



PAŃSTWOWA WYŻSZA
SZKOŁA ZAWODOWA W NYSIE

PIERWSZE KROKI DO WŁASNEJ FIRMY

STUDENCKA AKADEMIA PRZEDSIĘBIORCZOŚCI II

Redakcja
Danuta Seretna-Sałamaj

Nysa 2018



Spis treści

Wprowadzenie	5
Rozdział I <i>dr inż. Marek Wilimowski</i> Twój pomysł na biznes – najważniejsze elementy przy budowie biznesplanu	7
Rozdział II <i>dr Joanna Szczepańska</i> Rejestracja działalności gospodarczej	33
Rozdział III <i>dr inż. Danuta Seretna-Sałamaj</i> Jak pozyskać środki finansowe i utrzymać się na rynku	38
Rozdział IV <i>dr inż. Danuta Seretna-Sałamaj</i> Przedsiębiorca jako płatnik – aspekty związane z opodatkowaniem przedsiębiorstwa	47
Rozdział V <i>mgr Agnieszka Szpara</i> Metody zabezpieczeń pozycji walutowych – model Garmana-Kohlhagena oraz rynek Forex	57
Rozdział VI <i>dr hab. Mariusz Czekala, prof. PWSZ w Nysie</i> Sposoby identyfikacji ryzyka związanego z prowadzeniem działalności	70
Rozdział VII <i>dr inż. Danuta Seretna-Sałamaj</i> Finansowe aspekty prowadzenia działalności gospodarczej. Kapitał własny czy obcy?	75

Wprowadzenie

Niniejsza publikacja została przygotowana w ramach projektu „Studencka Akademia Przedsiębiorczości II”, którego realizatorem jest Instytut Finansów PWSZ w Nysie oraz Akademicki Inkubator Przedsiębiorczości PWSZ w Nysie przy wsparciu finansowym Narodowego Banku Polskiego.

Celem publikacji jest przedstawienie kierunków akademickiej przedsiębiorczości, procedury zakładania własnej działalności gospodarczej, możliwości pozyskiwania środków finansowych na rozpoczęcie nowej firmy lub dotacji dla już istniejących podmiotów prawnych, a także możliwości ich rozwoju.

Rozdział I

dr inż. Marek Wilimowski

Twój pomysł na biznes – najważniejsze elementy przy budowie biznesplanu

Przed przystąpieniem do pracy nad biznesplanem należy przede wszystkim określić jego cel, funkcje oraz adresatów. Celem może być na przykład:

- ◆ wybór strategii rozwoju (właściciele, zarząd),
- ◆ szacowanie nowych inwestycji (właściciele, zarząd),
- ◆ modernizacja firmy (właściciele, zarząd, bank),
- ◆ zmiana profilu działalności (właściciele, zarząd, bank),
- ◆ zmiana formy działalności (właściciele, zarząd),
- ◆ plan zarządzania firmą (zarząd),
- ◆ prezentacja zamierzeń właścicielom, akcjonariuszom,
- ◆ zdobycie kapitału inwestycyjnego (akcjonariusze),
- ◆ zdobycie kredytu bankowego (bank).

Zakres, forma, zawartość biznesplanu zależy od celu jego opracowania. Akcjonariusze będą zwracać uwagę na współczynniki efektywności i rentowności przedsiębiorstwa, a szczególnie na ROE (stopa zwrotu z kapitału własnego), banki na wskaźniki płynności i zdolność firmy do spłaty odsetek, menedżerowie na wskaźniki aktywności i efektywności, na możliwości wykonania założonych planów. Rynki zbytu, ceny, konkurencja, dostawcy, odbiorcy, koszty, płace – interesują wszystkich odbiorców – ponieważ mówią one o możliwości realizacji założonych planów.

Układ biznesplanu może być identyczny dla każdego odbiorcy, ale w treści należy podkreślać najbardziej interesujące określonego odbiorcę elementy biznesplanu. W przypadku banków warto zapoznać się z ich wymaganiami i preferencjami. Niektóre z nich mają opracowane punktacje elementów biznesplanu. Decyzja o przyznaniu kredytu może zależeć od właściwego zaprezentowania ważnych, z punktu widzenia banku, elementów biznesplanu.

Biznesplan opracowywać mogą:

- ◆ pracownicy firmy,
- ◆ firma konsultingowa,
- ◆ zespół mieszany – pracownicy firmy i konsultanci.

Pracownicy firmy znają najlepiej własne przedsiębiorstwo, jego specyfikę, słabości i siłę, sposoby naliczania kosztów, tworzenia zapasów, strukturę należności. Znają swoich odbiorców i dostawców. Wydaje się, że są najbardziej

predestynowani do opracowania biznesplanu. Jednakże należy zwrócić uwagę, że skoncentrowani na własnej firmie tracą obiektywizm i szersze spojrzenie. Często także, chcąc wykazać jak dobrze pracują – co jest naturalne, popełniają małe oszustwa zaciemniając obiektywny obraz sytuacji firmy, wyolbrzymiają trudności zewnętrzne, umniejszając własne błędy.

Konsultanci są obiektywni, widzą firmę w kontekście całego rynku, ale nie znają specyfiki firmy, jej zwyczajów, procesu produkcji tak dobrze jak pracownicy i nie są w stanie w krótkim czasie poznać firmy.

Zespół mieszany złożony z pracowników firmy i konsultantów stanowi najlepszą grupę zdolną do opracowania biznesplanu. Problemem jest wypracowanie wspólnego języka, wspólnej terminologii, aby przedstawiciele obu grup wiedzieli, o czym mówią. Drugim elementem jest zaufanie. Konsultanci muszą ufać, że przekazywane im informacje są prawdziwe. Pracownicy muszą ufać, że wykorzystywane informacje służą tylko i wyłącznie dobru firmy – opracowaniu biznesplanu. Nie można dopuścić, aby pracownicy z obawy przed konsultantami wprowadzali ich w błąd fałszując bądź przemilczając ważne informacje.

Struktura biznesplanu

Biznesplan jest opisem projektowanego przedsięwzięcia gospodarczego. Opis powinien zawierać najbardziej istotne elementy przyszłej działalności, które warunkują jego powodzenie. W zależności od przeznaczenia biznesplanu: dla potrzeb wewnętrznych czy zewnętrznych, odbiorców, rodzaju przedsięwzięcia – powstania nowego przedsiębiorstwa, rozwoju istniejącego – wewnętrzna treść poszczególnych punktów biznesplanu może się różnić. Natomiast jego struktura zawsze jest podobna. Różne organizacje, wymagające przedstawienia biznesplanu w różnych celach opracowują swoje własne wytyczne, które przedstawiają swoim klientom. Na ogół jednak wymagania te są bardziej lub mniej wiernymi kopiami standardu opracowanego przez UNIDO (United Nations Industrial Development Organization – www.unido.org).

1. Streszczenie kierownicze (Executive Summary)

Streszczenie kierownicze, z punktu widzenia struktury, jest najważniejszym punktem biznesplanu, umieszczonym zawsze na początku opracowania. Pisze się je jednak na końcu. Zawiera najważniejsze i najbardziej istotne elementy, wnioski i założenia poszczególnych części biznesplanu:

- ◆ opis rynku,
- ◆ opis konkurencji,
- ◆ opis lokalizacji,
- ◆ charakterystykę pracowników,
- ◆ opis, cele i efekty inwestycji,
- ◆ główne elementy ryzyka i założenia,

- ◆ opis sposobu finansowania,
- ◆ uzasadnienie zamierzeń,
- ◆ załączniki.

Streszczenie kierownicze ma być napisane tak, aby zachęciło inwestorów do dalszej analizy, do poświęcenia czasu na przeczytanie opracowania. Nie chodzi tu o zbyt różowe przedstawienie problemu, ale interesujące. Czasami ciekawie wykonana prezentacja graficzna jest bodźcem zachęcającym do zwrócenia uwagi czytającego na prezentowane przedsięwzięcie.

W streszczeniu kierowniczym powinny znaleźć się następujące informacje:

1) Opis przedsiębiorstwa:

- ◆ nazwa firmy, siedziba,
- ◆ forma gospodarczo-prawna,
- ◆ rodzaj działalności: handel, produkcja, usługi,
- ◆ produkt,
- ◆ historia oraz misja firmy (krótko),
- ◆ majątek firmy oraz dochody,
- ◆ strategiczne cele firmy i na tym tle celowość przedsięwzięcia.

2) Opis rynku:

- ◆ definicja rynku,
- ◆ sposoby utrzymania rynku,
- ◆ sposoby zapewniające spełnienie potrzeb rynku,
- ◆ ceny.

3) Konkurencja:

- ◆ wiodące firmy w branży,
- ◆ kto jest najpoważniejszym konkurentem,
- ◆ sposoby walki z konkurencją.

4) Lokalizacja

5) Kierownictwo i pracownicy:

- ◆ liczba pracowników i ich charakterystyka,
- ◆ prezentacja członków zarządu,
- ◆ kwalifikacje,
- ◆ doświadczenie zawodowe.

6) Opis zamierzeń i efekty nowej inwestycji:

- ◆ opis inwestycji: przedmiot inwestycji, rozłożenie w czasie i jej efekty,
- ◆ potrzebne fundusze,
- ◆ źródła funduszy,
- ◆ sposób wykorzystania funduszy,
- ◆ prezentacja graficzna prognozowanych efektów finansowych.

7) Dlaczego uważa się, że zamierzenia zostaną zrealizowane

2. Profil zespołu (Profile of the Personnel)

Istotą tej części biznesplanu jest zaprezentowanie kadry kierowniczej firmy, załogi i struktury zarządzania. Kadra kierownicza spełnia w firmie pierwszoplanową rolę. W ogromnym stopniu wzrost lub upadek przedsiębiorstwa jest wiązany zwłaszcza z szefem, który ma zazwyczaj dużą swobodę w dobieraniu współmenedżerów. Na decyzję finansowania czy przyznania kredytu mają wpływ charakterystyki osób ścisłego kierownictwa. Ich osoby praktycznie gwarantują firmie powodzenie przedsięwzięcia. Powszechnie sądzi się, że znani menedżerowie nie firmowaliby swoimi nazwiskami przedsięwzięć skazanych z góry na niepowodzenie. W polskich warunkach konieczne jest możliwie dokładne opisanie przynajmniej wykształcenia i doświadczenia kadry kierowniczej. Prezentując zespół kierujący firmą należy podać ich kwalifikacje, wykształcenie, zdolności, doświadczenie, sukcesy, nagrody, zainteresowania oraz sytuację rodzinną i majątkową. Poszczególne osoby należy przedstawić w możliwie najbardziej korzystnym świetle, unikając jednak przesady i przejawskawień.

W części "Profil zespołu" należy również uwzględnić strukturę zatrudnienia załogi w firmie. W tym celu warto wykorzystać odpowiednie wykresy/diagramy, które zwiększają czytelność prezentowanego materiału. Jeżeli w związku z planowanym przedsięwzięciem zasoby ludzkie są niewystarczające w stosunku do potrzeb – należy rozpatrzyć w biznesplanie możliwość zwiększenia liczebności personelu. Charakteryzując strukturę organizacyjną należy krótko przedstawić zadania, kompetencje, odpowiedzialność oraz powiązania między poszczególnymi działami przedsiębiorstwa. W razie potrzeby należy rozpatrzyć możliwość zwiększenia zatrudnienia, a więc jakie stanowiska pracy należy utworzyć. Warto podkreślić znaczenie istniejącej w firmie dobrej atmosfery – jako czynnika niezbędnego przy realizacji planowanych przedsięwzięć. Istotnym uzupełnieniem w tej części biznesplanu jest też określenie pozycji związków zawodowych i ich współpracy z kierownictwem. Należy przedstawić stosowaną w firmie politykę płacową oraz systemu bodźców ekonomicznych wpływających na skuteczność działań załogi i kadry kierowniczej. Trzeba pamiętać o roli ekspertów i konsultantów spoza firmy. Wykonując konkretne prace i świadcząc fachowe usługi z zakresu, np. marketingu, zarządzania, bankowości, prawa wspomagają kierownictwo firmy oraz spełniają istotną rolę w kształtowaniu image firmy. Omawiana część biznesplanu budzi szczególne zainteresowanie czytelników (potencjalnych inwestorów), bowiem poziom kwalifikacji i doświadczenie kadry kierowniczej ma istotne znaczenie dla sukcesu zaplanowanego przedsięwzięcia. Warto zbadać, czy cały zarząd firmy jest mocno związany i zaangażowany w działalność firmy oraz w powodzenie planowanej inwestycji.

3. Profil firmy (Profile of the Firm)

Przedstawione w tym rozdziale informacje obejmują:

- 1) historię firmy,
- 2) branżę, w której działa lub zamierza działać firma,
- 3) podstawowe kierunki i zakres produkcji,
- 4) prezentację wyrobu,
- 5) najważniejsze dane finansowe,
- 6) organizację produkcji,
- 7) technologię produkcji,
- 8) własne i obce środki zaangażowane w przedsięwzięcie (nieruchomości, środki trwałe, materiały, przedmioty nietrwałe, gotówka) z podaniem ich wartości bieżącej,
- 9) główne dostawy i dostawców surowców, materiałów, komponentów,
- 10) ważniejszych odbiorców i struktury odbiorców,
- 11) projektowane zamierzenia krótko i długoterminowe,
- 12) obecną i przewidywaną zdolność produkcyjną oraz stopień jej wykorzystania,
- 13) wymagane do prowadzenia działalności zasoby personalne,
- 14) lokalizację firmy.

W przypadku podejmowania nowych przedsięwzięć dodatkowo podaje się:

1. rodzaj niezbędnych środków produkcyjnych oraz związane z tym koszty,
2. terminy podejmowanych działań.

W profilu firmy przedstawia się produkt oferowany przez firmę z podkreśleniem jego zalet i różnic w stosunku do wyrobów konkurencyjnych. Prezentując produkt należy uwzględnić następujące zagadnienia:

1. ilość i rodzaj oferowanych asortymentów,
2. opis produktu za pomocą charakteryzujących go cech,
3. zalety wyrobu na tle konkurencji,
4. wady wyrobu i możliwości ich wyeliminowania,
5. przewidywane plany rozwojowe produktu,
6. zgodność produktu z obowiązującymi normami i przepisami,
7. fazę rozwoju, w jakiej znajduje się produkt,
8. rentowność produktu,
9. serwis i świadczenie usług posprzedażnych.

Prezentując produkt nie wolno zapomnieć o jego marce. Dobra marka zapewnia popyt produktowi i jest bardzo ważna w kształtowaniu pozytywnego wizerunku firmy na rynku. Wpływ na pozytywną ocenę produktu może mieć zamieszczenie w planie opinii o produkcie wydanej, np. przez dotychczasowych użytkowników. Materiały tego typu mogą być dołączone w załącznikach do biznesplanu. W przypadku nowego produktu niezbędne jest zamiesz-

czenie etapów badań od prototypu do produkcji. Należy określić: kiedy, gdzie, dla kogo i za jaką cenę będzie oferowany nowo wprowadzany produkt. Warto zastanowić się nad oceną poziomu jego nowości zarówno z punktu widzenia nabywcy, jak i producenta.

W rozdziale tym należy zwrócić uwagę na zewnętrzne czynniki warunkujące działalność firmy, czyli:

1. dostępność środków produkcyjnych,
2. zmiany poziomu technologii, techniki,
3. przepisy dotyczące ochrony środowiska,
4. BHP.

Dokładniej wpływ uwarunkowań zewnętrznych na działalność firmy opisuje analiza SWOT i plan marketingowy. Wskazane jest umieszczanie informacji o stosowanych w firmie formach ochrony produktu i technologii oraz uzyskane certyfikaty zwiększające atrakcyjność produktów, np. certyfikaty jakości, zgodności z normami krajowymi, unijnymi i Międzynarodowymi. Należy wyjaśnić praktyczne znaczenie ochrony prawnej produktu lub technologii dla przedsiębiorstwa.

W rozdziale tym określa się także zapotrzebowanie na obce źródła finansowania niezbędne do rozwoju firmy. W przypadku kredytu bankowego są to: kwota kredytu, okres spłaty, przeznaczenie, forma zabezpieczenia.

Tworząc tę część planu należy szczególnie pamiętać, by nie skomplikować omawianego zagadnienia i zachować odpowiedni poziom czytelności. Zbyt złożona i techniczna prezentacja procesu produkcyjnego lub wyrobu może znacznie utrudnić czytelność planu – a tym samym działać na niekorzyść firmy. Nie należy zamieszczać zbędnych szczegółów technologicznych, jak również specjalistycznej skomplikowanej terminologii.

4. Projekt inwestycyjny (Plan of the Investment)

Niezależnie od rodzaju zamierzonego przedsięwzięcia, tworzenie nowego czy modernizacja istniejącego przedsiębiorstwa, zawsze występuje konieczność opracowania technicznego, finansowego i czasowego aspektu projektowanej inwestycji, a więc stwierdzenie:

1. co jest celem inwestycji – uzyskanie jakich efektów,
2. jakie środki techniczne są konieczne do realizacji celu,
3. jakie środki finansowe są niezbędne,
4. jaki jest harmonogram inwestycji.

Idea przedsięwzięcia tworzona jest przez długi okres czasu. Wynika ona z obserwacji rynku i możliwości firmy. Inicjatorami jej bywają właściciele, członkowie zarządu bądź pracownicy, a czasem ludzie z zewnątrz. Inżynierowie - technolodzy inspirowani pomysłem szukają możliwości rozwiązań technologicznych, z których wynika konieczność zakupu lub konstrukcji nowych maszyn, urządzeń, prowadzenia prac budowlanych. Pracownicy innych dzia-

łów firmy uzupełniają informacje dodatkowymi potrzebami, które powinny towarzyszyć nowej technologii. Następnie przystępuje się do szacowania kosztów inwestycji - kosztów zakupu bądź opracowania wybranej technologii i inwestycji towarzyszących. Opracowanie harmonogramu przedsięwzięcia i kolejność jego wykonywania ułatwia zdobycie niezbędnych funduszy inwestycyjnych.

5. Główne ryzyka i założenia (Major Risks and Assumptions)

Opis głównych zagrożeń (ryzyk) dla sukcesu przedsięwzięcia oraz opis głównych założeń, które przyjęto, a których niespełnienie się w rzeczywistości, może spowodować fiasko lub znaczne zmniejszenie uzyskanych efektów.

6. Plan marketingowy (Marketing Plan)

Zadaniem planu marketingowego jest zdefiniowanie celów oraz strategii marketingowych, zapewniających osiągnięcie tych celów. Sukces przedsiębiorstwa na rynku zależy od jakości planu i dokładności z jaką jest on wdrażany. Przedmiotem koncepcji są ściśle powiązane ze sobą następujące zagadnienia:

1. charakterystyka rynku, jego wielkość i tendencje rozwojowe,
2. aktualny i przewidywany udział przedsiębiorstwa w rynku,
3. oferowany asortyment produktów,
4. opis rynku docelowego,
5. wpływ uwarunkowań zewnętrznych i wewnętrznych na działalność firmy,
6. analiza firm konkurencyjnych, ich znaczenie i wpływ na działalność firmy,
7. polityka cen w odniesieniu do poszczególnych asortymentów produktów,
8. system dystrybucji i sposób sprzedaży produktów,
9. działania w sferze promocji i reklamy,
10. prognoza sprzedaży,
11. analiza sprzedaży z uwzględnieniem progu rentowności,
12. sformułowane cele marketingowe,
13. wybrane strategie marketingowe,
14. kształtowanie struktury marketingu – mix.

Zdefiniowanie celów oraz strategii marketingowych zapewniających osiągnięcie tych celów jest zadaniem trudnym i złożonym. Poprzedza go i warunkuje analiza sytuacyjna – prezentująca działalność gospodarczą przedsiębiorstwa w jego otoczeniu rynkowym. Charakteryzując rynek należy podać jego wielkość, specyfikę, najważniejszych odbiorców oraz segmenty, w których uczestniczy lub chce uczestniczyć firma. Dobrze jest wykazać, że popyt na oferowany produkt jest wystarczająco duży w porównaniu z planowaną sprzedażą.

Niezmiernie istotną rolę odgrywają zjawiska i tendencje określające rynkowe "tło" działalności firmy. Jednym z najważniejszych zewnętrznych uwarunkowań jest konkurencja. Należy podać przedsiębiorstwa stanowiące konkurencję oraz ich wpływ na działalność przedsięwzięcia. W tym celu należy ustalić sprawność konkurentów w dziedzinie zarządzania, marketingu oraz ich kondycję finansową. Inne uwarunkowania zewnętrzne to między innymi: przepisy prawne, polityka podatkowa, inflacja, recesja, dostawcy. Ich znaczenie i wpływ należy omówić w kolejnych częściach biznesplanu – analiza SWOT. Znajomość wszystkich uwarunkowań pozwala ujawnić zarówno potencjalne szanse rozwoju firmy, jak i ewentualne zagrożenia wynikające ze specyfiki i zmian rynku. W konsekwencji plan marketingowy informuje o sposobach wykorzystywania szans oraz osłabienia lub eliminacji istniejących zagrożeń. Szczególne znaczenie ma określenie ryzyka działania oraz możliwości jego osłabienia.

W tej części planu poddaje się analizie wewnętrzne uwarunkowania firmy, związane z jej zasobami, ze zdolnością produkcyjną, z kształtowaniem jakości produktów, efektywnością kanałów dystrybucji, skutecznością promocji. Wewnętrzne przesłanki rozwoju koncentrują się wokół silnych i słabych punktów określających aktualną pozycję na rynku. Ważną częścią planu jest wybór rynku docelowego. Należy określić i opisać rynek, możliwości i sposoby jego zdobycia, skalę i występujące w nim trendy oraz wynikającą stąd możliwą do osiągnięcia wielkość sprzedaży. Szacowanie wielkości rynku musi uwzględniać również zmiany w sferze nowych rozwiązań technicznych i technologicznych, a w konsekwencji zmienione zachowania klientów i konkurentów. Informacje te wykorzystywane są w dalszej części biznesplanu do miesięcznej i rocznej prognozy oraz analizy sprzedaży z uwzględnieniem prognozy rentowności. Najczęściej stosowane i najpraktyczniejsze formy prezentacji prognozy sprzedaży ukazują ją w funkcji czasu. Stosuje się również prognozę sprzedaży w ujęciu poszczególnych asortymentów produkcji lub grup klientów. Warto zamieścić w planie zarówno prognozy: pesymistyczne, optymistyczne, jak i najbardziej prawdopodobne. Wszystkie muszą zawierać uzasadnienie, w przeciwnym wypadku zakwestionowana zostanie ich wartość. Istotne jest również w tej części planu ustalenie udziału firmy w rynku. W tym celu należy określić jaki procent całkowitej sprzedaży rynku zamierza osiągnąć firma. Określenie wartości tego udziału traci sens, gdy niewielka jest część rynku przypadająca na firmę.

Przeprowadzona analiza sytuacyjna stanowi przesłankę do formułowania celów oraz strategii marketingowych – stanowiących dla firmy najlepsze w danych warunkach rozwiązanie. Cele te mogą przybierać różną postać np. wzrost sprzedaży, podniesienie rentowności, wprowadzenie nowych produktów, wzrost udziału w rynku. Kwestią bardzo ważną jest realność celów oraz ich zgodność z wcześniej zdefiniowaną misją i strategią przedsiębiorstwa. W zależności od założeń i warunków działania przedsiębiorstwa – różne mogą

być kryteria tworzenia i wyboru strategii. Przyjęte procedury marketingowe stanowią podstawę formułowania i podejmowania konkretnych działań – kształtowaniu i wyborze różnorodnych struktur marketingu.

Przedstawiony poniżej zestaw pytań pozwoli, w praktyce twórcom biznesplanu, zidentyfikować i ocenić decydujące zagadnienia z zakresu marketingu oraz ułatwi im prezentację planu marketingowego.

1. Co dzieje się w branży, w której działa firma?
2. Czy firma zna dobrze swój rynek, jego specyfikę, rozmiary i trendy go charakteryzujące?
3. Jak można scharakteryzować rynek docelowy firmy oraz możliwości i sposób opanowania?
4. Kim są aktualni i przyszli klienci firmy – jakie są ich upodobania i preferencje?
5. Jakie motywy skłaniają nabywców do kupowania wyrobów firmy?
6. Które segmenty rynku są najbardziej, a które najmniej korzystne dla przedsiębiorstwa?
7. Jaki jest udział i pozycja firmy na rynku?
8. Czy obecnie udział firmy na rynku w porównaniu z ubiegłymi latami rośnie czy spada i o ile?
9. Jaka jest prognozowana wielkość sprzedaży i udział w rynku w najbliższych trzech latach?
10. Jaki poziom sprzedaży musi firma uzyskać, aby zdobyć próg rentowności, od którego zacznie osiągać zysk?
11. Jakie są mocne i słabe strony firmy?
12. Jakie uwarunkowania zewnętrzne stanowią szansę rozwoju firmy, a jakie zagrożenie?
13. Jakie firmy stanowią konkurencję?
14. Na czym polega przewaga firmy nad konkurentami?
15. Czy przedsiębiorstwo jest dostatecznie konkurencyjne aby utrwać swoją pozycję na rynku lub zdobywać nowe rynki?
16. Czy istnieją (jakie) zagrożenia ze strony konkurencji?
17. Jakie są zalety produktu firmy w porównaniu z wyrobami konkurencyjnymi?
18. Co stanowi mocne i słabe strony konkurencji?
19. Jaki jest udział firm konkurencyjnych w rynku?
20. Jaką politykę cenową stosuje firma?
21. Czy stosowane przez firmę ceny są konkurencyjne?
22. Jak nabywcy oceniają ceny produktów w stosunku do ich funkcjonalności i jakości?
23. Jakie koszty ponosi firma na działalność marketingową i jaki jest ich udział w kosztach ogólnych?
24. Jaka jest rentowność sprzedaży poszczególnych asortymentów produktów?

