

Akademia Młodego Ekonomisty



Finansowanie działalności przedsiębiorstwa

dr hab. Waldemar Rogowski

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

23 października 2012 r.

Organizatorzy





Finansowanie to proces pozyskiwania kapitału na realizację inwestycji.

Inwestowanie to proces wydatkowania (alokacja) kapitału w aktywa.



- ***Źródła kapitału*** obejmuje kapitał własny oraz kapitał obcy, na który składają się wszystkie oprocentowane zobowiązania zaciągnięte przez przedsiębiorstwo (kapitał oprocentowany).
- ***Źródła finansowania*** są pojęciem szerszym niż źródła kapitału i zaliczają się do nich również krótkoterminowe zobowiązania z tytułu dostaw i usług, wynagrodzeń, ceł, podatków itp.



Źródła kapitału można podzielić według różnych kryteriów, do których należą przede wszystkim:

- **Prawo własności,**
- **Źródło pochodzenia,**
- **Czas dyspozycji,**
- **Powód finansowania.**



- Zgodnie z *kryterium prawa własności* wyróżniamy **kapitał własny i kapitał obcy**.
- Zgodnie z *kryterium pochodzenia* na **wewnętrzne i zewnętrzne**. Wewnętrzne pochodzą z wewnątrz przedsiębiorstwa i są określane mianem *samofinansowania*. Zewnętrzne źródła kapitału to środki finansowe pochodzące z zewnątrz firmy.
- Zgodnie z *kryterium czasu*, którym firma dysponuje danym kapitałem wyróżniamy **kapitał krótkoterminowy** (poniżej 1 roku) oraz **kapitał długoterminowy** (powyżej 1 roku).
- Zgodnie z *kryterium powodu finansowania* wyróżnia się **finansowanie pierwotne, finansowanie działalności bieżącej oraz finansowanie rozwoju firmy**.

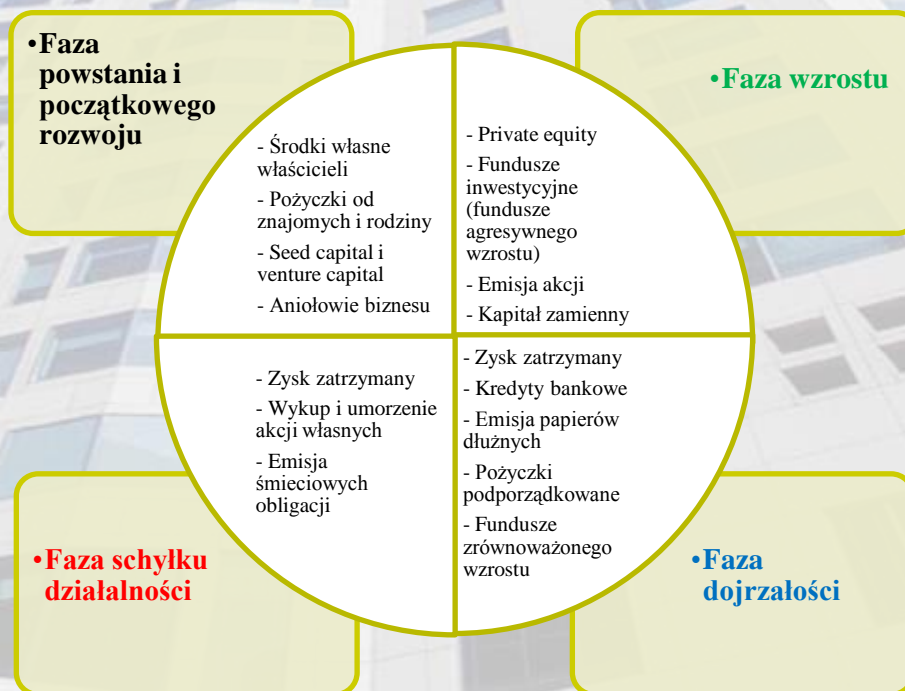


Koszt kapitału, zwany również kosztem utraconych korzyści lub kosztem alternatywnego zaangażowania kapitału, określa się, jako **wymagany przez inwestorów minimalny zwrot, który mógłby być zrealizowany przez nich z alternatywnej inwestycji w danej klasie ryzyka i o takim samym okresie zaangażowania kapitału.**

Dla inwestycji oznacza to, że **jeżeli nie zagwarantuje ona dostawcom kapitału wymaganej stopy zwrotu, zaczną oni wycofywać swoje kapitały na rzecz alternatywnych możliwości inwestowania o tym samym ryzyku, a gwarantujących wyższy zwrot (stopę zwrotu).**

