

IDŹ DO

PRZYKŁADOWY ROZDZIAŁ

SPIS TREŚCI

KATALOG KSIĄŻEK

KATALOG ONLINE

ZAMÓW DRUKOWANY KATALOG

TWÓJ KOSZYK

DODAJ DO KOSZYKA

CENNIK I INFORMACJE

ZAMÓW INFORMACJE
O NOWOŚCIACH

ZAMÓW CENNIK

CZYTELNI

FRAGMENTY KSIĄŻEK ONLINE

Analiza i planowanie finansowe

Autor: Edyta Duda-Piechaczek

ISBN: 978-83-246-0431-9

Format: A5, stron: 152



Zaplanuj przyszłość finansową swojej firmy

Wskaźniki mówią prawdę o:

- bezpieczeństwie finansowym Twojej firmy, jej kontrahentów i spółek, w które inwestujesz
- sprawności, z jaką firma obraca gotówką, zapasami, należnościami i zobowiązaniami
- zdolności kredytowej firmy oraz jej kondycji w oczach klientów, dostawców i inwestorów

Prześwietl finanse swojej firmy i opracuj plan ich poprawy. Temu służy ta książka. Znajdziesz w niej najczęściej używane, sprawdzone wskaźniki finansowe wraz z instrukcją ich stosowania. Dowiesz się, jak obliczyć rzeczywiste koszty zaciągania kredytów oraz pozyskiwania kapitału od inwestorów i kontrahentów. Ocenisz swoje przedsiębiorstwo według powszechnie akceptowanych standardów obowiązujących w świecie finansów. Dowiesz się, jak Twoją firmę postrzegają ci, od których jesteś zależny. Zbadasz wiarygodność finansową swoich partnerów w biznesie.

Sprawozdania finansowe – bilans, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych – mówią najwięcej tym, którzy dobrze znają analizę finansową. Ta wiedza pomaga przewidywać przyszłość firm na rynku. Ma solidne podstawy naukowe i dzięki książkom takim jak ta nie jest zarezerwowana tylko dla wąskiej grupy ekspertów od finansów.

- Wyższa płynność, rentowność czy bezpieczeństwo: na co położyć nacisk w planie finansowym?
- Których kontrahentów kredytować, a których nie?
- Co poprawić w finansach firmy, aby dostawcy, banki i klienci lepiej ją oceniali?
- Czy możesz pozwolić sobie na wzrost kosztów stałych i zobowiązań?
- Czy gdyby dziś Twoja firma weszła na giełdę, inwestorzy kupiliby jej akcje?

SPIS TREŚCI

WSTĘP	7
ROZDZIAŁ 1. PLANOWANIE FINANSOWE	9
1.1. Istota planowania finansowego w przedsiębiorstwie	9
1.2. Etapy planowania	17
1.3. Hierarchia planów organizacyjnych	19
1.3.1. Planowanie strategiczne	25
1.3.2. Planowanie operacyjne	29
1.4. Planowanie finansowe	33
ROZDZIAŁ 2. ANALIZA FINANSOWA	43
2.1. Przedmiot i zakres analizy finansowej	43
2.2. Metody stosowane w analizie finansowej	46
ROZDZIAŁ 3. SPRAWOZDANIA FINANSOWE	53
3.1. Sprawozdania finansowe i ich analiza wstępna	53
3.1.1. Analiza bilansu przedsiębiorstwa	55
3.1.2. Analiza rachunku zysku i strat	60
3.2. Analiza wskaźnikowa	61
3.2.1. Wskaźniki płynności finansowej	63
3.2.2. Wskaźniki zadłużenia	66
3.2.3. Wskaźniki efektywności	68

