania wartości przyszłej.

t	r1	r2	r3	FV	PV1	PV2	PV3
0	2	5	10	1	1	1	1
1	2	5	10	1	0.980392	0.952381	0.909091
2	2	5	10	1	0.962269	0.907029	0.826446
3	2	5	10	1	0.942322	0.863838	0.751315
4	2	5	10	1	0.923845	0.822702	0.683013
5	2	5	10	1	0.905731	0.783526	0.620921
6	2	5	10	1	0.887971	0.746215	0.564474
7	2	5	10	1	0.87056	0.710681	0.513158
8	2	5	10	1	0.85349	0.676839	0.466507
9	2	5	10	1	0.836755	0.644609	0.424098
10	2	5	10	1	0.820348	0.613913	0.385543
11	2	5	10	1	0.804263	0.584679	0.350494
12	2	5	10	1	0.788493	0.556837	0.318631
13	2	5	10	1	0.773033	0.531321	0.289664
14	2	5	10	1	0.757875	0.505068	0.263331
15	2	5	10	1	0.743015	0.481017	0.239392
16	2	5	10	1	0.728446	0.458112	0.217629
17	2	5	10	1	0.714163	0.436297	0.197845
18	2	5	10	1	0.700159	0.415521	0.179859
19	2	5	10	1	0.686431	0.395734	0.163508
20	2	5	10	1	0.672971	0.376889	0.148644

2.3 Udziałowe papiery wartościowe

Biorąc pod uwagę fakt, że ich wartość jest ustalana, akcje różnią się od obligacji w następujący sposób:

- Przyszły zwrot z akcji zwykłej nie jest przyrzeczony w określonej wysokości (jak w przypadku większości obligacji);
- Zwrot z akcji zwykłej występuje w dwóch formach:
 - jako dywidenda oraz
 - jako wzrost ceny akcji zwykłej, który jest wynikiem reinwestycji części zwrotu (zatrzymanego zysku) w przedsiębiorstwie.

Akcja zwykła jest papierem wartościowym, który nie ma terminu zapadalności dla emitenta (wieczna spółka!) i przynosi posiadaczowi kwoty pieniężne w dwóch formach:

- Jako zwykły przepływ środków pieniężnych – dywidendy, które są wypłacane na koniec każdego okresu (dywidendy Divn mogą być różne);
- Jako kwota pieniężna w wysokości wartości akcji zwykłej przy jej sprzedaży PVn.

Inne wskaźniki



$$\begin{aligned} \text{Wskaźnik płatności} &= \frac{\text{Wypłacona dywidenda}}{\text{Zysk na akcję}} \times 100 \\ \text{Całkowita wartość kapitału własnego akcji} &= \frac{\text{Rezerwy wykazane w sprawozdaniu} + \text{Kapitał zakładowy + spółka}}{\text{Liczba wyemitowanych akcji}} \end{aligned}$$

Wartość bilansowa akcji wynika z kapitałów i rezerw spółki akcyjnej (jak wynika z opublikowanego bilansu).



3. RACHUNKOWOŚĆ – JĘZYK FINANSÓW SPÓŁKI

3.1 Sprawozdania finansowe

Sprawozdania finansowe (księgowe) są przeznaczone dla wszystkich grup interesów w spółce.

Spółka jako organizacja grup interesów

Grupy interesów	Wkład	Interes
NABYWICY	Zasoby finansowe	Zaspokojenie potrzeb
PARTNERZY	Zainwestowane środki	Nagroda finansowa
PRACOWNICY	Praca, umiejętności	Nagroda finansowa, bezpieczeństwo
WSPÓLNOTA	Ramy operacyjne	Zgodność z przepisami prawa
WŁAŚCICIELE	Kapitał	Nagroda finansowa

Związek między finansami a rachunkowością:

- Dane księgowe są kluczowym materiałem do analizy finansowej i podejmowania decyzji biznesowych.
- Głównym celem sprawozdań finansowych jest ustalenie wyników finansowych firmy.
- Dane księgowe są podstawą do prognozowania przyszłości.
- Szeroki zakres innych celów użytkowych.
- Pomimo ujednolicenia pomiaru i prezentacji, rachunkowość nie jest dokładną dyscypliną.

Sprawozdania finansowe lub księgowe prezentują informacje o działalności firmy w formie:

- Rachunku zysków i strat
- Bilansu
- Rachunku przepływów pieniężnych

Cel sprawozdań finansowych:

- Racjonalne decyzje inwestycyjne i finansowe
- Ocena kwot, terminów zapadalności i wiarygodności przepływów pieniężnych
- Wycena majątku i źródeł finansowania
- Prezentacja wyników firmy
- Prezentacja pozyskiwania i wydatkowania środków pieniężnych
- Informacje o ekonomicznym zarządzaniu przez zarząd aktywami właścicieli.

Rachunek zysków i strat

Przychody + zysk - koszty - straty = zysk

Bilans

Zobowiązania Kapitał własny = aktywa



Rachunek przepływów pieniężnych

Wpływy pieniężne - wypływy pieniężne = zmiana stanu środków pieniężnych

Przykład

ZYSK I STRATA

Przychody ze sprzedaży	5000		
+ Pozostałe dochody		200	
= DOCHODY OGÓŁEM		5200	
- Koszty sprzedanych ilości			3000
= ZYSK BRUTTO ZE SPRZEDAŻY			2200
- Koszty sprzedaży i zarządzania			1000
- Amortyzacja	300		
- Pozostałe wydatki		200	
= ZYSK OPERACYJNY	700		
+ Dochody z finansowania			0
- Wydatki na finansowanie			200
= ZWYKŁY ZYSK OPERACYJNY	500		
+ Dochody nadzwyczajne		200	
+ Wydatki nadzwyczajne		300	
= ZYSK CAŁKOWITY	400		
- Podatek od zysku	100		
= ZYSK NETTO	300		
Zysk netto dla akcji zwykłych			100
Zysk netto dla akcji uprzywilejowanych			0
Niepodzielony zysk netto			200

Pozycje rachunku zysków i strat prezentują zdarzenia gospodarcze:

- Zwykłą działalność
- Finansowanie
- Zdarzenia nadzwyczajne

Przykład

BILANS

AKTYWA

AKTYWA TRWAŁE	2200
ŚRODKI TRWAŁE	2000
Grunty	200
Budynki	800
Sprzęt	1000
DŁUGOTERMINOWE INWESTYCJE FINANSOWE	200
+	
AKTYWA OBROTOWE	800
Zapasy	200
Należności handlowe	400
Krótkoterminowe inwestycje finansowe	100
Gotówka	100
=	
AKTYWA OGÓŁEM	3000

ZOBOWIĄZANIA

KAPITAŁ WŁASNY	2000
----------------	------



Akcje uprzywilejowane	0
Akcje zwykłe	1800
Zysk z poprzednich okresów	200
+	
ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE	500
+	
ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE	500
Zobowiązania wobec dostawców	300
Zobowiązania wobec pracowników	50
Zobowiązania wobec państwa	50
Kredyty krótkoterminowe	100
=	
ZOBOWIĄZANIA OGÓŁEM	3000

Przykład

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

1. DZIAŁALNOŚĆ GOSPODARCZA	200
+	
Zysk netto	300
+	
Amortyzacja	200
-	
Zmiana stanu krótkoterminowych należności operacyjnych	200
+	
Zmiana stanu krótkoterminowych zobowiązań operacyjnych	-100
II. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	200
+	
Inwestycje w środki trwałe	300
-	
Zbycie środków trwałych	100
III. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-100
+	
Emisja akcji	0
-	
Nabycie akcji	100
+	
Zmiana stanu krótkoterminowych zobowiązań finansowych	200
+	
Zmiana stanu długoterminowych zobowiązań finansowych	-100
-	
Dywidendy wypłacone	100
ZMIANA STANU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH (I. - II. + III.)	-100

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ

WPLŹYWY ZE SPRZEDAŻY, INNE WPLŹYWY - WPLĄTY NA NAKŁADY = PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ

WPLŹYWY ZE SPRZEDAŻY AKTYWÓW TRWAŁYCH - PŁATNOŚCI ZA NABYCIE AKTYWÓW TRWAŁYCH = PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ



WPŁYWY Z TYTUŁU ZACIĄGNIĘTYCH KREDYTÓW I POŻYCZEK, EMISJI AKCJI - SPŁATA KREDYTÓW I
 POŻYCZEK, DYWIDENDY = PRZEPLYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ
 =
 ZMIANA W PRZEPLYWACH PIENIĘŻNYCH

Wolne przepływy pieniężne to kwota dostępnych środków pieniężnych, które należą do właścicieli firmy, pomniejszona o niezbędne inwestycje i wydatki finansowe.

Wolne przepływy pieniężne
 =
 zysk netto
 +
 amortyzacja
 +
 zmiana zadłużenia długoterminowego
 -
 zmiana w kapitale obrotowym
 -
 inwestycje w środki trwałe

Wpływy środków pieniężnych zgodnie z definicją wolnych przepływów pieniężnych są to takie wpływy, bez których nie można osiągnąć przepływów pieniężnych w dłuższej perspektywie (np. wzrost środków pieniężnych w wielkości, którą Spółka zazwyczaj wykorzystuje do regulowania swoich zobowiązań, nie jest uwzględniany w zmianie kapitału obrotowego).

Istnieją dwie metody obliczeń:

- Metoda bezpośrednia - wpływy minus płatności
- Metoda pośrednia - na podstawie rachunku zysków i strat oraz bilansu.

Przykład

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	2007	2008
Przychody ze sprzedaży	1200	1500
- Koszty sprzedanych ilości	520	650
= Zysk brutto na sprzedaży	680	850
- Pozostałe koszty	420	450
- Amortyzacja	150	150
= Zysk operacyjny	110	250
- Wydatki na finansowanie	70	67
= Całkowity zysk	40	183
- Podatek od zysku	12	55
= Zysk netto	4	128

Stopy amortyzacji
 Budynki: 5%
 Wyposażenie: 20%

Inwestycje
 Budynki: 0
 Wyposażenie: 150

BILANS	2007	2008
Aktywa obrotowe	554	566



Środki pieniężne	54	66		
Należności z tytułu dostaw i usług	300		250	
Zapasy	200	250		
Środki trwałe		1500	1600	
Budynki	1000	950		
Wyposażenie	500	550		
Długoterminowe inwestycje fin.		0	100	
Aktywa ogółem	2054	2166		
Zobowiązania krótkoterminowe			450	454
Zobowiązania wobec dostawców	200		189	
Zobowiązania finansowe		250	265	
Zobowiązania długoterminowe			500	480
Kapitał własny	1104	1232		
Należne wpłaty na kapitał zakładowy			800	800
Zysk z poprzednich okresów		300	304	
Niepodzielony zysk za rok bieżący	4		128	
Pasywa	2054	2166		

Jakie były wolne przepływy pieniężne firmy w 2008 roku?

3.2 Analiza finansowa

Celem analizy finansowej jest ustalenie:

- sytuacji finansowej firmy,
- trendu operacji finansowych,
- proporcji i praw z przeszłości w celu planowania przyszłości.

Podejścia i metody analizy finansowej

- systematycznie układamy sprawozdania finansowe,
- dane roczne muszą być wzajemnie porównywalne (na podstawie tych samych wytycznych dotyczących rachunkowości),
- dane są przeliczane:
 - do cen stałych,
 - obliczamy struktury,
 - obliczamy wskaźniki wzrostu.

Firma jest analizowana

- w czasie
- w porównaniu z innymi spółkami w sektorze



Analiza rachunku zysków i strat

- trend
- odchylenie
- wzajemne relacje
- aktualna sytuacja
- wpływy sezonowe



- przychody ze sprzedaży
- pozostałe przychody
- wydatki operacyjne
- wydatki finansowe
- poszczególne kategorie zysku
- koszty stałe i zmienne
- dźwignia operacyjna

Analiza bilansowa

- trend
- odchylenie
- wzajemne relacje
- aktualna sytuacja
- wpływy sezonowe



- środki trwałe
- długoterminowe inwestycje finansowe
- kapitał własny
- zobowiązania krótkoterminowe
- zobowiązania długoterminowe
- zobowiązania finansowe
- zobowiązania pozabilansowe

3.2.1 Analiza punktu krytycznego (progu rentowności)

Punktem krytycznym (progiem rentowności) jest wielkość sprzedaży, przy której zysk operacyjny wynosi 0.

$$OP = S - VC - FC$$

PO zysk operacyjny
 S sprzedaż
 VC koszty zmienne
 FC koszty stałe

Koszty stałe nie zmieniają się wraz z wielkością sprzedaży.

Matematyczne wyprowadzenie punktu krytycznego:

$$OP = S - VC - FC$$

$$OP = S - (VC/S) \times S - FC$$

jeśli $OP = 0$, to

$$0 = S - (VC/S) \times S - FC$$

$$0 = S \times (1 - VC/S) - FC$$

$$S^* = FC / (1 - VC/S)$$

S^* punkt krytyczny
 VC/S udział kosztów zmiennych w sprzedaży
 $1 - (VC/S)$ udział pokrycia w sprzedaży
 pokrycie = koszty stałe + zysk operacyjny
 lub
 = sprzedaż - koszty zmienne

Punkt krytyczny można również określić dla ilości sprzedanych jednostek produktu lub usługi:



$$S^* = FC / (P - VCE)$$

FC koszty stałe
 P cena produktu
 VCE koszt zmienny na jednostkę produktu

Tabelaryczne wyznaczenie punktu krytycznego

Sprzedaż	Koszty zmienne		Koszty stałe		Koszty ogółem	Zysk operacyjny
100	60	100	160	-60		
150	90	100	190	-40		
200	120	100	220	-20		
250	150	100	250	0		
300	180	100	280	20		
350	210	100	310	40		

$$VC/S=0,6$$

$$S^* = FC / (P - VC/S) = 100 / (1 - 0,6) = 250$$

Analiza punktu krytycznego może być użyta jako szybkie narzędzie do:

- . określenia minimalnej wydajności firmy,
- . ustalanie cen sprzedaży,
- . negocjacji w sprawie cen zakupu surowców, wynagrodzeń,
- . analizy kosztów,
- . decyzji o finansowaniu,
- . ocena kwalifikowalności inwestycji.

