

Danuta Zawadzka

Politechnika Koszalińska

ZNACZENIE FAKTORINGU DLA POLITYKI KREDYTOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA

1. Wstęp

Factoring jest źródłem krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstw. Jego znaczenie stale wzrasta, szczególnie dla firm z sektora MŚP. Zjawisko to jest pochodną zwiększania zakresu wykorzystywania kredytu handlowego w obrocie gospodarczym. Te przedsiębiorstwa bowiem napotykają ograniczenia w pozyskiwaniu funduszy ze źródeł instytucjonalnych, trudności związane z opóźnionymi płatnościami oraz nieściągalnymi wierzytelnościami, a zatem z przepływami gotówki. Istnieje wiele badań potwierdzających, iż ta grupa jest silnie niedokapitalizowana przede wszystkim poprzez racjonowanie kredytu bankowego [Stiglitz, Weiss 1981]. Okazuje się zatem, iż przedsiębiorstwa te mają do dyspozycji głównie kapitał właściciela i kapitał pochodzący z kredytu handlowego. W przypadku gdy same są dawcami kapitału w drodze finansowania swoich odbiorców, koniecznością staje się poszukiwanie alternatywnych wariantów finansowania. Taką możliwość stwarza im factoring.

Celem artykułu jest przedstawienie motywów wykorzystania faktoringu w finansowaniu należności powstałych w wyniku udzielonego kredytu handlowego. Istotne, ze względu na tak postawiony cel, jest określenie cech przedsiębiorstw, dla których ta forma finansowania bieżącego jest dostępna, oraz uwarunkowań stawianych przez instytucje faktoringowe potencjalnym faktorantom. Artykuł składa się z trzech części. W pierwszej przedstawiono istotę rozszerzania stosunków kredytowych pomiędzy kontrahentami w obrocie gospodarczym. Obserwowany jest wzrost znaczenia tej formy finansowania, szczególnie wśród małych przedsiębiorstw, które mają ograniczone możliwości pozyskania kapitału ze źródeł instytucjonalnych. W drugiej części opracowania porównano usługi faktoringowe z bankowymi. Uznano bowiem te dwie możliwości za alternatywne względem siebie. W trzeciej części przedstawiono motywów stosowania faktoringu w bieżącym finansowaniu.

2. Istota stosunków kredytowych pomiędzy przedsiębiorstwami

Znaczenie kredytu handlowego w wymianie na rynku towarów i usług rośnie. W literaturze istnieje wiele teorii wyjaśniających rosnące zapotrzebowanie na kapitał pozyskiwany od niefinansowych pośredników – dostawców towarów. Tradycyjne modele finansowe kredytu handlowego opierały się na niedoskonałościach rynku kapitałowego, takich jak koszty transakcji czy koszty związane z gromadzeniem informacji. Jedną z teorii stosowania kredytu handlowego, opartych na motywach finansowych, została rozwinięta przez R.A. Schwartza [1974], który sugerował, że przedsiębiorstwa, które mogą uzyskać fundusze, ponosząc stosunkowo niskie koszty, będą oferowały kredyt handlowy podmiotom ponoszącym większe koszty związane z pośrednikami finansowymi. Model Schwartza przewidywał, że więksi, lepiej zabezpieczeni finansowo producenci zaoferują kredyt handlowy swoim mniejszym, gorzej zabezpieczonym finansowo odbiorcom.

G.W. Emery [1987] skupia się na kredycie handlowym jako narzędziu operacyjnym. Zwraca on uwagę na rolę zmienności popytu w procesie podejmowania decyzji operacyjnych przez przedsiębiorstwo. Kiedy popyt się zmienia, dostawcy stają wobec dwóch możliwości: mogą odpowiednio zmieniać ceny tak, aby wyprzedać towar, albo zmienić wielkość produkcji tak, aby dostosować ją do wielkości popytu. Obie opcje są dosyć kosztowne. Emery sugeruje, że mniej kosztownym rozwiązaniem jest utworzenie „kolejki kupujących” poprzez wydłużenie czasu płatności niż utworzenie „kolejki produkcyjnej” poprzez zwiększenie zapasów. Wprowadzanie łagodniejszych warunków kredytu handlowego redukuje cenę rzeczywistą płaconą przez odbiorców, staje się zatem zachętą do nabywania dóbr. Emery sugeruje, że kiedy popyt spada, warunki powinny być łagodniejsze, a kiedy wzrasta – surowsze.