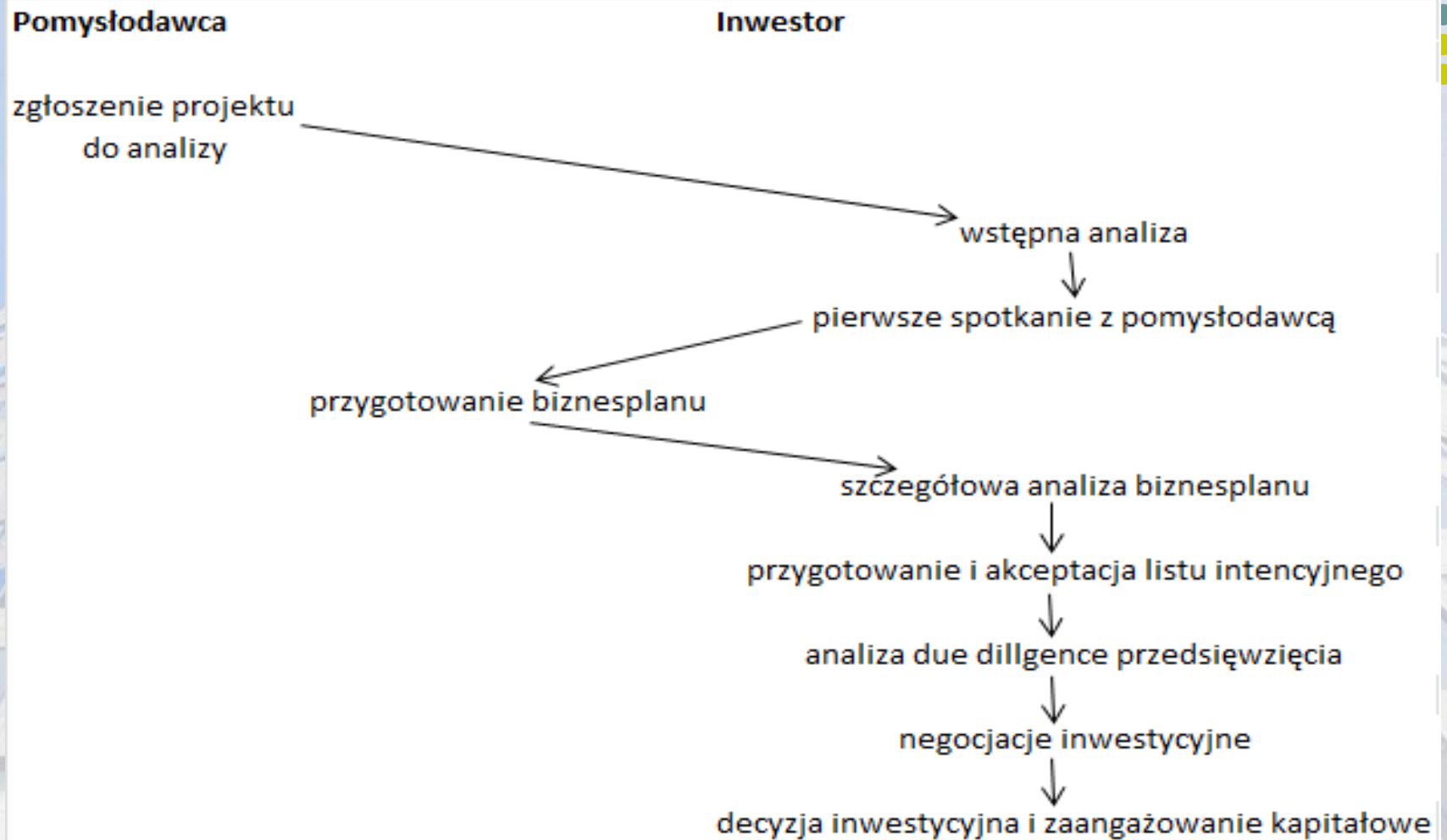


Schemat 1 Źródła finansowania faz cyklu życia przedsiębiorstw





Schemat 2 Proces inwestycyjny funduszy typu seed capital i venture capital



Źródło: Opracowanie własne na podstawie J. Sikorski, I. Przychocka, *Finansowanie rozwoju MSP*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2009, s. 93.



Tabela 1 Podstawowe aspekty finansowania działalności w formie venture capital

Źródło: J. Węclawski, *Venture capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997, s. 21.

Aspekty finansowania	Charakterystyka funduszy venture capital
Faza rozwoju przedsięwzięcia w momencie wniesienia kapitału	Wczesne fazy rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw, z którymi inwestorzy wiążą nadzieje znacznego przyrostu wartości kapitału
Ryzyko związane z inwestycją	Znaczne ze względu na trudne do oszacowania prawdopodobieństwo sukcesu rynkowego wyrażające się osiągnięciem zmierzonych celów
Stopień zaangażowania kapitałodawcy w bieżące zarządzanie przedsiębiorstwem	Wysoki stopień zaangażowania, zwłaszcza w sferze marketingu
Sposób realizacji zysku z zainwestowanego kapitału	Sprzedż udziałów po osiągnięciu sukcesu rynkowego inwestorowi strategicznemu bądź za pośrednictwem giełdy



- Specjalizacja funduszy ventur capital może dotyczyć:
- **konkretnej branży** np. MCI Bio.Ventures inwestujący w firmy z branży ochrony zdrowia, medtech i life science,
 - **fazy rozwoju przedsiębiorstwa** np. AIP Seed Capital inwestujący w projekty znajdujące się w fazie zasiewu (seed),
 - **zakresu geograficznego inwestowania** np. Enterprise Venture Fund I inwestujący na terenie Europy Środkowo-Wschodniej,
 - **konkretnego rodzaju transakcji.**