3.2.4. Wskaźniki rentowności	70
3.2.5. Wskaźniki wartości rynkowej	71
3.3. Model du Ponta	72
3.4. Dźwignia operacyjna	73
3.5. Dźwignia finansowa (DFL)	74
3.6. Dźwignia łączna (DTL)	75
3.7. Próg rentowności	77
ROZDZIAŁ 4. DŁUGOTERMINOWE ŹRÓDŁA FINANSOWANIA	79
4.1. Finansowanie długoterminowe	80
4.1.1. Długoterminowe kredyty bankowe i pożyczki	81
4.1.2. Emisja obligacji jako alternatywa dla kredytu	86
4.1.3. Leasing	89
ROZDZIAŁ 5. FINANSOWANIE KRÓTKOTERMINOWE	105
5.1. Kredyt w rachunku bieżącym	106
5.2. Kredyt w rachunku kredytowym	108
5.3. Kredyty wekslowe	111
5.4. Kredyt lombardowy	116
5.5. Kredyt kupiecki	119
ROZDZIAŁ 6. FORFAITING	123
6.1. Rodzaje forfaitingu	125
6.2. Zalety i wady forfaitingu	127
ROZDZIAŁ 7. KOSZTY POZYSKIWANIA KAPITAŁU	129
7.1. Koszt kapitału obcego	130
7.2. Koszt kapitału własnego	131
7.3. Koszt akcji uprzywilejowanych	132
Przykład 7.3.1.	132
Przykład 7.3.2.	133
7.4. Koszt zysków zatrzymanych	134
Przykład 7.4.1.	136
Przykład 7.4.2.	137
Przykład 7.4.3.	138
7.5. Koszt nowej emisji akcji zwykłych	138
Przykład 7.5.1.	139
Przykład 7.5.2.	140

7.6. Średni ważony koszt kapitału	142
Przykład 7.6.1.	142
Przykład 7.6.2.	142
7.7. Krańcowy koszt kapitału	144
Przykład 7.7.1.	144
Przykład 7.7.2.	146
SKOROWIDZ	147

ROZDZIAŁ 4. DŁUGOTERMINOWE ŹRÓDŁA FINANSOWANIA

Rozwój przedsiębiorstwa z wykorzystaniem kapitałów obcych zyskuje coraz więcej zwolenników. Finansowanie za pomocą kapitału obcego daje bowiem efekt dźwigni finansowej. Przedsiębiorstwo zaciąga pożyczki, by sfinansować swój rozwój — posiadając większe zasoby kapitałowe, może szybciej zdobywać nowych klientów i sprawniej prowadzić ich obsługę. W konsekwencji firma osiąga lepsze wyniki finansowe aniżeli przedsiębiorstwo, które rozwija się wyłącznie za pomocą własnych pieniędzy. W pierwszym etapie skorzystanie z kapitału obcego daje przejściowe pogorszenie wskaźników, po czym — w przypadku prawidłowego wykorzystania pieniędzy — sytuacja wyraźnie poprawia się.

Jednakże możliwości pozyskiwania kapitału obcego nie są jednakowe dla wszystkich przedsiębiorstw. Można sądzić, że najłatwiej uzyskują kapitał spółki kapitałowe notowane na giełdzie i osiągające dobre wyniki finansowe, wyrażające się między innymi płynnością finansową i wysokim wskaźnikiem zyskowności

kapitału własnego. W takiej sytuacji istnieje możliwość uzyskania kapitału zewnętrznego obcego poprzez zaciągnięcie kredytów lub pożyczki obligacyjnej.

4.1. FINANSOWANIE DŁUGOTERMINOWE

Większość przedsiębiorstw będących spółkami prawa handlowego korzysta z form finansowania obcego długoterminowego. Angażowanie takiego kapitału jest niezbędne do finansowania inwestycji, głównie o charakterze rzeczowym i czasem o charakterze finansowym. Kapitał ten przeznaczany jest w szczególności na finansowanie rozwoju, wprowadzanie nowoczesnych technologii i metod produkcji oraz dystrybucji. Nie zawsze przedsiębiorstwa dysponują w takich rozmiarach kapitałem własnym, aby sprostać wymaganiom postępu techniczno-organizacyjnego i konkurencji. Pomimo niektórych wad kapitału obcego w celu sfinansowania nakładów korzystają one również z kapitału odstąpionego przez inne podmioty. Efektem nakładów na inwestycje rzeczowe jest powstanie nowych lub powiększenie istniejących środków trwałych. Raczej rzadko środki finansowe pochodzące z obcych źródeł są przeznaczane na inwestycje o charakterze finansowym, które polegają na lokowaniu kapitału na rynku papierów wartościowych, kapitałowym czy pieniężnym.