25. Jakie produkty firma ma zamiar rozwijać, jakie wycofać, a jakie nowe wprowadzić na rynek?
26. Czy istnieją utrudnienia związane z wprowadzeniem nowego produktu na rynek?
27. Jakie są stosowane kanały dystrybucji?
28. Jakie usprawnienia w dziedzinie dystrybucji są konieczne, a jakie najbardziej korzystne dla firmy?
29. Jakie działania w sferze promocji i reklamy pozwolą zwiększyć udział firmy na rynku?
30. Jak można zdefiniować najważniejsze cele marketingowe firmy?
31. Na czym polega istota strategii marketingowych zapewniających osiągnięcie przyjętych celów?
32. Jakie działania warunkują powodzenie przedsięwzięcia ujętego w biznes planie?
33. Jak firma kształtuje swój image na rynku?

Informacje niezbędne do opracowania planu marketingowego pochodzą z różnych jednostek organizacyjnych firmy, a część tych danych pochodzi z zewnątrz (zachowanie nabywców na rynku, konkurencja, udział w rynku, rozwój branży). Informacji o zdarzeniach i procesach zachodzących w otoczeniu dostarczają między innymi:

1. raporty ekonomiczno – rynkowe wydawane przez agencje badań rynku,
2. materiały i opracowania statystyczne (wydawnictwa GUS, WUS),
3. biuletyny informacyjne dotyczące branży,
4. przepisy prawne, polityka podatkowa,
5. badania marketingowe realizowane przez własne jednostki badawcze firmy lub na zamówienie przez firmy konsultingowe,
6. targi, wystawy, katalogi, foldery,
7. środki masowego przekazu,
8. rozmowy, wywiady z klientami, dystrybutorami, akwizytorami.

W praktyce nie istnieje jeden uniwersalny sposób prezentacji planu marketingowego. W zależności od branży, specyfiki przedsięwzięcia, uwarunkowań zewnętrznych i wewnętrznych różna może być rola i znaczenie części biznesplanu poświęconej marketingowi. W konkretnych warunkach zamieszcza się w niej te zagadnienia, które są istotne dla uzyskania oczekiwanego sukcesu i decydują o pomyślnym wyniku planowanego przedsięwzięcia. Wskazane jest dołączenie do planu dodatkowych materiałów "uwiarygodniających", takich jak listy intencyjne i popierające, opinie, recenzje, artykuły, broszury, ulotki dotyczące przedsiębiorstwa. W przypadku wątpliwości co do stopnia przydatności danej informacji – najlepszym rozwiązaniem jest umieszczenie jej w załączniku. Należy jednak pamiętać, że zamieszczanie wiadomości abstrakcyjnych i ogólnikowych – stanowi typowy błąd podważający wiarygodność biznesplanu.

7. Analiza SWOT (SWOT Analysis)

Analiza SWOT – to jedna z ważniejszych części biznesplanu. Skrót "SWOT" z języka angielskiego *strengths – weaknesses, opportunities – threats* oznacza mocne – słabe strony samej organizacji, szanse – zagrożenia wynikające z otoczenia rynkowego bliższego i dalszego.

Silnymi stronami firmy mogą być jej unikalne zasoby, stan finansowy lub inne aspekty odróżniające ją w pozytywny sposób od innych firm np. własna technologia, patent, lojalni pracownicy. Słabymi stronami firmy są przede wszystkim te aspekty jej funkcjonowania, które ograniczają rozwój firmy, na przykład zadłużenie, przestarzały park maszynowy, wysokie koszty.

Analizę mocnych i słabych stron firmy dokonuje się uwzględniając następujące obszary funkcjonowania firmy:

1. wyroby i usługi,
2. rynki zbytu,
3. środki trwałe,
4. pracownicy,
5. kadra kierownicza,
6. zaopatrzenie,
7. bieżąca sytuacja finansowa firmy,
8. prognozowana sytuacja finansowa firmy,
9. zarządzanie należnościami i płatnościami,
10. finansowanie nowej inwestycji,
11. lokalizacja.

Dobrze jest zestawić mocne i słabe strony firmy z określonym układem odniesienia, którym może być wzorcowy konkurent na rynku lub hipotetyczny obraz firmy. W tym celu można wykorzystać odpowiednie diagramy, wykresy i schematy porównawcze.

Drugim wymiarem analizy SWOT jest analiza szans i zagrożeń w otoczeniu firmy. Szanse firmy stanowią te wydarzenia w jej otoczeniu, które tworzą sprzyjającą sytuację np. upadek konkurencji, możliwość pozyskania nowych rynków. Nie zawsze można jednoznacznie odróżnić szansę od zagrożenia. Pewne uwarunkowania stanowić mogą jednocześnie szansę i zagrożenie. Przykładowo sytuacja na rynku radzieckim w 1991r. – stanowiła zarówno szansę, jaki zagrożenie dla rynku polskiego. Nierzadko istotne wydarzenie w otoczeniu firmy stanowić może zarówno szansę, jak i zagrożenie w zależności od tego jak firma będzie umiała z niego skorzystać.

Podstawowe dziedziny, w których identyfikuje się możliwości (szanse) i zagrożenia to:

1. sytuacja gospodarcza kraju,
2. sytuacja polityczna,
3. regulacje prawne,
4. polityka finansowa państwa,

5. konkurencja,
6. ekologia,
7. poziom technologii,
8. demografia,
9. uwarunkowania kulturowe, zwyczaje.

Rzetelnie przeprowadzona analiza SWOT ujawnia potencjał i szanse oraz pozwala przezwyciężyć słabości przez wykorzystanie możliwości, które stwarza otoczenie. Omawiana analiza sugeruje czytelnikowi biznesplanu (potencjalnemu inwestorowi) odpowiedź na pytanie czy firma jest w stanie spełnić cele planowanego przedsięwzięcia oraz jakie może napotkać zagrożenia w trakcie ich realizacji.

8. Plan finansowy (Financial Plan)

Plan finansowy prezentuje liczbowo prognozowane efekty finansowe uzyskane w wyniku realizacji projektowanego przedsięwzięcia, a także historyczny finansowy obraz firmy.

Dane historyczne finansowe spełniają podwójną rolę:

1. przedstawiają firmę od strony finansowej potencjalnemu inwestorowi – ma on być przekonany, że nie lokuje swoich pieniędzy w "coś" wątpliwego. Istnieje jakieś zabezpieczenie jego lokaty,
2. stanowią bazę danych do budowania modeli, będących podstawą projektowania przyszłego obrazu finansowego firmy i efektów przyszłej działalności.

Obraz finansowy firmy historyczny i przyszły prezentowany jest w formie:

1. rachunku wyników,
2. bilansów,
3. przepływów pieniężnych (gotówkowych),
4. przepływów kapitałowych,
5. wskaźników finansowych (standardowych).

Przepływy gotówkowe budowane na podstawie danych historycznych opracowuje się w takiej formie, aby można było uchwycić strukturę i zależności między istotnymi elementami. Każda firma ma swoją specyfikę zarządzania środkami obrotowymi i zobowiązaniami. W warunkach inflacji najwygodniej jest przeprowadzać wszystkie projekcje przy założeniu cen stałych – z ostatniego okresu.

Stopa dyskontowa, wykorzystywana do obliczania NPV, powinna być przyjęta według narzuconych wymagań odbiorcy biznesplanu (banki, fundusze unijne, inne instytucje). W przypadku braku takich wymagań należy samemu przyjąć właściwą stopę dyskontową obliczając średnioważony (udziałami poszczególnych kapitałów w całości pasywów, przeznaczonych na sfinansowanie danej inwestycji) koszt kapitału WACC. Należy podkreślić, że do

oceny inwestycji ujmuje się wyłącznie kapitały, konieczne do jej realizacji – czyli równe sumie nakładów inwestycyjnych plus nakłady na wstępne stworzenie majątku obrotowego, przyporządkowanego tej inwestycji. W szczególnym przypadku prognoz w cenach stałych wcześniej obliczony średnioważony koszt kapitału należy obniżyć o przewidywaną na najbliższy okres inflację. Można skorzystać z prognoz inflacji na najbliższe 6 miesięcy. O taką mniej więcej inflację banki powiększają swoje stopy procentowe. Znajduje to odbicie również we wskaźnikach WIBOR. Przez wiele lat prognoz w cenach stałych, uzyskiwane zyski i dodatnie przepływy operacyjne coraz bardziej będą się różniły od wyników rzeczywistych, które będziemy uzyskiwać. Powodem tego jest właśnie inflacja – będziemy mieli coraz większe ceny zaopatrzenia i będziemy zmuszeni z tego powodu również podnosić nasze ceny. W efekcie spowoduje to inflacyjny, a nie realny wzrost zysków i dodatnich przepływów operacyjnych w Cash Flow. Z tych właśnie wzrostów będziemy pokrywać część kosztu kapitału (np. odsetki bankowe), tę część oprocentowania, o którą banki zwiększyły swoje stopy procentowe. Tak będzie w rzeczywistości. Ale w naszych prognozach w cenach stałych nie zarobimy na to. W związku z tym należy nominalne stopy procentowe średnioważonego kosztu kapitału WACC obniżyć o inflację – w ten sposób również koszt kapitału będzie liczony bez inflacji. Poprawi to ocenę NPV naszego projektu inwestycyjnego. Obniżenie WACC wykonuje się według wzoru:

$$WACC_{poprawiony} = \frac{(1+WACC)}{(1+r_{inflacji})} - 1 = \frac{(1+WACC)}{\text{wskaźnik inflacji}} - 1,$$

gdzie:

$WACC$ – obliczony na podstawie nominalnych stóp procentowych średnioważony koszt kapitału,

$WACC_{poprawiony}$ – obniżony o inflację średnioważony koszt kapitału,

$r_{inflacji}$ – stopa inflacji – np. 2,5%, czyli do wzoru należy wstawić 0,025,

Wskaźnik inflacji – $1 + r_{inflacji}$, czyli np. 1,025.

Elementy sprawozdań finansowych

Wszelkie rozważania dotyczące przyszłych przychodów, kosztów produkcji i możliwości oszczędności prowadzić należy w ścisłej współpracy z kompetentnymi pracownikami firmy: księgowości, działu technicznego, marketingu, itd. Żaden dział czy firma konsultingowa nie jest w stanie opracować porządnie planu finansowego, jego projekcji na przyszłość w oderwaniu od wiedzy fachowców zatrudnionych w różnych działach przedsiębiorstwa.

Koszty bezpośrednie uzależniają się zwykle od wielkości sprzedaży (materiały, robocizna, energia) uwzględniając oszczędności, jakie wynikają z tytułu zastosowania np. nowej technologii: mniejsza energochłonność, mniejsze zużycie materiałów, zmniejszenie ilości braków (zwiększenie sprzedaży), przesunięcia między gatunkami (zmiana proporcji gatunków), obniżka kosztów transportu. Opis możliwych oszczędności podany jest w opisie inwestycji.

W **kosztach ogólnych**, w zależności od rodzaju inwestycji, prognozuje się niewielkie zmiany. Zwykle nie przewiduje się zwiększenia liczby pracowników administracyjnych, ilości energii, itp. Zwiększa się natomiast, ze względu na zmiany rynkowe, koszty marketingu i delegacji. Przewidując rozwój, unowocześnianie metod organizacji i zarządzania zmniejsza się stopniowo o kilka procent koszty sumaryczne (1-5%).

Koszt **amortyzacji** oblicza się zgodnie z polskimi standardami rachunkowości i podatkowymi.

Jednym z najważniejszych elementów przepływów gotówkowych jest **wartość przychodu**. W planie finansowym, biorąc za podstawę prognozy sprzedaży opracowane w planie marketingowym i przyjmując ceny produktu z ostatniego okresu, wartość przychodu oblicza się jako iloczyn prognozowanej ilości sprzedaży i ceny jednostkowej produktu. Sumuje się przychody z wyróżnionych działalności firmy i odejmuje podatek VAT otrzymując w rezultacie sprzedaż, przychód netto.

Zobowiązania, należności i zapasy zależą od wielkości sprzedaży oraz zwyczajów panujących między firmą i dostawcami oraz firmą i odbiorcami. Projektując inwestycje modernizacyjne można założyć, że stosunek wartości należności i zobowiązań do wartości sprzedaży nie ulegnie dużym zmianom. Ocenę sposobu zarządzania przeprowadza się poprzez porównanie odpowiednich wskaźników finansowych firmy ze wskaźnikami innych firm działających w tej samej branży. Jeśli wskaźniki są wyraźnie gorsze od średnich branżowych, należy zwrócić na to uwagę osobom odpowiedzialnym na ten fakt i do prognoz przyjąć właściwe wskaźniki. Wskaźniki wg branż znaleźć można w wydawnictwach GUS, publikacjach o firmach znajdujących się na Giełdzie Warszawskiej, w opracowaniach banków i firm specjalistycznych.

Zysk netto oblicza się wg przyjętych zasad:

$$ZN = P - K - A - I - Pd + ZSN,$$

gdzie:

ZN - zysk netto,

P - przychód netto,

K - koszty (bezpośrednie i ogólne),

A - amortyzacja,

I - odsetki od kredytów,

Pd - podatek dochodowy,

ZSN - zyski i straty nadzwyczajne – w projekcjach zazwyczaj przyjmuje się zerowe.

Stan gotówki (saldo) w firmie zależy przede wszystkim od wpływów i wydatków jakie w danym okresie wystąpiły. Zgodnie z polskim prawem podatek odprowadza się do 20 dnia następnego miesiąca i oblicza od sumy przychodów uzyskanych minus wpłacone już należności. Zatem gotówkę w firmie oblicza się następująco:

$$Gtk = Gtp + ZN + Pd - Pdu + A + Kr - Krs + In - Dw - Inw - Inwd,$$

gdzie:

Gtk - gotówka na koniec okresu,

Gtp - gotówka początkowa,

ZN - zysk netto,

Pd - podatek wynikający z rachunku wyników,

Pdu - podatek faktycznie uiszczony,

A - koszt amortyzacji,

Kr - kredyt zaciągnięty w rozważanym okresie,

Krs - spłata raty kredytu,

In - inne wpływy, np. wpływy ze sprzedaży akcji, sprzedaży aktywów, dotacji, itp.,

Dw - wypłacona dywidenda,

Inw - wydatki inwestycyjne, po uwzględnieniu wpływów, np. ze sprzedaży starych

środków trwałych,

Inwd - inne wydatki.

Przepływy gotówkowe najwygodniej jest opracować, wykorzystując istniejące na rynku systemy komputerowe – arkusze kalkulacyjne. Pozwalają one symulować działalność firmy. Obserwując wartość gotówki końcowej przy projektowanych wydatkach inwestycyjnych projektuje się terminy i wartości kapitału inwestycyjnego. Należy zwrócić uwagę na fakt, że inne sprawozdania również powinny być projektowane w powiązaniu z arkuszem "przepływu gotówki", ponieważ wprowadzenie w nim jakiegokolwiek zmiany wpływa na zmianę wielkości w innych sprawozdaniach. Na przykład, skorzystanie z kredytu w danym okresie x_0 wpływa na wartość odsetek w rachunku wyników. Spłata kredytu wpływa na saldo kredytu w pasywach i ilość gotówki w aktywach. Zmianie ulegają również wielkości w przepływach kapitałowych oraz wartości wskaźników finansowych.

Syntetyczne (roczne) sprawozdania finansowe: rachunek wyników, bilans firmy i przepływy kapitałowe buduje się na podstawie opracowanych przepływów gotówkowych. Wielkości występujące w bilansie i rachunku wyników są podstawą do obliczenia wskaźników finansowych firmy. Projekcję sprawozdania opracowuje się, w zależności od potrzeb, na 5-20 lat naprzód. Chcąc otrzymać rzetelny wskaźnik NPV, należy uwzględnić wszystkie wydatki, ale i wszystkie korzyści. Z tego warunku wynika okres dokładnej prognozy.

Można ten okres skrócić, przyjmując szacunkowo tak zwaną wartość pozostałości po okresie dokładnej prognozy.

Długość okresów prognozy (miesięczne, kwartalne lub roczne) zależy od wymagań instytucji, dla której konstruowany jest biznesplan lub oczekiwań kierownictwa przedsiębiorstwa i od długości cyklu życia całego projektu inwestycyjnego.

Przy **obliczaniu wartości NPV**, jako korzyści przyjmuje się przepływy operacyjne z rachunku przepływów pieniężnych (gotówkowych), pochodzących z prognozowanej inwestycji, a jako nakłady przepływy inwestycyjne projektu. Przy ocenach szacunkowych jako wpływy przyjmuje się nadwyżkę finansową czyli zysk netto plus amortyzacja.

9. Wnioski (Conclusions) lub Podsumowanie (Summary)

Ten fragment biznesplanu jest równie ważny jak Streszczenie Kierownicze. Tu należy przedstawić szczegółowo efekty w postaci rozwiniętej oraz założenia przyjęte w modelowaniu przyszłości firmy. Przedstawia się uzasadnienie konieczności realizacji przedsięwzięcia z punktu widzenia nie tylko firmy, ale i aspektów ogólnogospodarczych i ogólnospołecznych.

Tabela 1. Przykładowy schemat biznesplanu

1. Opis planowanego przedsięwzięcia	
2. Dane planowanego przedsiębiorstwa	
Proszę o podanie następujących danych dotyczących planowanego przedsiębiorstwa	
1. Pełna nazwa przedsiębiorstwa	
2. Lokalizacja planowanej działalności gospodarczej – proszę o podanie miejsca, w którym będzie faktycznie wykonywana działalność gospodarcza	
3. Opis planowanego przedsięwzięcia	
Proszę określić przedmiot, formę organizacyjno – prawną, formę rozliczeń z urzędem skarbowym (podatek VAT) oraz opisać planowane przedsięwzięcie	
1. Rodzaj działalności (proszę wskazać działalność podstawową/wiodącą) <input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> Handel <input type="checkbox"/> Produkcja <input type="checkbox"/> Usługi

<p>2. Przedmiot i zakres działalności (UWAGA !!! zgodnie z aktualnie obowiązującą Polską Klasyfikacją Działalności PKD 2007)</p>	<p>1. Działalność podstawowa: Nr PKD:..... – nazwa PKD:</p> <p>Działalność inna: (proszę opisać j.w.): Nr PKD:..... – nazwa PKD:</p> <p>Działalność inna: (proszę opisać j.w.): Nr PKD:..... – nazwa PKD:</p>
<p>3. Forma organizacyjno-prawna</p>	<p><input type="checkbox"/> Jednoosobowa działalność gospodarcza <input type="checkbox"/> Spółka cywilna (należy wskazać innych współników – imię i nazwisko) <input type="checkbox"/> Spółdzielnia (należy wskazać innych spółdzielców – imię i nazwisko) <input type="checkbox"/> Spółdzielnia socjalna (należy wskazać innych spółdzielców – imię i nazwisko)</p>
<p>4. Forma rozliczeń z Urzędem Skarbowym</p>	<p>a) rozliczanie podatku dochodowego: <input type="checkbox"/> karta podatkowa, <input type="checkbox"/> ryczałt od przychodu ewidencjonowanego, <input type="checkbox"/> książka przychodów i rozchodów, <input type="checkbox"/> pełna księgowość. b) podatek VAT - rejestrowanie się jako podatnik podatku VAT: <input type="checkbox"/> tak <input type="checkbox"/> nie</p>
<p>5. Źródła finansowania wkładu własnego (gotówka, kredyt, pożyczka, inne). Proszę wskazać rodzaj źródła finansowania oraz wartość wkładu własnego.</p>	<p>1. 2. n.</p>
<p>6. Charakterystyka planowanego przedsięwzięcia (w tym opis działalności będącej przedmiotem inicjatywy, motywy założenia przedsiębiorstwa i uzasadnienie wyboru branży).</p>	

<p>7. Stan przygotowań do podjęcia działalności gospodarczej (np. pomoc ze strony innych przedsiębiorców, znajomych, rodziny, związane kontakty, wstępne porozumienia). Jakie działania już podjęto w związku z planowanym przedsięwzięciem?</p>	
<p>8. Czy realizacja przedsięwzięcia wymaga uzyskania stosownych uprawnień, zezwoleń, certyfikatów, koncesji itp. – jakich i w jakim czasie nastąpi ich uzyskanie?</p>	
<p>9. Czy rozpoczęcie/ prowadzenie działalności gospodarczej wymaga uzyskania: - pozwolenia na budowę/przebudowę/ odbudowę itp. – zgodnie z Prawem budowlanym Dz. U. z 2010 r. Nr 243, <u>poz. 1623</u> z późn. zm.) i/lub - pozwolenia na zmianę sposobu użytkowania budynku lub jego części – zgodnie z Prawem budowlanym (Dz. U. z 2010 r. Nr 243, <u>poz. 1623</u> z późn. zm.).</p>	<p><input type="checkbox"/> TAK <input type="checkbox"/> NIE</p> <p>Opisać rodzaj pozwolenia, w tym szczegółowo powody jego uzyskania:</p>
<p>10. Charakterystyka planowanego zatrudnienia: - planowana wielkość zatrudnienia, - rodzaj formy zatrudnienia (etat, umowa zlecenia itd.) - planowany okres zatrudnienia (od-do). <i>(W przypadku, gdy nie jest planowane zatrudnienie pracowników w chwili rozpoczęcia działalności) w tabeli należy wpisać „nie dotyczy”)</i></p>	

3. Plan marketingowy	
1. Opis produktu / usługi	
Proszę opisać swój produkt/ usługę. Pokazać w jaki sposób różni się on od produktów konkurencji i na czym polega jego przewaga?	
1. Proszę opisać produkty/usługi oraz określić dla nich rynek.	
2. Proszę podać w jaki sposób produkt różni się od produktów/ usług konkurencji. Czy jest to nowy produkt na rynku?	
3. Proszę wskazać <u>zalety</u> produktu/ usługi <u>różnicujące</u> go od innych istniejących na rynku produktów/ usług.	
2. Charakterystyka rynku	
Proszę wypełnić poniższą tabelę podając, gdzie, do kogo i w jaki sposób będzie prowadzona sprzedaż	
1. Charakterystyka klientów: - kim będą nabywcy produktów/usług, - proszę podać szacunkową liczbę potencjalnych klientów (w wymiarze rocznym), - proszę opisać kluczowych klientów,	
2. Czy produkty i usługi są przeznaczone na rynek lokalny, regionalny, krajowy czy eksport?	
3. Jakie są oczekiwania i potrzeby nabywców odnośnie produktów i usługi? W jakim stopniu proponowana oferta odpowiada na te oczekiwania?	
4. Czy popyt na produkt/ usługę będzie ulegał sezonowym zmianom? Jeśli tak, jak będą minimalizowane skutki tej sezonowości?	

5. Jakie mogą być koszty i bariery wejścia przedsiębiorstwa na rynek? Czy wymaga to dużych nakładów, posiadania technologii, know-how i patentów, koncesji?				
6. Czy branża / rynek ma charakter: rosnący (rozwojowy), stabilny czy malejący - proszę krótko opisać jego lokalne uwarunkowania.				
3. Konkurencja na rynku				
Proszę wskazać głównych konkurentów na rynku i zastanowić się, jaka będzie ich reakcja na uruchomienie nowego przedsięwzięcia oraz wprowadzenia produktu/usługi na rynek?				
1. Proszę podać możliwie szczegółowe dane o głównych konkurentach. Proszę dokonać oceny ich produktów/ usług w skali od 1 (ocena najniższa) do 10 (ocena najwyższa) w porównaniu do własnego produktu. Należy wstawić oceny w kolumnach 2, 3, 4 oraz wyliczyć średnią w kolumnie 5.				
1. Nazwa	2. Jakość	3. Cena	4. Reklama / promocja	5. Średni wynik punktowy
Oferta własna				
Pełna nazwa konkurenta nr 1				
Pełna nazwa konkurenta nr 2				
Pełna nazwa konkurenta nr N				
2. Kto jest liderem na rynku i dlaczego? Z czego wynika jego przewaga, np. cena, jakość, lokalizacja.				
3. Proszę opisać potencjalne działania swoich konkurentów – np. czy konkurenci dokonają obniżenia swoich cen, czy uruchomią dodatkową akcję promocyjną, a może zachowują się w jeszcze inny sposób? Jakie będą działania interwencyjne?				