3.2.2. Dźwignia operacyjna

Pod punktem krytycznym (progiem rentowności) rośnie strata, powyżej niego rośnie zysk.

Chcemy wiedzieć, jak szybko to się dzieje

Wskaźnik dźwigni operacyjnej mówi nam, o ile procent zmieni się zysk operacyjny, jeśli sprzedaż zmieni się o 1%.

PV = procentowa zmiana zysku operacyjnego
 procentowa zmiana sprzedaży

Sprzedaż	Zysk
300	20
350	40
+ 16,6% + 100%	

$$PV = 100\% : 16,6\% = 6$$

WZÓR MATEMATYCZNY:

$$PV = 1 + 100/20 = 1 + 5 = 6$$



Dźwignia operacyjna

- Im wyższy jest udział kosztów stałych w porównaniu do kosztów zmiennych, tym wyższa jest dźwignia operacyjna.
- Zysk gwałtownie rośnie powyżej punktu krytycznego (gdy wszystkie koszty stałe są pokryte), jeśli dźwignia operacyjna jest wysoka.
- I odwrotnie, straty rosną poniżej punktu krytycznego (progu rentowności).
- Jeśli dźwignia operacyjna jest wyższa, większa jest reakcja zysku na zmianę sprzedaży.
- Zależność pomiędzy kosztami stałymi i zmiennymi jest silnie zdeterminowana przez technologię.
- W przypadku wzrostu sprzedaży, wskaźnik dźwigni operacyjnej spada – nie jest on zdefiniowany w punkcie krytycznym, a następnie spada i asymptotycznie zbliża się do wartości 1.
- Wysoka dźwignia operacyjna oznacza większą zmienność zysku operacyjnego lub wyższe ryzyko biznesowe.
- Ryzyko biznesowe może się zmniejszać wraz ze wzrostem wolumenu sprzedaży i/lub zysku operacyjnego.

PRZYKŁAD

Przedsiębiorca chce zredukować koszty operacyjne poprzez zastąpienie pracy ręcznej maszynami. Koszty stałe (dodatkowa amortyzacja maszyn) wzrastają w związku z zakupem nowej maszyny, a koszty zmienne maleją (niższe koszty pracy). Weźmy pod uwagę, że koszty całkowite rzeczywiście się zmniejszają.

Firma A						
Sprzedaż	Koszty zmienne		Koszty stałe		Koszty ogółem	Zysk operacyjny
200	120	100	220	-20		
300	180	100	280	20		
400	240	100	340	60		

Firma B						
Sprzedaż	Koszty zmienne		Koszty stałe		Koszty ogółem	Zysk operacyjny
200	100	130	230	-30		
300	150	130	280	20		
400	200	130	330	70		

Jeżeli wolumen sprzedaży nie ulegnie zmianie, wzrasta wskaźnik dźwigni operacyjnej, a tym samym wzrasta ryzyko biznesowe (zwiększa się zmienność zysku operacyjnego w ostatniej kolumnie tabeli).

Jeżeli prognozy dotyczące wzrostu sprzedaży są wiarygodne, to decyzja biznesowa była właściwa.

W odwrotnym przypadku przedsiębiorca zwiększył ryzyko operacyjne – w przypadku spadku sprzedaży, strata z działalności operacyjnej będzie większa niż bez inwestycji w nową maszynę.

Założenia (ograniczenia) analizy punktu krytycznego

- Koszty zmienne i sprzedaż mają zależność liniową.
- Koszty są podzielone na koszty stałe i zmienne.



- Koszty stałe nie ulegają zmianie w odniesieniu do wielkości sprzedaży.
- Ceny sprzedaży nie ulegają zmianie.
- Analiza jest statyczna.
- Nie uwzględnia ona przepływów pieniężnych.

Możliwe rozwiązania do zastosowania

- nieliniowe równania kosztów,
- w tym koszty odsetek,
- w tym pożądany zysk.

3.2.3 Dźwignia finansowa

Wskaźnik dźwigni finansowej mówi nam o tym, o ile procent zmienia się zysk całkowity w przypadku zmiany zysku operacyjnego o 1%.

$$FV = \frac{\text{procentowa zmiana zysku ogółem (po odsetkach)}}{\text{procentowa zmiana zysku operacyjnego}}$$

Zysk ogółem = zysk z działalności operacyjnej - odsetki

Jeżeli $FV = 1$, stałe odsetki wynoszą 0, co oznacza, że firma nie jest zadłużona.

Wskaźnik dźwigni finansowej jest wyższy, jeśli większa część całkowitych zobowiązań wobec źródeł finansowania obejmuje zadłużenie podlegające naliczaniu.

Większe zadłużenie działa zatem jako dźwignia finansowa, która zmienia całkowity zysk o większy procent niż procent zysku operacyjnego.

Efekt dźwigni finansowej jest wywoływany przez stałe koszty odsetkowe (podobne do stałych kosztów operacyjnych w przypadku dźwigni operacyjnej).

Negatywną stroną dźwigni finansowej jest dodatkowa zmienność całkowitego zysku – podobnie jak dźwignia operacyjna zwiększa ryzyko biznesowe, tak dźwignia finansowa przynosi dodatkowe ryzyko finansowe.

PRZYKŁAD

Zysk operacyjny	120
Odsetki stałe	80
Zysk ogółem	40

$$FV = 120 / 40 = 3$$

Jeżeli zysk przed odsetkami wzrośnie (spadnie) o 10%, zysk ogółem wzrośnie (spadnie) o 30%.

Gdy firma w znacznym stopniu korzysta z obu dźwigni, nawet niewielki wzrost sprzedaży silnie zwiększa zysk netto.

I przeciwnie, umiarkowany spadek sprzedaży może spowodować nieproporcjonalnie wysokie straty (ponieważ firma musi pokryć wysokie stałe koszty operacyjne i odsetki!).

Ze względu na efekt dźwigni, wysokie stopy wzrostu zysku często występują tylko przy umiarkowanym wzroście operacyjnym.

ZASADA: NIE NAKŁADAJ WYSOKIEJ DŹWIGNI FINANSOWEJ NA WYSOKĄ DŹWIGNIĘ OPERACYJNĄ!



3.2.4 Łączna wysokość dźwigni

Całkowity wskaźnik dźwigni finansowej mierzy procentową zmianę całkowitego zysku w stosunku do procentowej zmiany sprzedaży.

Całkowity wskaźnik dźwigni finansowej jest obliczany jako iloczyn wskaźnika dźwigni operacyjnej i finansowej:

$$CV = \frac{\text{procentowa zmiana całkowitego zysku}}{\text{procentowa zmiana sprzedaży}} = PV * FV$$

Obie dźwignie reprezentują ryzyko biznesowe i finansowe konkretnej firmy.

Firmy o dużej dźwigni operacyjnej (kapitałochłonne – z wysokimi kosztami stałymi) są zatem zazwyczaj mniej zadłużone jako firmy o niskiej dźwigni operacyjnej.

3.2.5 Analiza przepływów pieniężnych

- Przepływy pieniężne łączą trzy główne obszary działalności firmy – działalność operacyjną, inwestycyjną i finansową, umożliwiając tym samym ich niezakłócony postęp;
- rachunek przepływów pieniężnych łączy w sobie bilans i rachunek zysków i strat, wyjaśniając tym samym:
- zmiany środków pieniężnych firmy w czasie,
- przepływy pieniężne prezentują to, co nie jest widoczne w rachunku zysków i strat ani w bilansie – jak działalność firmy wpływa na przepływy pieniężne,
- rachunek przepływów pieniężnych sporządzany jest na podstawie analizy zmian pozycji bilansowych w okresie obliczeniowym;
- sprawozdania mogą być sporządzane dla poszczególnych okresów, od jednego dnia do jednego roku,
- charakterystyka przepływów pieniężnych zależy od branży, technologii, tempa cyklu życia firmy itp.

3.2.6 Analiza składników przepływów pieniężnych

Kapitał obrotowy = aktywa obrotowe - zobowiązania krótkoterminowe

Cykl operacyjny:

Aktywa obrotowe: pieniądze > zapasy surowców > produkcja > zapasy półproduktów > zapasy produktów końcowych > sprzedaż > należności handlowe > pieniądze.

Zobowiązania krótkoterminowe: zakup surowców > zobowiązania wobec dostawców > płatności.

Inwestycje w środki trwałe

- zwiększenie mocy produkcyjnych (sprzedażowych, ekologicznych, bezpieczeństwa),
- zastąpienie zużytych środków,
- sprzedaż środków zwiększa przepływy pieniężne.

Zmiana zadłużenia



Zadłużenie na początek okresu + nowe kredyty - spłaty

3.3 Wskaźniki finansowe i operacyjne

Cel analizy:

- w ramach analizy finansowej umożliwia zrozumienie stopy zwrotu oraz ryzyka inwestycji rzeczowych i finansowych;
- umożliwia ocenę przeszłych i bieżących wyników finansowych firmy,
- podkreśla zalety i słabości finansowe firmy;
- doświadczenia z przeszłości umożliwiają prognozowanie przyszłości,
- umożliwia weryfikację nowych strategii, restrukturyzacji itp.

Analizujemy

- . trend
- . odchylenie
- . wzajemne relacje
- . aktualną sytuację
- . wpływy sezonowe

Korzystając ze wskaźników:

- w czasie i
- w porównaniu z innymi firmami w branży, którą tworzymy:

1. Płynność
2. Zwrot
3. Działalność
4. Zadłużenie

Dostarczamy porównywalne dane

- Do obliczania wskaźników.
 - Porównując dane dotyczące bieżącej sytuacji z danymi dotyczącymi przepływów, zazwyczaj przyjmujemy średnią na początku i na końcu okresu.
 - Porównujemy dane, które odnoszą się do tych samych okresów.
- a) Wskaźniki płynności
- Płynność oznacza zdolność do regulowania zobowiązań krótkoterminowych w terminie zapadalności.
 - Poziom płynności spółki jest wykazywany poprzez porównanie aktywów obrotowych ze zobowiązaniami krótkoterminowymi.
 - Ponieważ aktywa obrotowe obejmują aktywa o różnych poziomach płynności (zamienne na środki pieniężne), mierzymy kilka rodzajów płynności.



2006 2007 2008

Płynność

Środki pieniężne / zobowiązania krótkoterminowe 0,12 0,16 0,21

Płynność bieżąca

(Środki pieniężne + kupujący)/zobowiązania krótkoterminowe 0,90 1,20 1,30

Ogólna płynność finansowa

Aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe 1,09 1,60 1,70

Wyższe współczynniki oznaczają wyższy wskaźnik płynności i większe bezpieczeństwo wierzycieli; z drugiej strony, duża ilość kapitału obrotowego zmniejsza wolne przepływy pieniężne.

b) Wskaźniki zyskowności

- Pokazują, jak skutecznie firma zarządza swoimi aktywami.
- Wskaźnik pośrednio wyraża decyzje zarządu dotyczące działalności operacyjnej, inwestycji i finansowania.
- Wskaźnik stopy zwrotu z kapitału własnego jest najważniejszy dla właściciela, podczas gdy stopa zwrotu z aktywów jest najbardziej istotna dla wierzycieli.

2006 2007 2008

Zysk netto /przychody w % -2,7 1,0 2,3

Stopa zwrotu z kapitału własnego w % -1,1 0,4 0,9
Zysk netto / kapitał własny

Stopa zwrotu netto z aktywów w % -1,7 0,2 0,7
Zysk netto /aktywa

Stopa zwrotu z aktywów w % -1,8 0,3 0,8
Zysk operacyjny / aktywa

c) Istniejące wskaźniki działalności

- skuteczność zarządzania aktywami i pasywami,
- wykorzystanie aktywów przy generowaniu sprzedaży,
- zarządzanie zobowiązaniami krótkoterminowymi,
- terminy płatności.



4. PLANOWANIE FINANSOWE

4.1 Przedmiot i punkt wyjścia dla planowania finansowego

W celu przyjęcia wyważonych decyzji biznesowych dotyczących

- operacji,
- inwestycji,
- finansowania.

Planowanie finansowe jest częścią planowania strategicznego i biznesowego oraz pierwszym etapem stosowania wielu narzędzi i technik finansowych:

- działalności operacyjnej,
- oceny projektów inwestycyjnych,
- wyceny udziałów (spółek),
- restrukturyzacji przedsiębiorstw,
- przejęć firm,
- wyznaczania optymalnej struktury kapitałowej.

Planowanie finansowe rozumiane jest jako

- planowanie inwestycji nadwyżek gotówkowych i finansowania deficytu gotówkowego – krótkoterminowe,
- planowanie przyszłych potrzeb finansowych i majątku firmy – długoterminowe.

Ponieważ celem działalności firmy jest maksymalizacja przepływów pieniężnych, głównym przedmiotem planowania finansowego są przepływy pieniężne.