Kapitał obcy długookresowy jest pozyskiwany w różnej formie. Do najważniejszych należy zaliczyć kredyty bankowe, pożyczki, pożyczkę obligacyjną i coraz szerzej stosowany w Polsce leasing. Poszczególne formy długookresowego finansowania są w różnym stopniu dostępne dla przedsiębiorstw i z reguły mają różną cenę. Uwzględniając te czynniki, a także wiele innych, należy dokonać wyboru form finansowania i ich zakresu, by, optymalizując strukturę kapitału, wpływać na wzrost zyskowności (rentowności) kapitału własnego.

4.1.1. DŁUGOTERMINOWE KREDYTY BANKOWE I POŻYCZKI

Najszerzej stosowanymi przez przedsiębiorstwa formami finansowania długookresowego są kredyty bankowe i pożyczki. Często utożsamia się kredyt bankowy z pożyczką. Istnieją jednak pewne różnice między tymi formami finansowania. Najważniejsze polegają na tym, że:

- przedmiotem pożyczki mogą być zarówno pieniądze, jak i rzecz, zaś kredytu bankowego — tylko pieniądze,
- pożyczka może być odpłatna lub nieodpłatna, natomiast kredyt jest odpłatny,
- pożyczka do kwoty 500 PLN może być udzielona bez umowy pisemnej, w przypadku kredytu zawsze wymagana jest pisemna umowa,
- przy udzielaniu pożyczki przekazuje się pożyczoną kwotę lub rzecz pożyczkobiorcy, w przypadku kredytu bank stawia do dyspozycji kredytobiorcy pieniądź bezgotówkowy,
- pożyczka może być udzielona bez określenia dokładnego celu jej przeznaczenia, kredyt zaś udzielany jest na sfinansowanie konkretnego celu,
- kredytów udzielają z reguły banki, natomiast pożyczek, oprócz banków, także instytucje finansowe krajowe i zagraniczne, kasy zapomogowe, towarzystwa ubezpieczeniowe i prywatni pożyczkodawcy.

Na podstawie zapisów prawa bankowego banki mogą udzielać kredytów i pożyczek pieniężnych. Cechą pożyczek udzielanych przez banki jest ich pieniężny charakter. Mimo pieniężnego charakteru obu form finansowego zasilania przedsiębiorstw przez banki w dotychczasowej praktyce większe znaczenie miał i ma nadal kredyt. Jego szersze stosowanie wynika z tego, że do niedawna

poza środkami budżetowymi był on podstawowym źródłem finansowania zewnętrznego obcego.

Przedsiębiorstwa mogą zaciągać w bankach na sfinansowanie odtworzenia, modernizacji i zwiększenia majątku kredyty inwestycyjne w złotych polskich i w walutach wymienialnych (kredyty dewizowe). Kredyty dewizowe z reguły przeznaczone są na zakupienie dóbr importowanych o charakterze inwestycyjnym. Mogą być udzielane ze środków własnych banku lub w ramach pożyczek uzyskanych od zagranicznych instytucji finansowych.

W celu uzyskania kredytu w złotych, jak i w walutach wymienialnych przedsiębiorstwa muszą wraz z wnioskiem kredytowym złożyć:

- dokumenty określone przez obowiązujący w danym banku regulamin kredytowania działalności gospodarczej,
- podstawowe dokumenty i informacje niezbędne do dokonania oceny zdolności kredytowej przedsiębiorstwa.

Nie zawsze pozytywna ocena zdolności kredytowej i spełnione wymagania co do efektywności i opłacalności przedsięwzięcia inwestycyjnego oraz stopnia ryzyka gwarantują przedsiębiorstwu uzyskanie kredytu w kwocie zapewniającej jego realizację. Na przeszkodzie stoją tu zapisy prawa bankowego.

W celu zapobieżenia nadmiernej koncentracji kredytu oraz innych wierzytelności bank może, w ramach umowy z danym kredytobiorcą, udzielić kredytu w kwocie nie przekraczającej 10% funduszy własnych banku. Ustawowe przeciwdziałanie nadmiernej koncentracji kredytu ma na celu również ochronę banków przed ryzykiem związanym z niewypłacalnością kredytobiorcy.