<p>4. Dystrybucja i promocja</p> <p>Proszę opisać w jaki sposób będzie prowadzona sprzedaż i promocja. Proszę pamiętać, że są różne metody promowania dóbr i usług i część z nich może być nieodpowiednia dla proponowanego produktu / usługi.</p>				
1. W jaki sposób będzie odbywała się sprzedaż?				
2. W jaki sposób klienci będą informowani o produktach/ usługach? Proszę opisać formę promocji / reklamy.				
<p>5. Prognoza przychodów</p> <p>Poniżej należy oszacować wielkość przychodów. Miara ta pozwoli dokonać oceny spodziewanego sukcesu.</p> <p>Proszę opisać zaplanowaną politykę cenową, biorąc pod uwagę, że wielkość obrotu będzie od niej uzależniona.</p> <p>Należy wyjaśnić aktualnie planowane ceny oraz określić ich poziom w przyszłych okresach. Należy podać informacje dotyczące wszystkich głównych produktów/usług (dane dla podobnych kategorii oferty można grupować w ramach jednego produktu/usługi).</p> <p>Należy przedstawić wartość sprzedaży podstawowych produktów, towarów, usług, jakie będą oferowane na rynku. Należy wymienić je w kolejności, wg prognozowanego udziału przychodów z ich sprzedaży w przychodach ogółem (od największego do najmniejszego). W przypadku usług/produktów/towarów podobnych można je grupować ze względu na charakterystyczne cechy i jednakowe jednostki miary. Wartość należy podać w złotych.</p>				
<p>1. Produkt/ usługa</p> <p>2. Jednostka miary sprzedaży</p> <p>(szt., kg itp. / jeżeli nie jest to możliwe z uzasadnionych przyczyn: podać wartość w zł)</p>		<p><i>Rok, w którym została założona działalność gospodarcza (n)</i></p>	<p><i>Rok n + 1</i></p>	<p><i>Rok n + 2</i></p>
1.		Cena (zł)		
		Sprzedaż (ilość)		
2.		Przychód (zł)		
1.		Cena (zł)		
		Sprzedaż (ilość)		
2.		Przychód (zł)		

1.	Cena (zł)			
	Sprzedaż (ilość)			
2.	Przychód (zł)			
1.	Cena (zł)			
	Sprzedaż (ilość)			
2.	Przychód (zł)			
Przychód dla wszystkich produktów/ usług (1+2+3+...+n)				
2. Dlaczego zastosowano ceny określone w pkt. 1. Proszę podać uzasadnienie odnoszące się do sytuacji rynkowej, jakości, zmianach w kosztach itp.?				
4. Plan inwestycyjny				
1. Opis planowanej inwestycji – dotyczy wydatków ponoszonych w związku z rozpoczęciem prowadzenia działalności gospodarczej. Należy przedstawić zakres planowanej inwestycji (np. zakup maszyn i urządzeń itp.).				
1. Uzasadnienie inwestycji:				
2. Wymienić jedynie wydatki kwalifikowalne w ramach działań do zrealizowania, tzn. planowane wydatki/zakupy				
Rodzaj działania/ wydatków	Uzasadnienie konieczności dokonania wydatku, opis techniczny	WYDATKI BRUTTO (PLN)		
1.				
2.				
n.				
		RAZEM (PLN)		
3. Wymienić wszystkie pozostałe niezbędne wydatki , jakie planuje się ponieść w związku z rozpoczęciem prowadzenia działalności gospodarczej				
Rodzaj działania / wydatków	Uzasadnienie konieczności dokonania zakupu/uiszczenia opłaty itp. opis techniczny	WYDATKI BRUTTO (PLN)		
1.				
2.				
n.				
		RAZEM (PLN):		
Łączne wydatki, jakie planuje się ponieść w związku z rozpoczęciem prowadzenia działalności gospodarczej (pkt 2+ pkt 3).				

2. Aktualne zdolności wytwórcze			
Aby posiadać ofertę produktów lub usług, niezbędne są środki produkcji, np. maszyny, urządzenia, zaplecze materiałowe oraz pomieszczenia. Proszę wymienić aktualny zakres dostępu do takich środków.			
1. Czy posiadane jest niezbędne pomieszczenie? Czy należy zwiększyć jego powierzchnię lub dostosować je do planowanej działalności? Czy konieczne jest uzyskanie niezbędnych/dodatkowych zezwoleń (np. związanych z przekształceniem itp.) w celu prowadzenia działalności?			
2. Proszę opisać ww. pomieszczenia (wielkość powierzchni, lokalizacja, warunki, itp.).			
3. Proszę określić zasoby techniczne	<i>Rodzaj maszyny/ urządzenia</i>	<i>Rok produkcji</i>	<i>Szacunkowa wartość (PLN)</i>
3. Informacja o planowanej inwestycji			
1. Jak będzie wyglądał proces techniczny produkcji lub oferowania usług w przypadku planowanej inwestycji.			
2. Proszę podać specyfikację techniczną planowanych do zakupu maszyn i urządzeń oraz uzasadnić, że jest ona adekwatna do wymagań przedsięwzięcia.			
3. Jeżeli konieczny jest zakup robót i materiałów budowlanych, proszę uzasadnić związek tego zakupu z celami przedsięwzięcia (tzn. że są niezbędne do prawidłowej realizacji przedsięwzięcia) Czy posiadane jest pozwolenie na budowę? Jeżeli nie proszę określić przewidywany termin otrzymania pozwolenia.			

4. Jeżeli konieczne jest nabycie środków transportu proszę uzasadnić, że stanowią one niezbędny element do prowadzenia przedsięwzięcia i będą wykorzystywane jedynie do celów prowadzonej działalności.	
---	--

5. Sytuacja ekonomiczno-finansowa

1. Uproszczony bilans

Bilans przedstawia zasoby przedsiębiorstwa oraz źródła ich finansowania. Format wymaganego bilansu jest uproszczony. **Aktywa muszą równać się pasywowm.**

<i>Aktywa</i>	<i>Rok, w którym została założona działalność gospodarcza (n)</i>	<i>Rok n+1</i>	<i>Rok n+2</i>
Majątek trwały (suma A do G) A/ wartości niematerialne B/ grunty C/ budynki i budowle D/ maszyny i urządzenia E/ inwestycje rozpoczęte F/ długoterminowe papiery wartościowe G/ pozostały majątek trwały Majątek obrotowy (suma H do K) H/ należności i roszczenia I/ zapasy J/ środki pieniężne K/ pozostały majątek obrotowy Aktywa razem (majątek trwały i obrotowy)			
<i>Pasywa</i>			
Pasywa długoterminowe (suma L do N) L/fundusze własne M/ zobowiązania długoterminowe N/ kredyty i pożyczki długoterminowe Pasywa krótkoterminowe (suma O do R) O/ zobowiązania krótkoterminowe P/ kredyty i pożyczki krótkoterminowe R/ pozostałe pasywa Pasywa razem			

<i>Aktywa</i>	<i>Rok, w którym została założona działalność gospodarcza (n)</i>	<i>Rok n+1</i>	<i>Rok n+2</i>
Majątek trwały (suma A do G) A/ wartości niematerialne B/ grunty C/ budynki i budowle D/ maszyny i urządzenia E/ inwestycje rozpoczęte F/ długoterminowe papiery wartościowe G/ pozostały majątek trwały Majątek obrotowy (suma H do K) H/ należności i roszczenia I/ zapasy J/ środki pieniężne K/ pozostały majątek obrotowy			

2. Rachunek zysków i strat

Rachunek ten dostarcza informacji, jak dochodowe jest przedsiębiorstwo. Należy przedstawić rzetelne dane. Jeżeli wypełniane są pozycje pozostałe przychody / koszty w uwagach należy opisać co kryje się pod tymi pozycjami.

<i>Pozycja</i>	<i>Rok, w którym została założona działalność gospodarcza (n)</i>	<i>Rok n+1</i>	<i>Rok n+2</i>
A. Przychody ogółem brutto, w tym: 1.1. Sprzedaż produktów i usług 1.2. Sprzedaż materiałów i towarów 1.3. Zmiana stanu produktów 1.4. Zyski nadzwyczajne 1.5. Pozostałe przychody B. Koszty ogółem (brutto): 2.1. Amortyzacja 2.2. Materiały i energia 2.3. Wynagrodzenia i pochodne 2.4. Zakup usług 2.5. Koszty finansowe (np. odsetki i prowizje) 2.6. Sprzedaż towarów w cenie nabycia 2.7. Podatki (inne niż podatek dochodowy) – ale należy uwzględnić VAT			

2.8. Pozostałe koszty			
2.9. Straty nadzwyczajne			
C. Dochód (strata) brutto A - B			
D. Podatek dochodowy			
E. Zysk netto			

Opracowanie biznesplanu wymaga minimum 100 h–200 h. Czas zależy od wielkości firmy, dla której przygotowuje się biznesplan, asortymentu produkcji lub usług, skomplikowania przedsięwzięcia, a także sposobu i dokładności prowadzenia dokumentacji księgowej i finansowej. W polskiej gospodarce brak jest opracowań syntetycznych, dotyczących przedsiębiorstw znajdujących się na rynku. Żadna instytucja, oprócz GUS, nie dysponuje zbiorczymi informacjami, które można wykorzystać w biznesplanie w celu porównania wyników firmy – historycznych i prognozowanych – z wynikami innych firm z tej samej branży. Koszt opracowania biznesplanu zależy od czasu opracowania, a także wielkości kapitału, dla którego tworzony jest dokument (0,5% - 5% kapitału).

Rozdział II

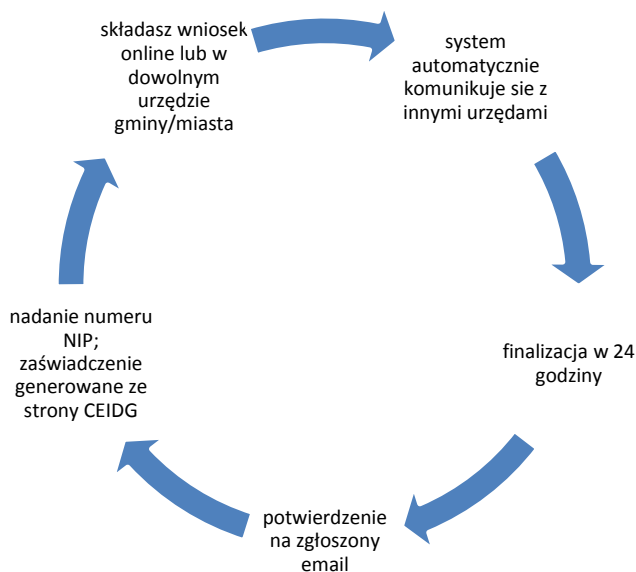
dr Joanna Szczepańska

Rejestracja działalności gospodarczej

Procedura zakładania firmy

Od 1 lipca 2011 r. każdy obywatel korzystając jedynie z Internetu może zarejestrować nową działalność gospodarczą lub ją zawiesić. Dzięki systemowi Centralnej Ewidencji i Informacji o Działalności Gospodarczej i znowelizowanej Ustawie o swobodzie działalności gospodarczej istnieje możliwość założenia firmy bez zbędnych formalności.

Aby założyć działalność gospodarczą należy założyć konto na stronie www.firma.gov.pl potwierdzając swoje dane profilem zaufanym ePUAP (otrzymanie podpisu jest możliwe bezpłatnie na platformie ePUAP lub za pomocą certyfikowanego podpisu elektronicznego <https://obywatel.gov.pl/czym-jest-epuap>), a następnie wypełnić formularz CEIDG: (<http://poradnik.wfirma.pl/-jak-wypelnic-ceidg-1>).



Rysunek 1. Schemat zakładania działalności gospodarczej

Do rejestracji działalności gospodarczej niezbędne są dane:

- numer PESEL, NIP, REGON,
- adres zamieszkania, adres kontaktowy,
- adres prowadzonej działalności gospodarczej.

Formularz **CEIDG-1** nie dotyczy zgłoszenia przedsiębiorcy jako płatnika VAT - najpóźniej w dniu poprzedzającym dzień rozpoczęcia sprzedaży towarów lub świadczenia usług objętych VAT w Urzędzie Skarbowym należy złożyć druk VAT-R.

W terminie 7 dni od rozpoczęcia działalności gospodarczej przedsiębiorca musi również dokonać w swoim oddziale ZUS zgłoszenia do odpowiednich składek (<http://poradnik.wfirma.pl/-rozpoczecie-dzialalnosci-gospodarczej-cz-3-jak-wypelnic-zus-zua>).

Przydatne linki:

- programy pomocowe <http://poradnik.wfirma.pl/prowadze-biznes/programy-pomocowe-dla-nowych-firm>
- asystent podatnika <http://www.nysa.eu/strona-1984-asystent-podatnika-pomoc-na-starcie-w.html>
- formy opodatkowania http://www.finanse.mf.gov.pl/documents/766655/2375306/ULOTK-A-dzial_gosp_formy_opodat_2014.pdf

Zezwolenia i koncesje

Są zawody i czynności, które można wykonywać tylko wtedy, gdy posiada się odpowiednie kwalifikacje, doświadczenie lub uprawnienia. W niektórych przypadkach wymagane jest uzyskanie koncesji, zezwolenia lub przynajmniej zgłoszenia do rejestru działalności regulowanej.

Koncesje

Uzyskania koncesji wymaga działalność gospodarcza w obszarach:

- poszukiwania, rozpoznawania, wydobywania złóż kopalin, bezzbiornikowego magazynowania substancji oraz składowania odpadów w górotworze, w tym w podziemnych wyrobiskach górniczych,
- wytwarzania i obrotu materiałami wybuchowymi, bronią i amunicją oraz wyrobami i technologią o przeznaczeniu wojskowym lub policyjnym,
- wytwarzania, przetwarzania, magazynowania, przesyłania, dystrybucji i obrotu paliwami i energią,
- rozpowszechniania programów radiowych i telewizyjnych, z wyłączeniem programów rozpowszechnianych wyłącznie w systemie teleinformatycznym, które nie są rozprowadzane naziemnie, satelitarnie lub w sieciach kablowych,

- ochrony osób i mienia,
- przewozów lotniczych,
- prowadzenia kasyna.

Szczegółowy zakres i warunki wykonywania działalności gospodarczej podlegającej koncesjonowaniu określają przepisy odrębnych ustaw.

Koncesja jest udzielana na czas oznaczony, nie krótszy niż 5 lat i nie dłuższy niż 50 lat, chyba że przedsiębiorca złoży wniosek o udzielenie koncesji na czas krótszy.

Licencje

Wykonywanie niektórych zawodów, a przez to również działalności gospodarczej, która jest realizowana osobiście, wymaga posiadania odpowiedniej licencji. Dotyczy to na przykład:

- transportu taksówką,
- transportu drogowego osób i rzeczy,
- usług detektywistycznych, ochrony osób i mienia,
- zarządzania oraz pośrednictwa w obrocie nieruchomościami,
- rzeczoznawców majątkowych.

Zezwolenia

Zezwolenie na prowadzenie danego rodzaju działalności gospodarczej jest potrzebne tylko wtedy, gdy wyraźnie tak stanowią przepisy ustawy (pełną listę zawiera art. 75 ustawy o swobodzie działalności gospodarczej). Uzyskanie zezwolenia jest wymagane m.in. w przypadku:

- hurtowej i detalicznej sprzedaży alkoholi,
- prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i wykonywanie pośrednictwa ubezpieczeniowego,
- prowadzenia loterii fantowych, gier losowych, gier na automatach oraz zakładów wzajemnych,
- działalności w zakresie usuwania, wykorzystywania i unieszkodliwiania odpadów komunalnych oraz prowadzenia działalności ochronnej przed bezdomnymi zwierzętami oraz prowadzenia schronisk dla bezdomnych zwierząt,
- produkcji i dystrybucji tablic rejestracyjnych do pojazdów samochodowych,
- wytwarzania i dopuszczenia do obrotu produktów leczniczych, prowadzenia aptek ogólnodostępnych, hurtowni farmaceutycznych.

Działalność regulowana

Niektóre z rodzajów działalności gospodarczej są tzw. działalnością regulowaną. Oznacza to, że zamiast zezwolenia, trzeba zgłosić swoją działalność do odpowiedniego organu prowadzącego rejestr działalności regulowanej.

Katalog objętych tym obowiązkiem działalnościami to wiele bardzo różnych pozycji. Są to:

- usługi detektywistyczne,
- prowadzenie indywidualnej lub grupowej praktyki pielęgniarek, położnych, a także kształcenie podyplomowe w tych zawodach,
- prowadzenie indywidualnej praktyki lekarskiej, indywidualnej specjalistycznej praktyki lekarskiej, grupowej praktyki lekarskiej, oraz kształcenie podyplomowe lekarzy i lekarzy dentyków,
- prowadzenie stacji kontroli pojazdów i ośrodka szkolenia kierowców, pracowni psychologicznej dla instruktorów, egzaminatorów i kierowców,
- wyrób i rozlew wyrobów winiarskich, wyrób i rozlew napojów spirytusowych, wyrób, oczyszczanie, skażenie, odwadnianie alkoholu etylowego,
- działalność kantorowa,
- prowadzenie przedsiębiorstwa składowego (domu składowego),
- działalność telekomunikacyjna, np. budowa i udostępnianie sieci osiedlowej,
- organizowanie imprez turystycznych oraz pośredniczenie na zlecenie klientów w zawieraniu umów o świadczenie usług turystycznych,
- działalność pocztowa nie wymagająca zezwolenia,
- przechowywanie dokumentacji osobowej i płacowej pracodawców o czasowym okresie przechowywania,
- konfekcjonowanie i obrót środkami ochrony roślin oraz obrót materiałem siewnym
- organizacja profesjonalnego współzawodnictwa sportowego, a także wyścigów konnych,
- wytwarzanie i magazynowanie biokomponentów.

Obowiązkowe ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej

Decydując się na niektóre rodzaje działalności należy posiadać ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej. Ubezpieczenie to ma na celu pokrycie ewentualnych szkód wyrządzonych osobom trzecim w związku z prowadzoną działalnością. Obowiązek dotyczy:

- prowadzących usługowo księgi rachunkowe, doradców podatkowych i uprawnionych do badania sprawozdań finansowych,
- radców prawnych i notariuszy,
- komorników, syndyków, nadzorców lub zarządców sądowych,
- rzeczników patentowych,
- detektywów,
- brokerów i agentów ubezpieczeniowych działających na rzecz więcej niż jednego zakładu ubezpieczeń,
- architektów i inżynierów budownictwa,

- pośredników i zarządców nieruchomości oraz rzeczoznawców majątkowych,
- audytorów efektywności energetycznej,
- świadczących usługi turystyczne obejmujące polowania,
- organizatorów imprez masowych,
- użytkowników, przewoźników i innych przedsiębiorców prowadzących działalność lotniczą,
- rolników z tytułu prowadzenia gospodarstwa rolnego,
- wykonujących działalność leczniczą lub świadczenia zdrowotne,
- organizatorów turystyki i pośredników turystycznych,
- przewoźników drogowych.

Rozdział III

dr inż. Danuta Seretna-Sałamaj

Jak pozyskać środki finansowe i utrzymać się na rynku

Metody pozyskiwania środków finansowych na założenie działalności gospodarczej:



Rysunek 1. Metody pozyskiwania środków finansowych na założenie działalności gospodarczej

Akademicki Inkubator Przedsiębiorczości

Akademicki Inkubator Przedsiębiorczości PWSZ w Nysie to inicjatywa skierowana do ludzi kreatywnych i myślących o założeniu własnego biznesu. Oferta to przede wszystkim założenie startupu działalności gospodarczej na próbę, tym samym możliwość przetestowania swojego pomysłu na firmę,

maksymalnie ograniczając przy tym ryzyko i koszty związane z jej prowadzeniem.

Co daje AIP PWSZ w Nysie?

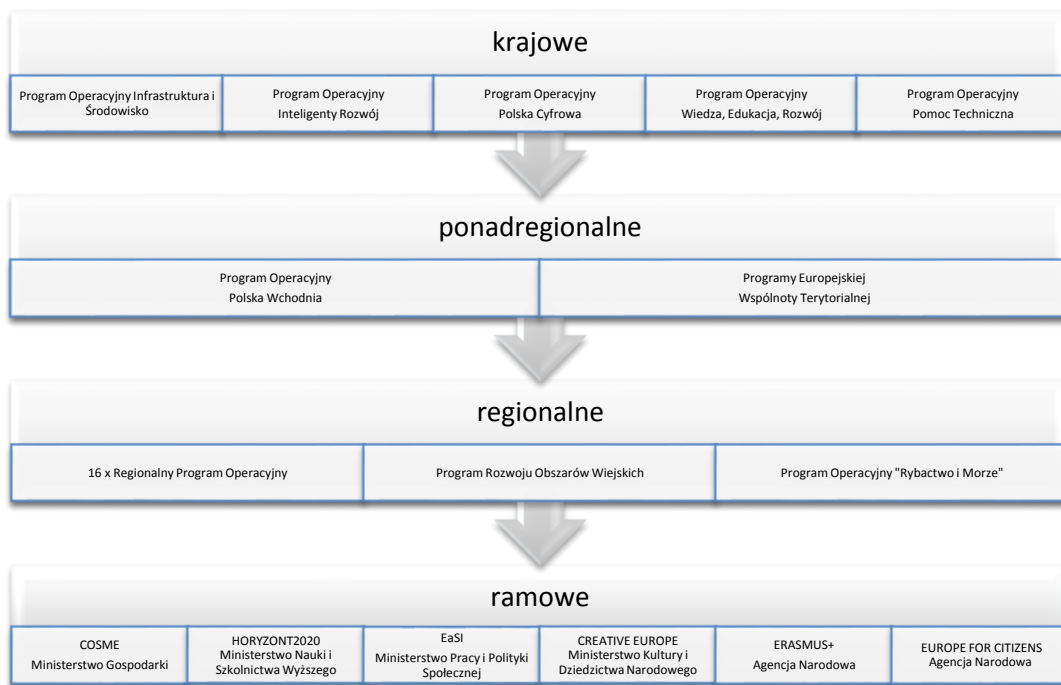
- 1. użyczenie osobowości prawnej** – pozwala to na wystawianie faktur, podpisywanie umów i zatrudnianie pracowników. Po okresie preinkubacji istnieje również możliwość ubiegania się o dotacje dla nowopowstałej firmy;
- 2. dobrowolny ZUS** – działalność gospodarcza działająca na zasadzie start-upu AIP jest zwolniona z płacenia miesięcznego ZUS-u;
- 3. bezpłatny dostęp do przestrzeni biurowej** – nowopowstały startup otrzymuje dostęp do darmowych, specjalnie przygotowanych przestrzeni biurowych z wyposażeniem (tj. komputery, telefony, fax, drukarka, łącze internetowe);
- 4. niskie koszty prowadzenia własnego biznesu** - za prowadzenie własnej działalności gospodarczej w AIP PWSZ w Nysie płacisz jedyne 300 zł netto miesięcznie.

Co oferuje AIP PWSZ w Nysie?

- > **darmowe szkolenia, warsztaty i mentoringi**
AIP PWSZ w Nysie oferuje swoim startupom szeroką gamę porad, szkoleń i warsztatów, które pomogą rozwinąć kompetencje przyszłych przedsiębiorców oraz oferują wsparcie w zaznajomieniu się z procedurami wymaganymi przy prowadzeniu działalności gospodarczej;
- > **darmowe wsparcie prawne i księgowość**
Aby zapewnić startupom możliwość prowadzenia firmy bez ryzyka, AIP PWSZ w Nysie oferuje profesjonalne wsparcie prawne oraz księgowość;
- > **darmową promocję**
pomagamy w promocji i reklamie nowoutworzonej firmy na portalach społecznościowych wykorzystywanych przez AIP PWSZ w Nysie;
- > **łatwość założenia firmy**
Każda osoba, która ukończyła 18 rok życia, może rozpocząć swoją współpracę z AIP już w 24 godziny. Nie trzeba być studentem ani absolwentem PWSZ w Nysie, wystarczy tylko chęć do działania!

Dotacje z Unii Europejskiej

Nowa perspektywa Unii Europejskiej na lata 2014-2020 to nowa szansa dofinansowania dla przedsiębiorstw i samorządów. Całkowity budżet do rozdyponowania to 82,5 mld EUR.