Inne potencjalne cele spółki nie są tak kompleksowe jak przepływy pieniężne:

- maksymalizacja zysku,
 - problemy:
 - kategoria księgowa,
 - ryzyko związane z okresem czasu,
 - koszty kapitału,
 - inwestycje,
 - opodatkowanie,
- maksymalizacja udziału w rynku,
- długotrwałe przetrwanie,
- pełne zatrudnienie.

okres planowania	
dzień	przepływ środków pieniężnych
tydzień	przepływ środków pieniężnych
miesiąc	rachunek zysków i strat
rok	bilans
zazwyczaj 5-10 lat	biznesplan
do 20 lat w przyszłości	strategia

Jak się planuje przepływy pieniężne

Opracowujemy zarys modelu finansowego – wzajemnie powiązany rachunek zysków i strat, bilans i rachunek przepływów pieniężnych.



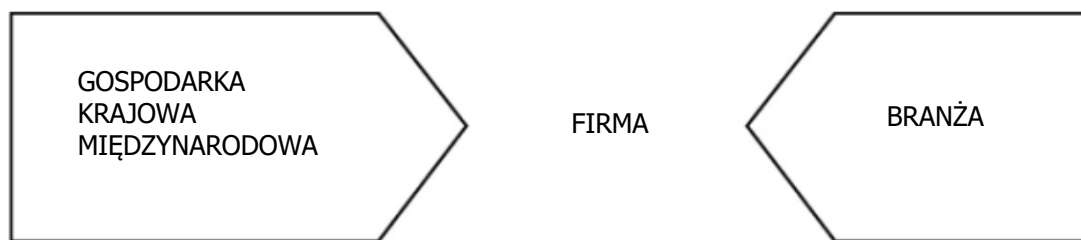
Rachunek zysków i strat	Bilans	Rachunek przepływów pieniężnych
sprzedaż	środki trwałe	działalność operacyjna
koszty operacyjne	aktywa obrotowe	inwestycje
koszty finansowania	krótkoterminowe finansowanie	
podatek od zysku	długoterminowe zobowiązania	

Prognozy sprawozdań finansowych mogą być sporządzane z zastosowaniem stałych cen.

Planowanie finansowe (modelowanie) oparte jest na założeniach.

Uwaga: marnotrawstwo!

W związku z tym wymagana jest dokładna wstępna analiza firmy i analiza jej otoczenia.



OTOCZENIE	FIRMA
Gospodarka krajowa	1. Analiza obszaru działalności gospodarczej
Gospodarka międzynarodowa	Sprzedaż
Sieć rynkowa	
BRANŻA	▫ produkt
Atrakcyjność	▫ cena
Cykl życia	▫ dystrybucja
Kluczowy czynnik sukcesu	Promocja
Wielkość	Dostawcy
Siły konkurencyjne	Kupujący
▫ Zagrożenie wejściem	Produkcja
▫ Konkurencyjność firmy	Technologia
▫ Siła negocjacyjna nabywców	Siła robocza
▫ Siła negocjacyjna dostawców	Zarządzanie
Ścieżki dystrybucji	Strategia
Technologia	
Czynniki demograficzne	2. Analiza finansowa
Moda, zwyczaje	Rachunek zysków i strat
	Bilans
	Wskaźniki finansowe i operacyjne

MOCNE STRONY PRZEWAGI
 ZAGROŻENIA SŁABOŚCI

4.2 Planowanie rachunku zysków i strat

Dwa podejścia:

- a. określić docelowy zysk i ustalić niezbędną sprzedaż,
- b. określić docelową wielkość sprzedaży i osiągnąć zysk.



a. Zysk docelowy

- podejście to jest zwykle stosowane w przypadku nowych firm,
- może zawierać wynagrodzenie dla przedsiębiorcy za pracę,
- rekompensata za zainwestowany kapitał własny,
- zwrot z kapitału własnego = niezbędna stopa zwrotu * zainwestowany kapitał,
- niezbędna stopa zwrotu = stopa zwrotu bez ryzyka + premia za ryzyko.

Przykład

Kapitał zainwestowany	10 000
Stopa zwrotu bez ryzyka	3%
Premia za ryzyko	9%
Wymagana stopa zwrotu	12% (3%+9%)
Wymagany zysk	1200 (10 000 * 12%)

Model punktu krytycznego (progu rentowności)

Koszty stałe	5000
Koszty zmienne w sprzedaży	70%

$$S = (\text{koszty stałe} + \text{wymagany zysk}) : (1 - \text{udział kosztów zmiennych w sprzedaży})$$

$$S = (5000 + 1200) : 0,3 = 20\ 667$$

$$\text{Wymagana wielkość sprzedaży} = 20\ 667$$

Możemy korzystać z kompleksowego modelu finansowego zamiast modelu punktu krytycznego, tyle tylko, że budujemy go od dołu do góry – zalecane!

b. Docelowa wielkość sprzedaży

- Bardziej odpowiednie dla renomowanych firm
 - Wywodzi się z możliwości rynkowych i sprzedażowych
 - Wraz z iteracyjną[??] zmianą modelu zbliżamy się do docelowego zysku
- Planowanie sprzedaży

Przychody ze sprzedaży

- Okres prognozy
- Ilość, cena, wartość
- Rynek krajowy, eksport
- Zharmonizowane z wydajnością
- Wpływ inwestycji
- Wpływ działalności własnej

Uwzględniono:

- Wzrost sprzedaży w przeszłości
- Prognozy makroekonomiczne
- Prognozy branżowe
- Konkurencja
- Elastyczność cenowa
- Spodziewane ruchy cen
- Sieć produkcyjna



Założenia dotyczące sprzedaży są bardzo ważne, ponieważ zazwyczaj napędzają cały model finansowy – najczęściej wpływają na rozwiązanie – zysk netto lub wolne przepływy pieniężne.

Planowanie dochodów.

Koszty bezpośrednie.

Koszty materiałów, usług i towarów.

Zdefiniować rodzaje kosztów stałych (bezwzględnych stałych, względnie stałych) i zmiennych (proporcjonalnych, degresywnych, progresywnych):

- na podstawie wcześniejszych relacji i trendów,
- na podstawie porównania z firmami z tej samej branży,
- na podstawie analiz własnych i faktur wstępnych (kalkulacji).

Ustalenie bezwzględnej wysokości kosztów stałych.

Przykład		Metoda procentowa sprzedaży
Prognoza sprzedaży	8000	
Koszty zmienne w sprzedaży		40%
Prognoza kosztów zmiennych		3200

Koszty pracy

- Przewidywany zakres działalności
- Norma wykorzystania godzin pracy
- Stawka godzinowa

Amortyzacja

- Stopy amortyzacji
- Środki trwałe z prognozy bilansowej
- Amortyzacja w okresie obliczeniowym

Pozostałe koszty

- Koszty rozruchu
- Zwykłe koszty bieżące
- Koszty nadzwyczajne

Koszty pośrednie (ogólne)

Ogólne koszty produkcji
Ogólne koszty administracyjne
Ogólne koszty sprzedaży

- Koszty materiałów, usług i towarów
- Koszty pracy
- Amortyzacja
- Pozostałe koszty



Wydatki finansowe

- Przewidywane stopy procentowe
- Zadłużenie z prognozy bilansowej
- Obliczanie wydatków na odsetki

Podatek od zysku

- Stawka podatkowa
- Ulga podatkowa z tytułu inwestycji

4.3 Planowanie bilansowe

Kapitał obrotowy

- Analiza wskaźników finansowych i operacyjnych
- Obliczamy wskaźniki ruchu aktywów obrotowych i krótkoterminowych zobowiązań operacyjnych.
- Ustalamy docelowe i prognozowane wskaźniki zwrotu.
- Posługując się prognozami przychodów ze sprzedaży i kosztów obliczamy prognozy pożądanych pozycji.

Przykład

W zeszłym roku, firma miała:

Należności handlowe	200
Przychody netto ze sprzedaży	1460

Obliczyć dni stałych należności handlowych = $365 * 200 : 1460 = 50$ dni

Na przyszły rok przewidujemy 30% w sprzedaży i wydłużenie liczby dni należności stałych na okres powyżej 60 dni. Jakie jest nowe saldo należności?

Należności handlowe = $60 \text{ dni} * 1460 * 1,3365 = 312$

- Pozycje, które są zmienne w odniesieniu do sprzedaży, są oceniane zgodnie z metodą procentową sprzedaży lub z prognozowanymi wskaźnikami rentowności.
- Obliczone prognozy są sprawdzane za pomocą wskaźników płynności.
- Prognozowane wskaźniki rentowności mogą być modyfikowane o lata.
- Ruch kapitału obrotowego jest wynikiem decyzji marketingowych, produkcyjnych i finansowych.
- Planowanie nadmiernego kapitału obrotowego zmniejsza przepływy pieniężne; jeśli planowany kapitał obrotowy jest zbyt niski, może to spowodować brak płynności i zawieszenie działalności.
- Planowanie stymuluje oszczędności (lepsze odzyskiwanie należności, bardziej efektywne zarządzanie zapasami, racjonalizacja produkcji, sprzedaży, zakupów itp.)
- Planowanie umożliwia terminową weryfikację różnych form finansowania kapitału obrotowego.

Przykład

Planowanie kapitału obrotowego zgodnie z metodą procentową sprzedaży.



	2008 rzeczywista	Udział procentowy prognoza sprzedaży	2009		
Aktywa obrotowe	1400		1556		
Zapasy towarów	400	22,2%	444		
Krótkoterminowe należności handlowe	800		889	44,4%	
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	200	11,1%	222		
Zobowiązania krótkoterminowe			900		1000
Zobowiązania krótkoterminowe wobec dostawców			600	33,3%	667
Zobowiązania wobec państwa			100	5,5%	111
Zobowiązania wobec pracowników	200	11,1%	222		
Sprzedaż	1800		2000		
Przykład					

Planowanie kapitału obrotowego ze wskaźnikami zwrotu

	Rzeczywisty	Cel		
Dni sprzedaż nierozliczone	45	30		
Dni zapasy nierozliczone	28	25		
Dni zobowiązania nierozliczone Wobec dostawców	40	42		
Sprzedaż	1800	1800		
Koszty sprzedanych ilości	1200	1200		
Należności krótkoterminowe	222	148		
Zapasy	136	123		
Zobowiązania wobec dostawców	132	138		
Kapitał obrotowy	226	133		
Zmiana w kapitale obrotowym				
Ogólny wskaźnik płynności	2,7	2,0		

Środki trwałe - inwestycje

- Prognoza środków trwałych została zrealizowana na podstawie prognozy inwestycyjnej $FA_{t+1} = FA_t + i - a$

FA – aktywa trwałe

i – inwestycje

a – amortyzacja

- W nowej firmie inwestycje zazwyczaj obejmują ocenę minimalnych środków trwałych wymaganych na rozpoczęcie działalności.
- W działającej firmie konieczne są inwestycje w celu wymiany zużytych aktywów lub zwiększenia mocy produkcyjnych, niezbędnych dla przewidywanego wzrostu sprzedaży.
- Szacunkową wartość inwestycji uzyskuje się od dostawców lub na podstawie dostępnych danych rynkowych.
- Przy planowaniu uwzględniamy przewidywane dostępne środki finansowe i harmonizujemy z nimi pożądane inwestycje.
- Leasing środków trwałych może być lepszą alternatywą niż ich zakup.



Zobowiązania finansowe

- Ostatnim krokiem i celem planowania finansowego jest wypełnienie luki pomiędzy niezbędnymi i własnymi dostępnymi środkami finansowymi.
- Sposób finansowania luki zależy od różnych czynników (dług krótkoterminowy, dług długoterminowy, dodatkowy kapitał własny, podwyższenie kapitału, hybrydowe instrumenty finansowe).
- Jeśli luka przekracza możliwości finansowania, wracamy do początku modelu finansowego i staramy się zmniejszyć wszystkie niezbędne środki finansowe.
- Oprócz zakresu niezbędnych środków finansowych ustalamy również adekwatność struktury kapitałowej firmy, krótkookresowe + długoterminowe zobowiązania finansowe + kapitał własny.
- Duże zadłużenie oznacza większe ryzyko finansowe, z drugiej strony dźwignia finansowa zwiększa rentowność kapitałów własnych.
- W fazie planowania przewidujemy optymalną strukturę kapitału i planujemy wielkość zadłużenia.
- Umożliwia to również analiza wskaźników zadłużenia.

4.4 Planowanie rachunku przepływów pieniężnych

- Na podstawie prognozy rachunku zysków i strat możemy zaplanować rachunek przepływów pieniężnych.
- Rachunek przepływów pieniężnych może być zaprezentowany w zwartej formie jako wolne przepływy pieniężne lub jako kompleksowy rachunek przepływów pieniężnych, obejmujący działalność operacyjną, inwestycyjną i finansową.
- Punkty wyjścia do podziału zysku netto na dywidendy lub udziały w zyskach oraz zysk zatrzymany mogą być również określone w rachunku przepływów pieniężnych z działalności finansowej.

Jak osiągać korzyści z planowania finansowego:

Dane muszą być dokładne i terminowe - miesięczny rachunek zysków i strat musi być sporządzany maksymalnie 10 dni po zakończeniu miesiąca.

Dane są dystrybuowane w zależności od częstotliwości ich wykorzystywania - na przykład:

miesięcznie - zapasy
 - należności handlowe
 - zobowiązania wobec dostawców

tygodniowo - stan środków pieniężnych

- wydatki pieniężne
- dochód pieniężny
- nowa sprzedaż
- bilans zamówień

- wyniki są porównywane z wynikami planowanymi,
- przygotowujemy cotygodniowe sprawozdania z danymi kluczowymi dla sukcesu firmy – dane finansowe muszą być przekazywane menedżerom i kluczowym pracownikom.

4.5 Krótkoterminowe planowanie pieniężne

- Rachunek przepływów pieniężnych obejmuje przychody i koszty pieniężne w danym okresie.