Banki we własnym interesie nie powinny udzielać zbyt dużego kredytu w stosunku do funduszy własnych jednemu kredytobiorcy, nawet wtedy, gdy udzielony kredyt nie przekroczyłby 10% fun-

duszy własnych danego banku. Czasem udzielenie jednego „złego” kredytu w dużej kwocie może spowodować poważne trudności finansowe banku. Z punktu widzenia ograniczania ryzyka banki powinny udzielać kredytów większej liczbie klientów, ale każdemu w niższej kwocie.

Takie postępowanie banków, wynikające z przepisów, jak i konieczności rozłożenia ryzyka, powoduje, że duże przedsiębiorstwa potrzebujące również dużych kredytów nie mogą zaspokoić swoich potrzeb w jednym banku. W związku z tym regulacje prawa bankowego dopuszczają koncentrację kredytów i innych wierzytelności. Oznacza to, że kilka banków zawiera umowę, tworząc tzw. konsorcjum, w celu udzielenia kredytu jednemu kredytobiorcy. Skutkiem takiej umowy jest przeznaczenie przez banki tworzące konsorcjum konkretnej sumy na udzielenie kredytu. Pochodzi on od kilku kredytodawców i nazywany jest kredytem konsorcjalnym.

W krajach o rozwiniętej gospodarce rynkowej i ukształtowanej infrastrukturze finansowej zawiązywane są między bankami nie tylko konsorcja kredytowe, ale także między innymi: emisyjne, poręczenia weksli, regulowania kursu. W Polsce natomiast konsorcja bankowe mogą być także zawierane w celu restrukturyzacji dotychczas udzielonych kredytów.

Inną formą finansowania długookresowego, poza kredytem bankowym, jest pożyczka pieniężna. Jak już wspomniano, banki raczej udzielają przedsiębiorstwom kredytów niż pożyczek pieniężnych, chyba że utożsamiać będziemy pożyczkę pieniężną z kredytem. Pożyczki długookresowe udzielane są nie tylko przez banki kredytowe, ale także przez kasy oszczędnościowe, towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne i inne instytucje finansowe zarówno krajowe, jak i zagraniczne oraz prywatnych pożyczkodawców. Poszczególni wierzyciele w różnym stopniu

angażują środki w długookresowe pożyczki. Granice te z reguły wyznaczają możliwości pożyczkodawców w zakresie refinansowania.

Z punktu widzenia przedsiębiorstw jako pożyczkobiorców oraz budowanej i realizowanej przez nie strategii finansowania duże znaczenie mają warunki, na jakich mogą uzyskać daną pożyczkę. Na warunki te składa się przede wszystkim koszt pożyczki w postaci oprocentowania i prowizji oraz metoda jej spłaty. W umowie o udzieleniu pożyczki określany jest sposób jej spłaty, który może być bardziej lub mniej korzystny dla przedsiębiorstwa. W praktyce stosuje się różne warianty zwrotu pożyczonego kapitału. Generalnie wyróżnia się dwa zasadnicze rozwiązania. Pierwsze będzie polegało na spłacie pożyczki w ratach, drugie na zwrocie całej kwoty pożyczki jednorazowo na końcu okresu pożyczkowego. W ramach tych dwóch rozwiązań przedsiębiorstwa powinny w miarę możliwości wynegocjować takie metody spłaty, by zapewniały realizację danej strategii finansowania oraz spłatę długu z zachowaniem wymaganego stopnia płynności finansowej.

W przypadku pożyczek spłacanych w ratach przyjmuje się lub nie okres karencji, to jest uwzględnia czas, w którym dłużnik ponosi obciążenie jedynie z tytułu odsetek od odstąpionego mu kapitału. W okresie tym pożyczkobiorca nie spłaca raty kapitałowej. Przy zastosowaniu tej metody spłaty pożyczki z reguły zakłada się, że w okresie pokarencyjnym raty kapitałowe będą równe. Ponieważ okres spłaty pożyczonego kapitału jest krótszy od okresu pożyczkowego, stąd raty kapitałowe będą wyższe niż w sytuacji, gdyby nie było okresu karencji. Jednakże wraz z rozpoczęciem spłaty pożyczki, mimo jednakowej raty kapitałowej, zmniejszać się będzie rata spłaty pożyczki. Rata ta obejmuje ratę kapitałową i odsetki. Przy takim sposobie spłaty pożyczki dłużnik nie jest w każdym roku równomiernie obciążony zobowiązaniami z tytułu