Rysunek 2. Programy UE w perspektywie 2014 – 2020

Program Operacyjny Inteligentny Rozwój (<http://www.poir.gov.pl>)

Poddziałanie 3.1.1 Inwestycje w innowacyjne start-upy - Starter

Pożądanym Beneficjentem w poddziałaniu 3.1.1 jest **fundusz załączkowy**, najlepiej wspierany przez fundusze VC o ugruntowanej pozycji na rynku, będący w stanie realizować długoletni i duży projekt. Z tego powodu Starter jest skierowany jako wsparcie dla startupów, udzielane przez pośredników, którzy dzięki swojemu doświadczeniu, kompetencjom i kontaktom są w stanie dać powoływanym spółkom tzw. smart money, zwiększając znacząco szanse na komercyjny sukces tych spółek. Kwota dofinansowania to od 20 do 40 milionów złotych.

Poddziałanie 3.1.2 Inwestycje grupowe aniołów biznesu w MŚP - Biznest

Działanie opiera się na pośrednikach finansowych, którzy będą wyszukiwać młode przedsiębiorstwa oparte na innowacyjnych pomysłach, a następnie mobilizować inwestorów prywatnych do zapewnienia kapitału w celu dokonania inwestycji w ww. przedsiębiorstwa. Warunkiem jest zaangażowanie minimum 2 aniołów biznesu w daną inwestycję. Sieci Aniołów Biznesu będą mogły wnioskować o wsparcie od 30 do 50 milionów złotych.

Poddziałanie 3.1.3 Fundusz Pożyczkowy Innowacji

Preferencyjnie oprocentowane pożyczki będą przeznaczone dla przedsiębiorstw nienotowanych na giełdzie w okresie do pięciu lat po ich rejestracji, które nie dokonały podziału zysków i nie zostały utworzone w wyniku połączenia. Fundusz to dłużne źródło finansowania wczesnych faz rozwojowych innowacyjnych przedsiębiorstw. Będzie wymagał zaangażowania kapitału prywatnego w postaci podpisanej umowy inwestycyjnej, na podstawie, której inwestor kapitałowy – Anioł Biznesu lub Fundusz typu venture capital – zobowiąże się do dokapitalizowania przedsiębiorstwa będącego pożyczkobiorcą kwotą stanowiącą określoną proporcję w stosunku do kwoty wnioskowanej pożyczki. Kwota pożyczki jest uzależniona od rodzaju współpracy:

- Fundusz VC - od 200 tyś do 2 mln zł,
- Aniołowie Biznesu - od 200 tyś do 1 mln zł.

Z działania mogą skorzystać mikro i mali przedsiębiorcy.

Poddziałanie 3.1.5 Wsparcie MŚP w dostępie do rynku kapitałowego- 4 Stock

Projekt będzie realizowany w trybie konkursowym, skierowany do spółek sektora MŚP polegający na wsparciu przedsiębiorstwa w zakresie przygotowania niezbędnej dokumentacji do pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania o charakterze udziałowym lub dłużnym z rynku GPW, New Connect, zagranicznych rynków regulowanych, rynku obligacji Catalyst. Poziom dofinansowania wyniesie do 50%, a maksymalna kwota dofinansowania zróżnicowana będzie w zależności od wyboru rynku kapitałowego oraz skutecznego pozyskania środków. Z działania mogą skorzystać – mikro, mali i średni przedsiębiorcy.

Program Wiedza Edukacja Rozwój (www.power.gov.pl)

POWER 1.1.1 Wsparcie udzielane z Europejskiego Funduszu Społecznego Programu Operacyjnego Wiedza Edukacja Rozwój 2014 – 2020, Wiedza Edukacja Rozwój

Beneficjentami projektu są osoby młode w wieku 18-29 lat bez pracy, zarejestrowane w PUP jako bezrobotne, które nie uczestniczą w kształceniu i szkoleniu – tzw. młodzież NEET. Dofinansowanie będzie można przeznaczyć na narzędzia aktywizacji zawodowej określone w ustawie o promocji zatrudnienia i instytucjach rynku pracy, czyli szkolenia, staże, jednorazowe środki na podjęcie działalności gospodarczej, pośrednictwo pracy, poradnictwo zawodowe.

Regionalny Program Operacyjny Województwa Opolskiego na lata 2014-2020 (<http://rpo.opolskie.pl>)

RPO 7.1 Aktywizacja zawodowa osób pozostających bez pracy realizowana przez PUP, RPO Opolskiego

Uczestnikami projektu są wyłącznie osoby powyżej 29 roku życia pozostające bez pracy zarejestrowane w PUP, w tym zwłaszcza osoby znajdujące się w szczególnie trudnej sytuacji na rynku pracy. Środki można przeznaczyć na szkolenia, staże, jednorazowe środki na podjęcie działalności gospodarczej, refundacja kosztów wyposażenia lub doposażenia stanowiska pracy, poradnictwo zawodowe.

RPO 7.3 Zakładanie działalności gospodarczej

Wsparcie obejmuje utworzenie przedsiębiorstwa oraz doradztwo, a także szkolenia z prowadzenia działalności gospodarczej, a także wsparcie pomocowe poprzez instrumenty finansowe takie jak **pomoc bezzwrotna (dotacja) na utworzenie przedsiębiorstwa** oraz doradztwo.

Fundusz Pożyczkowy dla Kobiet

Pożyczki w ramach Funduszu mogą być udzielane na realizację przedsięwzięć, których celem jest uruchomienie działalności gospodarczej przez podmiot, który nie prowadzi jeszcze sprzedaży produktów lub usług i nie generuje zysków. Wielkość Pożyczki nie może przekroczyć 95% wydatków kwalifikujących się do objęcia Pożyczką, a kwota pożyczki nie może być niższa niż 20 000 zł i nie może przekroczyć 40 000 zł.

Pierwszy Biznes - Wsparcie w starcie II

Pierwszy Biznes - Wsparcie w starcie II" jest ogólnopolskim, rządowym programem pożyczkowym realizowanym ze środków Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej we współpracy z Bankiem Gospodarstwa Krajowego. Celem Programu jest rozwój przedsiębiorczości oraz tworzenie nowych miejsc pracy, a także przeciwdziałanie bezrobociu - poprzez udzielanie niskoprocentowanych pożyczek na podejmowanie działalności gospodarczej oraz tworzenie nowych miejsc pracy dla osób bezrobotnych. Oprocentowanie pożyczki wynosi 0,25 stopy redyskonta weksli przyjmowanych przez NBP obowiązującego na dzień podpisania umowy pożyczki (obecnie 0,44%) i jest stałe w całym okresie kredytowania.

Programy Regionalne – utrzymanie bądź rozwój działalności gospodarczej

Główne konkursy to:

- 1.1 Innowacje w przedsiębiorstwach
- Oś Priorytetowa II Konkurencyjna gospodarka
- 2.4 Współpraca gospodarcza i promocja
- 3.4 Efektywność energetyczna w MSP
- POIR Program operacyjny Inteligentny rozwój
 - 1.1.1 Badania przemysłowe i prace rozwojowe realizowane przez przedsiębiorstwa
 - 1.1.2 Wsparcie prowadzenia prac B+R przez przedsiębiorstwa przy wytwarzaniu instalacji demonstracyjnych
 - 2.3 Proinnowacyjne usługi dla przedsiębiorstw / 2.3.2 Bony na innowacje dla MŚP
 - 3.2 Wsparcie wdrożeń wyników prac B+R / 3.2.2 Kredyt na innowacje technologiczne

Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Opolu

Pożyczki udzielane przez Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Opolu są oprocentowane od 2,5% bez opłat i prowizji. Rodzaj przedsiębiorców, którzy mogą ubiegać się o pożyczkę:

- mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa, które posiadają siedzibę na terenie województwa opolskiego na działalność lub realizację inwestycji oraz przedsięwzięć nieinwestycyjnych na terenie województwa opolskiego,
- przedsiębiorstwa spoza województwa opolskiego na realizację inwestycji oraz przedsięwzięć nieinwestycyjnych na terenie województwa opolskiego.

Maksymalna kwota udzielonej pożyczki wynosi 700 000,00 zł netto, a minimalny wkład własny wynosi 5 % kosztu przedsięwzięcia netto. Maksymalny okres spłaty pożyczki (łącznie okres pożyczkowy – liczony od dnia wypłaty I raty pożyczki) wynosi:

- na cele inwestycyjne zakupowe (maszyn, urządzeń, pojazdów, ciągników, wyposażenia lokali, biur i gabinetów) – 60 miesięcy;
- na cele inwestycyjne: budowa, przebudowa i remont budynków i budowli oraz zakup nieruchomości wraz z remontem – 120 miesięcy;
- na cele nieinwestycyjne, obejmujące zakup materiałów i surowców związanych z nowo uruchamianą produkcją lub powiększeniem jej skali w wyniku realizowanej inwestycji – 36 miesięcy.

Powiatowe Urzędy Pracy

Urzędy Pracy oferują pomoc w refundacji kosztów wyposażenia lub doposażenia stanowiska pracy. Aby móc skorzystać z tej formy wsparcia należy zobowiązać się do zatrudnienia na wyposażonym lub doposażonym stanowisku.

sku w pełnym wymiarze czasu pracy skierowanego bezrobotnego przez okres 24 miesięcy oraz do utrzymania w tym czasie stanowiska pracy utworzonego w związku z przyznaną refundacją.

Środki Funduszu Pracy w formie Krajowego Funduszu Szkoleniowego (KFS)

O dofinansowanie kosztów kształcenia ustawicznego mogą wystąpić wszyscy pracodawcy. Nie ma znaczenia, na jaki rodzaj umowy o pracę zatrudnieni są pracownicy korzystający z kształcenia wspieranego środkami KFS, a także czy jest to praca na pełen czy część etatu. Ponadto pracodawca również może skorzystać z kształcenia ustawicznego na takich samych zasadach jak jego pracownicy.

Środki z KFS można przeznaczyć na:

- określenie potrzeb pracodawcy w zakresie kształcenia ustawicznego w związku z ubieganiem się o sfinansowanie tego kształcenia ze środków z KFS,
- kursy i studia podyplomowe realizowane z inicjatywy pracodawcy lub za jego zgodą,
- egzaminy umożliwiające uzyskanie dyplomów potwierdzających nabycie umiejętności, kwalifikacji lub uprawnień zawodowych,
- badania lekarskie i psychologiczne wymagane do podjęcia kształcenia lub pracy zawodowej po ukończeniu kształcenia,
- ubezpieczenie od następstw nieszczęśliwych wypadków w związku z podjętym kształceniem.

W ramach KFS starosta może przyznać pracodawcy środki na sfinansowanie kosztów kształcenia w wysokości:

- do 80% kosztów kształcenia ustawicznego, nie więcej jednak niż do wysokości 300% przeciętnego wynagrodzenia w danym roku na jednego uczestnika,
- do 100% kosztów kształcenia ustawicznego (jeśli wnioskodawca należy do grupy mikroprzedsiębiorców), nie więcej jednak niż do wysokości 300% przeciętnego wynagrodzenia w danym roku na jednego uczestnika.

Opolski Regionalny Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.

Jego celem jest wspieranie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw na terenie województwa opolskiego poprzez ułatwienie im dostępu do finansowania dłużnego. Beneficjentami są podmioty prowadzące działalność gospodarczą, które albo prowadzą działalność na terenie województwa opolskiego, albo są zarejestrowane na terenie województwa opolskiego.

Podmioty korzystające z poręczeń powinny spełniać warunki określone w regulaminach banków i instytucji finansowych, a poręczeniem może

być objęty wyłącznie kredyt lub pożyczka na cele bezpośrednio związane z prowadzeniem działalności gospodarczej. Maksymalna kwota poręczenia przypadająca na jednego Beneficjenta to 350.000,00 zł na maksymalny okres 63 miesięcy.

Fundusz w zależności od okresu udzielania poręczenia pobiera jednorazową prowizję w wysokości od 0,5% (do 6 miesięcy) do 2,0 % (powyżej 4 lat), naliczając ją od wysokości poręczenia.

Konkursy biznesplanów

Wiele różnych organizacji i wielkich przedsiębiorstw, a także uczelnie i organizacje pożytku publicznego, organizują przeróżne konkursy na najlepsze pomysły biznesowe. Warunkiem wzięcia w nich udziału jest napisanie oryginalnego biznesplanu. Najwyżej ocenione biznesplany w poszczególnych konkursach, są uhonorowane nagrodą. Ich autorzy mogą otrzymać dotację na przeprowadzenie swojego przedsięwzięcia albo innego rodzaju wsparcie.

Spółdzielnie socjalne

Spółdzielnia jest autonomicznym zrzeszeniem osób, które zjednoczyły się dobrowolnie w celu zaspokojenia swoich wspólnych aspiracji i potrzeb ekonomicznych, społecznych i kulturalnych poprzez współposiadane i demokratycznie kontrolowane przedsiębiorstwo. Międzynarodowy Ruch Spółdzielczy wypracował międzynarodowe zasady, za pomocą których spółdzielnie wprowadzają swoje wartości do praktyki:

1. zasada dobrowolnego i otwartego członkostwa,
2. zasada demokratycznej kontroli członkowskiej,
3. zasada ekonomicznego uczestnictwa członków,
4. zasada autonomii i niezależności,
5. zasada kształcenia, szkolenia, informacji,
6. zasada współpracy między spółdzielniami,
7. zasada troski o społeczność lokalną.

Przedmiotem gospodarczej działalności każdej spółdzielni jest prowadzenie wspólnego przedsiębiorstwa w oparciu o osobistą pracę członków spółdzielni. Zakres tej działalności gospodarczej może dotyczyć: produkcji, usług i handlu. Spółdzielnia może prowadzić również działalność społeczną i oświatowo-kulturalną na rzecz swoich członków i ich środowiska.

Finansowanie społecznościowe to źródło kapitału dostarczanego przez szeroką społeczność wirtualną, która chce wesprzeć kreatywnego pomysłodawcę. Zgromadzone w ten sposób środki mogą wynieść od kilkuset do nawet kilku milionów złotych.



Rysunek 2. Czynniki wpływające na profil działalności przyszłej spółdzielni

Finansowanie społecznościowe

Cechy:

- finansowanie społecznościowe opiera się na przekazaniu gotówki,
- jasno określone jest przeznaczenie środków oraz efekty ich wydatkowania,
- informacja o projekcie jest dostępna dla bardzo dużego grona osób,
- możliwość wsparcia projektu jest prezentowana w sposób otwarty,
- cały proces gromadzenia kapitału odbywa się przy wykorzystaniu rozwiązań teleinformatycznych,
- każdorazowo za udzielenia wsparcia finansowego każdej osobie i firmie, która go dokona oferowane jest świadczenie zwrotne.

■ Szczegółowe informacje, rady i przykłady dotyczące przygotowania projektu i jego promocji można znaleźć w książce *Crowdfunding. Od pomysłu do biznesu, dzięki społeczności*.

Rozdział IV

dr inż. Danuta Seretna-Sałamaj

Przedsiębiorca jako płatnik – aspekty związane z opodatkowaniem przedsiębiorstwa

Przedsiębiorca przed rozpoczęciem działalności ma niezbywalne **prawo wyboru formy opodatkowania podatkiem dochodowym** dozwolone prawem, czyli powinien określić, w jaki sposób chciałby rozliczać się z urzędem skarbowym z podatków dochodowych. W polskim systemie podatkowym stosuje się różne formy podatku dochodowego, wynika to między innymi z celu poszukiwania uproszczenia rozliczeń. Istnieją różne formy podatku dochodowego można je podzielić za względu na następujące kryteria:

- *formy prawnej,*
- *sposobu ustalania podatku,*
- *sposobu określania podstawy obliczenia podatku.*

Wybór formy opodatkowania uzależniony jest z całą pewnością od dochodu, jaki osiąga przedsiębiorstwo. Każdy przedsiębiorca ma możliwość wyboru formy opodatkowania wypracowanego dochodu, do których zalicza się:

- kartę podatkową,
- ryczałt ewidencjonowany,
- zasady ogólne prowadząc podatkową księgę przychodów i rozchodów bądź księgi handlowe (podatek liniowy oraz podatek progresywny).

I. Karta podatkowa

Karta podatkowa to najprostszy sposób płacenia podatków, który nie wymaga prowadzenia skomplikowanej księgowości, a rachunki wystawia się tylko na żądanie klienta. Kwota tego podatku podawana jest w rozporządzeniu naczelnika urzędu skarbowego i w danym roku składkowym ma określoną z góry wysokość.

Uprawnione do korzystania z karty podatkowej są spółki cywilne osób fizycznych oraz osoby fizyczne prowadzące indywidualną działalność gospodarczą (na określonych w ustawie zasadach):

- usługową lub wytwórczo-usługową,
- usługową w zakresie handlu detalicznego żywnością, napojami, wyrobami tytoniowymi oraz kwiatami, z wyjątkiem napojów o zawartości alkoholu powyżej 1,5%,

- usługową w zakresie handlu detalicznego artykułami nieżywnościowymi z wyjątkiem handlu paliwami silnikowymi, środkami transportu samochodowego, częściami i akcesoriami do pojazdów mechanicznych, ciągnikami rolniczymi i motocyklami oraz z wyjątkiem handlu artykułami nieżywnościowymi objętego koncesjonowaniem,
- gastronomiczną.

Możliwość rozliczania się w formie karty - mogą z niej korzystać ci podatnicy, którzy prowadzą działalność (na określonych w ustawie zasadach):

- w zakresie usług transportowych wykonywanych przy użyciu jednego pojazdu,
- w zakresie usług rozrywkowych,
- w zakresie sprzedaży posiłków domowych w mieszkaniach,
- w wolnych zawodach, polegającą na świadczeniu usług w zakresie ochrony zdrowia ludzkiego,
- w wolnych zawodach, polegającą na świadczeniu usług weterynaryjnych, w tym również sprzedaż preparatów weterynaryjnych,
- w zakresie opieki domowej nad dziećmi i osobami chorymi,
- w zakresie usług edukacyjnych, polegającą na udzielaniu lekcji na godziny.

II. Ryczałt od przychodów ewidencjonowanych

Ryczałt od przychodów ewidencjonowanych jest kolejną formą rozliczania się z fiskusem. Od karty podatkowej ryczałt różni się tym, że płaci się go od faktycznego dochodu (jak w przypadku rozliczania się na zasadach ogólnych), ale według obniżonych stawek procentowych, co w wielu wypadkach może okazać się korzystne.

Możliwość wyboru podatku ryczałtowego jest ograniczona i wiąże się z koniecznością rezygnacji z wielu ulg i odliczeń, dlatego adresowana jest do tych małych przedsiębiorców, którzy ponoszą niewielkie koszty prowadzenia działalności.


Poleca się wybór tej formy opodatkowania osobom prowadzącym działalność gospodarczą w niewielkim zakresie. Jest natomiast obowiązkowy dla tych, którzy uzyskują przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, z odsetek lub innych przychodów od środków pieniężnych zgromadzonych na rachunku podatnika lub w innych formach oszczędzania, przechowywania lub inwestowania, od dochodu z tytułu udziału w funduszach kapitałowych, wygranych w konkursach i grach, dochodów z nieujawnionych źródeł przychodów lub nieznajdujących pokrycia w ujawnionych źródłach (stawka podatku wynosi w tym przypadku 75%).

Może być opłacany przez osoby fizyczne osiągające przychody z tytułu umowy najmu, podnajmu, dzierżawy, poddzierżawy lub umów o podobnym charakterze oraz opłacany przez osoby duchowne.

Stawki ryczałtu od przychodów ewidencjonowanych wynoszą:

- 1) **20%** dla przychodów osiąganych w zakresie wolnych zawodów, przychodów osiąganych z tytułu umowy najmu, podnajmu, dzierżawy, poddzierżawy lub innych umów o podobnym charakterze od nadwyżki ponad równowartość kwoty 4.000 EUR,
- 2) **17% m.in.** dla przychodów ze świadczenia usług:
 - reprodukcji komputerowych nośników informacji,
 - pośrednictwa w sprzedaży pojazdów mechanicznych, pośrednictwa w sprzedaży części i akcesoriów do pojazdów mechanicznych, pośrednictwa w sprzedaży motocykli oraz części i akcesoriów do nich,
 - pośrednictwa w handlu hurtowym,
 - hoteli, świadczonych przez obiekty noclegowe turystyki oraz inne miejsca krótkotrwałego zakwaterowania,
 - parkingowych, obsługi centrali wzywania radio-taxi, pilotowania, organizatorów i pośredników turystycznych,
 - w zakresie zarządzania nieruchomościami, świadczonych na zlecenie,
 - wynajmu samochodów osobowych, wynajmu pozostałych środków transportu,
 - doradztwa w zakresie sprzętu komputerowego, w zakresie oprogramowania, przetwarzania danych.
- 3) **8,5% m.in.** dla:
 - przychodów z działalności usługowej, w tym z działalności gastronomicznej w zakresie przychodów ze sprzedaży napojów o zawartości powyżej 1,5% alkoholu,
 - przychodów z działalności polegającej na wytwarzaniu przedmiotów (wyrobów) z materiału powierzzonego przez zamawiającego,
 - prowizji uzyskanej przez komisanta ze sprzedaży na podstawie umowy komisu,
 - prowizji uzyskanej przez kolportera prasy na podstawie umowy o kolportaż prasy,
 - przychodów ze świadczenia usług związanych z prowadzeniem przedszkoli oraz oddziałów przedszkolnych w szkołach podstawowych, w tym specjalnych – dotyczy wyłącznie przygotowania dzieci do nauki w szkole,
 - przychodów ze świadczenia usług związanych z ogrodami botanicznymi i zoologicznymi oraz obszarami z obiektami chronionej przyrody,
 - przychodów z tytułu umowy najmu, podnajmu, dzierżawy, poddzierżawy.
- 4) **5,5% m.in.** dla:
 - przychodów z działalności wytwórczej, robót budowlanych lub w zakresie przewozów ładunków taborem samochodowym o ładowności powyżej 2 ton,

- uzyskanej prowizji z działalności handlowej w zakresie sprzedaży jednorazowych biletów komunikacji miejskiej, znaczków do biletów miesięcznych, znaków opłaty skarbowej, znaczków pocztowych, żetonów i kart magnetycznych do automatów.
- 5) **3,0%** m.in. dla przychodów:
- z działalności gastronomicznej, z wyjątkiem przychodów ze sprzedaży napojów o zawartości powyżej 1,5% alkoholu,
 - z działalności usługowej w zakresie handlu.
- 6) **10%** zryczałtowanym podatkiem objęte są także – począwszy od 1 stycznia 2003r.:
- przychody zaliczane do przychodów z działalności gospodarczej uzyskane z odpłatnego zbycia praw majątkowych lub nieruchomości wykorzystywanych w działalności gospodarczej.

 Opodatkowaniu ryczałtem od przychodów ewidencjonowanych podlegają przychody z pozarolniczej działalności gospodarczej, w tym również, gdy działalność ta jest prowadzona w formie spółki cywilnej osób fizycznych oraz w formie spółki jawnej osób fizycznych.

III. Zasady ogólne – podatkowa księga przychodów i rozchodów, pełna ewidencja

Zasady ogólne określone są w ustawie z 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych – czyli płacenie podatku wg skali podatkowej (18% i 32%) od dochodu. Ta forma opodatkowania obowiązuje wszystkich tych podatników, którzy nie mogli lub nie zdążyli wybrać innej formy opodatkowania.

W przypadku opodatkowania na zasadach ogólnych wysokość podatku zależy od faktycznie uzyskanych dochodów będących nadwyżką sumy przychodów z danego źródła nad kosztami uzyskania. Dochód ustalany jest – w zależności od wielkości przychodu – na podstawie księgi przychodów i rozchodów albo ksiąg rachunkowych. Rozliczenie podatku następuje poprzez złożenie zeznania rocznego do 30 kwietnia następnego roku. Podatek obliczany jest według skali podatkowej.

Prowadzenie podatkowej książki przychodów i rozchodów

Osoby fizyczne, spółki cywilne osób fizycznych, spółki jawne osób fizycznych oraz spółki partnerskie, o których mowa w § 2 ust. 1, obowiązane do prowadzenia księgi, prowadzą:

- 1) ewidencję środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych zgodnie z art. 22n ust. 2-6 ustawy o podatku dochodowym;
- 2) ewidencję wyposażenia (wyposażenie, którego wartość początkowa, w rozumieniu odrębnych przepisów, przekracza 1.500 zł).

Podatnicy wypłacający pracownikom należności ze stosunku pracy, o których mowa w art. 12 ustawy o podatku dochodowym, są zobowiązani prowadzić indywidualne (imiennie) karty przychodów pracowników, zwane dalej "kartami przychodów".

Kasy fiskalne

Każdy przedsiębiorca, którego klientami są konsumenci czy rolnicy rycałtowi, od 2017 r. musi używać kasy fiskalnej bez żadnych wyjątków. Jest zobowiązany do prowadzenia ewidencji obrotu przy zastosowaniu kasy rejestrującej i wydawania klientom paragonów (art. 111 ustawy o VAT).