- W niektórych okresach spółka ma nadwyżki, a w niektórych okresach – deficyt wpływów środków pieniężnych nad wyżywami.
- Deficyt może być pokryty z własnych rezerw gotówkowych (rachunek giro, krótkoterminowe inwestycje finansowe) lub ze źródeł zewnętrznych.
- Plan przepływu środków pieniężnych pomaga nam ustalić, kiedy firma potrzebuje pieniędzy i finansowania zewnętrznego i zapobiega nagłemu deficytowi pieniędzy.
- Umożliwia bardziej efektywne inwestowanie nadwyżek gotówki.
- Pozwala zaoszczędzić na zapłaconych odsetkach i dodatkowych przychodach z otrzymanych odsetek, upustach ilościowych i gotówkowych.
- Plan może być sporządzony na dzień, tydzień, miesiąc, rok, w zależności od sezonowych trendów sprzedaży, ale przynajmniej na rok z góry na miesiące.
- Opiera się na płatnej a nie na wyliczonej realizacji (standardy rachunkowości opierają się na wyliczonej realizacji).

Rachunek przepływów pieniężnych

Przed sporządzeniem planu (wstępnego wyliczenia) rachunku przepływów pieniężnych, powinniśmy ustalić:

- minimalne saldo środków pieniężnych,
- plan sprzedaży,
- plan dochodów gotówkowych,
- plan wydatków gotówkowych,
- saldo końcowe środków pieniężnych na koniec miesiąca.

Minimalne saldo środków pieniężnych

- Czerpiemy z dotychczasowych doświadczeń, np. w wysokości 5-dniowej sprzedaży.
- Ustalamy różne kwoty z powodu wahań sezonowych.

Plan sprzedaży

- Kluczowy czynnik wpływów i wypływów pieniężnych na podstawie dotychczasowej sprzedaży, przy pomocy technik ilościowych, analizy rynku.
- W formie scenariuszy - optymistyczny, pesymistyczny, najbardziej prawdopodobny.

Plan przychodów gotówkowych

- Sprzedaż za gotówkę.
- Sprzedaż z odroczonym terminem płatności – za 1, 2, 3, 4... miesiące (miesiące).

Plan wydatków gotówkowych



- Kwota i termin płatności znane z wyprzedzeniem – koszty stałe
- Zmienna kwota i termin płatności – zmienne koszty
- Wynagrodzenia
- Czyny, podatki
- Wydatki na zarządzanie i sprzedaż
- Odsetki
- Plan inwestycyjny
- Spłata kredytu

Plan finansowania zewnętrznego
Plan przepływów pieniężnych: styczeń – czerwiec

Zarządzanie środkami pieniężnymi

Należności handlowe (należności z tytułu dostaw i usług)

- Sprawdzić ocenę (rating) nabywcy
- Przygotuj swoją politykę kredytową i wyjaśnij warunki płatności każdemu kupującemu;
- Ciągłe wystawiaj faktury;
- Nie przyjmuj zamówień do momentu uregulowania wymagalnych należności;
- Monitoruj głównych nabywców osobno;
- Poproś o częściową przedpłatę;
- Postępuj zdecydowanie przy odzyskiwaniu należności;
- Wynajmij agencję windykacyjną, jeśli żaden inny środek zaradczy nie pomoże;
- Operacje bezgotówkowe.

Zobowiązania wobec dostawców

- Rozliczaj zobowiązanie możliwie jak najpóźniej, ale bez uszczerbku dla ratingu firmy;
- Nigdy nie reguluj zobowiązań przed terminem ich wymagalności;
- Sporządź harmonogram płatności;
- Uszereguj wierzycieli według priorytetu;
- Stosuj rabaty pieniężne;
- Rozłóż spłatę zobowiązań równo w ciągu miesiąca.

Zapasy

- Są one często zbyt obszerne i niewłaściwie skomponowane – za mało czegoś i za dużo innych rzeczy;
- Koszt zapasów: koszt odsetek + koszt składowania + koszt manipulacji + koszt pracy + koszt transportu;
- Często bardziej opłaca się sprzedawać towary z upustem niż przechowywać je w magazynie;
- Należy stosować współczynniki cyklu zapasów dla różnych rodzajów zapasów;
- Wybrać dostawcę z najkrótszymi terminami dostawy (przy zachowaniu innych warunków);
- Stworzyć system zakupu zapasów.

Wydatki



- Zmniejszenie kosztów pośrednich.
- Sprawdź, czy leasing jest korzystniejszy od zakupu środków trwałych.
- Spłata kredytu powinna być uzgodniona w okresach wysokich wpływów pieniężnych.
- Używany sprzęt może mieć taką samą jakość jak nowy, ale istnieją duże oszczędności.
- Wdrożenie nadzoru nad kosztami.
- Nadwyżkę pieniędzy inwestować w bezpieczne i płynne inwestycje finansowe.



5. DECYZJE DOTYCZĄCE DŁUGOTERMINOWYCH INWESTYCJACH FIRMY

Decyzje dotyczące długoterminowych inwestycjach mają ogromny wpływ na przyszłą działalność firmy – mogą mieć pozytywny i negatywny wpływ na wyniki działalności.

Przygotowanie się do decyzji o długoterminowych inwestycjach może być czasochłonne i wielostronne.

5.1 Charakterystyka i znaczenie decyzji o inwestycjach długoterminowych

Większość długoterminowych inwestycji firmy określa się zazwyczaj jako rzeczowe długoterminowe (trwałe) aktywa spółki w amortyzacji – ich wartość jest stopniowo odpisywana lub zmieniana w kosztach spółki w przewidzianym wieloletnim okresie życia.

Decyzje o inwestycjach długoterminowych – tzw. decyzje inwestycyjne – odnoszą się również do niektórych inwestycji w ramach aktywów obrotowych.

Nowa produkcja wymaga długoterminowego zwiększenia zapasów materiałów i produkcji w toku.

Firma musi inwestować długoterminowo w te inwestycje bieżące, które są zawsze obecne – tzw. „trwały majątek obrotowy”.

Dział finansowy musi również badać wydatki na badania i rozwój, ponieważ ich korzyści ujawniają się w okresie czasu dłuższym niż jeden rok, tj. stosując tę samą logikę, co w przypadku długoterminowych inwestycji w maszyny i budynki.

5.2 Proces decyzyjny dotyczący inwestycji długoterminowych

Proces decyzyjny dotyczący inwestycji długoterminowych składa się z sześciu etapów:

1. tworzenie pomysłów,
2. opracowywanie dobrej jakości propozycji,
3. gromadzenie istotnych informacji,
4. analiza systemu i ocena wniosków,
5. podejmowanie decyzji,
6. wdrażanie i monitorowanie skutków.

5.2.1 Tworzenie pomysłów

Firma musi stworzyć środowisko pracy i atmosferę do ciągłego tworzenia dobrych i wykonalnych pomysłów.

Najważniejszymi czynnikami generującymi nowe pomysły są otwartość kierownictwa firmy na nowe pomysły i otwarte sposoby dostarczania informacji i komunikacji pomiędzy różnymi poziomami zarządzania.

5.2.2 Opracowywanie dobrej jakości propozycji

Firma powinna zbudować efektywny mechanizm stymulujący generowanie dobrej jakości pomysłów od strony wyników i długoterminowej strategii firmy.

Ważną częścią takiego mechanizmu jest zorganizowany system wynagrodzeń, który finansowo nagradza dobre pomysły.

5.2.3 Gromadzenie istotnych informacji

Propozycje, które są zharmonizowane ze strategią spółki i potencjalnie udane, muszą opierać się na zebranych istotnych informacjach niezbędnych do ostatecznej analizy i oceny.



Na podstawie zebranych informacji można ocenić wyniki finansowe i rynkowe, jak również zdolności produkcyjne poszczególnych wniosków.

5.2.4 Analiza systemu i ocena wniosków

Jest to najbardziej złożony i odpowiedzialny krok dla powodzenia długoterminowych inwestycji firmy.

Jeżeli propozycja dotycząca długoterminowych inwestycji firmy jest zharmonizowana ze strategią firmy, do ustalenia jej dopuszczalności wykorzystywana jest analiza ilościowa.

W praktyce stosuje się różne metody w celu określenia przydatności długoterminowej inwestycji firmy; stosuje się metodę poziomu wewnętrznej rentowności, ale najbardziej popularną i najczęściej stosowaną metodą jest metoda wartości bieżącej netto.



6. ZARZĄDZANIE AKTYWAMI OBROTOWYMI NETTO

6.1 Zarządzanie inwestycjami krótkoterminowymi firmy

Krótkoterminowe inwestycje firmy to termin finansowy, a nie księgowy (wcześniej używany był termin „aktywa obrotowe”); z finansowego punktu widzenia, krótkoterminowe inwestycje firmy obejmują inwestycje finansowe i rzeczowe.

Skupimy się na:

- środkach pieniężnych i ich ekwiwalentach,
- krótkoterminowych inwestycjach finansowych,
- należnościach krótkoterminowych,
- zapasach.

6.1.1 Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

6.1.1.1 Przyczyny zatrzymania środków pieniężnych

- Płynność inwestycyjna (poszczególne aktywa) reprezentuje stopę potencjalnej zmiany inwestycji w pieniądź, a sam pieniądź reprezentuje całkowitą płynną inwestycję.
- Firma ma płynność (ma krótkoterminową zdolność płatniczą), jeżeli może regularnie rozliczać swoje zobowiązania umowne.
- Firma potrzebuje pieniędzy na swoją działalność z różnych powodów:
 - a. Transakcje.
 - Każda firma potrzebuje pewnej ilości pieniędzy w gotówce; ilość ta może być zmieniana codziennie.
 - Minimalna ilość pieniędzy poszczególnych firm różni się w zależności od rodzaju i działalności firmy; w ciągu ostatnich kilku lat zapotrzebowanie na środki pieniężne na transakcje zmieniło się w związku z rozwojem różnych instrumentów płatniczych.
 - b. Względy bezpieczeństwa
 - Istnieje zapotrzebowanie na pieniądze z uwagi na możliwość zaistnienia przyczyn nieprzewidywalnych (negatywny wpływ na działalność).
 - c. Spekulacje
 - Jeśli firma ma wystarczająco dużo pieniędzy na swoim rachunku giro, może szybko coś kupić, jeśli nadarzy się wyjątkowa ku temu okazja.
 - d. Powody, związane z różnymi opcjami biznesowymi
 - Firma posiadająca na swoim rachunku giro pewną sumę pieniędzy jest elastyczna finansowo (co umożliwia korzystanie z różnych zniżek przy płatnościach natychmiastowych itp.)



6.1.1.2 Przyczyny utrzymania minimalnej kwoty środków pieniężnych

Gotówka w kasie lub na rachunku bankowym (BA) jest inwestycją, która zazwyczaj nie przynosi żadnego zwrotu lub jest bardzo niska; wiąże się to z kosztami alternatywnymi inwestycji w pieniądze, które mogą być bardzo zróżnicowane.

W przypadku finansowania długo- i krótkoterminowego firma ponosi koszty (odsetki, dywidendy itp.), które muszą być pokryte z zysku z inwestycji.

a. Wysokość stopy procentowej

Rynkowa stopa procentowa rośnie liniowo wraz z kosztami alternatywnymi trzymania pieniędzy.

Przy wysokich rynkowych stopach procentowych, koszty finansowania firmy są wyższe, więc presja na ograniczenie inwestycji w pieniądze jest większa.

b. Inflacja

Przy inflacji koszt alternatywny trzymania pieniędzy jest wyższy (inflacja powoduje ujemny zwrot z inwestycji – realna wartość inwestycji maleje).

Zazwyczaj stopa procentowa musi być wyższa od stopy inflacji, jeśli inwestycja finansowa zachowuje swoją wartość i przynosi pewien realny zwrot.

c. Restrykcyjne warunki polityki pieniężnej

Zaostrzenie polityki pieniężnej, które przejawia się w niskiej dostępności kredytów, ma dodatkowy wpływ na koszty alternatywne związane z zatrzymywaniem pieniędzy.

Koszty alternatywne, które odzwierciedlają zmniejszenie zakupów w przypadku regularnej działalności, są niezwykle wysokie, dlatego też w takiej sytuacji firma zwykle zmniejsza średnie saldo na BA.

6.1.1.3 Właściwa wielkość środków pieniężnych

- Rozwój systemu finansowego, zmiany technologiczne, zmiany w zakresie konkurencyjności i zmienione warunki działania miały istotny wpływ na politykę w zakresie wielkości i czasu alokacji środków pieniężnych na BA i w kasie – to skutkuje:
 - poświęceniem większej uwagi inwestowaniu w pieniądze,
 - znaczącym spadkiem średniego udziału takich inwestycji firmy.

6.1.2 Decyzje dotyczące koniecznej wielkości środków pieniężnych

Krótkoterminowe inwestycje firmy były w przeszłości nazywane „aktywami obrotowymi”.

Zależy to od tempa cyklu, ile pieniędzy potrzebuje firma (patrz wykres cyklu na następnej stronie!).

Istotnymi elementami zastosowania pieniądza są:

- a. przewidywanie: dokładna prognoza wielkości i czasu wpływów i wypływów środków pieniężnych,
- b. wskaźnik otrzymania płatności: ważna jest skuteczność systemu koncentracji otrzymanych płatności w gotówce oraz systemu informacyjnego,
- c. opóźnienie w płatności: ważne jest, aby spółka nie spłacała swoich zobowiązań przed upływem terminu płatności,
- d. efektywna inwestycja nadwyżki pieniężnej: bezpieczna i rentowna inwestycja nadwyżki pieniężnej,



e. tanie finansowanie deficytu: finansowanie deficytów pieniężnych po niskich kosztach.