J.K. Smith [1987] w swoich badaniach podkreśla, iż kredyt handlowy może być wykorzystany przez dostawców jako gwarancja jakości produktów. Jest to inwestycja dokonywana przez dostawcę w celu utrzymania pozytywnych relacji z kontrahentem oraz łagodzenia asymetrii informacji.

M.A. Petersen i R.G. Rajan [1997] sformułowali teorię przewagi kosztowej kredytu handlowego nad bankowym, twierdząc, iż wynika ona z przewagi w pozyskaniu informacji, przewagi w kontroli nad odbiorcą oraz z przewagi w możliwości odzyskania wierzytelności. Pożyczkodawca udzielający kredytu handlowego pozyskuje informacje o kontrahentach niejako samoistnie, poprzez proces sprzedaży towarów lub usług. Ma przewagę nad pośrednikami finansowymi także w odniesieniu do kosztów związanych z odzyskiwaniem wierzytelności. Najbardziej skrajną formą takich kosztów jest przypadek, gdy kredytobiorca nie dotrzymuje zobowiązań. W takiej sytuacji dawca kapitału, który jest w stanie odzyskać swój towar, może go przetworzyć i sprzedać, wykorzystując tradycyjny kanał dystrybucji. Bank nie ma takich udogodnień związanych z dystrybucją towarów i być może musiałby sprzedać odzyskany majątek po cenach „wymuszonych” przez rynek.

Emery utrzymuje, iż kredyt handlowy jest sposobem na unikanie stopy procentowej za finansowe pośrednictwo, przy korzystaniu z finansowania dostaw poza rynkiem finansowym. K. Soufani podkreśla, iż stopień konkurencji na rynku zmusza dostawców do stosowania pozacenowej strategii w celu pozyskiwania nowych bądź zachowania dotychczasowych odbiorców. Kredyt handlowy i strategia „kup teraz, zapłać później” staje się źródłem przetrwania i wzrostu, szczególnie dla małych przedsiębiorstw.

Badanie prowadzone przez M. Long, I.B. Malitz i S.A. Ravida [1993] wskazuje na zróżnicowanie wykorzystania kredytu handlowego w ramach branż. Mniejsze przedsiębiorstwa, których czas produkcji jest dłuższy, oraz przedsiębiorstwa produkujące dobra wymagające dłuższego okresu weryfikacji ich jakości udzielają więcej kredytu handlowego. Potwierdzili również, że przedsiębiorstwa narażone na zmienność popytu udzielają więcej kredytu handlowego niż jednostki ze stałym zapotrzebowaniem na dostarczane dobra.

Rozszerzenie kredytu handlowego powoduje zapotrzebowanie na gotówkę u dostawców. W badaniach podkreśla się, iż finansowanie rozszerzenia oferowanego kredytu handlowego odbywa się głównie poprzez wydłużenie terminów płatności zobowiązań handlowych oraz zaciąganie kredytów krótkoterminowych. Dla dostawców decyzja związana z oferowaniem kredytu handlowego wiąże się z podjęciem decyzji natury inwestycyjnej, dotyczy bowiem kształtowania struktury majątku, wpływania na wielkość należności krótkoterminowych. Jeśli zajdzie konieczność, to należności handlowe mogą zostać scedowane na faktora przed ich terminem płatności. Zasięg kredytu handlowego udzielanego w takim celu jest analogiczny do bezpośredniego lokowania zasobów w papiery wartościowe [Soufani 2002]. Jest on bardziej pożądanym na rynku pożyczkodawców, jeśli tylko dostawca jest w stanie obciążyć kredytobiorcę wyższą od rynkowej stopą zwrotu. Przedsiębiorstwo, które udziela kredytu handlowego po to, żeby zarobić na wyższej stopie zwrotu swoich płynnych rezerw, przyjmuje na siebie rolę finansowego pośrednika dostarczającego środków finansowych kredytobiorcom [Emery 1987].