Zwrot kwoty wydatkowanej na zakup kasy fiskalnej

Na podstawie art. 111 ust. 4 ustawy z 11 marca 2004 r. o podatku od towarów i usług (Dz.U. z 2011 r. nr 177, poz. 1054) podatnicy, którzy rozpoczynają ewidencjonowanie obrotu i kwot podatku należnego w obowiązujących terminach, mogą odliczyć od tego podatku kwotę wydatkowaną na zakup każdej z kas rejestrujących zgłoszonych na dzień rozpoczęcia (powstania obowiązku) ewidencjonowania w wysokości 90% jej ceny zakupu (bez podatku), nie więcej jednak niż 700 zł. Szczegółowe zasady zwrotu są zawarte w rozporządzeniu Ministra Finansów z 27 grudnia 2010 r. (Dz.U. nr 257, poz. 1733, z późn. zm.; dalej: rozporządzenie). W zależności od statusu danego podatnika, tzn. tego, czy jest on podatnikiem VAT, czy też nie, w rozporządzeniu przewidziano dwa tryby uzyskiwania zwrotu.

IV. Podatek od towarów i usług - VAT

Podatek VAT (Value Added Tax) to podatek od wartości dodanej. Zaliczany jest do podatków pośrednich, którego ciężar ponoszą konsumenci finalni nabywający dane dobro. Jest on wliczony w cenę towaru lub usługi.

Podatnikami podatku VAT są tylko ściśle określone podmioty. Zgodnie z przepisami podatkowymi VAT (art. 15 ust. 1 Ustawy z dnia 11 marca 2004 r. o podatku od towarów i usług (Dz. U. Nr 54, poz. 535, z późn. zm.) mogą być tylko: osoby prawne, jednostki organizacyjne niemające osobowości prawnej - przede wszystkim spółki: cywilna, jawna komandytowa, komandytowo-akcyjna, osoby fizyczne, wykonujące samodzielnie działalność gospodarczą. Ustalenie, czy dana forma działalności jest jednostką organizacyjną niemającą osobowości prawnej jest istotne. Podatnikami podatku VAT nie są bowiem poszczególne osoby wchodzące w skład spółki (wspólnicy). W zakresie podatku VAT podatnikiem jest spółka.

Podatnik z tytułu importu towarów lub usług

Podatnikiem można zostać także z tytułu importu towarów i usług. Poprzez import towarów rozumie się przywóz towarów z terytorium państwa trzeciego na terytorium kraju. Import będzie podlegał opodatkowaniu w Polsce, jeżeli zostanie wprowadzony na terytorium UE w Polsce. Podatkiem VAT

od importu towarów objęty jest: przywóz towarów z państwa trzeciego, czyli nienależącego do Wspólnoty Europejskiej, na terytorium Polski – także przesyłka otrzymywana z takiego kraju - niezależnie od tego, czy dokonywany jest w ramach działalności gospodarczej, czy nie.

Wyłączenia z opodatkowania

Ustawodawca wskazał w Ustawie kilka przypadków, w których wykonywanych czynności nie zalicza się do działalności gospodarczej, a tym samym nie podlegają one ustawie o VAT. Za działalność gospodarczą nie uznaje się:

- czynności wykonywanych w ramach umowy o pracę,
- usług wykonanych przez osoby fizyczne na podstawie umów o dzieło, zlecenia, również kontraktów menedżerskich, działalności twórców i artystów wykonawców w rozumieniu przepisów o prawie autorskim i prawach pokrewnych,
- wynagradzanych w formie honorariów za przekazanie lub udzielenie licencji do praw autorskich lub praw artystycznego wykonania albo ich wykonanie, w tym również wynagradzanych za pośrednictwem organizacji zbiorowego zarządzania prawami autorskimi lub prawami pokrewnymi.

Zwolnienie podmiotowe VAT

Zwolnienie podmiotowe obejmuje podatników VAT, u których wartość sprzedaży opodatkowanej (obrotu) nie przekroczyła łącznie w poprzednim roku podatkowym limitu ustawowego – 200 000 zł. Ze zwolnienia można korzystać, dopóki w danym roku podatkowym nie nastąpi przekroczenie kwoty uprawniającej do zwolnienia. Obrót uprawniający do zwolnienia podmiotowego z VAT

Rodzaje działalności, które uniemożliwiają skorzystanie ze zwolnienia VAT

W niektórych przypadkach podatnik nie może skorzystać ze zwolnienia podmiotowego i tym samym zmuszony jest rozliczać podatek VAT poczynszony od pierwszej sprzedaży. Zwolnienie nie ma zastosowania do podatników dokonujących dostaw:

- wyrobów z metali szlachetnych lub z udziałem tych metali,
- towarów opodatkowanych podatkiem akcyzowym, z wyjątkiem energii elektrycznej i wyrobów tytoniowych w rozumieniu przepisów o podatku akcyzowym,
- nowych środków transportu,
- terenów budowlanych oraz przeznaczonych pod zabudowę.

Zwolnienia nie mogą też stosować podatnicy świadczący usługi prawnicze i doradcze oraz usługi jubilerskie, a także podatnicy niemający siedziby lub miejsca zamieszkania na terytorium kraju. Lista towarów i usług, do których nie mają zastosowania zwolnienia od podatku, została również określona w załączniku do Rozporządzenia Ministra Finansów.

Rejestracja podatnika VAT

Podatnik, który rozpoczyna działalność i chce od razu zrezygnować ze zwolnienia z VAT, rezygnuje ze zwolnienia w trakcie prowadzonej działalności gospodarczej lub traci prawo do zwolnienia musi dokonać w urzędzie skarbowym zgłoszenia rejestracyjnego. Zgłoszenia dokonuje się na urzędowym formularzu VAT-R.

Mały podatnik - rozliczenie podatku VAT zgodnie z zasadami ogólnymi

Mały podatnik może rozliczać się z podatku VAT na zasadach ogólnych, które zobowiązują podatnika do składania deklaracji VAT-7. Deklaracje należy składać za okresy miesięczne, co miesiąc do 25 dnia każdego następnego miesiąca. Podczas rejestracji w druku VAT-R podatnik powinien zaznaczyć pole nr 50, w którym deklaruje składanie miesięcznych deklaracji VAT-7.

Mały podatnik ma możliwość skorzystania z tzw. rozliczenia kasowego. W tym przypadku obowiązek podatkowy powstaje w dniu otrzymania wynagrodzenia za wykonaną usługę albo sprzedany towar, o ile dokonuje ich na rzecz podatników VAT czynnych. W pozostałych przypadkach obowiązek podatkowy powstaje w momencie zapłaty, ale nie później niż 180 dni, licząc od dnia wydania towaru lub wykonania usługi.

Wysokość podatku – stawki podatku

W okresie od 1 stycznia 2011 r. podstawową stawką podatku VAT jest stawka w wysokości 23%. Stawkę tę stosujemy do całości obrotu netto w danej fazie obrotu.

Główna stawka obniżona – 8%

Wśród stawek obniżonych istotną rolę odgrywa stawka podatku VAT w wysokości 8%, która jest główną stawką obniżoną podatku VAT stosowaną w obrocie krajowym. Stawką tą obciążony jest szereg towarów i usług o znaczeniu społecznym, takich jak: sprzedaż wyrobów medycznych i sanitarnych, sprzedaż leków, usługi związane z uzdatnianiem i dostarczaniem wody za pośrednictwem sieci wodociągowych, usługi związane z handlem wodą dostarczaną za pośrednictwem sieci wodociągowych, usługi związane z odprowadzaniem i oczyszczaniem ścieków (itd.), usługi transportu pasażerskiego. Z 8% stawki podatku VAT korzysta również sprzedaż nawozów sztucznych rolnikom. Jeżeli ustawa lub przepisy wykonawcze powołują symbol PKWiU, to określając zakres stosowania stawki preferencyjnej należy ściśle kierować się wytycznymi PKWiU. Nie można opierać się na potocznym rozumieniu danego towaru lub usługi, gdyż może prowadzić to do mylnych wniosków. Dodatkowo, jeżeli przy symbolu PKWiU jest symbol „ex”, musisz pamiętać, że oznacza to, że z obniżonej stawki korzysta wyłącznie część towarów lub usług z danego grupowania PKWiU.

Stawka 5% i 0% w kraju

Stawka w wysokości 5%, jak również stawka 0% w sprzedaży krajowej mają bardzo ograniczone zastosowanie. Z dniem 31 grudnia 2010 r. przestała obowiązywać 3% stawka podatku VAT stosowana wcześniej głównie do sprzedaży: produktów gospodarki rolnej (np. zboża, warzywa, owoce, śruty zbożowe) i zwierzęcej (zwierzęta żywe i produkty pochodzenia zwierzęcego, mięso, ryby, mleko, jaja). Od 1 stycznia 2011 r. sprzedaż tych produktów gospodarki rolnej i zwierzęcej objęta została stawką podatku VAT w wysokości 5%. Od 1 stycznia 2011 r. 5% stawką podatku objęte zostały także niektóre towary objęte w 2010 r. 7% stawką podatku VAT m.in.: pieczywo świeże, gotowe posiłki i dania, z wyłączeniem produktów o zawartości alkoholu powyżej 1,2%, pozostałe napoje bezalkoholowe – wyłącznie napoje owocowe, napoje owocowo-warzywne, nektary, napoje warzywne oraz napoje bezalkoholowe zawierające tłuszcz mlekowy. Do 31 grudnia 2010 r. sprzedaż książek i czasopism specjalistycznych korzystała z obniżonej do wysokości 0% stawki podatku VAT. Obecnie jest to stawka VAT wynosi 5%. Przedsiębiorcy prowadzący księgarnie powinni zwrócić uwagę, że podobnie jak z preferencyjnej 0% stawki podatku VAT, tak i ze stawki w wysokości 5% korzysta jedynie sprzedaż książek oznaczonych symbolami ISBN. Stawka podatku w wysokości 0% jest także właściwa dla usług transportu międzynarodowego, eksportu i WDT.

Zwolnienia przedmiotowe

Towary używane

Od 1 stycznia 2009 r. towarami używanymi są wyłącznie ruchomości, których okres używania przez podatnika dokonującego ich dostawy wyniósł co najmniej pół roku od ich nabycia. Półroczny okres użytkowania wymagany jest u sprzedawcy, okresy użytkowania przez poprzednich właścicieli rzeczy nie są brane pod uwagę. Zaliczyć do nich należy: środki trwałe – maszyny, środki transportu, narzędzia, wyposażenie, które jest wykorzystywane przez podatnika. Towarami używanymi nie są surowce, półprodukty, wyroby gotowe, towary handlowe, nawet jeżeli są składowane lub magazynowane ponad pół roku. Dostawa towarów używanych jest objęta zwolnieniem od podatku VAT, jeżeli sprzedawcy nie przysługiwało od ich nabycia prawo do odliczenia podatku naliczonego.

Dostawy produktów rolnych przez rolnika ryczałtowego

Rolnikiem ryczałtowym jest rolnik, który sprzedaje produkty rolne pochodzące z własnej działalności rolniczej oraz korzysta ze zwolnienia z VAT. Rolnik ryczałtowy w zakresie prowadzonej działalności rolniczej jest zwolniony z obowiązku: wystawiania faktur, prowadzenia ewidencji dostaw i nabyć towarów i usług, składania w urzędzie skarbowym deklaracji podatkowej VAT-7, dokonania zgłoszenia rejestracyjnego w zakresie podatku VAT. W przypadku gdy produkty rolne nie pochodzą z gospodarstwa rolnego rolni-

ka ryczałtowanego, rolnik jest zobowiązany do opodatkowania tej sprzedaży na zasadach ogólnych. Możliwe jest jednak skorzystanie przez niego ze zwolnienia podmiotowego. A w takim przypadku sprzedaż produktów rolnych nadal podlega zwolnieniu podmiotowemu z VAT nie obejmuje się jej zasadami ogólnymi, tj. nie prowadzi się pełnej ewidencji VAT i nie składa deklaracji podatkowych (np. VAT-7), należy jednak prowadzić ewidencję sprzedaży.

Wybrane usługi zwolnione z opodatkowania

Od 1 stycznia 2011 r. zwolnienia zawarte są w przepisach Ustawy o VAT (art. 43). Zwolnione z opodatkowania podatkiem VAT są między innymi:

1. Usługi pośrednictwa finansowego z pewnymi wyłączeniami,
2. Usługi w zakresie opieki medycznej służące profilaktyce, zachowaniu i ratowaniu, przywracaniu i poprawie zdrowia, świadczone przez podmioty lecznicze, lekarzy, dentystów, psychologów, pielęgniarki, położne i inne zawody medyczne,
3. Usługi w zakresie kształcenia i wychowania świadczone przez jednostki objęte systemem oświaty, głównie szkoły i przedszkola,
4. Usługi kształcenia na poziomie wyższym świadczone m.in. przez uczelnie,
5. Usługi nauczania języków obcych,
6. Inne usługi kształcenia zawodowego lub przekwalifikowania zawodowego: prowadzone w formach i na zasadach przewidzianych w odrębnych przepisach, świadczone przez podmioty, które uzyskały akredytację w rozumieniu przepisów o systemie oświaty - wyłącznie w zakresie usług objętych akredytacją, finansowane w całości ze środków publicznych,
7. Najem lub dzierżawa nieruchomości o charakterze mieszkalnym na własny rachunek - należy jednak pamiętać, że jeżeli nieruchomość mieszkalna zostanie wynajęta na cele użytkowe, to trzeba zapłacić podatek VAT według 23% stawki podatku VAT. Natomiast, gdy nieruchomość użytkowa zostanie wynajęta na cele mieszkalne, to wynajem nie będzie objęty zwolnieniem z podatku VAT,
8. Dostawa nieruchomości, w tym: sprzedaż gruntu lub prawa użytkowania wieczystego związanego ze sprzedanymi budynkami lub lokalami, które są zwolnione z opodatkowania podatkiem VAT,
9. Dostawa terenów niezabudowanych innych niż tereny budowlane,
10. Sprzedaż prawa użytkowania wieczystego gruntów rolniczych.

Podatek naliczony i należny

Podatek naliczony to podatek VAT zapłacony przez podatnika VAT w poprzedniej fazie obrotu.

Podatek należny otrzymujesz w wyniku zastosowania właściwej stawki podatku VAT albo zwolnienia z podatku VAT w danej fazie obrotu.

Podatek do zapłaty to różnica pomiędzy podatkiem należnym i podatkiem naliczonym w danej fazie obrotu. Jeżeli różnica jest ujemna to podatek do zapłaty przekształca się w podatek do zwrotu.

Zapłata podatku VAT

Podatek od towarów i usług jest rozliczany miesięcznie, przepisy jednak dopuszczają możliwość kwartalnego rozliczania VAT. Rozliczenie podatku należy składać do właściwego urzędu skarbowego w terminie do 25 dnia miesiąca następującego po każdym kolejnym miesiącu lub kwartale.

Rozdział V

mgr Agnieszka Szpara

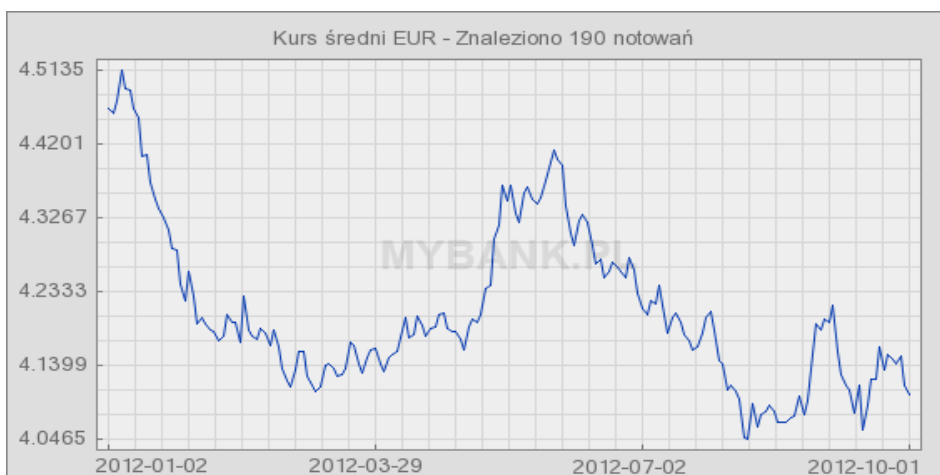
Metody zabezpieczeń pozycji walutowych – model Garmana-Kohlhagena oraz rynek Forex

Polski rynek walutowy w ostatnich latach przeszedł poważne przeobrażenie. Instrumenty pochodne, takie jak kontrakty forward czy opcje, nie są już zarezerwowane jedynie dla największych przedsiębiorstw, ale mogą z nich korzystać praktycznie wszystkie firmy, które chcą zabezpieczać się przed ryzykiem kursowym. Problem ryzyka walutowego dotyka wszystkich firm, które w związku z prowadzoną działalnością zmuszone są do rozliczania transakcji w obcych walutach. Ryzyko to związane z nieustanną fluktuacją cen walut. Nie wszystkie firmy decydują się na zabezpieczanie swoich pozycji walutowych, ponieważ obawiają się, że będzie to zbyt drogie i nie zawsze możliwe. Można wykazać jednak, że istnieją proste, łatwo dostępne i niedrogie metody zabezpieczania się przed ryzykiem walutowym.

Ryzyko kursowe

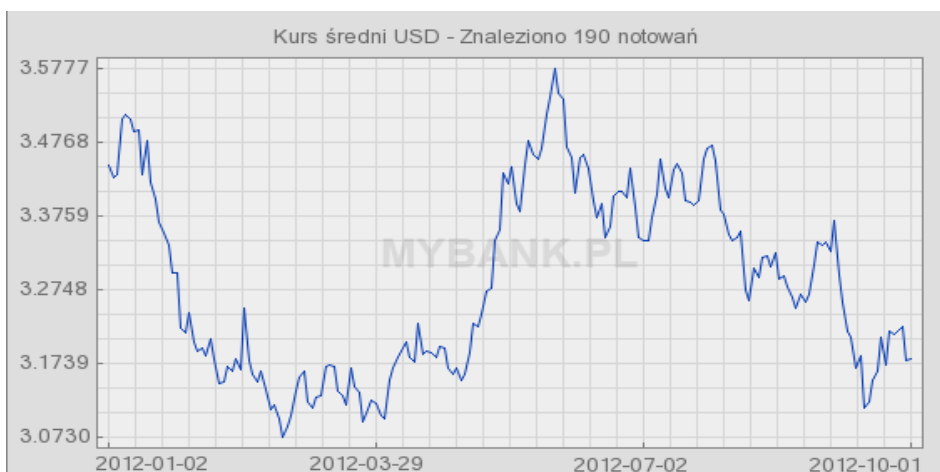
Firmy eksportujące swoje towary narażone są na ryzyko kursowe, związane z rozliczaniem transakcji w obcej walucie. Planując swoją działalność muszą brać pod uwagę zmienny rynek walutowy. To duże wyzwanie, ponieważ jego zachowanie jest trudne do przewidzenia. A w przypadku złotego ryzyko walutowe jest wyjątkowo wysokie. Można to zaobserwować analizując kursy najważniejszych dla polskich firm walut: dolara i euro, które charakteryzują się bardzo dużą zmiennością w niewielkim przedziale czasowym (rys. 1-2).

W przypadku transakcji importu i eksportu ryzyko związane jest z możliwością zmiany kursu walutowego między dniem zawarcia transakcji a dniem, w którym otrzymana jest płatność. Dla przedsiębiorstwa rozliczającego się w obcej walucie, w zależności od wahań kursu, wyrażona w walucie krajowej cena w momencie dokonania płatności może być niższa lub wyższa niż wyrażona w walucie krajowej cena z momentu zawierania transakcji. Dlatego na świecie i w Polsce również powszechnie stosuje się produkty finansowe, które zdejmują z firm odpowiedzialność za ryzyko kursowe ich działalności.



Rysunek 1. Średni kurs euro 01.01.2012 - 01.10.2012

Źródło: www.mybank.pl



Rysunek 2. Średni kurs dolara amerykańskiego 01.01.2012 - 01.10.2012

Źródło: www.mybank.pl

Opcje walutowe jako metoda zabezpieczania się przed ryzykiem

Jednym ze sposobów zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym są opcje walutowe.

Opcja to rodzaj kontraktu, który reprezentuje prawo do zakupu (w przypadku opcji kupna) lub sprzedaży (w przypadku opcji sprzedaży) instrumentu bazowego po ustalonej cenie w określonym terminie w przyszłości. W przypadku opcji nabywca posiada prawo do zakupu lub sprzedaży określonej waluty, w zamian za świadczenie pieniężne zwane premią, natomiast sprzedający kontrakt jest zobowiązany do wykonania wszelkich nabytych praw przez

kupującego, w zamian za z góry określoną premię.¹ Prawo związane z opcją kończy się po terminie, na jaki ją wystawiono, a więc wtedy gdy ostatecznie wygasa. Oznacza to, że posiadający opcję (nabywca) może zdecydować, czy chce zrealizować swoje prawo do kupna lub sprzedaży instrumentu bazowego. Wystawiający opcję ma obowiązek kupna lub sprzedaży instrumentu bazowego, jeśli druga strona się na to zdecyduje.

Instrumenty bazowe, na które wystawiane są opcje to m. in. waluta, stopy procentowe, papiery wartościowe, indeksy giełdowe. W przypadku opcji europejskich dzień wykonania musi być dniem wygaśnięcia, natomiast nabywca opcji amerykańskich może je wykonać przez cały okres ich ważności, co daje mu dodatkową korzyść.²

W rodzinie opcji wyróżnia się trzy grupy opcji:

1. Opcja europejska – nabywca może zrealizować swoje prawo jedynie w dniu wygaśnięcia opcji,
2. Opcja amerykańska – nabywca może zrealizować swoje prawo od momentu nabycia instrumentu do dnia wygaśnięcia opcji,
3. Opcja bermudzka – nabywca może zrealizować swoje prawo w z góry określonych przedziałach czasu do terminu wygaśnięcia opcji. Zatem opcja bermudzka jest instrumentem pośrednim w stosunku do opcji europejskiej i amerykańskiej.

Opcja walutowa jest instrumentem pochodnym, którego instrumentem pierwotnym (zwanym instrumentem bazowym) jest kurs wymiany walutowej. Wysokość tego kursu (tj. kurs rozliczenia) jest ustalana w dniu zawierania transakcji.

Opcja przyznająca nabywcy opcji prawo do *kupna* waluty bazowej kursu walutowego nazywana jest opcją kupna (ang. *call*), natomiast opcja przyznająca nabywcy opcji prawo do *sprzedaży* waluty bazowej kursu walutowego nazywana jest opcją sprzedaży (ang. *put*). Nabywca opcji kupna zrealizuje swoje prawo, gdy w dniu wygaśnięcia poziom kursu referencyjnego jest wyższy niż ustalony kurs strike. Natomiast nabywca opcji sprzedaży zrealizuje swoje prawo, gdy w dniu wygaśnięcia poziom kursu referencyjnego będzie niższy niż ustalony kurs strike.

Na wartość opcji ma wpływ kilka czynników:

- Cena instrumentu bazowego
- Cena wykonania
- Długość okresu do terminu wygaśnięcia
- Zmienność cen instrumentu bazowego
- Poziom stopy procentowej (stopa wolna od ryzyka)
- Stopa procentowa w kraju obcej waluty³

¹ Irena Pyka, *Rynek kapitałowy i pieniężny*, Wydawnictwa Uczelniane AE, Katowice 2001.

² Waldemar Tarczyński, Teresa Jajuga, *Inwestycje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.

³ Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.

Model Garmana-Kohlhagena

Do wyceny opcji walutowych stosuje się model Garmana-Kohlhagena. Model ten pozwala na wycenę w momencie t wartości opcji o terminie wygaśnięcia t_m . Jest to model stałej zmienności, w którym zakłada się, że współczynnik zmienności (*volatility*) $\sigma = const$.

Model ten został wyprowadzony przez Garmana i Kohlhagena w 1983, którzy zastosowali podejście analogiczne do tego, jakie 10 lat wcześniej zastosował Merton do wyceny opcji na akcje o stałej stopie dywidendy. Model ten jest jedną z wielu modyfikacji modelu Blacka-Scholesa. Również w tym przypadku rozpatruje się portfel wolny od ryzyka, którego wartość zależy od składnika, który odzwierciedla wpływ zmian kursu walutowego oraz składnika odzwierciedlającego upływ czasu. Podstawowym założeniem tego modelu jest to, że kurs instrumentu podstawowego zmienia się w sposób ciągły zgodnie z geometrycznym ruchem Browna, danym następującym wzorem:

$$\frac{dS}{S} = \mu dt + \sigma dz \quad (1)$$

$$dz = \varepsilon \sqrt{dt}, \quad \text{gdzie } \varepsilon \sim N(0,1)$$

Z założenia tego wynika, że zmiany kursów opisuje rozkład logarytmicznonormalny.