6.1.3 Krótkoterminowe inwestycje finansowe

Planowanie nadwyżek pieniężnych i ich efektywne inwestowanie (w zależności od wielkości firmy i możliwości ulgi podatkowej) jest jednym z elementów zarządzania pieniędzmi.

W procesie inwestowania nadwyżki finansowej liczą się dwie rzeczy:

- aby zachować maksymalną płynność finansową,
- aby osiągnąć maksymalne bezpieczeństwo,

środki pieniężne i ich ekwiwalenty muszą być inwestowane w płynne i bezpieczne inwestycje.

Wszystkie powyższe warunki są spełnione tylko w przypadku niektórych krótkoterminowych inwestycji finansowych:

a. weksle Banku Słowenii:

- gwarancja państwa,
- określona zapadalność,
- aktywny rynek wtórny.

b. Bony skarbowe Republiki Słowenii

- krótkoterminowe papiery wartościowe,
- zmienna zapadalność,
- aktywny rynek wtórny,
- solidna gwarancja.

c. Weksle banków

- względnie bezpieczne,
- normalne okresy zapadalności wynoszące 30, 60 i 90 dni,
- ich płynność przed terminem zapadalności jest bardzo niska,
- są one w większości wykupywane przez banki-emitentów.

d. Papiery komercyjne dużych spółek

- w Słowenii jest stosunkowo niewiele papierów,
- zmienna zapadalność,
- brak rynku wtórnego,
- ich ryzyko zależy od tego, w jaki sposób państwo zastawi zobowiązania danego funduszu jako ostatecznego emitenta papierów komercyjnych.



e. Różne depozyty w bankach

- depozyty terminowe w dniach,
- depozyty zwrotne (płynne, ale o niższym zwrocie),
- lokaty terminowe są niepłynne do terminu zapadalności.

f. Krótkoterminowe pożyczki udzielane innym firmom

- Inwestycje wysokiego ryzyka, ale ich zwrot może być dość wysoki.

6.1.4 Należności handlowe i polityka kredytowania nabywców

Jeśli firma otrzyma obietnicę, że zapłata za sprzedany produkt/usługę zostanie dokonana w określonym terminie w przyszłości zamiast płatności pieniężnej, zapewnia to kupującemu pożyczkę – firma przedstawia to jako należność handlową (należność z tytułu dostaw i usług).

Musimy ocenić ryzyko finansowe i korzyści ze sprzedaży (wiele pożyczek udzielanych jest niewypłacalnym nabywcom!).

Należności z tytułu dostaw i usług są mniej płynnymi inwestycjami firm niż pieniądze lub krótkoterminowe inwestycje finansowe.

Finansowe aspekty kredytowania nabywców wiążą się z podejmowaniem decyzji rynkowych o niezbędnym wolumenie sprzedaży.

Firma generuje swoją politykę kredytową, która określa zasady zatwierdzania kredytów. Polityka kredytowa odnosi się zazwyczaj do:

- rodzajów nabywców,
- okresu płatności,
- oferowanych zniżek,
- metody odzyskiwania.

Istnieje potencjalne zagrożenie, że większy wolumen nieściągalnych należności handlowych może zniszczyć finansowo firmę.

6.1.4.1 Czynniki decyzyjne dotyczące kredytowania

Kiedy firma zatwierdza kredyt dla innej firmy będącej nabywcą, należy rozważyć następujące czynniki:

- charakter nabywcy,
- wypłacalność,
- ubezpieczenie,
- siłę finansową, oraz
- sytuację ekonomiczną.

W przypadku każdej decyzji o pożyczce, firma musi rozważyć jej względną wagę i rozważyć, co jest ważniejsze.



Firmy mierzą zdolność nabywcy do zapłaty na podstawie tego, ile bieżących wpływów pieniężnych jest oczekiwanych przez nabywcę; siła finansowa nabywcy jest oceniana, jeśli firma posiada kapitał własny.

Decyzje o zatwierdzeniu odroczonej płatności są stosunkowo trudne i odpowiedzialne, dlatego też staranne ważenie zajmuje dużo czasu, a błędy są również dość częste.

Spółka określa również wartość graniczną, która jest górną lub dolną granicą kredytu.

6.1.4.2 Warunki kredytowania

Warunki kredytowania mogą być różne i zależeć od wielu czynników.

Przedstawione zostaną tylko najbardziej powszechne rodzaje kredytów konsumenckich. Są one często zatwierdzane przez sprzedawców detalicznych na rzecz kupujących:

- Bezodsetkowe odroczenie płatności jest zatwierdzane automatycznie przy każdym zakupie (dotyczy to stałego nabywcy), co równa się liczbie dni od zakupu do zwykłego dnia miesiąca, w którym wystawiane są faktury za zakupy miesięczne, przedłużone np. o 10 dni, kiedy to faktura musi zostać zapłacona.

6.1.4.3 Oceny polityki kredytowej

W pewnych okresach czasu firma musi przeanalizować swoją politykę kredytowania nabywców i stosowane procedury.

6.1.5 Zapasy

6.1.5.1 Zarządzanie zapasami

Podobne ustalenia w odniesieniu do należności handlowych dotyczą inwestycji w zapasy.

Działy finansowe muszą ściśle kontrolować wielkość kapitału w zapasach.

Zapasy są kategorią bilansową i należą do rzeczowych aktywów obrotowych. Rozróżniamy:

- zapasy surowców, materiałów i małych narzędzi,
- zapasy pracy w toku,
- zapasy produktów,
- zapasy towarów handlowych.

Systemy biznesowe posiadają wiele aktywów w zapasach; ich wielkość zależy od wielkości operacji i stopy zwrotu; zależność zapasów od stopy zwrotu (dni pozostające do spłaty) można ustalić w następujący sposób:

$$\text{obrót (wykorzystanie) w okresie obliczeniowym} \times \text{dni zaległości} \\ \text{zapasy} = \frac{\text{obrót (wykorzystanie) w okresie obliczeniowym}}{\text{liczba dni w okresie obliczeniowym}}$$

Powyższe wyrażenie może być użyte do planowania zapasów, jak również do analizy ich rzeczywistego zwrotu.

W odniesieniu do zapasów i ich wpływu na płynność należy również wspomnieć, że każdy system biznesowy powinien znaleźć i utrzymywać optymalne saldo zapasów.



Optymalne saldo to takie zbilansowanie zapasów, które w największym stopniu przyczyniają się do zysku firmy; realizacja tej zasady wymaga starannego zarządzania; dotyczy to nie tylko zapasów, ale także zakupów, produkcji i sprzedaży; zarządzanie zapasami powinno być efektywne, a więc jest to jeden z najbardziej wymagających obszarów działalności.

Każdy system biznesowy powinien dostosowywać swoją politykę dotyczącą zapasów do ogólnej sytuacji gospodarczej. Przy wysokich stopach procentowych zapasy będą poddawane ponownej ocenie [****] niż w okresach, gdy stopy procentowe są niskie lub nawet ujemne; ważne jest, aby firma skutecznie dostosowywała się do warunków rynkowych, tj. do zdarzeń, które mają miejsce przy zakupach lub sprzedaży.

Polityka oceny zapasów jest ważna z punktu widzenia płynności systemu biznesowego; niska ocena sprzyja płynności i na odwrót; system biznesowy może regulować wyniki poprzez zmiany w ocenie zapasów.

Zarządzanie zapasami jest bardzo ważne dla każdego systemu biznesowego (szczególnie w działalności produkcyjnej lub handlowej). Nie jest to ekonomiczne, jeśli system biznesowy ma w zapasach nadmierną ilość materiałów i więcej produktów końcowych; w ten sposób unieruchamia się nadmierną ilość cennego kapitału, ponieważ dostępne środki mogłyby zostać wydane inaczej lub racjonalnie zainwestowane.

Jeśli system biznesowy nie posiada w danym momencie wystarczającej ilości produktów końcowych na stanie, aby zaspokoić potrzeby nabywców, ci ostatni zwrócą się do innego producenta lub handlowca.

Jeśli systemowi biznesowemu zabraknie surowca lub materiału w magazynie, spowoduje to zakłócenia w procesie produkcji; przestój w produkcji powoduje nie tylko wysokie koszty stałe i niewystarczające pokrycie, ale także utratę możliwości, utratę realizacji itp.

Złe zarządzanie zapasami jest spowodowane słabą równowagą pomiędzy rynkowymi, produkcyjnymi i finansowymi aspektami zarządzania nimi.

Równowaga pomiędzy rynkowymi, produkcyjnymi i finansowymi aspektami zapasów to równowaga pomiędzy celami poszczególnych działów:

- dział sprzedaży chce dużych zapasów produktów końcowych lub towarów (aby nie stracić możliwości sprzedaży),
- produkcja chce dużych zapasów materiałów i niekompletnych produktów (aby zapewnić niezakłóconą produkcję),
- dział zaopatrzenia chce niskich cen przy zakupie zapasów materiałów i towarów (osiąga to w zakupach zbiorczych, co znowu powoduje gromadzenie dużych zapasów),
- dział finansowy musi zharmonizować te cele z finansowym aspektem ilości i jakości zapasów, które odnoszą się do ilości pieniędzy zainwestowanych w zapasy, kosztów związanych ze starzeniem się i niszczeniem, jak również kosztów finansowania inwestycji w zapasy.
- Kierownicy finansowi muszą zawsze rozważać korzyści i koszty związane z zapasami i proponować odpowiednią politykę.

Odsetki stanowią bardzo istotny koszt zapasów, ponieważ odsetki zmieniają się liniowo wraz z optymalną wielkością zapasów (wzrost stopy procentowej zmniejsza optymalną wielkość zapasów).

W związku z tym w niniejszej części omówiono między innymi kwestię optymalizacji zapasów.

6.1.5.2 Ustalenie minimalnej i optymalnej wielkości zapasów

- System biznesowy może znaleźć się w kłopotach, jeśli nie będzie miał wystarczającej ilości materiału w magazynie; nie jest też dobrze, jeśli w magazynie znajduje się zbyt wiele surowców i materiałów; w obu przypadkach pojawiają się pewne koszty; koszty te obejmują koszty zakupu i zaopatrzenia, jak również koszty utrzymania zapasów.
- Spółka musi określić optymalną wielkość zapasów surowców i materiałów przy minimalnych kosztach całkowitych – kosztach pozyskania i kosztach utrzymania zapasów.



- Jednocześnie spółka powinna określić minimalną wielkość zapasów surowców i materiałów, które nadal pozwalają jej na bezpieczną działalność bez narażania prostej reprodukcji.
- Jeżeli spółka otrzymuje wszystkie niezbędne do pracy elementy robocze dokładnie wtedy, gdy ich potrzebuje, to może zrezygnować z zapasów, obniżając w ten sposób wszystkie koszty, które są zależne od zapasów, jednak brak takich elementów w momencie, gdy są one niezbędne do procesu produkcyjnego, może spowodować znacznie większe szkody dla firmy, a zatem zawsze konieczna jest pewna ilość takich zapasów.
- Wpływ na wielkość zapasów materiałowych ma:
 - zakres codziennego użytkowania niektórych elementów roboczych.

6.2 Finansowanie spółki z krótkoterminowym zadłużeniem

6.2.1 Cechy zadłużenia krótkoterminowego

6.2.1.1 Warunki spłaty

Zadłużenie krótkoterminowe jest wymagalne w okresie do jednego roku.

Pożyczka krótkoterminowa powinna być spłacana w stosunkowo krótkim czasie ze środków generowanych przez zwykłą działalność (zasoby wewnętrzne).

Typowy kredyt krótkoterminowy przeznaczony jest na czasowe zwiększenie aktywów obrotowych (sezonowy wzrost zapasów, należności handlowych).

Kredyt bankowy może być nieubezpieczony (zaufanie do firmy i jej działalności). Jeśli sprzedaż nie wystarcza na spłatę kredytu i spłatę odsetek, bank żąda odpowiedniego ubezpieczenia kredytu.

6.2.1.2 Źródła zadłużenia krótkoterminowego

Banki komercyjne są powszechnym źródłem krótkoterminowego finansowania firm.

Duże firmy mogą uzyskać krótkoterminowe zadłużenie poprzez emisję papierów komercyjnych.

Istotnym źródłem krótkoterminowego finansowania firm są inne firmy - w postaci krótkoterminowych zobowiązań wobec dostawców; źródło to nie wymaga specjalnych negocjacji z instytucją finansową.

Krótkoterminowe odroczenia płatności za zakupy towarów i usług są decydującym źródłem finansowania firm w pierwszych fazach rozwoju.

6.2.1.3 Zdolność adaptacji

Wielkość zadłużenia krótkoterminowego rośnie lub maleje wraz z rozszerzaniem lub zmniejszaniem się wolumenu działalności.

Duża elastyczność wolumenu finansowania krótkoterminowego dotyczy zobowiązań wobec dostawców – w szczególności finansowania zapasów i inwestycji krótkoterminowych (należności z tytułu dostaw i usług).



6.2.1.4 Dostępność

Dostępność jest najważniejszą cechą zadłużenia krótkoterminowego.

Najbardziej podstawowym przykładem jest kredyt zatwierdzony przez firmę będącą sprzedającą firmie będącej nabywcą z odroczeniem płatności za zakupiony towar na określony czas – tzw. kredyt handlowy typu business-to-business. Przy zatwierdzaniu takich kredytów uwzględnia się dwa aspekty działalności gospodarczej:

- rynkowy (wzrost sprzedaży),
- finansowy (jako ocena wiarygodności kredytowej firmy).

Gdy dostępność kredytów bankowych jest niska, duże firmy przedłużają terminy płatności dla firm-nabywców.