3. Cechy usług faktoringowych i bankowych

W sytuacji wykorzystywania faktoringu do bieżącego finansowania należności sprzedaż dóbr wraz z towarzyszącą ofertą kredytu handlowego porównywalna jest ze sprzedażą za gotówkę. Kredyt jest niejako samoumarzalny poprzez spłatę wierzytelności przez odbiorcę. Uznając, iż faktoring jest wariantem alternatywnym do kredytu bankowego, można zauważyć, że te dwie formy finansowania bieżącego wykazują duże zróżnicowanie, polegające m.in. na innym postrzeganiu ryzyka przez kredytodawców.

Różnice między usługami faktoringowymi a bankowymi rozpoczynają się od kwestii zabezpieczeń wymaganych od podmiotów kredytowanych. Warto podkreś-

lić, iż należności krótkoterminowe są swoistymi „niezrealizowanymi” aktywami, podczas gdy banki wymagają zabezpieczeń w postaci aktywów „materialnych”. Te pierwsze bowiem mają wyższe ryzyko w porównaniu z aktywami rzeczowymi. W przypadku przedsiębiorstw, szczególnie z sektora MŚP, które nie posiadają stosownych (w celu otrzymania kredytu bankowego) zabezpieczeń, pozyskanie alternatywnego finansowania staje się niemożliwe. Jediną możliwością finansowania kredytu handlowego pozostaje właśnie faktoring.

Kolejną cechą różnicującą usługi bankowe i faktoringowe jest ryzyko kredytu i sposób jego ewaluacji. Instytucje faktoringowe są zainteresowane wielkością i charakterystyką przedsiębiorstwa kredytowanego (forma własności, zakres działalności, kontrahenci, wiek, sektor), podczas gdy banki uzależniają klasę ryzyka od mierników efektywności finansowej potencjalnego kredytobiorcy. Faktorzy są zainteresowani dobrymi dłużnikami swoich klientów bardziej niż nimi samymi, ponieważ to ich sytuacja finansowa ma przełożenie na kondycję finansową instytucji faktoringowych.

Okres rozpatrywania wniosku o finansowanie jest dłuższy w przypadku banku, gdyż podmiot ten dokonuje wyrafinowanej oceny kondycji finansowej kredytobiorcy. Faktor wiąże swoje finansowanie ze sprzedażą faktoranta i jej dochodowością, co nie jest warunkiem współpracy z bankiem.

Instytucje faktoringowe utrzymują, iż stanowią idealną opcję dla przedsiębiorstw małych, młodych i z szybką perspektywą wzrostu [Smith, Schnucker 1994].

4. Motywy decyzji dotyczącej wykorzystania faktoringu

W literaturze spotyka się wiele ujęć dotyczących przesłanek wykorzystywania faktoringu do bieżącego finansowania należności. Do głównych przyczyn zalicza się więc: koszty transakcyjne, specyfikę aktywów, ekonomię skali, charakterystykę produktu i wartość zabezpieczeń, dyskryminację cenową, popyt na środki pieniężne, kanały dystrybucji i proces sprzedaży, preferencje faktora oraz sektor gospodarki [Summers, Wilson 2000].