Zgodnie z podziałem stosowanym przez European Private Equity and Venture Capital Association można wyróżnić dwie fazy:

• **Fazy początkowe**

- Zaszew (*seed*)
- Start (*start-up*)

• **Fazy późniejsze**

- Ekspansja (*expansion*)
- Wtórna oferta publiczna (*replacement capital/secondary purchase*)
- Wykup (*buyout*)



Tabela 2 Różnice pomiędzy inwestycją venture capital a kredytem inwestycyjnym

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Departament Przedsiębiorczości, *Venture capital – szansą dla przedsiębiorczych*, Ministerstwo Gospodarki i Pracy, Warszawa 2005, s. 10-11.

Venture capital	Kredyt bankowy
Konieczność podzielenia się własnością	Możliwość zachowania pełnej kontroli właścicielskiej
Poziom akceptowalnego ryzyka jest bardzo wysoki - możliwość realizacji nawet bardzo ryzykownych projektów bez stosownych zabezpieczeń	Poziom akceptowalnego ryzyka jest niski - niechęć do angażowania się w ryzykowne przedsięwzięcia
Kapitał z funduszu venture capital zwiększa kapitał zapasowy (akcyjny) spółki - firma nie musi zwracać tego kapitału, ponadto nie obciążają firmy koszty finansowe, jak w przypadku kredytu; zmiana struktury bilansu nie tylko nie zmniejsza zdolności przedsiębiorstwa do zaciągania zobowiązań, lecz ją zwiększa	Pogorszenie struktury bilansu - kapitałów firmy
Inwestycje w przedsięwzięcia innowacyjne mogą być dla funduszu venture capital czynnikiem zwiększającym szanse na spektakularny sukces (i duże pieniądze)	Inwestycje w przedsięwzięcia innowacyjne to dla banku synonim niepewności i zagrożenia
Wartość dodana w postaci specjalistycznej wiedzy menedżerów funduszy z zakresu finansów, marketingu i zarządzania	Niewielka dostępność specjalistycznej pomocy ze strony banku czy innego pożyczkodawcy - pracownicy banku nie są zaangażowani osobiście we wzrost wartości firmy
Kapitał venture capital jest przyjazny dla cashflow firmy - wypłaty dywidend dostosowane są do kondycji finansowej danej firmy	Wymaga stabilnego cashflow, by finansować odsetki i zwrot kapitału
W razie upadku firmy inwestor venture capital sklasyfikowany pośród innych udziałowców; za bankami i innymi pożyczkodawcami i tak jak pozostali może stracić zainwestowany kapitał	W razie upadku firmy bank lub inny pożyczkodawca ma w pierwszej kolejności prawo do majątku przedsiębiorstwa



Tabela 3 Porównanie ofert banków w zakresie kredytów inwestycyjnych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Konrad Pluciński, Raport Money.pl, Kredyty inwestycyjne dla firm 2012, www.pkobp.pl, www.aliorbank.pl, www.mbank.pl, www.bzwbk.pl.

	PKO BP	Alior Bank	mBank	BZ WBK
Okres kredytowania	do 25 lat	do 20 lat	do 20 lat	do 15 lat
Maksymalna kwota	do 80% wartości netto przedsięwzięcia inwestycyjnego	do 80% wartości netto przedsięwzięcia inwestycyjnego	do 90% wartości netto inwestycji	do 95% wartości netto przedsięwzięcia inwestycyjnego
Marża	Negocjowalna (min. 2,4%)	Negocjowalna	Negocjowalna (min. 3%)	Negocjowalna
Prowizja	min. 1,5%	2%	0-5%	0,5%-3,5%
Waluta	PLN, EUR, CHF, USD	PLN, EUR, USD, CHF, GBP	PLN, EUR, USD	PLN, EUR, USD, CHF, GBP
Forma zabezpieczenia kredytu	Hipoteka, pełnomocnictwo do rachunku, blokada środków na rachunku, poręczenie, weksel, inne formy akceptowane przez bank	Hipoteka oraz cesja z ubezpieczenia nieruchomości	Hipoteka wraz z cesją praw z polisy ubezpieczeniowej	Ustalane indywidualnie
Wymagania co do kredytobiorcy	Dla przedsiębiorców prowadzących działalność gospodarczą albo rolniczą od co najmniej 18 miesięcy	Brak ograniczeń, jeżeli firma przedstawi biznesplan i prognozy finansowe	Dla przedsiębiorców prowadzących działalność gospodarczą od co najmniej 12 miesięcy	Dla przedsiębiorców prowadzących działalność gospodarczą od co najmniej 12 miesięcy
Karencja	Max. 12 m-cy od zakończenia inwestycji	indywidualnie	max. 12 m-cy	18 m-cy (12 m-cy dla kredytów walutowych)



Dziękuję za uwagę