- Duże firmy mają łatwiejszy dostęp do takich kredytów.
- Firmy zachowują rynki zbytu (duże firmy utrzymują firmy-nabywców przy życiu).

Przy odroczonej płatności faktur, duże firmy-dostawcy są wykorzystywane jako źródło krótkoterminowego finansowania (jeśli jest ono tańsze niż kredyty bankowe).

6.2.1.5 Koszty zadłużenia krótkoterminowego

Odroczone płatności praktycznie oferują bezpłatne krótkoterminowe finansowanie firmy.

Koszty finansowania mogą być uwzględnione w cenie towarów lub usług (odsetki ukryte).

Inni dostawcy mogą oferować te same towary lub usługi po niższej cenie i w krótszych terminach płatności.

Rzeczywiste koszty krótkoterminowego finansowania firmy różnią się w zależności od źródła finansowania i ratingu kredytowego firmy.

6.2.2 Krótkoterminowe zadłużenie w bankach

Roszczenie kredytowe lub wniosek o zatwierdzenie kredytu bankowego obejmuje:

- zamiar wykorzystania kredytu,
- plan czasowy spłaty,
- kwalifikowalność ekonomiczną przedsięwzięcia (przyrzeczony zysk),
- dodatkowe informacje na temat wiedzy fachowej i cech osobowości zarządu, sprawozdań finansowych dotyczących działalności w przeszłości oraz planów operacyjnych firmy.

Utrzymuj dobre relacje z bankierami (bez niespodzianek!).

6.2.2.1 Cechy charakterystyczne zadłużenia krótkoterminowego w bankach

a. Zapadalność

Najczęściej wykorzystywanym krótkoterminowym kredytem bankowym jest kredyt, który spłaca się sam lub tzw. kredyt sezonowy na zakup aktywów obrotowych (zapasów).



Termin zapadalności takich kredytów jest dostosowany do potrzeb finansowych każdej firmy (termin zapadalności takich kredytów za granicą wynosi ok. 3 miesięcy).

Przeprogramowanie pożyczki jest bardzo popularne w Słowenii (określenie nowego terminu zapadalności); wiele pożyczek krótkoterminowych nigdy nie jest spłacanych, a przeprogramowanie ma charakter stały (pożyczki te zostały faktycznie zatwierdzone dla trwałych aktywów obrotowych).

b. Ubezpieczenie

Nieubezpieczone kredyty bankowe są zatwierdzane na podstawie ratingu kredytowego spółki i nie są pokryte określonym składnikiem aktywów spółki.

Ubezpieczone kredyty bankowe są zazwyczaj zabezpieczone:

- zapasami,
- należnościami handlowymi,
- innymi aktywami spółki,
- różnymi instrumentami finansowymi (weksel, zlecenie przyjęcia, papiery wartościowe),
- osobistą własnością właścicieli spółek.

Rozsądne jest zabezpieczenie pożyczki zapasami, jeśli:

- zapasy mogą być przechowywane (towary nietrwałe!),
- zapasy mogą być wykorzystane do określenia objętości.

Spółki mogą sprzedawać należności handlowe lub sprzedawać je stopniowo – tzw. faktoring – faktor to specjalna instytucja finansowa, która zajmuje się zakupem należności (zobacz więcej o faktoringu!).

Inne aktywa wykorzystywane do ubezpieczenia krótkoterminowego kredytu bankowego obejmują długoterminowe inwestycje finansowe (obligacje lub akcje) – kredyt lombardowy i nieruchomości – krótkoterminowa hipoteka i wyposażenie.

Właściciele małych firm często muszą zabezpieczać kredyty bankowe aktywami będącymi własnością prywatną właściciela.

b. Przyrzeczenie udzielenia kredytu przez bank

Bank może z góry przyrzec, że zatwierdzi kredyt dla firmy na podstawie planowanych potrzeb finansowych (plan przepływów pieniężnych), tj. w określonym terminie w przyszłości.

Przyrzeczenie udzielenia kredytu jest mniej lub bardziej formalne i może zostać udzielone jako umowa (dla banku to przyrzeczenie oznacza przejście zobowiązania umownego, które niesie ze sobą ryzyko i koszty), a bank pobiera prowizję.

Zobowiązanie banku może również oznaczać, że spółka może w dowolnym momencie nabyć krótkoterminowy kredyt w banku do określonej łącznej kwoty – jest to linia kredytowa: w takich przypadkach prowizja jest płacona za niewykorzystaną część linii kredytowej.

Obietnica bankowa może być również nieformalna – ustna obietnica, że wiarytelność kredytowa zostanie uznana za priorytet (bez prowizji).

Krótkoterminowe kredyty bankowe powinny być wykorzystywane tylko na okazjonalnie zwiększone potrzeby w zakresie finansowania działalności firmy, a nie jako stałe źródło finansowe.



6.2.2.2. Koszty zadłużenia krótkoterminowego w bankach

Koszty zadłużenia w banku są obecnie stosunkowo wysokie w Słowenii w porównaniu z innymi krajami rozwiniętymi.

Koszty zadłużenia krótkoterminowego są zazwyczaj niższe niż koszty zadłużenia długoterminowego.

Stopa procentowa w banku w dużym stopniu zależy od wielkości kredytu i spada wraz ze wzrostem jego wielkości.

Spółka musi mieć na swoim koncie pewne środki finansowe do czasu spłaty kredytu.

Jeśli lokata na rachunku bankowym jest wyższa niż przed zatwierdzeniem kredytu, dodatkowy koszt zależy od różnicy między oprocentowaniem, które firma musi zapłacić za kredyt, a oprocentowaniem spowodowanym przez lokatę na rachunku bankowym.

Istnieją dwie metody naliczania odsetek i spłaty kredytu:

- metoda [decursive??] (odsetki są zazwyczaj płacone w terminie zapadalności pożyczki),
- metoda antycypacyjna (odsetki płacone są po zatwierdzeniu pożyczki).

Spłata pożyczki krótkoterminowej może być dokonana w jednorazowej kwocie w terminie zapadalności pożyczki albo w postaci rat annuitetowych.

Stopa procentowa może być zmienna – zmiany w okresie kredytowania (zależy od trendu niektórych krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych).

6.2.3 Papiery komercyjne

Duże spółki mogą być finansowane w krótkim okresie poprzez emisję krótkoterminowych pożyczek – papierów komercyjnych z normalnym terminem zapadalności od 1 do 270 dni.

Papiery komercyjne są emitowane przez duże firmy lub za pośrednictwem agentów.

Największymi nabywcami papierów komercyjnych są instytucje finansowe.

Papiery komercyjne są niezabezpieczoną obietnicą zapłaty, dlatego też mogą być emitowane wyłącznie przez firmy o wysokim ratingu kredytowym (renomowane i duże spółki).

Linia kredytowa w banku stanowi dodatkowe ubezpieczenie papierów komercyjnych (w kwocie wyemitowanych papierów komercyjnych).

Zazwyczaj papiery komercyjne są sprzedawane po cenie stanowiącej odpowiednią zdyskontowaną wartość papieru w terminie wykupu (podobnie jak obligacje zerokuponowe).

Koszty finansowania emisją papierów komercyjnych mogą być znacznie niższe w przypadku dużych i renomowanych spółek niż koszty kredytów krótkoterminowych (aktywa są pozyskiwane na specjalnych warunkach oferowanych przez banki, tylko że nie ma wysokich kosztów bankowych).

Papiery komercyjne są ważnym konkurencyjnym sposobem krótkoterminowego finansowania pracy firm i zmuszają banki do obniżenia kosztów działalności.

6.2.4 Krótkoterminowe zadłużenie w spółkach

Krótkoterminowe finansowanie długów między spółkami jest rzadkością w krajach rozwiniętych; z reguły zadłużenie krótkoterminowe pochodzi z transakcji typu business-to-business.



W praktyce finansowej zadłużenie krótkoterminowe między spółkami znane jest pod określeniem „kredyt handlowy typu business-to-business” – odroczenie płatności, które firma lub sprzedawca zatwierdza dla firmy lub nabywcy za zakupione towary lub usługi.

Warunki takiego finansowania składają się z trzech podstawowych elementów:

- data faktury,
- termin płatności za towary lub usługi (w przypadku zatwierdzania rabatów),
- ostateczny termin zapadalności płatności.

6.2.4.1 Warunki kredytowania

Warunki, na jakich firma może uzyskać kredyt u swoich dostawców, zależą od:

- cech dostarczonych towarów,
- ratingu kredytowego firmy,
- pewnych innych aspektów rynkowych.

Firmy z tej samej branży oferują podobne warunki kredytowania (konkurencyjność branży i charakterystyka towarów, dla których zatwierdzono odroczenie płatności).

- Im większa jest konkurencja, tym bardziej zbliżone są warunki kredytowania.
- Jeżeli sprzedawane towary mają bardziej trwały charakter i wyższą wartość, kredyt jest udzielany na dłuższy okres.

Na warunki kredytowe istotny wpływ mają również niektóre rynkowe aspekty sprzedaży na kredyt (np. sprzedaż produktów sezonowych) i ogólna sytuacja gospodarcza (wzrost gospodarczy, gdy dostawcy przedłużają terminy płatności; lub recesja, gdy sytuacja jest odwrotna).

6.2.4.2 Koszty zobowiązań dostawców

Cena krótkoterminowego finansowania firmy z odroczonym terminem płatności może być zróżnicowana.

Ogólnie rzecz biorąc, dokonywanie płatności zbyt wcześnie lub zbyt późno nie jest zbyt korzystne; jeżeli na przykład spółka dokonuje płatności zbyt wcześnie, oznacza to, że spółka rezygnuje z wykorzystania środków pieniężnych, zanim będzie to konieczne; jeżeli płatność jest dokonywana zbyt późno, oznacza to, że rating kredytowy spółki jest wątpliwy (co prowadzi do zaostrzenia warunków kredytowania w przyszłości).



7. FINANSOWANIE SPÓŁKI Z KAPITAŁU WŁASNEGO

Spółka musi mieć kapitał własny od samego początku.

Kapitał własny jest inwestowany w spółce:

- w postaci monetarnej,
- w postaci niemonetarnej: grunty, budynki, wyposażenie itp.

7.1 Formy kapitału własnego

Potrzeba dodatkowego kapitału własnego zwiększa się wraz ze wzrostem wolumenu działalności.

Dodatkowy kapitał własny jest wnoszony przez:

- Istniejących właścicieli:
 - W postaci zysku - zysk zatrzymany,
 - W postaci nowego kapitału zewnętrznego – zwiększenie depozytów wspólników (w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością) lub zakup nowego pakietu udziałów (w spółce akcyjnej).
- Nowych właścicieli

W otwartych spółkach akcyjnych nowe pakiety akcji są również nabywane przez nowych właścicieli (zwiększenie liczby właścicieli firm poprzez zwiększenie wielkości kapitału własnego).

Powyższe przykłady obejmują kapitał bezpośredni.

Kapitał własny pośredni = kapitał własny, który powstał w wyniku zamiany kapitału dłużnego na kapitał własny (przykład: wierzyciele zamieniają część swoich należności na kapitał własny).

Kapitał własny warunkowy = kapitał dłużny, który może być zastąpiony przez właścicieli kapitałem własnym (przykład: obligacje zamienne).

Najpowszechniejszymi formami kapitałów własnych są:

- Akcje zwykłe (udziały)
- Akcje uprzywilejowane
- Gwarancje kapitałowe
- Zamienne papiery wartościowe (obligacje zamienne)

7.1.1 Akcje zwykłe (udziały)

Udziały można uznać za inwestycje bezpośrednie właścicieli w dwóch formach:

- inwestycja przy zakupie udziałów,
- opóźniona inwestycja w formie zysku zatrzymanego.

Polityka dywidendowa = decyzje:



albo

wypłacać zysk netto w formie dywidendy,

albo

zatrzymać część całego zysku netto w spółce.

7.1.1.1 Uprawnienia właścicielskie akcjonariusza

a) Prawo do dywidendy

Prawo do dywidendy = prawo do zysku netto.

O wypłacie dywidendy decyduje rada nadzorcza.

Kluczowe daty związane z wypłatą dywidendy:

- data ogłoszenia (kiedy rada nadzorcza podejmuje decyzję o wypłacie dywidendy),
- termin płatności (kiedy wypłacane są dywidendy),
- data rejestracji (kiedy akcjonariusz zostaje wpisany do księgi akcyjnej),
- data po dywidendzie (określona w liczbie dni od dnia nabycia akcji do dnia zarejestrowania w rejestrze akcji).

b) Prawo do innych aktywów po zakończeniu działalności operacyjnej

Kiedy wszystkie zobowiązania są spłacane po zakończeniu działalności, zwykli akcjonariusze mają prawo do pozostałego majątku spółki.

c) Prawo głosu

Akcja równa się automatycznemu prawu do głosowania.

Głosowanie odbywa się na zgromadzeniach akcjonariuszy (zazwyczaj raz w roku).

1 akcja zwykła ma 1 głos.

Akcjonariusze głosują w sprawie:

- wyboru członków rady nadzorczej,
- audytu spółki,
- podziału akcji,
- fuzji itp.

d) Prawo pierwszeństwa do objęcia nowych akcji

Akcje te dają akcjonariuszom możliwość zakupu nowych emisji akcji zwykłych, zanim zostaną one wprowadzone do nabycia na otwartym rynku.



Istotą jest to, że obecni akcjonariusze mogą zachować swój dotychczasowy udział w ogólnej liczbie posiadanych akcji (jeśli chcą i mogą).

e) Prawo do przeniesienia

Akcje zwykle są zazwyczaj zbywalne i istnieje rynek wtórny akcji, na którym można je sprzedać i/lub kupić.