W modelu Garmana-Kohlhagena utworzony portfel jest portfelem wolnym od ryzyka przez nieskończenie krótki okres, co stanowi podstawową różnicę w stosunku do metody wyceny opcji przy pomocy drzew dwumianowych. Zastosowanie założeń modelu Blacka-Scholesa do wyceny opcji walutowej prowadzi do równania różniczkowego, którego rozwiązanie znane jest jako wzór Garmana-Kohlhagena:

$$C = Se^{-r_f t_m} N(d_1) - Xe^{-r t_m} N(d_2)^4 \quad (2)$$

$$P = Xe^{-r t_m} N(-d_2) - Se^{-r_f t_m} N(-d_1) \quad (3)$$

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + \left(r - r_f + \frac{\sigma^2}{2}\right) t_m}{\sigma \sqrt{t_m}}$$

$$d_2 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + \left(r - r_f - \frac{\sigma^2}{2}\right) t_m}{\sigma \sqrt{t_m}}$$

⁴ Garman, B. M., Kohlhagen S. W., *Foreign currency options values*, "Journal of International Money and Finance", 1983, s. 231-237.

gdzie:

C – cena europejskiej opcji kupna,

P – cena europejskiej opcji sprzedaży

S – kurs spot (wyrażona w złotych cena waluty obcej),

X – cena wykonania opcji.

r_f – stopa wolna od ryzyka w kraju obcej waluty

σ – *volatility* (zmiennosc) – miara niepewności, co do stopy zwrotu z danego instrumentu (Zmiennosc instrumentu jest odchyleniem standardowym stopy zwrotu z danego instrumentu dla okresu jednego roku, przy czym stopa zwrotu jest kapitalizowana w sposób ciągły)

t_m – długość okresu do terminu wygaśnięcia opcji, wyrażona w latach,

$N(d)$ – wartość dystrybuanty standaryzowanego rozkładu normalnego dla argumentu d .

Przy stosowaniu tego modelu wyceny, należy pamiętać, że model ten posiada wiele obciążeń. Wynikają one z faktu, że przyjęta w modelu dynamika zmian kursów jedynie przybliża ich zmiany rzeczywiste. Nie są spełnione są również założenia o stałości wariancji zmian kursów, o doskonałej podzielności aktywów, o zerowych podatkach i kosztach transakcji. Nawet, gdyby spełnione były wszystkie teoretyczne założenia modeli, odmienne wyceny opcji wynikałyby z różnej oceny danych wejściowych do modeli

Najbardziej problematyczne jest oszacowanie zmienności kursów (*volatility*) oraz ocena odpowiedniej stopy wolnej od ryzyka. Szacowanie zmienności jest najtrudniejszym zagadnieniem w wycenie opcji. Jeśli nie jest możliwe zastosowanie metody negocjacyjnej lub zmienności implikowanej, należy wyznaczyć ją na podstawie danych historycznych, korzystając z następujących wzorów:

$$x_i = \ln \left(\frac{S_i}{S_{i-1}} \right) \quad (4)$$

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (x_i - x_{\bar{r}})^2} \cdot \sqrt{N} \quad (5)$$

S_i – kurs waluty w i -tym dniu, ($i=1, \dots, n$),

$x_{\bar{r}}$ – średnia wartość x_i ,

N – liczba sesyjnych dni roboczych.

Długość okresu, dla którego wyznaczać się powinno wartość odchylenia standardowego zmian kursów charakteryzuje się dużą subiektywnością. Przyjmuje się, że zmienność powinno wyznaczać się z jak najdłuższego szere-

gu zapewniającego stałość wariacji.⁵ Nie jest to jednak proste. Aby wyznaczyć wariację zmian kursów w skali roku, wariację dzienną należy pomnożyć przez liczbę roboczych dni w roku. Zakłada się, że dni transakcyjnych w roku jest 250. Zwiększona wariacja zmian cen po dniach nietransakcyjnych może sugerować, że w czasie tych dni ceny instrumentów również się zmieniają. Po oszacowaniu wariacji z próby wyrażonym w stosunku rocznym należy zastanowić się jeszcze, czy przyszły okres, obejmujący pozostały czas do wygaśnięcia opcji, jest porównywalny do okresu próby.⁶

Modele wyceny opcji zakładają, że możliwe jest zaciągnięcie oraz udzielanie pożyczek po tej samej stopie procentowej, co oczywiście nie jest możliwe do spełnienia, ponieważ bank płaci inne oprocentowanie za środki przyjęte w depozyt od innych banków (średnio jest to stopa WIBID) oraz po innej stopie procentowej jest skłonny udzielić pożyczki innym bankom (średnio – stopa WIBOR). Stopę wolną od ryzyka można przybliżyć również np. 52-tygodniowymi bonami skarbowymi. Różne metody wyceny stopy wolnej od ryzyka sprawiają, iż te same instrumenty pochodne mogą zostać odmiennie wycenione przez różne banki. Na wycenę wpływa również wysokość posiadanych przez bank wolnych środków walutowych. Należy również mieć na uwadze fakt, że bank nie sprzedaje kontraktów po teoretycznej cenie sprawiedliwej, lecz pobiera jeszcze narzut, którego wielkość uzależniona jest od polityki banku.

Należy również wspomnieć, że podczas kryzysu finansowego w roku 2008 liczne polskie przedsiębiorstwa popadły w trudności finansowe na skutek nieudanej inwestycji w opcje walutowe.

Rynek Forex

Forex jest to największy na świecie rynek finansowy, na którym przeprowadzane są transakcje wymiany walut (*Foreign Exchange*). Jego obroty mierzone dziennym wolumenem sięgają obecnie 3,2 bln dolarów. Forex jest rynkiem OTC, co oznacza, że nie ma jednego miejsca na świecie, gdzie dokonuje się wszystkich operacji na tym rynku, a transakcje odbywają się najczęściej za pomocą platform transakcyjnych.

Forex jest rynkiem nieograniczonych możliwości inwestycyjnych. Grono jego uczestników rośnie bardzo dynamicznie. W porównaniu z rynkami kapitałowymi Forex umożliwia zarówno grę zarówno na zwyżki jak na spadki. Rynek ten charakteryzują niskie bariery wejścia, bardzo łatwy dostęp, niskie depozyty zabezpieczające, nowoczesne instrumenty pochodne i wysoka płynność, co sprawia że Forex stał się alternatywą dla rynku giełdowego. W kontekście ostatniego kryzysu finansowego inwestycje na Forexie stanowiły doskonały element dywersyfikacji portfela.

⁵ Haugen R. A., *Teoria nowoczesnego inwestowania*, WIGPRESS, Warszawa 1996.

⁶ Gałtarek D., Maksymiuk R., *Wycena i zabezpieczenie pochodnych instrumentów finansowych*, Liber 1998.

Jeszcze do niedawna handel na Forexie zarezerwowany był dla największych instytucji finansowych. Dynamiczny rozwój tego rynku doprowadził do sytuacji, że uczestnikami jego są już nie tylko duże instytucje finansowe, ale również inwestorzy indywidualni. Forex z rynku typowo hurtowego (międzybankowego), z dużymi barierami wejścia i niedostępnego dla mniejszych inwestorów, stał się bardziej osiągalny, detaliczny, a duża konkurencja podnosi standard obsługi klientów i obniża koszty transakcyjne.

Forex to rynek oparty na transakcjach terminowych, które zawierane są w czasie rzeczywistym 24 godziny na dobę. Rynek ten umożliwia kupno lub sprzedaż każdej z ponad 150 kwotowanych par walutowych. Aby stać się uczestnikiem tego rynku wystarczy zarejestrować się na jednej z wielu dostępnych w Internecie platform oraz wpłacić depozyt zabezpieczający. Wystarczy kwota ok. 2 tysięcy złotych.

Na Forexie dostępne są nie tylko proste transakcje typu spot, ale także bardziej zaawansowane, np. opcje walutowe. Wielkość rynku i obroty na głównych parach walutowych uniemożliwiają manipulacje. Łatwe i proste zasady rozliczenia transakcji i automatyczna wycena stanu rachunku pozwalają na bardzo elastyczne zarządzanie środkami na rachunku. Jest to rynek dostępny o każdej porze i z każdego miejsca.

Inwestowanie na Forexie wymaga przyswojenia pewnych podstawowych pojęć. Kursy walut, czyli kwotowania, to notowania par walutowych podawane w postaci 5 cyfr. Dla głównych par walutowych, formuła kwotowania to jedno miejsce przed przecinkiem i 4 po przecinku (np. EUR/USD 1,4205/1,4207). Bid (lewa strona kwotowania) to cena, po której można sprzedać daną walutę, grając na jej spadki, a ask to kurs, po którym można kupić określoną walutę w oczekiwaniu wzrostu.

Najbardziej popularna para walutowa to EUR/USD z uwagi na najwyższe dzienne obroty, dużą płynność i niskie koszty transakcyjne. Miedzy innymi to właśnie z tego powodu różnica pomiędzy kursem bid i ask eurodolara jest na poziomie 2 pips (1 pips = 0,0001). W przypadku kwotowań EUR/ZŁ sięga ona poziomu 30 pips.

Osoba przeprowadzająca transakcje na Forexie korzysta z dźwigni finansowej, dzięki której do dokonania transakcji wystarczy depozyt zabezpieczający w wysokości np. 1 % wartości transakcji. (lewar 1:100)

Istnieje wiele publikacji na temat inwestowania na rynku Forex, które uczą jak inwestować na tym największym rynku finansowym. Wskazują one, że inwestowanie na nim jest proste, nie wymaga dużego kapitału ani profesjonalnej wiedzy. „Forex jest dla wszystkich, którzy czują, że dadzą sobie radę”⁷. Publikacje jako zalety tego rynku wskazują dostępność, płynność transakcji oraz możliwości zarobku zarówno na trendzie zwykłym jak i zniżkowym co powoduje, że może to być narzędzie, które może pomóc w zabezpieczeniu się przed ryzykiem kursowym. Publikacje zachęcają jednak do rozsądnego

⁷ Surdel P., *Forex - podstawy giełdy walutowej*. Złote Myśli 2008.

inwestowania i zdobycia najpierw podstawowej wiedzy na ten temat, przetestowania demonstracyjnych programów, zapoznania się z terminologią oraz specyfiką transakcji, ponieważ ceny na rynku walutowym zmieniają się czasami w błyskawicznym tempie (rys. 1-2) i transakcje te są narażone na ryzyko straty.

Nieograniczona dostępność rynku Forex oraz niskie bariery wejścia powodują, że uczestnikami tego rynku staje się coraz więcej osób, które zachęczone zostały wszechobecnymi reklamami platform różnych banków, obiecującymi nieograniczone zyski w bardzo krótkim czasie. O zainteresowaniu tym rynkiem mogą świadczyć dziesiątki for internetowych, na których uczestnicy rynku wymieniają się doświadczeniami związanymi z inwestowaniem (np. forum.rynek-forex.pl). Pojawia się wiele głosów ostrzegających użytkowników, żeby na rynku tym nie działać po omacku, bez planu i strategii, ponieważ może to doprowadzić inwestora do bankructwa. Celem tej pracy jest pokazanie, że rozsądne inwestowanie na rynku Forex może okazać się łatwym i skutecznym sposobem na zabezpieczeniu transakcji walutowych jak również alternatywą dla nie zawsze dostępnych i stosunkowo drogich opcji walutowych.

Przykład - zabezpieczanie pozycji walutowej opcją walutową oraz transakcją na Forexie – porównanie

W poniższych dwóch przykładach zostanie porównany wynik finansowy transakcji walutowych, obliczany w trzech przypadkach:

1. Pozycja walutowa nie została zabezpieczona
2. Transakcja została zabezpieczona opcją walutową
3. Transakcja została zabezpieczona na Forexie

Przykład 1

Przypadek 1

Firma sprzedaje 10 stycznia 2012 roku towar o wartości 10 tysięcy euro. Średni kurs NBP z tego dnia to 4,4883 Zł. Płatność ma zostać dokonana za miesiąc czyli 9 lutego. Tego dnia średni kurs NBP wynosił 4,1769 zł.

Przedsiębiorstwo zamiast uzyskać ze sprzedaży 44883 zł uzyskało jedynie dochód w wysokości 41769. „Strata” wyniosła 3064 zł. Należy nadmienić iż przedsiębiorstwo ponosi tą stratę tylko w przypadku wymiany euro na złotówki, ponieważ wartość transakcji pomimo zmiany wartości waluty, nadal wynosi 10000 euro.

Przypadek 2

Przedsiębiorstwo sprzedaje 10 stycznia 2012 roku towar o wartości 10 tysięcy euro i postanowiło zabezpieczyć kurs waluty opcją sprzedaży. Ponieważ termin płatności za towar ustalony jest za miesiąc czyli 9 lutego, przedsiębiorstwo 10 stycznia kupuje opcję sprzedaży 10000 euro o terminie zapa-

dalności 9 lutego 2012. Średni kurs NBP z dnia 10 stycznia to 4,4883 zł i jest satysfakcjonujący dla przedsiębiorstwa, dlatego też cena wykonania opcji ustalona jest na 4,4883 zł. Nabywca opcji musi zapłacić za opcję tzw. premię opcyjną czyli cenę opcji. Cenę teoretyczną opcji walutowej na 10000 euro z miesięcznym terminem wykonania obliczono ze wzoru na cenę opcji Garmana-Kohlhagena. *Volatility*, czyli współczynnik zmienności cen euro, został wyliczony na podstawie średnich miesięcznych kursów euro od stycznia 1999 roku.

W modelu Garmana-Kohlhagena występują dwie stopy procentowe. Jedną z nich jest stopa procentowa euro, drugą oprocentowanie złotówki. Za oprocentowanie euro w badanym przykładzie przyjęto LIBOR 1M, za oprocentowanie złotówki WIBOR 1M.

Obliczona teoretyczna cena opcji sprzedaży euro wynosi $P=0,0453$ zł, czyli premia opcyjna dla 10000 euro powinna wynosić 453 zł. Gdyby cena rynkowa euro w dniu wykonania opcji była wyższa od ceny wykonania przedsiębiorstwu bardziej opłacałoby się opcji nie realizować.

Data wykonania opcji to 9 lutego 2012. Średnia cena NBP z tego dnia to 4,1769 zł.

Dochód przedsiębiorcy po wykonaniu opcji wynosi więc:

$$10000 \cdot 4,4883 - 453 = 44430 \text{ PLN}$$

$$44430 - 10000 \cdot 4,1769 = 2661 \text{ PLN}$$

Zabezpieczenie pozycji walutowej opcją sprzedaży przyniosło zysk w wysokości 2661 zł. Należy pamiętać, że premia obliczona z modelu Garmana-Kohlhagena jest niestety tylko ceną teoretyczną. Opcje kupowane w bankach są droższe, ponieważ banki narzucają swoją marżę. Ich dostępność jest również ograniczona.

Przypadek 3

Przedsiębiorstwo dnia 10 stycznia 2012 roku sprzedaje towar o wartości 10000 euro, płatność ma być dokonana 9 lutego 2012 roku. Średni kurs euro podany przez NBP z dnia 10.01.2012 to 4,4883 zł. Aby zabezpieczyć się przed wahaniami kursu euro przedsiębiorstwo otwiera pozycję na Forexie. Otwarcie pozycji to kupienie lub sprzedanie danej pary walut. Ponieważ na rynku forex można sprzedać daną parę walut, zanim jeszcze zostanie zakupiona, dlatego nie mówi się „sprzedaję/kupuję parę walut” tylko „otwieram pozycję krótką lub długą”. Otworzenie pozycji krótkiej (short) oznacza sprzedaż pary walut, natomiast otworzenie pozycji długiej (long) oznacza kupienie pary walut. Para walutowa to stosunek wartości jednej waluty do innej – wartość danej waluty na rynku forex można określić tylko w stosunku do innej. Pierwsza waluta w parze nazywana jest walutą bazową natomiast druga to waluta kwotowana. Para walut zapisywana jest poprzez symbol waluty bazowej

przeznaczony znakiem „/” od waluty kwotowanej. Para walut pokazuje nam ile danej waluty kwotowanej musimy wydać żeby kupić walutę bazową.

Przedsiębiorstwo w dniu 10 stycznia 2012 roku otwiera na Forexie pozycję krótką EUR/PLN, tzn. sprzedaje 10000 euro po cenie 4,4537. Wartość kontraktu to 1/10 lota EUR. Dźwignia 1:500. Wymagana wartość depozytu to 200 euro czyli $200 \cdot 4,4537$ czyli ok. 900zł Zajmujemy pozycję krótką (sprzedaż) o wartości 1/10 lota. (nominalna wartość 10 tys euro).

1 pips to 0,0001 pozycji. Dla 1/10 lota wartość 1 pipsa dla pary EUR/PLN wynosi 1 USD czyli 3,1487 (według ceny z dnia 9 lutego 2012)

Dnia 9 lutego 2012 roku firma zamyka pozycję po cenie 4,1890. Czyli cena spadła o 29,31 groszy czyli 2931 pipsów.

Zysk firmy z zawartej transakcji dla 1/10 lota wynosi:

$$2931 \cdot 3,1487 = 9228,8 \text{ zł.}$$

Dodatkowo za uzyskane ze sprzedaży 10000 euro przedsiębiorstwo otrzymuje:

$$10000 \cdot 4,1769 = 41769,$$

co oznacza, że całkowity dochód z tej transakcji wynosi:

$$44883 - 41769 + 9228,8 = 12342,8 \text{ zł}$$

Należy zaznaczyć, że istnieje różnica między rynkiem walutowym i rynkiem akcyjnym, którą są tzw. punkty SWAP. Punkty SWAP wynikają z różnic w oprocentowaniu dwóch walut i naliczane są jeśli pozycja walutowa inwestora jest przetrzymywana na noc i weekend. Większość brokerów walutowych na swoich stronach internetowych posiada tabele z naliczanymi punktami SWAP dla danej pary walutowej.

Wartości punktów swap są podawane w pipsach. Oznacza to, iż od pozycji długiej na EUR/PLN zostanie odliczona kwota (dla pierwszego dnia) równa wartości 0.08 pipsa na otwartej pozycji. Aby oszacować koszt przetrzymania pozycji o jeden dzień, należy obliczyć wartość 1 pipsa:

Wolumen transakcji – dokładność kwotowania (pips) kurs USD/PLN z godziny 24:00.

$$10\ 000 \cdot 0,0001 \cdot 3,5083 \cdot 0,08 = 0,28 \text{ zł}$$

W omawianym przypadku rachunek zostanie obciążony kwotą 28 groszy.

Po wyliczeniu swapów za każdy dzień przetrzymywania waluty do rachunku zostanie dodana kwota 13,55 zł.

W omawianym przypadku całkowity dochód z transakcji to:

$$12342,8 + 13,55 = 12356,35 \text{ zł}$$

Tabela 1, przedstawiona poniżej, zawiera punkty swap dla pary walutowej EUR/PLN od 10.01.2012 do 09.02.2012.

Tabela 1. Punkty SWAP dla pary walutowej EUR/PLN

EURPLN - Swap History		
Date	Swap Long	Swap Short
09.02.2012	-2.94	0.08
08.02.2012	-2.91	0.16
07.02.2012	-2.90	-0.09
06.02.2012	-2.93	0.08
03.02.2012	-2.93	0.08
02.02.2012	-2.94	0.08
01.02.2012	-2.92	0.16
31.01.2012	-2.25	-2.9
30.01.2012	-2.25	-2.9
27.01.2012	-2.96	0.08
26.01.2012	-2.97	0.08
25.01.2012	-3.01	0.08
24.01.2012	-2.99	0.08
23.01.2012	-3.00	0.08
20.01.2012	-3.02	0.08
19.01.2012	-3.02	0.08
18.01.2012	-3.00	0.20
17.01.2012	-3.04	0.08
16.01.2012	-3.09	0.08
13.01.2012	-3.10	0.08
12.01.2012	-3.06	0.08
11.01.2012	-3.13	0.09
10.01.2012	-3.12	0.09

Źródło: www.fxopen.com

Z porównania trzech badanych przypadków wynika, iż zabezpieczenie kursów walut na rynku Forex jest najkorzystniejsze. Przedsiębiorstwo pomimo spadku cen waluty nie tylko uchroniło się przed stratą kapitału, ale również poprzez dokonanie prostej transakcji osiągnęło zysk.

Przykład 2

Przypadek 1

Firma kupuje 10 maja 2012 roku towar o wartości 10 tysięcy euro. Średni kurs NBP z tego dnia to 4,2379 zł. Płatność ma zostać dokonana za miesiąc czyli 8 czerwca. Średni kurs NBP tego dnia wynosił 4,3079 zł.

Przedsiębiorstwo zamiast zapłacić za kupno 42379 zł zapłaciło 43079. „Strata” wyniosła 700 zł.

W dniu zawierania transakcji nie można oszacować przyszłej ceny waluty, dlatego też przedsiębiorstwo działa w warunkach niepewności. Opcje to jedna z możliwości zabezpieczenia się przed niekorzystną zmianą cen.

Przypadek 2

Przedsiębiorstwo kupuje 10 maja 2012 roku towar o wartości 10 tysięcy euro i postanowiło zabezpieczyć kurs waluty opcją kupna. Ponieważ termin płatności za towar ustalony jest na dzień 7 czerwca, przedsiębiorstwo 10 maja kupuje opcję kupna 10000 euro o terminie zapadalności 7 czerwca 2012. Średni kurs NBP z dnia 10 maja to 4,2379 zł. Cena wykonania opcji ustalona jest na 4,2379 zł. Nabywca opcji musi zapłacić za opcję tzw. premię opcyjną czyli cenę opcji. Cenę teoretyczną opcji walutowej na 10000 euro z miesięcznym terminem wykonania obliczono ze wzoru na cenę opcji Garmana-Kohlhagena.

Obliczona teoretyczna cena opcji kupna euro wynosi $S=0,0561$, czyli premia opcyjna dla 10000 euro powinna wynosić 561 zł. Gdyby cena rynkowa euro w dniu wykonania opcji była niższa od ceny wykonania przedsiębiorstwo bardziej opłacałoby się opcji nie realizować.

Data wykonania opcji to 7 czerwca 2012. Średnia cena NBP z tego dnia to 4,3079 zł.

Dochód przedsiębiorcy po wykonaniu opcji wynosi więc

$$10000 \cdot (4,3079 - 4,2379) - 561 = 139 \text{ zł}$$

Cena opcji kupna obliczona z modelu jest ceną teoretyczną, nie zawiera marży banku.

Przypadek 3

Przedsiębiorstwo dnia 10 maja 2012 roku kupuje towar o wartości 10000 euro, płatność ma być dokonana 7 czerwca 2012 roku. Średni kurs euro podany przez NBP z dnia 10.05.2012 to 4,2379 zł.

Przedsiębiorstwo w dniu 10 maja 2012 roku otwiera na Forexie pozycję długą EUR/PLN, tzn. kupuje 10000 euro po cenie 4,2481. Wartość kontraktu to 1/10 lota EUR. Dźwignia 1:500. Wymagana wartość depozytu to 200 euro, czyli $200 \cdot 4,2481$, czyli ok. 850 zł.

Dnia 7 czerwca 2012 roku firma zamyka pozycję po cenie 4,3123. Czyli cena wzrosła o 6,42 grosze, czyli 642 pipsy.

Zysk firmy z zawartej transakcji dla 1/10 lota wynosi:

$$642 \cdot 3,4566 = 2213,14 \text{ zł.}$$

Całkowity dochód z tej transakcji wynosi

$$10000 \cdot (4,2379 - 4,3079) + 2213,14 = 1513,14 \text{ zł}$$

Po wyliczeniu swapów za każdy dzień przetrzymywania waluty, kwota na rachunku zostanie pomniejszona o 205 zł.

Łączny zysk z tej transakcji to 1308,14 zł.

Zabezpieczenie tej transakcji na Forexie pozwoliły przedsiębiorstwu uchronić się przed stratą związaną z ryzykiem kursowym. Ponieważ cena waluty wzrosła w badanym okresie tylko o 7 groszy straty tym spowodowane były niewielkie, jednak wykonanie prostej transakcji zabezpieczającej okazało się skuteczne i pozwoliło przedsiębiorstwu na zrekompensowanie straty i niewielki zysk.

Podsumowanie

Przedsiębiorstwa, które narażone są na straty z powodu wahań kursów walut powinny poszukiwać alternatywnych źródeł zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym, ponieważ czasami może okazać się iż metody te nie tylko zminimalizują straty spowodowane wahaniami kursów walut ale również mogą zwiększyć dochód przedsiębiorstwa. Zabezpieczanie transakcji poprzez opcje walutowe może okazać się dosyć trudne i ryzykowne, co pokazał rok 2008. Opcje ze względu na swą specyfikę nie są zawsze dostępne i tanie, ponieważ banki narzucają swoją marżę, która powoduje, że teoretyczna cena opcji walutowej wyliczona z modelu Garmana-Kohlhagena stanowi jedynie ułamek ceny proponowanej przez banki.