4.1. Koszty transakcyjne

Do tego czynnika w swych badaniach odwołują się J.K. Smith i C. Schnucker [1994]. Na rynkach z asymetrią informacji zarówno dostawcy, jak i odbiorcy ponoszą koszty transakcyjne związane z jednej strony z ewaluacją ryzyka, z drugiej – z efektywnością podejmowanych decyzji. W niektórych przypadkach faktor może pozyskać informacje o wiarygodności kredytowej odbiorcy faktoranta i monitorować ryzyko zakupu po cenie niższej niż dostawcy. Te okoliczności mogą skłaniać przedsiębiorstwo do skorzystania z usług faktoringowych. Jeśli faktor współpracuje z większą liczbą dostawców, którzy mają w pewnej części wspólnych odbiorców, to dysponuje szerszym zakresem informacji o ich wiarygodności kredytowej. Powoduje to redukcję kosztów zmniejszania asymetrii informacji dla przedsiębiorstw. Obni-

zenie jest tym większe, im mniejsza jest powtarzalności transakcji sprzedaży. W tej sytuacji faktor jest źródłem informacji zarówno dla faktoranta, jak i dla odbiorcy. Nie bez znaczenia pozostaje również zróżnicowanie geograficzne kontrahentów. W razie braku możliwości weryfikacji wiarygodności kredytowej odbiorcy faktoring staje się narzędziem umożliwiającym obniżenie potencjalnych kosztów transakcyjnych oraz powodzenie transakcji.

4.2. Specyfika aktywów

W ramach kredytu handlowego dostawca dokonuje specyficznej inwestycji w relacje z odbiorcą. Potencjalna utrata dochodowości tej decyzji może być związana z działaniem oportunistycznym odbiorcy po dokonaniu dostawy (np. renegocjacja ceny). W sytuacji zaangażowania w transakcję trzeciej strony – faktora – ryzyko zmiany warunków kontraktu jest mniejsze.

4.3. Ekonomia skali

Jeżeli przedsiębiorstwo dokonuje wielu transakcji kredytowych, to koszty związane z obsługą należności wzrastają. W przypadku dużych jednostek istnieje uzasadnienie dla utworzenia w strukturze organizacyjnej jednostki odpowiedzialnej za zarządzanie należnościami (wyposażonej w odpowiednie programy komputerowe i wykwalifikowany personel). W małych podmiotach, które zwiększają zakres sprzedaży, korzystniejsze jest nawiązanie współpracy z faktorem. Podobnie jest z przedsiębiorstwami wykazującymi sezonowość sprzedaży.

4.4. Charakterystyka produktu i wartość zabezpieczeń

Produkty wykonane na zamówienie odbiorców mają większą wartość jako zabezpieczenie dla dostawców niż dla faktora. Stąd wniosek potwierdzony w badaniach S.L. Miana i W.C. Smitha [1992], że faktoryzy nie są zainteresowani finansowaniem sprzedaży produktów niestandardowych.

4.5. Dyskryminacja cenowa

Warunki kredytu wpływają na ofertę cenową wobec odbiorców. Schwartz postrzega kredyt handlowy jako integralną część polityki cenowej przedsiębiorstwa, a zróżnicowanie warunków – jako czynniki motywujące do zakupu. Wykorzystanie faktora w finansowaniu transakcji może narazić faktoranta na zmniejszenie elastyczności decyzji wobec odbiorcy.

4.6. Popyt na środki pieniężne

Rozpatrując faktoring jako źródło finansowania, obserwuje się zależność jego atrakcyjności od alternatywnych wariantów kapitałów – ich kosztu i dostępności. Niektóre badania wskazują, iż przedsiębiorstwa, które wykorzystywały faktoring, miały trudności z pozyskaniem funduszy ze źródeł instytucjonalnych. Dotyczy to

głównie małych przedsiębiorstw, których problemy wywodziły się głównie z opóźnionych płatności w transakcjach handlowych. Mian i Smith dowodzą, iż faktoring jest atrakcyjniejszym źródłem finansowania dla przedsiębiorstw o niskich ratingach kredytowych.