Istnieją mniejsze lub większe ograniczenia dotyczące przenoszenia własności (dotyczy to spółek zamkniętych – celem jest zapobieżenie zbyt szybkiej i niekontrolowanej utracie kontroli nad spółką przez istniejących właścicieli).

7.1.1.2 Podstawowe cechy akcji zwykłych

a) Data zapadalności

Akcje zwykle zazwyczaj nie mają terminu zapadalności.

b) Wartość nominalna

Wartość nominalna – wartość pojedynczej akcji jest określoną wartością wyemitowanego papieru wartościowego – oznacza to, że akcja może być zarejestrowana zgodnie ze standardami rachunkowości.

c) Rodzaje akcji zwykłych

Z różnych powodów może być emitowanych kilka rodzajów (klas) akcji zwykłych (na przykład: właściciele mają różne życzenia dotyczące wypłaty dywidendy – w gotówce lub w akcjach).

7.1.1.3 Zalety i słabe strony finansowania akcjami zwykłymi

a) Zalety

Akcje zwykle mają minimalne ograniczenie w działalności spółki – spółka nie jest umownie zobowiązana do wypłaty dywidendy, a także nie ma ograniczeń czasowych w wypłacie „kwoty głównej”.

b) Słabe strony

Emisja nowych akcji wpływa na zmniejszenie zysku netto na jedną akcję oraz na obniżenie ceny pojedynczej akcji.

Dlatego spółki emitują akcje zwykle, gdy wzrasta popyt na rynku akcji zwykłych i ich ceny rosną.

Emisja akcji zwykłych powoduje, że dotychczasowi akcjonariusze dzielą się kontrolą nad działalnością spółki z nowymi akcjonariuszami.

7.1.2 Akcje uprzywilejowane

Akcje uprzywilejowane = długoterminowe źródło i stałe źródło finansowania spółki.

7.1.2.1 Podstawowe cechy akcji uprzywilejowanych



a) Uprawnienia właścicielskie

Uprzywilejowani akcjonariusze mają:

- prawo do wysokości pozostałych przychodów po uregulowaniu wszystkich zobowiązań, oraz
- prawo do określonego wolumenu pozostałych aktywów po uregulowaniu wszystkich zobowiązań w momencie zakończenia działalności.

Ryzyko związane z akcjami uprzywilejowanymi jest niższe niż ryzyko związane z akcjami zwykłymi.

b) Prawa głosu

Właściciele akcji uprzywilejowanych nie mają prawa głosu z wyjątkiem warunkowego prawa głosu. Warunkowe prawo głosu staje się rzeczywistym prawem głosu, gdy dywidenda z akcji uprzywilejowanych nie została wypłacona przez określoną liczbę okresów czasu.

c) Dywidendy

Dywidendy są określane w procentach od wartości nominalnej i są wypłacane, jeżeli pozwala na to osiągnięty bieżący zysk netto lub zysk zatrzymany z lat ubiegłych.

Akcje uprzywilejowane, w przypadku których wysokość dywidendy zależy od rynkowej zmiany stóp procentowych (wartość rynkowa takich akcji uprzywilejowanych jest zbliżona do wartości nominalnej), są bardziej powszechne.

d) Kumulatywność

Większość akcji uprzywilejowanych ma charakter kumulatywny – oznacza to, że niewypłacone w przeszłości dywidendy z akcji uprzywilejowanych są dodawane do określonej dywidendy za bieżący okres i obecnego prawa poboru.

Dywidendy z akcji zwykłych nie mogą być wypłacane, dopóki nie zostaną wypłacone wszystkie dywidendy z akcji uprzywilejowanych.

e) Uczestnictwo

Jeśli firma odnosi duże sukcesy, właściciele akcji uprzywilejowanych mają prawo do dodatkowej dywidendy.

Wskaźnik sukcesu mierzony jest wypłatą dywidend od akcji zwykłych, które są wyższe niż niektóre normalne dywidendy – udziałowcy uprzywilejowani uczestniczą w wypłacie dywidendy w określonym procencie całej i normalnej płatności.

f) Opcja wycofania i wykupu

Niektóre spółki emitują akcje uprzywilejowane z opcją wykupu – może być otwarty rodzaj rachunku tymczasowego dla stopniowego wykupu akcji uprzywilejowanych.

Główną zaletą wycofania jest to, że spółka określa cenę, po której może wycofać (umorzyć) akcje uprzywilejowane w przyszłości.

Opcja wycofania określa czas wycofania.

7.1.2.2. Zalety i słabe strony finansowania akcjami uprzywilejowanymi



a) Zalety

Korzyści z finansowania spółki akcjami uprzywilejowanymi są następujące:

- Umożliwia to pozyskanie kapitału, który wymaga mniej więcej stałego zwrotu (brak udziału w udanych operacjach).
- Zwrot nie jest zobowiązaniem umownym dla spółki (częściowo uczestniczy w nieudanych operacjach).
- Sprzedaż akcji uprzywilejowanych wiąże się z trwałością pozyskanego kapitału.
- Zachowana jest kontrola nad działalnością spółki przez dotychczasowych zwykłych akcjonariuszy (jeśli spółka odnosi sukcesy).

b) Słabe strony

Główną słabością finansowania spółki z akcji uprzywilejowanych jest wysoki koszt takiego finansowania.

Akcje uprzywilejowane wiążą się z większym ryzykiem niż kapitał dłużny, dlatego też wymagany zwrot jest wyższy – szczególną rolę odgrywają tu podatki.

Odsetki od kapitału dłużnego są odliczane od podstawy opodatkowania podatkiem od zysków, dywidendy od akcji uprzywilejowanych nie są traktowane jako pozycja potrącenia.

7.1.3 Gwarancje kapitałowe

Gwarancja kapitałowa [warrant kapitałowy] (equity warrant) = zabezpieczenie, które daje prawo (nie obowiązek!) do zakupu akcji zwykłej po określonej cenie w określonym czasie.

Jeśli cena, po której właściciel gwarancji kapitałowej kupuje akcje zwykłe, jest niższa od ceny rynkowej, właściciel wykorzysta gwarancję kapitałową [warrant kapitałowy] i kupi akcję zwykłą.

Jeżeli nie ma środków na zakup akcji, to sprzeda gwarancję kapitałową [warrant kapitałowy] po odpowiedniej cenie, a sprzedający najprawdopodobniej kupi akcję zwykłą.

Spółka pozyska kapitał zwykły przy stosunkowo niskich kosztach sprzedaży.

Ustalenie odpowiedniej ceny akcji zwykłych z wyprzedzeniem jest trudnym zadaniem i wiąże się z ryzykiem.

7.1.4 Papiery wartościowe zamienne (obligacje zamienne)

Spółki emitują papiery wartościowe – obligacje zamienne na akcje zwykłe w celu ich zamiany na kapitał akcyjny zwykły i uzyskania dla nich niższej żądanej stopy zwrotu.

Istotne jest ustalenie ceny zamiany – liczby akcji zwykłych wynikającej z zamiany określonej wartości nominalnej obligacji zamiennych na akcje.

Dlatego też spółki zapewniają możliwość zmuszenia części (lub wszystkich) posiadaczy takich papierów do ich zamiany z możliwością wycofania ich z rynku po określonej cenie.

Jeżeli spółka prowadzi działalność z powodzeniem, wyemituje obligacje zamienne o stosunkowo niskim oprocentowaniu – po pewnym czasie, gdy wartość rynkowa akcji zwykłych wzrośnie wystarczająco, zostaną one zamienione na akcje zwykłe.



7.2 Źródła kapitału własnego

Istnieje wiele źródeł finansowania kapitału własnego (zwłaszcza w gospodarkach o rozwiniętym systemie finansowym).

Przy zakładaniu firmy przedsiębiorcy i ich rodziny inwestują w nią kapitał własny.

Odpowiednia wielkość kapitału własnego stanowi podstawę do zadłużenia (do regulowania zobowiązań wobec pożyczkodawców).

W kolejnych fazach rozwoju firma może pozyskać dodatkowy kapitał własny z różnych źródeł.

7.2.1 Źródła nieformalne

Mają one kluczowe znaczenie w pierwszych fazach rozwoju firmy – źródła te są ograniczone i odnoszą się do:

- krewnych, przyjaciół, poprzednich partnerów biznesowych,
- potencjalnych dostawców i nabywców,
- dużych firm inwestujących kapitał własny i zapewniających pomoc techniczną.

7.2.2 Źródła formalne

Wszystkie formalne źródła kapitału własnego są to instytucje.

7.2.2.1 Instytucje finansowe dostarczające kapitału wysokiego ryzyka

Istnieje szereg instytucji finansowych dostarczających kapitału wysokiego ryzyka (venture capital):

- małe instytucje prywatne,
- stosunkowo duże instytucje, dotacje [*chyba raczej: jednostki zależne, filie – pomyłone: 'subsidiaries' zamiast 'subsidiaries' – przyp. tłum.*] banków inwestycyjnych,
- instytucje państwowe (w formie bezpośrednich udziałów, gwarancji kredytowych, udostępnienia gruntów lub budynków będących własnością państwa itp.)

Przy wyborze firm, w które instytucje te inwestują swój kapitał, te ostatnie są bardzo staranne (weryfikują perspektywy tych firm i oceniają możliwości kadry zarządzającej).

W Republice Słowenii istnieje 15 różnych funduszy (instytucji kapitału podwyższonego ryzyka).

Istnieje Stowarzyszenie SLEVCA, które jest również członkiem EVCA (European Venture Capital Association).

7.2.2.2 Fundusze i firmy lokalne i państwowe

Instytucje te zostały założone w celu stymulowania rozwoju gospodarczego na określonym obszarze.

Niewielka część ich działalności odnosi się również do inwestycji kapitałowych w spółki pierwszego etapu – udzielają one również pomocy innego rodzaju:



- korzystne warunki zakupu gruntów i budynków,
- ulga podatkowa.

Republika Słowenii ma:

- szereg miejskich funduszy rozwoju,
- nasz fundusz rozwoju gospodarczego,
- fundusz na rzecz rozwoju demograficznego zagrożonego obszaru.

Wymienione instytucje udzielają finansowania dłużnego spółkom, udzielają gwarancji na pożyczki oraz dotują stopy procentowe.

7.2.2.3 Banki inwestycyjne

Banki inwestycyjne są instytucjami finansowymi prowadzącymi sprzedaż nowych papierów wartościowych – organizują wszystkie transakcje związane ze sprzedażą.

Bank inwestycyjny bierze na siebie duże ryzyko, gdy w całości kupuje od spółki papiery własnościowe, a następnie próbuje je z góry sprzedać po wyższej cenie.

Bank inwestycyjny jest źródłem kapitału własnego dla firmy – bank żąda wyższego zwrotu za większe ryzyko – dlatego cena za papiery wartościowe jest stosunkowo niska.

Fundusz inwestycyjny staje się dość ważnym źródłem kapitału własnego.

7.2.2.4 Niezależna sprzedaż zamknięta

Istnieje wiele spółek, które sprzedały swoje akcje lub kapitałowe papiery wartościowe bez udziału banku inwestycyjnego jako pośrednika wyłącznie kilku inwestorom – nazywa się to sprzedażą zamkniętą.

Efekt: niskie koszty, ale większe ryzyko dla nowych właścicieli.

Spółki pozyskują kapitał własny w Republice Słowenii głównie pośrednio poprzez zastąpienie zobowiązań wobec dostawców i banków inwestycjami kapitałowymi – tzw. niechcianymi inwestycjami kapitałowymi.



8. FINANSOWANIE SPÓŁKI ZADŁUŻENIEM DŁUGOTERMINOWYM

Długoterminowe zadłużenie przynosi spółce wiele korzyści i ma znaczący wpływ na jej działalność.

Nowa firma zazwyczaj pozyskuje dług po pozyskaniu kapitału własnego – w dłuższej perspektywie firma pozyskuje kredyt w wyższych fazach rozwoju.

Zadłużenie długoterminowe = dług wymagalny do spłaty (kiedy musi zostać spłacony) po okresie dłuższym niż jeden rok.

Długoterminowe zadłużenie spółki można określić jako kapitał dłużny.

Kapitał własny i kapitał dłużny = całkowity kapitał spółki.

Struktura kapitałowa służy do opisu metody długoterminowego i stałego finansowania. Mówi nam ona:

jaki jest udział kapitałów własnych i jakie jest (długoterminowe) finansowanie dłużne spółki.

8.1 Wpływ zadłużenia długoterminowego

Decyzja o uzyskaniu długoterminowego długu jest bardzo ważna i może w przypadku, gdy dług długoterminowy jest zbyt duży, spowodować niemożność uregulowania zobowiązań umownych – może doprowadzić do upadłości spółki.

8.1.1 Dźwignia finansowa

Dźwignia finansowa oznacza „większe ryzyko operacyjne, ponieważ planowanie przyszłych operacji jest trudniejsze, a możliwość wystąpienia błędów jest większa”.

Spółka może korzystać z finansowania dłużnego w celu zwiększenia zwrotu z kapitału zainwestowanego w firmę przez właścicieli, jeżeli rentowność spółki, finansowana z zadłużenia, jest większa niż koszty zadłużenia (odsetki).

Struktura kapitału wpływa na wysokość dźwigni finansowej.

Jeśli udział kapitału dłużnego w kapitale ogółem jest wyższy, wielkość ustalonych umownie odsetek jest wyższa.

Efekt dźwigni finansowej można przedstawić na przykładzie dwóch firm.