Rynek Forex jest rynkiem nieograniczonych możliwości inwestorskich i rozsądne inwestycje na nim na pewno pomogą inwestorom lepiej zarządzać swoimi przedsięwzięciami. Jak pokazano w pracy, działając rozsądnie na rynku Forex można zarabiać nie tylko na wzrostach cen walut, ale również na spadkach ich cen, co w połączeniu z łatwością zawierania transakcji oraz nieograniczonym dostępem może okazać się dla inwestorów dobrą metodą zabezpieczeń transakcji walutowych a także alternatywą dla stosunkowo drogiej, nie zawsze dostępnych jak również ryzykownych opcji walutowych.

Rozdział VI

dr hab. Mariusz Czekala, prof. PWSZ w Nysie

Sposoby identyfikacji ryzyka związanego z prowadzeniem działalności

Kontrakty opcyjne w praktyce

Instrumenty pochodne do niedawna były w naszym kraju traktowane marginalnie. Niewielka ich ilość notowana na Giełdzie Warszawskiej powodowała, że nie były w centrum zainteresowania zarządów spółek i ich służb finansowych. Teoria inwestowania w te instrumenty była traktowana jako ciekawostka teoretyczna. Sytuacja zmieniła się po roku 2008, gdzie kontrakty opcyjne oferowane przez niektóre podmioty przyczyniły się do powstania ogromnych strat w wielu spółkach (w skali kraju kilkadziesiąt miliardów złotych), a przynajmniej kilka z nich było zmuszonych ogłosić upadłość. Konstrukcja kontraktów była różna, lecz w każdym przypadku popełniano w zasadzie ten sam błąd wynikający z braku umiejętności oceny ryzyka dla strony będącej wystawcą opcji.

Poniżej zostanie rozpatrzony przykład kontraktu opcyjnego zawartego w Polsce w roku 2008. Kontrakty te przyniosły wielomilionowe straty wielu spółkom doprowadzając niektóre z nich do konieczności ogłoszenia upadłości. W analizie zostaną wskazane błędy popełnione przez spółki, polegające na przyjęciu błędnej strategii, polegającej na wystawieniu niepokrytych opcji kupna. Wbrew wielu twierdzeniom umowy te na ogół nie miały charakteru asymetrycznego. Argument o asymetrii był podnoszony przy próbie podważenia ważności umów. Niewykluczone, że niektóre kontrakty mogły być asymetryczne (w sensie nierównych wartości oczekiwanych wypłat). Niektóre dane zawarte w artykule mają charakter umowny.

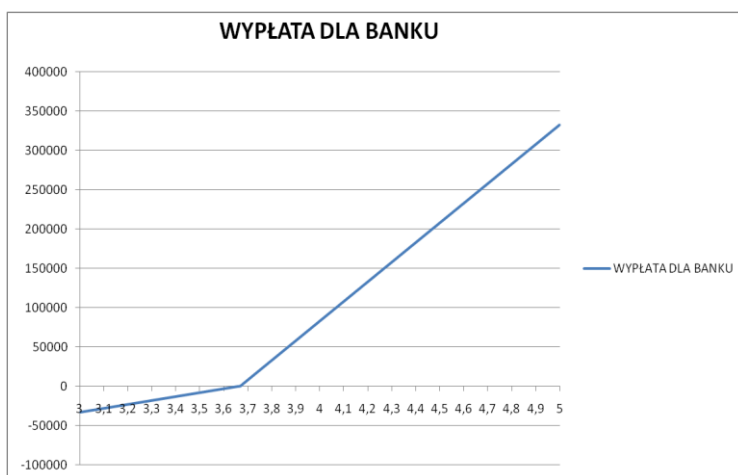
Analizowany kontrakt polegał na wymianie opcji sprzedaży z ceną wykonania 3,67 na opcje kupna również z ceną wykonania 3,67. Wymiana bezkosztowa. Zawarto go w pierwszych dniach kwietnia 2008 roku. Nominał opcji sprzedaży wynosił 50 000 euro. Oficjalny kurs NBP dla pary walutowej EURPLN wynosił wówczas ok. 3,40. Właśnie kurs NBP miał być podstawą rozliczenia opcji. Nominał opcji kupna był pięciokrotnie wyższy i wynosił 250 000 euro. Rozliczenie miało następować szóstego dnia każdego miesiąca (lub pierwszego dnia roboczego po 6 dniu miesiąca). Pierwsze rozliczenie miało nastąpić 6 maja 2008 roku, zaś ostatnie 6 kwietnia 2009 roku. Było to 12 opcji kupna i 12 opcji sprzedaży typu europejskiego. Niższy nominał opcji sprzedaży, której posiadaczem była spółka sugeruje asymetrię wzajemnych zobowiązań, bowiem proponujący kontrakt bank stał się posiadaczem opcji kupna

o pięciokrotnie wyższym nominale. Należy jednak pamiętać, że cena wykonania znacznie przewyższała cenę na rynku kasowym, co spowodowało, że będący stroną transakcji bank był w chwili zawarcia transakcji w pozycji out-of-the-money (generującej zobowiązania).



Rysunek 1. Ziemność kursu w okresie zbliżonym do analizowanego
Źródło: NBP

Spółka, która stała się posiadaczem opcji sprzedaży, oceniła, że transakcja jest opłacalna ze względu na bardzo odległą od aktualnej ceny, cenę wykonania. Sytuacja powstała po sierpniu 2008 nie była brana pod uwagę. W efekcie spółka nie wzięła pod uwagę funkcji wypłat, która w rozpatrywanym przykładzie wygląda w następujący sposób:



Rysunek 2. Funkcja wypłat dla kontraktu opcyjnego
Źródło: Opracowanie własne

Na osi poziomej zaznaczono hipotetyczne kursy pary walutowej EUR-PLN, oś pionowa pokazuje wysokość wypłat. Ze znakiem dodatnim mamy wypłaty spółki na rzecz banku, a ze znakiem ujemnym wypłaty banku na rzecz spółki.

W wyniku drastycznego osłabienia złotego (nie można wykluczyć spekulacji) wypłaty kształtowały się w sposób przedstawiony w tabeli 1.

Tabela 1. Wysokość wypłat

	transakcje	fix NBP		skumulowana strata/zysk
1	2008-05-06	3,4385	-11575,00	-11575,00
2	2008-06-06	3,3890	-14050,00	-25625,00
3	2008-07-07	3,3155	-17725,00	-43350,00
4	2008-08-06	3,2305	-21975,00	-65325,00
5	2008-09-08	3,4674	-10130,00	-75455,00
6	2008-10-06	3,4370	-11650,00	-87105,00
7	2008-11-06	3,5603	-5485,00	-92590,00
8	2008-12-08	3,8686	49650,00	-42940,00
9	2009-01-06	4,0613	97825,00	54885,00
10	2009-02-06	4,5634	223350,00	278235,00
11	2009-03-06	4,7493	269825,00	548060,00
12	2009-04-06	4,4135	185875,00	733935,00
		SUMA	733 935,00 zł	

Źródło: Obliczenia własne na podstawie oficjalnych kursów NBP z dni rozliczenia transakcji

Wyraźnie widać, że kontrakt przyniósł katastrofalne straty, mimo, że w ciągu pierwszych siedmiu miesięcy jego funkcjonowania, bank będący stroną kontraktu wypłacał spółce środki „wyrównujące” kurs EURPLN do poziomu 3,67. Dlatego należy stwierdzić, że wystawienie niepokrytej opcji kupna było krokiem nieprzemyślanym i świadczy o braku znajomości podstaw strategii opcyjnych przez służby finansowe spółki. Z postaci funkcji wypłat wyraźnie widać, że mamy do czynienia z ekspozycją na nieograniczone ryzyko, tym bardziej, że spółka nie miała stałych wpływów w euro w wysokości nominału opcji kupna (wpływy w euro wynosiły jedynie ok. 20% nominału). Powodowało to konieczność sprzedaży euro po cenie wykonania 3,67, mimo, że w rozpatrywanym okresie kurs przekroczył nawet wartość 4,90 (rys. 1). Z drugiej strony można mieć zastrzeżenia do banku, który zaproponował spółce wystawienie opcji kupna wiedząc, że jej przychody w walucie obcej nie wystarczą na pokrycie zobowiązań. Narusza to zaufanie do banku.

Zupełnie innym zagadnieniem jest ekwiwalentność wymiany. Czy kontrakt miał charakter asymetryczny? Jedynym rozwiązaniem powstałego problemu jest rzetelna wycena opcji. Można tego dokonać korzystając z metodologii Blacka-Scholesa. Uogólnieniem znanej formuły tych autorów jest wzór Garmana-Kohlhagena dla opcji walutowych (wzór ten uwzględnia referencyjne stopy procentowe dla obu rozpatrywanych walut).

$$C = S_0 e^{-r_f \tau} N(d_1) - K e^{-r_d \tau} N(d_2)$$

$$P = K e^{-r_d \tau} N(-d_2) - S_0 e^{-r_f \tau} N(-d_1)$$

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S_0}{K}\right) + \left(r_d - r_f + \frac{\sigma^2}{2}\right)\tau}{\sigma\sqrt{\tau}}$$

$$d_2 = \frac{\ln\left(\frac{S_0}{K}\right) + \left(r_d - r_f - \frac{\sigma^2}{2}\right)\tau}{\sigma\sqrt{\tau}} = d_1 - \sigma\sqrt{\tau}$$

C – wartość opcji kupna,

P – wartość opcji sprzedaży,

S – obecny kurs waluty,

K – cena wykonania,

r_f – stopa procentowa dotycząca waluty obcej,

r_d – stopa procentowa dotycząca waluty krajowej,

τ – czas do wygaśnięcia opcji (do terminu wykonania).

W rozpatrywanej wycenie wzięto pod uwagę jako stopy procentowe, stopy WIBOR, oraz stopy depozytów międzybankowych LIBOR, dotyczące euro z 6 kwietnia 2008. Wycena zależy między innymi od sposobu szacowania zmienności analizowanego instrumentu.

W analizowanym przypadku oparto się na danych pochodzących z całej historii notowań instrumentu EURPLN biorąc pod uwagę ceny z ostatniego dnia każdego miesiąca i dokonując annualizacji (czynnik 12). Wycenę opcji o nominale 1 euro przedstawiono w tabeli 2.

Uwzględniając nominał opcji (50 000 euro dla opcji put i 250 000 euro dla opcji call), otrzymujemy łączną wartość opcji put 120 240,64, a opcji call 97338,10.

Tabela 2. Wycena opcji o nominale 1 euro

miesiąc	VANILLA CALL	VANILLA PUT
1	0,0005	0,2006
2	0,0041	0,1982
3	0,0096	0,1977
4	0,0158	0,1980
5	0,0223	0,1987
6	0,0289	0,1995
7	0,0355	0,2003
8	0,0420	0,2011
9	0,0484	0,2018
10	0,0546	0,2024
11	0,0608	0,2030
12	0,0668	0,2035
suma	0,389352	2,404813

Źródło: Obliczenia własne

Tak wygląda wycena dla opcji typu Vanilla (bez dodatkowych warunków). Zależy ona między innymi od sposobu szacowania zmienności analizowanego instrumentu. Wydaje się więc, że jeśli mamy do czynienia z asymetrią to na korzyść spółki. Opcja wystawiona przez bank zawierała jednak dodatkowy warunek (ograniczenie odpowiedzialności prawdopodobnie do poziomu kursu 2,95 – szczegóły nie są autorowi znane). W praktyce pociąga to za sobą nieznaczne zmniejszenie wartości opcji sprzedaży wystawionej przez bank. W efekcie brak jest dowodów na asymetrię zobowiązań.

Nieznajomość ryzyka związanego z kontraktami opcyjnymi przyczyniła się strat wielu podmiotów gospodarczych w Polsce. Pierwszą, podstawową przyczyną była nieznajomość nowego w Polsce instrumentu finansowego. Banki pośredniczące lub inicjujące kontrakty wykazały się nierzetelnością proponując spółkom instrumenty generujące w przypadku wzrostu kursu euro zobowiązania znacznie przewyższające ich przychody w walutach obcych. Zachodzi również podejrzenie, że niektóre podmioty (inicjatorzy kontraktów) mogli aktywnie działać na rynku, który jest poza kontrolą KNF (Forex), działając na rzecz obniżenia wartości złotego. Spółki nie dostrzegły, że istnieją inne (na przykład na instrumentach CFD – na giełdzie Forex) sposoby zabezpieczenia się przed ryzykiem kursowym. Sposoby często tańsze od opcji i z pewnością mniej ryzykowne.

Rozdział VII

dr inż. Danuta Seretna-Sałamaj

Finansowe aspekty prowadzenia działalności gospodarczej. Kapitał własny czy obcy?

Każdy podmiot gospodarczy niezależnie od formy organizacyjnej oraz prawnej musi dysponować odpowiednim majątkiem, który niezbędny jest do prowadzenia działalności gospodarczej. Majątek ten ma swoje odzwierciedlenie w kapitałach, które wskazują na pochodzenie majątku.

Jednym z warunków rozwoju przedsiębiorstw jest zapewnienie im odpowiedniej bazy finansowej. Przez kapitał rozumie się fundusze (zasoby finansowe) powierzone przedsiębiorstwu przez jego właścicieli i wierzycieli. Każda spółka, aby prowadzić działalność, musi dysponować majątkiem. Powstanie spółki rozpoczyna się od wniesienia środków pieniężnych, bądź niepieniężnych do spółki. W zamian za wniesione środki właściciele obejmują akcje bądź udziały. Źródłem finansowania majątku spółki są powierzone kapitały zarówno od właścicieli, jak i wierzycieli. Przedsiębiorstwo finansuje swój majątek ze źródeł, które dzielą się na własne i obce.

Kapitał pełni określone funkcje w gospodarce. Według Jerzemowskiej⁸ należą do nich:

- funkcja poznawczo-informacyjna, charakteryzująca wyposażenie przedsiębiorstwa w kapitał i źródła jego pochodzenia, strukturę finansowania,
- funkcja dochodowo-motywacyjna, warunkująca podstawę otrzymywania dochodów przez właścicieli kapitału i pracowników przedsiębiorstwa,
- funkcja planistyczno-rozliczeniowa, warunkująca wywiązywanie się przedsiębiorstwa ze zobowiązań, kwantyfikację ryzyka i realizację określonych procedur mających na celu interes przedsiębiorstwa jako całości,
- funkcja kontrolna, zapewniająca efektywność działania przedsiębiorstwa.

Dwie podstawowe grupy kapitałowe w każdym przedsiębiorstwie to kapitał własny i obcy. Kapitał własny wnoszony jest do spółki w formie udziałów lub akcji, a kapitał obcy jest powierzony na określony czas przez wierzycieli spółki. Wybór źródła finansowania majątku zdeterminowany jest działaniem wielu czynników w zależności, czy jest to korzystanie z kapitału własnego czy obcego. Występowanie różnorodnych źródeł finansowania składników majątku przedsiębiorstwa rodzi problem ich wyboru. Tabela 1 prezentuje najważniejsze czynniki, które decydują o wyborze źródła finansowania.

⁸ Jerzemowska M., *Kształtowanie struktury kapitału w spółkach akcyjnych*, PWN, Warszawa 1999.

Tabela 1. Determinanty korzystania z kapitału własnego lub obcego

<p>kapitał własny</p>	<ul style="list-style-type: none"> - forma prawna przedsiębiorstwa, determinująca w dużym stopniu zasady i źródła uzyskania kapitału niezbędnego do utworzenia przedsiębiorstwa oraz sposoby zwiększenia tego kapitału, - forma opodatkowania i możliwości korzystania z ulg i zwolnień, - polityka przedsiębiorstwa w zakresie podziału wyniku finansowego netto, - możliwości korzystania z dotacji budżetowych
<p>kapitał obcy</p>	<ul style="list-style-type: none"> - niemożność zwiększania kapitału własnego, - sytuacja finansowa przedsiębiorstwa, uzyskiwana efektywność i płynność finansowa, - koszt kapitału i możliwości wykorzystania pozytywnego efektu dźwigni finansowej, - zakres odpowiedzialności wobec wierzycieli i możliwość zabezpieczenia długu, - opinia o przedsiębiorstwie w dotychczasowej współpracy z wierzycielami, - wielkość przedsiębiorstwa i struktura jego aktywów, - rodzaj działalności i związane z nim ryzyko, - czynniki makroekonomiczne kraju, - istnienie i rozwój rynku finansowego i jego segmentów

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Ickiewicz J., Pozyskiwanie, koszt i struktura kapitału w przedsiębiorstwie, SGH, Warszawa 2001

Pozyskiwanie i stosowanie w sposób prawidłowy kapitału przez przedsiębiorstwo wymaga znajomości i respektowania jego podstawowych cech oraz funkcji. Rozróżnianie między kapitałem własnym przedsiębiorstwa i kapitałem obcym jest istotne dlatego, że z każdą z tych dwóch form finansowania związane są odmienne prawa, obowiązki i ryzyko. Cechy charakterystyczne kapitału własnego i obcego przedstawia tabela 2.

Majątek przedsiębiorstwa może być finansowany przy użyciu kapitału własnego bądź obcego. Podział kapitału według kryterium źródła powstawania dzieli kapitał na kapitał wewnętrzny (samofinansowanie) oraz kapitał zewnętrzny (kapitał udziałowy, dług). Finansowanie zewnętrzne charakteryzuje się tym, że przedsiębiorstwo otrzymuje środki finansowe – kapitał poza przedsiębiorstwem. W ramach tego finansowania wyróżniamy:

Tabela 2. Podstawowe cechy kapitału własnego i kapitału obcego

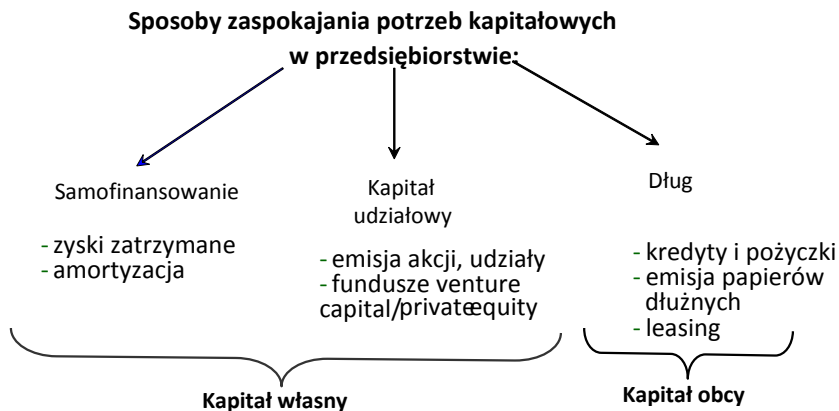
Cechy	Kapitał własny	Kapitał obcy
Podmiot wnoszący kapitał	Właściciele przedsiębiorstwa	Wierzyciele przedsiębiorstwa
Okres zwrotu	Kapitał własny jest powierzony przedsiębiorstwu przez jego właścicieli bez ustalonego terminu zwrotu	Wierzyciele powierzają przedsiębiorstwu kapitał na ściśle określony czas jego zwrotu
Koszt kapitału	Oczekiwana przez właścicieli stopa zwrotu	Stopa oprocentowania długu
Okresowe płatności	Dywidendy, których wartość jest uzależniona od wyników finansowych przedsiębiorstwa i decyzji wszystkich właścicieli	Odsetki, które są należne i płatne zgodnie z warunkami umowy i nie zależą od wyników finansowych przedsiębiorstwa
Korzyści podatkowe	Wypłata dywidend nie daje przedsiębiorstwu korzyści podatkowych, bowiem są one wypłacane z zysku po opodatkowaniu	Odsetki, stanowiąc koszt uzyskania przychodów, zmniejszają podstawę do opodatkowania i przynoszą przedsiębiorstwu korzyści podatkowe
Kontrola wykorzystania kapitału	Pełna	Ograniczona do warunków zapisanych w umowie lub żadna
Ryzyko bankructwa	Niewielkie	Rosnące wraz ze wzrostem stopnia zadłużenia

Źródło: Opracowanie własne

- finansowanie własne – poprzez wkłady (które mogą pochodzić od przedsiębiorstw, których właścicielem jest jedna osoba lub kilka spółek osobowych, bądź w formie papierów wartościowych) lub udziały,
- finansowanie obce – dopływ kapitału odbywa się poprzez:
 - rynek kapitałowy i pieniężny,
 - krótkookresowe kredyty bankowe,
 - długookresowe pożyczki kredyty,
 - kredyt dostawcy i odbiorcy, tzw. przedpłaty,
 - szczególne formy finansowania – np. leasing i factoring.

Kapitał wewnętrzny powstaje w ramach przedsiębiorstwa i stanowi wartość wytworzoną przez przedsiębiorstwo. Jego podstawowym źródłem jest zysk zatrzymany i odpisy amortyzacyjne. Kapitał zewnętrzny powstaje poza przedsiębiorstwem w drodze wniesienia kapitału przez udziałowców lub przez wierzycieli.

Główne sposoby pozyskiwania środków ze źródeł własnych i obcych prezentuje rysunek 1.



*Rysunek 1. Źródła pozyskiwania kapitałów w przedsiębiorstwie
Źródło: Opracowanie własne*

Kompozycja kapitałów własnych i obcych tworzy strukturę kapitałów, której dobór podporządkowany jest dwóm przesłankom:

- wpływu zastosowania kapitałów obcych na finansowanie aktywów przedsiębiorstwa,
- wpływu struktury finansów na poziom ryzyka finansowego.

Proces pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwo dokonuje się poprzez wybór różnych kategorii kapitału pod względem ich cech i funkcji. W wyniku tego kształtuje się struktura finansów przedsiębiorstwa, która charakteryzuje się określoną proporcją przede wszystkim między kapitałem własnym i kapitałem obcym, wyrażającą stopień zadłużenia przedsiębiorstwa (stosunek kapitału obcego do kapitału własnego). Decyzje finansowe przedsiębiorstwa obejmują w pierwszej fazie wybór między kapitałem własnym i obcym, w drugiej fazie wybór między kapitałem wewnętrznym i kapitałem zewnętrznym, w trzeciej fazie selekcję konkretnych dawców kapitału.

Struktura finansów bardzo często określana jest zamiennie jako struktura kapitałów. W pracy przyjęto określenie struktury finansów tożsamej ze strukturą pasywów i określenia struktura finansów i kapitałowa używa się zamiennie.

Cechy oraz funkcje kapitału własnego i obcego

Kapitał stanowi nieodłączny atrybut każdego przedsiębiorstwa. Rodzaj kapitału, jego wielkość, koszt oraz struktura w decydujący sposób wpływają na przedmiot, charakter i zakres prowadzonej przez nie działalności gospodarczej. Pożądany kierunek rozwoju przedsiębiorstwa oraz właściwa realizacja jego różnorodnych celów jest równocześnie w znacznym stopniu pochodną racjonalnego wykorzystania posiadanego kapitału.

Podjmując decyzje o sposobie finansowania działalności przedsiębiorstwa czy też finansowania projektów inwestycyjnych, przedsiębiorstwo musi brać pod uwagę negatywne i pozytywne cechy danego źródła finansowania. Zarówno kapitał własny jak i obcy, stanowiący źródło finansowania majątku przedsiębiorstwa, ma wady i zalety. Pozytywne i negatywne cechy kapitału własnego i obcego przedstawia tabela 3. Wady i zalety rozpatrywane są z punktu widzenia przedsiębiorstwa pozyskującego kapitał.

Tabela 3. Wady i zalety kapitału własnego i obcego

ZALETY	
KAPITAŁ WŁASNY	KAPITAŁ OBCY
<ul style="list-style-type: none">• Jest stabilnym źródłem finansowania działalności przedsiębiorstwa.• Jego pozyskanie nie wiąże się w przypadku kredytu lub pożyczki, za wyjątkiem kapitału uprzywilejowanego.• Wpływa na wzrost (poprawę) płynności finansowej przedsiębiorstwa.• Stanowi pewną bazę gwarancyjną dla wierzycieli.• Jest angażowany na czas nieokreślony, stanowi podstawę do powstania stosunków własnościowych.• Ze stosunków własnościowych wynika prawo w podziale zysku.	<ul style="list-style-type: none">• Stanowi elastyczne źródło finansowania.• Umożliwia podjęcie i realizację przedsięwzięć przekraczających własne możliwości finansowe przedsiębiorstwa.• Jego wykorzystanie może wpływać na obniżenie obciążeń podatkowych oraz na wzrost rentowności kapitału akcyjnego.• Wierzyciel z reguły nie ma prawa głosu przy podejmowaniu decyzji w przedsiębiorstwie.