4.7. Kanały dystrybucji i proces sprzedaży

Badania wskazują, iż faktoring jest rzadko wykorzystywany w transakcjach handlowych między przedsiębiorstwami zajmującymi się handlem hurtowym. Wynika to głównie z organizacji procesu sprzedaży i zarządzania wierzytelnościami. Przedsiębiorstwo, które ma własny dział sprzedaży, nie korzysta z szeregu pośredników oraz posiada dobre możliwości oceny wiarygodności kredytowej odbiorców. Przedsiębiorstwa takie rzadziej korzystają z usług instytucji faktoringowej.

4.8. Preferencje faktora

Faktorzy preferują przedsiębiorstwa: a) które: kooperują z kontrahentami biznesowymi, a nie indywidualnymi, b) których produkty i usługi pozwalają na odzyskanie należności powstałych w drodze sprzedaży, c) które nie stosują dwustopniowych warunków płatności, d) które mają odpowiedni poziom sprzedaży. Faktoring niejako tradycyjnie wywodzi się z branży tekstylnej i jest charakterystyczny dla podmiotów z branż spełniających wymienione warunki.

5. Podsumowanie

W opracowaniu przedstawiono główne przesłanki wykorzystywania faktoringu w finansowaniu działalności przedsiębiorstw. Ukazano studia literaturowe poparte weryfikacjami empirycznymi zrealizowanymi przez badaczy w tym zakresie. Główną przesłanką stosowania faktoringu przez dostawców jest odzyskiwanie wierzytelności określonych w fakturach przed terminem ich płatności. W Polsce obserwuje się dynamiczny rozwój tego sektora usług, niemniej jednak wciąż jest to instrument drogi. Dla przedsiębiorstw posiadających możliwości pozyskania funduszy ze źródeł bankowych faktoring jest źródłem raczej komplementarnym niż substytucyjnym.

Literatura

- Emery G.W., *An Optimal Financial Approach to Variable Demand*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis” 22(2) 1987.
- Long M., Malitz I.B., Ravid S.A., *Trade Credit, Quality Guarantees, and Product Marketability*, „Financial Management” Winter 1993.
- Mian S.L., Smith C.W., *Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence*, „Journal of Finance” 1992, vol. 67, nr 1.

- Petersen M.A., Rajan R.G., *Trade Credit: Theories And Evidence*, „The Review of Financial Studies” Fall 1997, vol. 10, nr 3.
- Schwartz R.A., *An Economic Model Of Trade Credit*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis” September 1974.
- Smith J.K., *Trade Credit and Informational Asymmetry*, „The Journal of Finance” September 1987, vol. XLII, nr 4.
- Smith J.K., Schnucker C., *An Empirical Examination of Organizational Structure: The Economics of Factoring Decision*, „Journal of Corporate Finance” 1994, Part 1.
- Soufani K., *On the determinants of faktoring as a financing choice: evidence from the UK*, „Journal of Economics and Business” 2002, nr 54.
- Stiglitz J.E., Weiss A., *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, „American Economic Review” 1981, vol. 71, nr 3.
- Summers B, Wilson N., *The Empirical Investigation of Trade Credit Demand*, „International Journal of the Economics of Business” 2002, vol. 9, nr 2.
- Summers B, Wilson N., *Trade Credit Management and the Decision to Use Factoring: An Empirical Study*, „Journal of Business Finance & Accounting” January/March 2000, 27(1)&(2).

THE IMPORTANCE OF FACTORING FOR COMPANIES’ CREDIT POLICY

Summary

The paper concentrates on the factoring issue in companies’ current financing. It consists of three parts. In the first one there is shown the essence of mutual crediting through companies in commercial transactions. The increase of the importance of trade credit can be observed in economic practice, especially through small companies, which have limited possibilities of getting funds from financial institutions. In the second part of the paper, there is shown the comparison between the banking and factoring services. They are recognized as the alternative forms of current financing. In the third part of the paper, the motives of factoring usage for amount due financing are described.