zaciągniętego długu. Innym sposobem spłaty może być przyjęcie równych rat spłaty, obejmujących ratę kapitałową i odsetki. W tym przypadku dłużnik jest w każdym roku równomiernie obciążony zobowiązaniami z tytułu zaciągniętego długu. W pierwszych okresach spłaty pożyczki znaczącą część raty stanowią odsetki, które w kolejnych okresach obniżają się. Wzrasta natomiast udział raty kapitałowej. Przy danej kwocie pożyczki, jednakowej stopie procentowej i okresie, obciążenia z tytułu jej spłaty różnie się ukształtują i różne będzie ich rozłożenie w czasie, w zależności od uzgodnionego sposobu spłaty długu. Ze względu na różny termin rozpoczęcia spłaty pożyczki i zróżnicowaną wysokość rat kapitałowych wystąpią mniejsze bądź większe korzyści podatkowe z tytułu zaliczania odsetek do kosztów uzyskania przychodów.

W ramach jednorazowej spłaty pożyczki można przyjąć najbardziej skrajną metodę, to jest zwrot kapitału wraz z odsetkami na koniec okresu pożyczkowego. Stosuje się też plan spłaty, według którego przez okres udzielenia pożyczki dłużnik płaci tylko odsetki, natomiast kwotę pożyczki zwraca na koniec okresu. Poszczególne plany (sposoby) spłaty pożyczki mają wady i zalety. Plan spłaty pożyczki wraz z odsetkami dopiero pod koniec okresu, na który została udzielona, z jednej strony daje pożyczkobiorcy możliwości dysponowania większą kwotą środków finansowych przez dłuższy czas, ale z drugiej należy liczyć się z dużym obciążeniem przedsiębiorstwa z tytułu spłaty pożyczki na koniec okresu pożyczkowego. To obciążenie zależeć będzie od stopy procentowej, która podlega kapitalizacji. Użytkowanie przez przedsiębiorstwo środków na takich warunkach pociągnie za sobą wysokie koszty, bowiem ryzyko ich odzyskania przez wierzyciela jest wysokie. Przyjmowanie takiego planu spłaty pożyczki w warunkach wysokiej rynkowej stopy procentowej jest ryzykowne zarówno dla wierzyciela, jak i pożyczkobiorcy. W sytuacji, gdy pożyczony

kapitał zwracany jest na koniec terminu pożyczkowego, a odsetki płacone regularnie przez okres korzystania z pożyczki, obciążenia dłużnika są nieco lepiej rozłożone w czasie. Jednakże ryzyko odzyskania środków jest także duże, stąd koszt kapitału będzie bardzo wysoki.

Z tej krótkiej analizy kilku sposobów spłaty pożyczki wynika, że bardziej równomierne obciążenie pożyczkobiorcy zapewnia ratalny zwrot pożyczonego kapitału. Mniejsze jest również ryzyko związane z wypłacalnością dłużnika, które wpływa na koszt kapitału. Szczególnie korzystny jest taki sposób spłaty pożyczki, który zakłada okres karencji. Ma on szczególne znaczenie w przypadku inwestycji o dość długim okresie realizacji, kiedy pierwsze wpływy z tytułu jej eksploatacji następują po pewnym czasie.

4.1.2. EMISJA OBLIGACJI JAKO ALTERNATYWA DLA KREDYTU

Pozyskiwanie kapitału obcego przez emisję obligacji odbywa się zgodnie z uchwałą walnego zgromadzenia wspólników spółki. W Polsce zasady emisji obligacji, a także ich zbywania, nabywania oraz wykupu reguluje Ustawa o obligacjach z 29 czerwca 1995 r. (Dz.U. 1995, nr 83, poz. 420) oraz jej nowelizacje, w tym najszersza z 29 czerwca 2000 r. (Dz.U. 2000, nr 60, poz. 702). Zgodnie z nią obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia (wykupu obligacji). Świadczenie to może mieć charakter pieniężny lub niepieniężny.