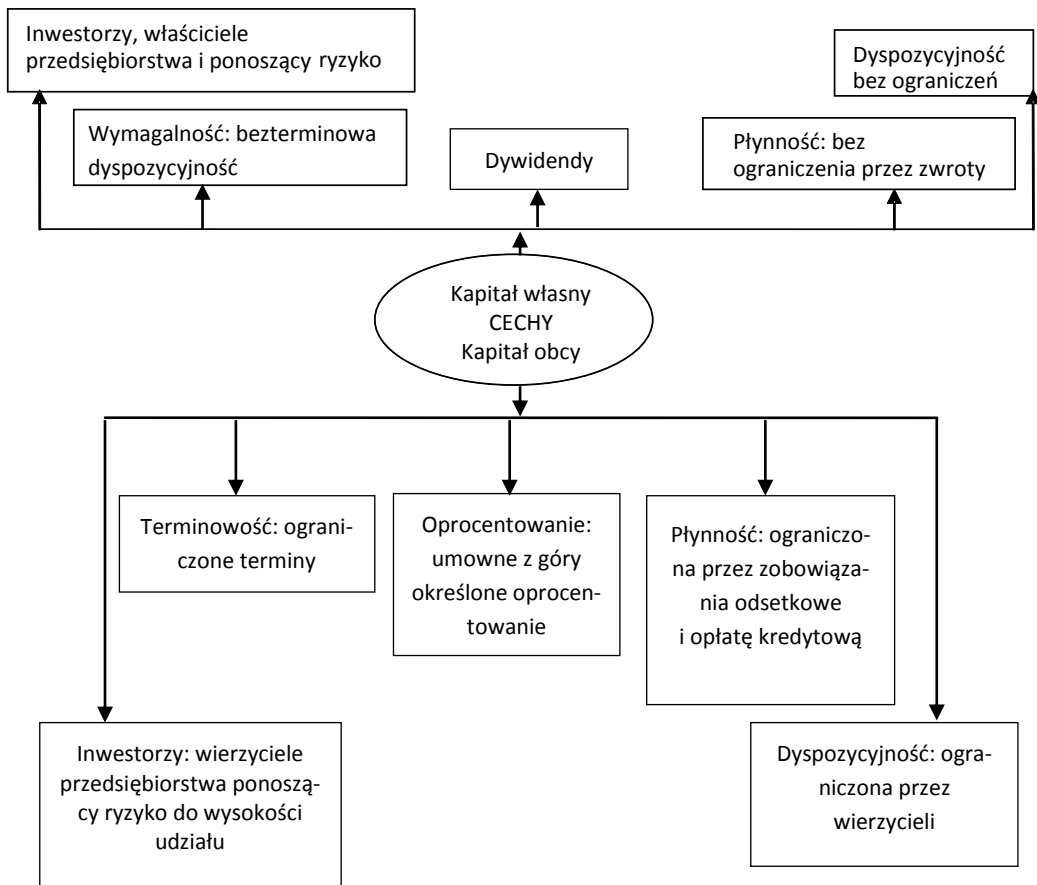
WADY	
KAPITAŁ WŁASNY	KAPITAŁ OBCY
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ogranicza efekt dźwigni finansowej. 	<ul style="list-style-type: none"> • Kapitał obcy oddawany jest do dyspozycji danego przedsiębiorstwa na określony czas, po którym podlega zwrotowi. • Wierzyciel ma obligatoryjne prawo do odsetek. • Uzyskanie kapitału obcego często wymaga zabezpieczeń bądź gwarancji. • W warunkach inflacji wierzyciele mogą zażądać dodatkowych gwarancji, zapewniających realną wartość pożyczonego kapitału. • Wraz ze wzrostem zadłużania się przedsiębiorstwa rośnie z reguły koszt kapitału obcego. • Wysoki stopień zadłużenia może prowadzić do przyznania pewnych uprawnień wierzycielowi. • W przypadku likwidacji przedsiębiorstwa wierzyciele są zaspokajani przed właścicielami.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Ickiewicz J., Pozyskiwanie, koszt i struktura kapitału w przedsiębiorstwie, SGH, Warszawa 2001

Wady i zalety kapitałów, jako źródła finansowania wynikają z cech charakterystycznych danego typu kapitału. Cechy kapitału powinny być pierwszym kryterium wyboru źródła finansowania w odniesieniu do możliwości płatniczych i organizacyjnych przedsiębiorstwa. Cechy kapitału własnego i obcego przedstawia rysunek 2.

Podstawowym aspektem, wpływającym na udział kapitału własnego w strukturze finansów przedsiębiorstwa, jest sposób opodatkowania zysków wypłaconych w postaci dywidend i związany z tym problem wewnętrznego podwójnego opodatkowania.

Udział kapitału obcego w finansowaniu przedsiębiorstwa zależy głównie od tego, jak kształtuje się relacja między rzeczywistą a rynkową stopą procentową. Rzeczywista stopa to relacja zysku brutto do zaangażowanego kapitału ogółem. Rynkowa stopa procentowa stanowi zapłatę za wykorzystywanie obcego kapitału przez przedsiębiorstwo. Jeśli rynkowa stopa procentowa jest niższa od stopy rzeczywistej, osiąganego w przedsiębiorstwie z zaangażowanego kapitału obcego, to przedsiębiorstwo powinno być zainteresowane wykorzystaniem obcego kapitału w takich rozmiarach i do tego momentu, gdy obie stopy (tj. rzeczywista i rynkowa) zrównają się.



Rysunek 2. Wybrane cechy kapitału

Źródło: Tiedtke H., *Finansowanie i inwestycje*, Die Akademie, Hamburg-Katowice 1991

Wskaźniki finansowe związane z pomiarem struktury finansów przedsiębiorstwa

Strukturę finansów można analizować w aspekcie kapitałów i dochodów. Jej ocenie służą wskaźniki oparte na informacjach zaczerpniętych z bilansu i rachunku zysków i strat. Wskaźniki struktury kapitału oparte na danych bilansowych określają zakres użycia kapitałów obcych (zadłużenia) w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa i umożliwiają uzyskanie odpowiedzi na pytanie: skąd przedsiębiorstwo uzyskuje środki na finansowanie swojej działalności.

W literaturze można spotkać pogląd, iż wartość wskaźników (obliczonych na podstawie bilansu) jest znikoma przy ocenie struktury finansów. Taka sama kwota zadłużenia uwzględniona w bilansie może powodować zróżnicowane opłaty stałe w zależności od terminu i schematu spłaty długu. Dla pomiaru ryzyka, wynikającego z zadłużenia, należy stosować wskaźniki obliczane na podstawie danych z rachunku zysków i strat, charakteryzujące stopień pokrycia odsetek i stałych opłat finansowych. Pozwalają one odpowiedzieć na pytanie: czy przedsiębiorstwo jest w stanie obsługiwać posiadane lub planowane zadłużenie? Większość analityków uważa, że w ocenie struktury finansów należy uwzględnić oba kierunki analizy.

Analiza stopnia zadłużenia przedsiębiorstwa obejmuje dwa zagadnienia:

- Poziom zadłużenia przedsiębiorstwa. Wykorzystywane w ocenie wskaźniki bazują głównie na wartościach zobowiązań, które są odnoszone do odpowiednich pozycji aktywów.
- Zdolność przedsiębiorstwa do obsługi zadłużenia.

Najczęściej używane wskaźniki do zbadania poziomu zadłużenia przedstawia tabela 4.

Przedstawione wskaźniki zadłużenia pozwalają ocenić sytuację finansów przedsiębiorstwa. Stopień zadłużenia przedsiębiorstwa bada się, analizując strukturę pasywów poprzez porównywanie różnych źródeł finansowania. Analiza zadłużenia ma odpowiedzieć na pytanie, na ile bezpieczna jest sytuacja przedsiębiorstwa w wymiarze fundamentalnym i długoterminowym, jaki jest stopień posiłkowania się w działalności gospodarczej kredytami i efekt dźwigni finansowej.

Przedsiębiorstwa posiłkują się kredytami w celu zwiększenia swoich zysków. Przeprowadzenie wielu przedsięwzięć bez finansowania obcego może się okazać w ogóle niemożliwe. Kredytowanie działalności gospodarczej ma sens wtedy, gdy rentowność osiągnięta z kapitału jest wyższa niż koszt długu. Jeśli taka sytuacja ma miejsce, rodzi się pytanie, jaki poziom zadłużenia gwarantuje stabilne i bezpieczne funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Zadłużenie pozwala zwiększyć zyski, ale z drugiej strony, przy wysokim zadłużeniu, sytuacja finansowa przedsiębiorstwa staje się bardziej wrażliwa na czynniki od niego niezależne. Są to, np. zmiany stóp procentowych, czy zmiany kursów

walutowych. Niekorzystne odwrócenie koniunktury i konieczność walki konkurencyjnej może również spowodować obniżenie rentowności kapitału do poziomu niższego, niż oprocentowanie kredytów. Czynniki ekonomiczne, które przy braku zadłużenia przedsiębiorstwa powodują niewielkie kłopoty finansowe, przy dużym poziomie finansowania obcego mogą doprowadzić przedsiębiorstwo do bankructwa.

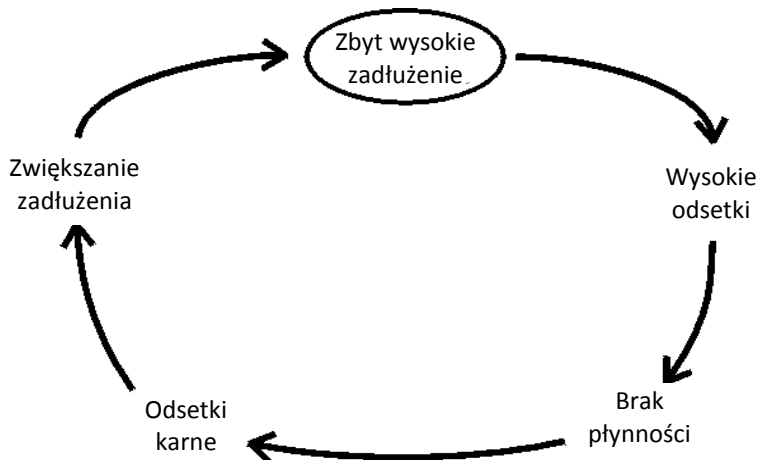
Tabela 4. Najczęściej używane wskaźniki do zbadania poziomu zadłużenia

Poziom zadłużenia	
1) wskaźnik ogólnego zadłużenia	
Wskaźnik ogólnego zadłużenia =	$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa ogółem}}$
2) wskaźnik zadłużenia kapitału	
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego =	$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{kapitał własny}}$
3) wskaźnik długu zwany wskaźnikiem ryzyka	
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego =	$\frac{\text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{kapitał własny}}$
Zdolność do obsługi zadłużenia	
1) wskaźnik pokrycia obsługi długu	
Wskaźnik pokrycia obsługi długu I =	$\frac{\text{zysk przed opodatkowaniem i odsetkami (EBIT)}}{\text{raty kapitałowe + odsetki}}$
lub	
Wskaźnik pokrycia obsługi długu II =	$\frac{\text{zysk po opodatkowaniu + odsetki}}{\text{raty kapitałowe + odsetki}}$
2) wskaźnik pokrycia zobowiązań odsetkowych =	
=	$\frac{\text{zysk przed opodatkowaniem i odsetkami (EBIT)}}{\text{odsetki}}$
3) Wskaźnik pokrycia zobowiązań z cash flow =	$\frac{\text{zysk netto + amortyzacja}}{\text{przeciętny stan zobowiązań}}$

Źródło: Opracowanie własne

Wysoki poziom finansowania obcego znacznie zwiększa ryzyko utraty płynności finansowej. Zwiększanie zadłużenia wpływa na zwiększenie wskaźników rentowności kapitału własnego, ale również na obniżenie wskaźników rentowności odnoszących się do całości kapitału.

Problem finansowania przedsiębiorstwa za pomocą kapitału obcego jest wysoce złożony i niestety o tym, że jego poziom jest zbyt wysoki, właściciele oraz zarząd przekonują się najczęściej, gdy przedsiębiorstwo wpada w klasyczną spiralę zadłużenia (rys. 4).



*Rysunek 4. Spirala zadłużenia
Źródło: Opracowanie własne*

Przedsiębiorstwa w gospodarce polskiej chcąc skutecznie konkurować na europejskim rynku, powinny na bieżąco i systematycznie kontrolować wysokość wskaźników zadłużenia i w oparciu o nie ustalać strategię finansowania przedsiębiorstw. Analiza strategiczno-finansowa i badanie kondycji zadłużenia własnego przedsiębiorstwa powinno być dokonywane nie tylko w sytuacji kryzysowej, ale również, a może przede wszystkim, zapobiegawczo, aby skutecznie zabezpieczyć się przed trudnościami finansowymi wynikającymi z obsługi zadłużenia.

Koszt kapitału

Każdy rodzaj kapitału ma swoją cenę, która zmienia się w czasie wraz ze zmianami w warunkach popytu i podaży kapitału. Krótkoterminowe stopy procentowe są szczególnie skłonne do wzrostu w czasie intensywnego rozwoju gospodarki i obniżania się w czasie recesji.

Z punktu widzenia zarządzania finansami przedsiębiorstwa, niezwykle istotne jest prawidłowe oszacowanie kosztu kapitału. Znając wartość kosztu kapitału, zarząd jest w stanie ocenić podejmowane decyzje z punktu widzenia ich wpływu na wartość przedsiębiorstwa.

W literaturze przedmiotu istnieje wiele definicji kosztu kapitału, najczęściej podawane przedstawia tabela 5.

Tabela 5. Pojęcie kosztu kapitału

Pazio	Cena zaspokojenia tych, którzy w nią zainwestowali. Cena ta stanowi wypadkową kosztu kapitałowego poszczególnych źródeł finansowania.
Siegl, Shim i Hartman	Stopa zwrotu konieczna do zachowania rynkowej wartości przedsiębiorstwa (albo ceny akcji przedsiębiorstwa).
Zarzecki	Jest to swoista niewidzialna linia podziału między dobrymi a złymi wynikami przedsiębiorstwa, stopa graniczna, której osiągnięcie jest warunkiem kreowania wartości.
Pluta, Jajuga	Jest on kosztem alternatywnym, czyli najwyższym możliwym do osiągnięcia dochodem, jaki można uzyskać, gdyby realizowano inny projekt inwestycyjny ze zbioru o takim samym poziomie ryzyka.
Seitz i Ellison	Jest minimalną stopą dochodu, którą inwestorzy mogą zaakceptować z alternatywnych, jednakowo ryzykownych projektów inwestycyjnych.
Johson	Minimalna stopa zwrotu skorygowana o ryzyko, którą należy uzyskać z projektu inwestycyjnego, aby został on zaakceptowany przez akcjonariuszy.
Dudycz	Zwrot, jaki przeciętnie można uzyskać na rynku przy tym samym ryzyku oraz jest parametrem niezbędnym przy szacowaniu wartości przedsiębiorstwa. Koszt kapitału jest wartością graniczną (hurdle rate), której przekroczenie zwiększa wartość inwestorów.
Siudak	Koszt kapitału jest istotnym parametrem, który musi być brany pod uwagę w ocenach i decyzjach finansowych. Wysokość kosztu kapitału świadczy o ryzyku towarzyszącym działalności przedsiębiorstwa.

Źródło: Opracowanie własne

Koszt kapitału wywiera istotny wpływ na wiele aspektów działalności przedsiębiorstwa i stanowi ważne narzędzie wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji finansowych dotyczących przedsiębiorstwa, zarówno przez jego kierownictwo, jak i przez potencjalnych inwestorów, zainteresowanych lokowaniem kapitału w finansowanie przedsiębiorstwa. Wzrost kosztu kapitału

przedsiębiorstwa w porównaniu z kosztem w konkurencyjnych przedsiębiorstwach tej samej branży świadczy o tym, iż w opinii ogółu inwestorów i kredytodawców jest ono oceniane jako bardziej ryzykowne.

Czynniki wpływające na wysokość kosztu kapitału to:

- Wysokość rynkowych stóp procentowych. Zgodnie z ogólną zasadą, gdy rynkowe stopy procentowe znajdują się na wysokim poziomie, wymagana stopa zwrotu projektów inwestycyjnych również będzie stosunkowo wysoka. Analogicznie, gdy rynkowe stopy procentowe będą niskie, niższa będzie również wymagana stopa zwrotu projektów inwestycyjnych.
- Ryzyko, które odzwierciedla charakterystyki konkretnego przedsiębiorstwa czy sektora. Wraz ze wzrostem ryzyka towarzyszącego danemu projektowi wzrasta wymagana stopa zwrotu.
- Sytuacja na rynku finansowym. Warunki rynkowe wpływają na wybór momentu emisji papierów wartościowych, jak również na dobór źródła finansowania.
- Dostawcy kapitału. Podstawowym źródłem kapitału na rynku kapitałowym są inwestorzy, a na rynku kredytowym kredytodawcy.

Według Stewarda koszt kapitału w praktyce powinien być używany na cztery sposoby:

- jako stopa dyskontowa sprowadzająca projektowane przepływy pieniężne do ich dzisiejszej wartości,
- jako stopa progowa (graniczna) w ocenie nowych projektów,
- jako stopa opłacenia kapitału w obliczaniu ekonomicznej wartości dodanej,
- jako baza odniesienia w ocenie stóp zwrotu z zaangażowanego kapitału.

Koszt kapitału powinien spełniać następujące kryteria:

- musi być średnią ważoną kosztów wszelkich źródeł kapitału,
- należy go obliczyć, uwzględniając opodatkowanie osób prawnych, ponieważ wolne przepływy gotówkowe zawsze są zestawiane po uwzględnieniu opodatkowania,
- należy posługiwać się stopą zwrotu w ujęciu nominalnym, z uwzględnieniem oczekiwanej inflacji,
- należy go skorygować o ryzyko systematyczne ponoszone przez każdego dostawcę kapitału, gdyż każdy z nich oczekuje stopy zwrotu rekompensującej ponoszone ryzyko,
- dla każdego ze źródeł finansowania należy zastosować wagi oparte na wartościach rynkowych, ponieważ odzwierciedlają one rzeczywiste ekonomiczne roszczenie każdego z dostawców kapitału, czego nie oddają wartości księgowe,
- jego wartość powinna ulegać zmianom w czasie, w okresie prognozy w wyniku zmian oczekiwanej stopy inflacji, ryzyka systematycznego lub struktury kapitałowej.

Przedsiębiorstwo korzystające z różnych źródeł finansowania majątku chcąc ustalić ogólny koszt użycia kapitału, wyznacza średnioważony koszt kapitału (WACC). Średnioważony koszt kapitału jest średnią ważoną wszystkich wykorzystywanych typów kapitału.

$$WACC = \sum_{i=1}^n w_i k_i$$

gdzie:

w_i – udział i -tego źródła kapitału w całości kapitału,

k_i – żądana stopa zwrotu z i -tego źródła kapitału,

n – liczba wykorzystywanych źródeł kapitału.

Dźwignia finansowa

Przedsiębiorstwo korzystające ze środków finansowych, których źródłem pochodzenia są kapitały obce, powinno wykorzystywać je w swojej działalności gospodarczej w sposób umożliwiający przyspieszenie rozwoju, powiększenie obrotu z uwzględnieniem jednoczesnej terminowej obsługi długu. Z drugiej strony, w związku z pojawieniem się ryzyka finansowego, związanego z finansowaniem kapitałem obcym, dawcy kapitału własnego oczekują rekompensaty za ponoszone przez siebie zwiększone ryzyko. Rosną zatem oczekiwania kapitałodawców co do uzyskiwanych efektów działalności przedsiębiorstwa, mierzonych zyskiem netto.

Ocena mechanizmu działania dźwigni finansowej może być dokonywana w ujęciu:

- statycznym, w którym przedsiębiorstwo zakłada, że osiągnie z góry określony poziom zysku operacyjnego,
- dynamicznym, które daje przedsiębiorstwu możliwość oceny, jaką zmianę rentowności kapitału własnego przyniesie zwiększenie zysku operacyjnego o określony procent.

Pojęcie dźwigni finansowej odnosi się do przedsiębiorstw korzystających z obcych źródeł finansowania majątku, gdyż odzwierciedla strukturę kapitału przedsiębiorstwa. Jej działanie związane jest z ponoszeniem stałych kosztów finansowych, w szczególności odsetek od kredytów i pożyczek, a także z płatnością dywidend uprzywilejowanych i opłat z tytułu leasingu.

Dźwignia finansowa wpływa na oczekiwany poziom EPS i wskaźnik rentowności kapitałów własnych (ROE). Rezultatem działania dźwigni finansowej jest wyższy wzrost lub spadek zysku na jedną akcję, niż wzrost lub spadek zysku operacyjnego. Aby wystąpił pozytywny efekt dźwigni finansowej – wartość zysku operacyjnego możliwego do osiągnięcia przez przedsiębiorstwo powinna być większa od iloczynu stopy oprocentowania długów (kredytów i pożyczek) i wartości ogółem zainwestowanego kapitału.

Wzór na wskaźnik stopnia dźwigni finansowej (DFL) można zapisać w postaci statycznej i dynamicznej. Miernik DFL jest wykorzystywany do oceny stopnia ryzyka finansowego (ryzyka struktury kapitału, ryzyka zadłużenia). Ustala się go na dwa sposoby:

A) w ujęciu dynamicznym (z dwóch porównywalnych okresów) na podstawie stopy zwrotu z kapitałów własnych (ROE):

$$DFL = \frac{\% \Delta ROE}{\% \Delta EBIT} = \frac{\frac{ROE_1 - ROE_0}{ROE_0}}{\frac{EBIT_1 - EBIT_0}{EBIT_0}},$$

lub na bazie miernika zysku netto na jedną akcję (EPS):

$$DFL = \frac{\% \Delta EPS}{\% \Delta EBIT} = \frac{\frac{EPS_1 - EPS_0}{EPS_0}}{\frac{EBIT_1 - EBIT_0}{EBIT_0}},$$

gdzie:

$\% \Delta ROE$ – procentowa zmiana w ciągu badanego okresu wskaźnika stopy zwrotu z kapitałów własnych,

$\% \Delta EBIT$ – procentowa zmiana w ciągu badanego okresu zysku operacyjnego,

$\% \Delta EPS$ – procentowa zmiana w ciągu badanego okresu zysku netto na jedną akcję,

$EBIT_1, EBIT_0$ – wartość zysku operacyjnego na koniec i na początek badanego okresu,

ROE_1, ROE_0 – wielkość stopy zwrotu z kapitałów własnych na początek i na koniec badanego okresu,

EPS_1, EPS_0 – wielkość wskaźnika zysku netto na jedną akcję na początek i na koniec badanego okresu.

Wskaźnik stopnia dźwigni finansowej (DFL) liczony w ujęciu dynamicznym oznacza, że jeżeli zysk operacyjny osiągniany przez przedsiębiorstwo (EBIT) wzrośnie (lub obniży się) w danym okresie, to stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE) lub zysk na jedną akcję (EPS) zwiększy się (lub obniży się) w tym samym czasie. Uogólniając, można stwierdzić, że wskaźnik dźwigni finansowej w ujęciu dynamicznym mierzy wpływ, jaki wywierają względne zmiany zysku operacyjnego na względne zmiany stopy zwrotu z kapitałów własnych lub zysku netto na jedną akcję. Wynik DFL np. 1,43 oznacza, że 100% wzrost zysku operacyjnego spowoduje 143% wzrost EPS.

B) w ujęciu statycznym (na dowolny moment):

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I},$$

gdzie:

I – wartość odsetek od kredytów i pożyczek,

EBIT – zysk operacyjny przedsiębiorstwa (przed odsetkami i opodatkowaniem).

Z zapisu formuły na miernik DFL w ujęciu statycznym wyraźnie widać, że stopień dźwigni finansowej jest zależny od zysku operacyjnego (przed odsetkami i opodatkowaniem) oraz od wartości odsetek. Im wyższą wartość mają odsetki, tym wyższa jest dźwignia finansowa i wyższe ryzyko finansowe przedsiębiorstwa.

Korzystne działanie dźwigni finansowej może być ograniczone przez następujące czynniki:

- Wysokość spłaty kredytów, która nie powinna przekraczać zdolności płatniczych.
- Stopień zadłużenia przedsiębiorstwa – zbyt wysokie zadłużenie może pociągnąć za sobą wzrost oprocentowania kredytów.
- Zachowanie akcjonariuszy – ze względu na większe ryzyko kapitału akcyjnego w miarę wzrostu stopnia zadłużenia, akcjonariusze będą oczekiwać wyższej stopy zwrotu od własnego kapitału.
- Utrata niezależności finansowej i ekonomicznej przedsiębiorstwa.

Wysoka dźwignia finansowa generuje relatywnie dużą zmienność dochodu na jedną akcję, wywołaną zmianą zysku operacyjnego. Po zaciągnięciu długu przedsiębiorstwo musi płacić odsetki, które wówczas stanowią wydatek o charakterze kosztów stałych. Niewielki spadek sprzedaży spowoduje odpowiednio większy spadek zysku na jedną akcję. W miarę wzrostu zadłużenia wprawdzie wzrasta oczekiwany zysk na jedną akcję (EPS), ale jednocześnie rozkład zysku na jedną akcję staje się bardziej rozproszony, co świadczy o wzroście ryzyka.