Wpływ struktury kapitału na rentowność akcji zwykłych:

W EUR		Spółka A		Spółka B		Spółka A		Spółka B	
Przychody ze sprzedaży	1000	800	1200						
Koszty sprzedaży	900	720	1080						
Zysk operacyjny	100	80	120						
Odsetki	50	50	50						
ZYSK OGÓŁEM	100	50	80	30	120	70			
Podatki	30	15	24	9	36	21			
Zysk netto	70	35	56	21	84	49			
Liczba akcji zwykłych w 000		100	50	100	50	100	50		
Zysk netto na akcję (SIT)	0,7	0,7	0,56	0,42	0,84	0,98			

Przy sprzedaży w wysokości 1000,00 EUR zysk operacyjny jest równy 100% zainwestowanego kapitału (= wymagany zwrot z kapitału dłużnego).

Jeżeli sprzedaż spadnie o 20%, zwykli akcjonariusze spółki A, która finansowana jest wyłącznie akcjami zwykłymi, osiągną wyższy zwrot na akcję.



Jeżeli sprzedaż wzrośnie o 20%, udziałowcy spółki B, która jest częściowo finansowana zadłużeniem długoterminowym, osiągną wyższy zwrot.

Przykład pokazuje, że wykorzystanie długu do finansowania spółki oznacza zastąpienie potencjalnie niższej, ale bardziej stabilnej stopy zwrotu na akcję potencjalnie wyższą, ale mniej stabilną stopą zwrotu.

8.1.2 Warunki kredytowania

Na działalność spółki istotny wpływ mają warunki określone przez wierzycieli spółki.

W przypadku obligacji znane są następujące ograniczenia:

- określone maksymalne możliwe zadłużenie,
- ograniczenie wycofywania obligacji,
- rachunek przerywany [*raczej: rachunek przejściowy; jest 'intermittent' zamiast 'interim' – przyp. tłum.*].

Dodatkowe warunki wierzycieli:

- ograniczenie wypłaty dywidendy do czasu spłaty zadłużenia długoterminowego,
- żądane oprocentowanie (nieco wyższe niż przy zadłużeniu krótkoterminowym),
- obowiązek płacenia wysokich odsetek również w przypadku późniejszego spadku rynkowych stóp procentowych.

Proces negocjacji z wierzycielami jest bardzo ważny.

8.2. Czynniki podejmowania decyzji o długoterminowym zadłużeniu

Przy pozyskiwaniu długu spółka musi wziąć pod uwagę kilka czynników:

8.2.1 Rodzaj spółki

Spółki różnią się stabilnością przychodów ze sprzedaży i kosztów – wpływa to również na zadłużenie spółki.

Stabilne przychody ze sprzedaży i koszty są typowe dla niektórych spółek publicznych (poczty, kolei, produkcji energii elektrycznej...) – takie spółki mają większy udział w kapitale w postaci zadłużenia długoterminowego.

Spółki o wysokim poziomie dźwigni finansowej mają niski udział kapitału dłużnego (firmy usługowe).

8.2.2 Rentowność

Jeśli działalność spółki jest rentowna, może ona ponosić ciężar zadłużenia (koszty odsetek) – nie ma obawy o brak płynności.

Porównajmy dwie firmy z tej samej branży z tymi samymi warunkami działania – dane są widoczne na wykresie na drugiej stronie.

W EUR

	Spółka A	Spółka B	Spółka A	Spółka B
Przychody ze sprzedaży	100 000	80 000	100 000	80 000
Koszty (70 000)	(59 500)	(80 000)	(68 000)	



Zysk operacyjny	30 000	20 500	20 000	12 000		
Odsetki (15 000)	(15 000)		(15 000)		(15 000)	(15 000)
ZYSK OGÓŁEM	15 000	5 500	5 000	(3 000)		
30% podatku (4500)		(1650)	(1500)			
Zysk (strata) netto		10 500	3850	3500	(3000)	

Spółki różnią się jedynie efektywnością działania.

Jak rentowność działalności wpływa na zdolność do pokrycia zobowiązań długoterminowych w przypadku spadku sprzedaży o 20%?

Spółka A, która działa efektywniej, w kolejnym roku będzie w stanie wypełniać swoje zobowiązania wobec kredytodawców z wypracowanego zysku.

8.2.3 Aktywa spółki

Na wielkość zadłużenia długoterminowego wpływ mają również cechy aktywów spółki – interesuje nas płynność aktywów – możliwość ich sprzedaży.

Istotne są aktywa trwałe, które można szybko i bez większych strat sprzedać (np. firmy wynajmujące samochody).

Wierzyciele żądają również ubezpieczenia kredytów hipoteką lub certyfikatem powiernictwa sprzętu.

8.2.4 Dostępność kredytów długoterminowych

Udział kapitału dłużnego w całości kapitału zmienia się w związku ze zmianą sytuacji na rynku kapitałowym.

Tylko niektórym spółkom udaje się refinansować swoje wymagalne zadłużenie długoterminowe.

Refinansowanie długu = spłacić należny dług i uzyskać nowy.

8.2.5 Koszty długu

Koszty długu = odsetki + inne koszty (przy emisji dłużnych papierów wartościowych lub ubezpieczeniu długu).

Pożyczkodawca opiera wymaganą stopę procentową na ratingu kredytowym spółki, który zależy od:

- rodzaju spółki,
- przeszłej, obecnej i przyszłej rentowności,
- bieżącego zadłużenia,
- płynności aktywów.

Rating kredytowy = połączenie wolumenu potencjalnie zatwierdzonego kredytu z wymaganą stopą procentową, tj. ryzykiem kredytobiorcy.

Jeśli ryzyko dla kredytodawcy jest wyższe, wymagana stopa procentowa jest wyższa.

Zdolność firmy do zaoferowania zabezpieczenia kredytu aktywami stanowi mniejsze ryzyko dla kredytodawcy i niższe oprocentowanie.

Forma zadłużenia ma wpływ na koszty zadłużenia.



Zadłużenie długoterminowe jest zwykle droższe niż krótkoterminowe.
Zadłużenie w walucie obcej jest bardziej ryzykowne (ryzyko walutowe) niż zadłużenie w walucie lokalnej.

Odsetki od uzyskanych kredytów płacone przez spółkę stanowią pozycję odliczenia od podstawy opodatkowania, natomiast dywidendy z akcji zwykłych i uprzywilejowanych nie stanowią pozycji odliczenia od podstawy opodatkowania i spółka płaci je z zysku netto.

Stopy procentowe są korygowane w celu porównania kosztów finansowania kapitałem własnym i finansowania dłużnego:

Stopa procentowa po podatkach = stopa procentowa przed podatkami x
 $x (1 - \text{stawka podatkowa}) = 12\% (1 - \text{stawka podatkowa}) = Y\%$

Wynikiem takiej korekty są stosunkowo niskie koszty zadłużenia w porównaniu z kosztami kapitału własnego.

Ważne: wyższe zadłużenie może oznaczać obniżenie ratingu kredytowego firmy, co prowadzi do wyższego oprocentowania dodatkowych kredytów.

Wyższe zadłużenie może również oznaczać większą zmienność stopy zwrotu na akcję (większe ryzyko akcji, a tym samym obniżenie ich wartości) oraz zwiększone prawdopodobieństwo upadłości.

Wniosek: spółki muszą finansować swoją działalność długoterminowym zadłużeniem w takiej wysokości, aby negatywny wpływ potencjalnej upadłości lub innych problemów finansowych nie przeważał pozytywnego wpływu niższych kosztów zadłużenia.

8.3 Źródła zadłużenia długoterminowego

Sposób pozyskania kapitału dłużnego zależy od fazy rozwoju firmy.

W pierwszych fazach rozwoju firma może pozyskać długoterminowy kredyt ze źródeł nieformalnych i formalnych.

Firma może pozyskać dług długoterminowy poprzez sprzedaż (przeniesienie) papierów wartościowych (obligacji) na rzecz wierzyciela bądź przez uczynienie pożyczki wierzyciela mniej lub bardziej niezbywalną (pożyczka terminowa).

8.3.1 Źródła prywatne

Źródło prywatne oznacza, że firma pozyskuje dług u osób prywatnych lub niepaństwowych instytucji finansowych (nawet jeśli państwo współpracuje z instytucjami udzielającymi poręczeń kredytów).

Dług bezpośredni: osoba fizyczna sprzedaje nieruchomości firmie z długoterminową hipotekę i majątek ruchomy z długoterminową pożyczką ubezpieczoną certyfikatem powiernictwa sprzętu.

Terminowy kredyt finansowy może być zatwierdzony dla spółki.

Sprzedaż zamknięta: stanowi znaczną część zadłużenia finansowanego prywatnie – wiąże się ze sprzedażą papierów wartościowych poszczególnym instytucjom finansowym jak również nabycie od takich instytucji kredytów terminowych.

W przypadku sprzedaży zamkniętej tylko ograniczona liczba określonych instytucji finansowych udziela pożyczki spółce.

8.3.2 Źródła publiczne

Źródła publiczne określane są jako otwarta sprzedaż dłużnych papierów wartościowych, która umożliwia nabycie ich dowolnej „osobie publicznej” na rynku długu długoterminowego.



W otwartą sprzedaż zaangażowany jest bank inwestycyjny – jego rola w tworzeniu obligacji i ustalaniu jej oprocentowania jest istotna.

Cel w tworzeniu obligacji:

przygotowanie systemu ubezpieczeniowego dla nabywców obligacji umożliwiającego kompleksową sprzedaż obligacji z minimalnym wymaganym oprocentowaniem i przy minimalnych ograniczeniach.

Sprzedaż zamknięta jest prostsza niż sprzedaż otwarta.

Uzyskanie kredytu od poszczególnych instytucji finansowych (sprzedaż zamknięta) jest często tańsze dla firm.

W sprzedaży zamkniętej spółka musi ujawnić wyniki swojej działalności tylko instytucji finansowej zatwierdzającej kredyt.

W przypadku sprzedaży otwartej należy sporządzić analizę wiarygodności kredytowej firmy (instytucje finansowe często wymagają wyższej stopy zwrotu).

8.3.3 Źródła państwowe

Władze lokalne i państwowe mają wpływ na zdolność spółki do pozyskania kapitału dłużnego przez:

- bezpośrednie kredytowanie,
- zatwierdzanie gwarancji, oraz
- inne formy pomocy (subsydiowanie stóp procentowych).

8.3.4 Leasing

Leasing może być warunkowo uznany za sposób finansowania spółki.

Istnieją dwa rodzaje:

- leasing finansowy, oraz
- leasing biznesowy.

8.3.4.1 Leasing finansowy

Leasing finansowy jest długoterminową umową zawartą pomiędzy właścicielem środka trwałego a leasingobiorcą, której okres zapadalności przypada na koniec okresu użytkowania środka trwałego będącego przedmiotem leasingu.

Umowa leasingu może zostać rozwiązana tylko za zgodą obu stron.

Wszystkie koszty związane z utrzymaniem środków trwałych są ponoszone przez leasingobiorcę.

Kwota leasingu pokrywa koszty zakupu środków trwałych przez właściciela i wymagany zwrot.

Leasing finansowy jest alternatywą dla zadłużenia długoterminowego i zakupu środków trwałych, gdzie spłata kredytu obejmuje koszty zakupu środków trwałych oraz spłatę odsetek od wymaganych zwrotów.

W przypadku pożyczki i zakupu, spółka jest właścicielem środka trwałego, natomiast w przypadku leasingu finansowego nie jest jego właścicielem.

Decyzja o leasingu finansowym danego środka trwałego o długim okresie użytkowania jest bardzo trudna.



8.3.4.2 Leasing biznesowy (operacyjny)

Czas trwania leasingu biznesowego (operacyjnego) jest krótszy niż okres użytkowania środka trwałego.

Umowa leasingu biznesowego może być w każdej chwili odwołana przez właściciela lub leasingobiorcę na podstawie odpowiedniego (terminowego) zawiadomienia o zakończeniu leasingu.

Umowa zawiera zobowiązania właściciela do utrzymania i ponoszenia wszystkich kosztów utrzymania środków trwałych.

Leasing biznesowy wykorzystywany jest głównie do leasingu sprzętu, samochodów osobowych, ciężarowych i komputerów.

Potencjalny leasingobiorca powinien porównać koszty leasingu z kosztami zakupu środków trwałych – wiąże się to z wazaniem korzyści i słabych stron wynikających z tytułem posiadania i brakiem tytułu posiadania środka trwałego.

Większość czynników związanych z wazaniem własności i braku własności ma charakter finansowy – dotyczą one:

- warunków leasingu,
- kosztów utrzymania (konserwacji) w czasie najmu (jeśli nie są ponoszone przez właściciela),
- skutków podatkowych leasingu,
- wartości środka trwałego na koniec okresu użytkowania, oraz
- kosztów środków finansowych niezbędnych do zakupu środka trwałego.

Wszystkie te koszty leasingu i koszty zakupu muszą być przewidziane na każdy rok okresu użytkowania środka trwałego i należy obliczyć bieżącą wartość wydatków dla obu opcji.

Należy ustalić skutki podatkowe leasingu i zakupu.

W przypadku leasingu kwota leasingu wraz z kosztami utrzymania stanowi pozycję potrącenia od podstawy opodatkowania, w przypadku zakupu pozycja potrącenia obejmuje koszty utrzymania, amortyzacji i zapłacone odsetki.

Istotną zaletą leasingu finansowego jest to, że w rachunkowości gospodarki rynkowej nie jest on ujmowany w bilansie jako zobowiązanie (zobowiązanie z tytułu leasingu finansowego musi być uwzględniane przy ocenie wiarygodności kredytowej).

Efekt podatkowy jest zazwyczaj istotnym czynnikiem przy podejmowaniu decyzji o leasingu finansowym (dla leasingobiorcy i właściciela).