Świadczenie pieniężne polega na zapłacie należności głównej — wartości nominalnej oraz odsetek — w sposób i w terminach określonych w warunkach emisji. Obligacje są sprzedawane po cenie emisyjnej, która może być równa, niższa lub wyższa od wartości nominalnej. Wartość nominalna jest to cena, którą emitent

zobowiązuje się zapłacić wierzycielowi w momencie wykupu i od tej wartości są naliczane odsetki. Wartość rynkowa obligacji jest to cena obligacji na rynku wtórnym, a wartość skumulowana jest to wartość nominalna powiększona o należne odsetki za okres od dnia emisji do dnia sprzedaży obligacji. Wysokość oprocentowania obligacji ustala samodzielnie emitent i nie posiada on żadnych odgórnie narzuconych limitów¹.

Świadczenie niepieniężne może z kolei polegać na przyznaniu obligatariuszowi:

- prawa do udziałów w przyszłych zyskach emitenta,
- prawa do zamiany obligacji na akcje spółki będącej emitentem tych obligacji — obligacje zamienne,
- prawa pierwszeństwa do objęcia emitowanych w przyszłości akcji spółki będącej emitentem tych obligacji — obligacje z prawem pierwszeństwa.

Obligacje mogą emitować, ogólnie rzecz biorąc, podmioty posiadające osobowość prawną oraz prowadzące działalność gospodarczą jako działalność główną (statutową), zapewniającą emitentom uzyskanie środków pozwalających na wykonanie zobowiązań wynikających z obligacji. Są to zatem:

- Skarb Państwa,
- banki,
- podmioty gospodarcze posiadające osobowość prawną,
- gminy oraz miasto stołeczne Warszawa,
- organizacje społeczne prowadzące działalność gospodarczą.

¹ Janina Ickiewicz, *Pozyskiwanie i struktura kapitału a długookresowe cele przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 1996, s. 139 – 143.

Obligacje mogą nabywać osoby prawne, jednostki organizacyjne nie posiadające osobowości prawnej oraz osoby fizyczne. Na rynku wtórnym obligacje mogą być zbywane po dowolnej cenie ustalonej między zbywcą a nabywcą. W razie zbycia obligacji wszystkie uprawnienia i korzyści wynikające z obligacji przechodzą na nabywcę, ponieważ obligację można nabyć jedynie bezwarunkowo. W przypadku zbycia obligacji imiennej oświadczenie o jej zbyciu powinno być umieszczone na obligacji lub na dołączonej do niej kartce. Emitent może określić w obligacji warunki ograniczające obrót obligacjami ze względu na specyfikę świadczenia niepieniężnego.

Klasyfikację obligacji można oprzeć na różnych kryteriach. W zależności od nich obligacje dzielą się na następujące rodzaje:

- Obligacje na okaziciela i obligacje imienne.
- Obligacje zabezpieczone w sposób całkowity, zabezpieczone w sposób częściowy lub niezabezpieczone. Zabezpieczenie całkowite obejmuje wartość skumulowaną obligacji i może polegać ono na: ustanowieniu zastawu lub hipoteki (listy zastawne lub hipoteczne), udzieleniu gwarancji przez Narodowy Bank Polski, Skarb Państwa (obligacje pupilarne), gminę oraz bank krajowy, zagraniczny lub międzynarodową instytucję finansową (posiadającą kapitał własny nie mniejszy niż równowartość 10 mln ECU). Jedynie emitenci obligacji zabezpieczonych całkowicie mają obowiązek i wyłączne prawo używania w nazwie obligacji wyrazu zabezpieczone.
- Obligacje wykupywane w jednym terminie i wykupywane w kilku terminach. W drugim przypadku obligacje te są spłacane ratami, a o terminie wykupu zazwyczaj decyduje losowanie.
- Obligacje o stałym i zmiennym oprocentowaniu. Obligacje o stałym oprocentowaniu mają z góry określoną stopę procentową, według której naliczane są odsetki od wartości no-

minalnej. W przypadku obligacji o zmiennym oprocentowaniu nie jest z góry określona wielkość przynoszonego przez nie dochodu; do takich należą np. obligacje indeksowane. Zapewniają one posiadaczowi ochronę przed inflacją poprzez zmienną stopę oprocentowania, zawsze o określony z góry procent, wyższą od stopy inflacji.

- Obligacje zamienne. Wierzyciel ma prawo zamiany obligacji na akcje spółki emitującej tego typu obligacje. W warunkach pożyczki musi być szczegółowo określony okres, w którym można dokonywać zamiany, oraz sposób przeliczania obligacji na akcje.
- Obligacje o kuponie zerowym. Nie przynoszą one dochodu w postaci odsetek, lecz od razu są emitowane po cenie uwzględniającej dyskonto w stosunku do ich wartości nominalnej.
- Obligacje częściowo opłacone. Różnią się od obligacji klasycznych tym, że w momencie emisji nabywca wpłaca jedynie część wartości nominalnej obligacji, resztę zaś dopiero po kilku miesiącach. Przez częściową zapłatę nabywca uzyskuje prawo nabycia obligacji całkowicie opłaconych, nie jest jednak do opłaty całkowitej zobowiązany. Liczy on bowiem na wzrost kursu rynkowego obligacji ponad kurs emisyjny, co pozwoli mu osiągnąć zysk przy stosunkowo niewielkim nakładzie kapitału.
- Obligacje śmieciowe. Obligacje charakteryzujące się niezwykle wysokim ryzykiem dla inwestorów. Spowodowane to jest niską wiarygodnością emitentów.

4.1.3. LEASING

Leasing jest to forma finansowania inwestycji, polegająca na uzyskaniu środków inwestycyjnych w zamian za ustalony czynsz (raty leasingowe), bez konieczności ich bezpośredniego zakupu.

Umowa leasingu do niedawna była regulowana tylko częściowo przepisami ustaw podatkowych oraz celnych. Zasady tej umowy, jej warunki itp. kształtowały się więc pod wpływem praktyki. Stan ten uległ zmianie. Od dnia 9.12.2000 r. obowiązują przepisy kodeksu cywilnego odnoszące się do umowy leasingowej. Kodeks inaczej nazywa strony umowy leasingu. Leasingodawca to finansujący, zaś leasingobiorca — korzystający. Przez zawarcie umowy leasingu finansujący zobowiązuje się, w zakresie działalności swojego przedsiębiorstwa, nabyć rzecz od oznaczonego zbywcy na warunkach określonych w tej umowie i oddać tę rzecz korzystającemu do używania albo do używania i pobierania pożytków przez czas oznaczony. Korzystający zobowiązuje się natomiast zapłacić finansującemu w uzgodnionych ratach wynagrodzenie pieniężne, równe co najmniej cenie lub wynagrodzeniu z tytułu nabycia rzeczy przez finansującego. Definicja leasingu z kodeksu cywilnego jest równoznaczna z pojęciem leasingu finansowanego. Umowa leasingu musi być zawarta na piśmie, gdyż inaczej będzie nieważna.

Do charakterystycznych cech leasingu finansowanego należy to, że finansującym może być tylko podmiot gospodarczy, gdyż kodeks wyraźnie stwierdza, że leasing jest umową zawieraną w zakresie działalności przedsiębiorstwa prowadzonego przez finansującego. Do tej pory w praktyce było tak samo; leasingodawcami były specjalistyczne firmy. Ponadto finansujący, który zawiera z klientem umowę leasingu, zobowiązuje się jednocześnie do nabycia rzeczy, którą klient chce otrzymać. Finansujący zawiera więc dwie umowy: jedną z leasingobiorcą, a drugą z producentem czy sprzedawcą rzeczy, która ma być oddana w leasing. Jeśli więc leasingobiorca chce otrzymać np. komputer, leasingodawca musi go najpierw kupić od sprzedawcy komputerów. O tym, u kogo dana rzecz będzie zakupiona i na jakich warunkach,

decydują wspólnie strony umowy leasingu. Ponieważ korzystający w umowie leasingu wyraża zgodę na osobę zbywcy rzeczy oraz na treść umowy, jaką ze zbywcą zawrze leasingodawca, wybór sprzedawcy nie będzie przypadkowy. Ma to na celu ochronę interesów leasingobiorcy i uniknięcie ewentualnych niekorzystnych skutków związanych z nabyciem nieodpowiedniej rzeczy przez finansującego. Do obowiązków finansującego należy również oddanie przedmiotu leasingu korzystającemu, czyli leasingobiorcy, do korzystania na czas oznaczony. Korzystanie, stosownie do umowy stron oraz rodzaju leasingowanej rzeczy, może polegać na używaniu lub na używaniu połączonym z pobieraniem pożytków. „Zwykłe” używanie polega na używaniu rzeczy zgodnie z jej przeznaczeniem, z czym łączy się również jej posiadanie. Natomiast pobieranie pożytków oznacza pobieranie wszelkich dochodów, które rzecz przynosi. Mogą one powstać np. w sytuacji, gdy leasingobiorca odda rzecz do używania osobie trzeciej i będzie pobierał z tego tytułu określone wynagrodzenie. Należy jednak pamiętać o tym, że leasingobiorca może oddać rzecz osobie trzeciej tylko wówczas, gdy wyrazi na to zgodę leasingodawca. Korzystający jest obowiązany do zapłaty wynagrodzenia pieniężnego w uzgodnionych ratach. Oznacza to, że za wzięty w leasing przedmiot korzystający ponosi opłaty w pieniądzu, a nie może uiszczać rat w naturze. Cechą charakterystyczną leasingu jest także to, że odpłatność za rzecz jest rozłożona na raty. Muszą one być tak skalkulowane, by całość wynagrodzenia należnego firmie leasingowej była co najmniej równa cenie, jaką firma ta zapłaciła za kupno danej rzeczy. Strony leasingu mogą także wprowadzić do umowy dodatkowe postanowienia. Dotyczyć one mogą np. tzw. opcji zakupu przedmiotu leasingu po zakończeniu umowy.

Umowa leasingu powinna być zawarta na piśmie, pod rygorem nieważności. Oznacza to, że jeśli treść tej umowy nie zostanie spisana — umowa taka będzie nieważna. Rygor ten jest związany

z koniecznością zapewnienia bezpieczeństwa obrotu oraz jawności umowy leasingu dla osób trzecich i zabezpieczenia ich interesów. Nie ma także przeszkód, by strony zawierały umowę leasingu zwrotnego. Charakteryzuje się on tym, że zbywcą przedmiotu leasingu jest ta sama osoba, która zamierza być leasingobiorcą. W takiej sytuacji finansujący najpierw nabywa rzecz od korzystającego, a następnie — na podstawie umowy leasingu — oddaje mu ją do używania.

W praktyce wykształciły się różnorodne odmiany leasingu, jednak można wskazać na pewne cechy właściwe dla wszystkich tego typu umów.

Przedmiotem leasingu mogą być zarówno rzeczy ruchome, jak i nieruchomości. Ekonomiczny sens leasingu wyraża się zatem w możliwości trwałego korzystania z dóbr o charakterze produkcyjnym i używania ich do prowadzenia działalności gospodarczej w zamian za określoną opłatę pieniężną, tj. ratę leasingową. Leasing stanowi formę finansowania inwestycji, polegającą na uzyskaniu środków inwestycyjnych w zamian za ustalony czynsz (raty leasingowe), bez konieczności ich bezpośredniego zakupu.

Podsumowując, można wskazać następujące cechy wspólne, charakteryzujące wszystkie transakcje leasingowe:

- prawo własności rzeczy będącej przedmiotem leasingu pozostaje zawsze przy leasingodawcy, przez cały czas trwania umowy; można także zawierać umowy leasingu z tzw. opcją zakupu, co oznacza, że po zakończeniu umowy leasingobiorca może rzecz wykupić, stając się tym samym jej właścicielem;
- czas trwania umowy leasingu jest zawsze dokładnie określony;
- zapłata za użytkowanie przedmiotu leasingu jest zawsze wyrażona w pieniądzu;
- leasingodawca nie może odebrać przedmiotu leasingu w trakcie trwania umowy, chyba że leasingobiorca nie wywiązuje się z przyjętych obowiązków.