

Źródła finansowania odnowy taboru

Jednym z najtrudniejszych zadań w przedsiębiorstwach pasażerskiego transportu zbiorowego jest odnowa taboru. Zaniedbania w zakresie odnowy taboru w latach 90. doprowadziły do takiego stopnia zużycia technicznego i ekonomicznego eksploatowanego taboru, że konieczne jest pilne rozpoczęcie procesu odnowy, który powinien być realizowany poprzez zakupy nowego taboru. Uzupełnieniem mogą być natomiast naprawy główne, wykonywane sposobem gospodarczym lub przez specjalistyczne firmy świadczące usługi w tym zakresie.

Problem odnowy taboru dotyczy również polskiego transportu kolejowego. Średni wiek wagonów pasażerskich w przedsiębiorstwie PKP wynosi około 20 lat. W raporcie rocznym PKP za 1998 r., w ramach przyjętej przez PKP polityki inwestycyjnej do 2010 r. planowano zakup 650 oraz modernizację 1043 wagonów pasażerskich, zakup 9280 oraz modernizację 10 338 wagonów towarowych, zakup 42 lokomotyw jednosystemowych przystosowanych do dużych prędkości, 200 autobusów szynowych, modernizację 500 elektrycznych zespołów trakcyjnych, ponad 1000 lokomotyw elektrycznych, ponad 1000 lokomotyw spalinowych [1]. Według dostępnych źródeł szacuje się, że potrzeby finansowe na sfinansowanie niezbędnych inwestycji taborowych tylko do przewozów pasażerskich wynoszą około 15 mld zł.

Odnowę taboru w przedsiębiorstwach transportowych można finansować ze środków własnych bądź z kapitału obcego. Trudna sytuacja ekonomiczna polskich przedsiębiorstw transportowych powoduje brak środków własnych na odnowę taboru, stąd zasadniczy nacisk w artykule położono na możliwości pozyskania kapitałów obcych.

Źródła kapitału własnego

Do podstawowych źródeł kapitału własnego w przedsiębiorstwach transportowych¹⁾ można zaliczyć:

- amortyzację i zyski zatrzymane,
- kapitał pozyskany od dotychczasowych i nowych właścicieli.

Przedsiębiorstwo, dążąc do utrzymania lub wzmocnienia swojej pozycji na rynku, może wykorzystać w celach inwestycyjnych całość lub część wypracowanych zysków, nie wypłacając ich właścicielom. Godzą się oni na reinwestowanie zysków, gdyż oczekują, że rozwój firmy podniesie jej wartość²⁾.

Źródłem kapitału własnego w przedsiębiorstwach może być pozyskanie kapitału od dotychczasowych bądź nowych właścicieli. W spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością możliwe jest podwyższenie kapitału zakładowego i objęcie udziałów w podwyższonym kapitale przez dotychczasowych bądź nowych udziałowców.

W spółkach akcyjnych podwyższenie kapitału odbywa się drogą emisji i sprzedaży nowych akcji. Emisja akcji, niezależnie czy jest prowadzona bezpośrednio przez spółkę, czy za pośrednictwem wyspecjalizowanych instytucji, pociąga za sobą określone koszty. Zwiększenie akcji spółki może również wiązać się z pewnym ryzykiem. Wzrost podaży akcji na giełdzie może spowodować spadek ich kursu i zmniejszyć wartość kapitału pozyskanego drogą nowej emisji³⁾.

Pozyskanie nowych udziałowców bądź akcjonariuszy prowadzić może do zmiany ich struktury, a w konsekwencji może mieć to wpływ na wielkość pakietu kontrolnego, dającego prawo decydowania o losach spółki.

Źródła kapitału obcego

Liczba możliwych do zastosowania wariantów wykorzystania kapitału obcego jest bardzo duża. Do najczęściej stosowanych wariantów można zaliczyć:

- bankowe kredyty inwestycyjne,
- leasing,
- emisję obligacji,
- franchising,
- krótkoterminowe kredyty bankowe,
- kredyty handlowe i inne.

Oprócz wymienionych form finansowania ze źródeł wewnętrznych i zewnętrznych, w literaturze przedmiotu znaleźć można tzw. finansowanie hybrydowe. Polega ono na kombinacji różnych form finansowania, ze szczególnym uwzględnieniem kombinacji instrumentów tradycyjnych i derywatów (praw pochodnych)⁴⁾.

Kredyt bankowy

Zgodnie z ustawą z 29 sierpnia 1997 r. prawo bankowe [2] przez umowę kredytu bank zobowiązuje się oddać na czas

¹⁾ Pojęcie przedsiębiorstwo używane jest tu niezależnie od jego formy organizacyjno-prawnej.

²⁾ Por. M. Sierpińska, T. Jachna: *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. PWN, Warszawa 2000.

³⁾ M. Sierpińska, T. Jachna: *Ocena przedsiębiorstwa ...* op.cit.

⁴⁾ Przegląd tych instrumentów, z możliwością ich zastosowania przez przedsiębiorstwa transportowe, przedstawił J. Ostaszewski (w) *Możliwości zastosowania instrumentów terminowego rynku finansowego w transporcie*. Zeszyty Naukowe-Techniczne Oddziału Krakowskiego SITK, nr 81 wydane z okazji Kongresu Transport 2000. Kraków – Zakopane 2000.

oznaczony w umowie kwotę środków pieniężnych z przeznaczeniem na ustalony cel, a kredytobiorca zobowiązuje się do korzystania z niej na warunkach określonych w umowie, zwrotu kwoty wykorzystanego kredytu wraz z odsetkami w oznaczonych terminach spłaty oraz zapłaty prowizji od udzielonego kredytu.

Jak wynika z definicji umowa kredytu ma kilka cech charakterystycznych:

- 1) jest umową konsensualną – czyli dochodzi do skutku już z chwilą jej zawarcia; oddanie do dyspozycji kredytobiorcy środków pieniężnych nie jest konieczną przesłanką jej zawarcia, lecz elementem wykonania zawartej umowy;
- 2) jest umową dwustronnie obowiązującą, bowiem:
 - a) bank zobowiązuje się oddać do dyspozycji kredytobiorcy na czas oznaczony w umowie kwotę środków pieniężnych,
 - b) kredytobiorca zobowiązuje się do:
 - korzystania z niej na warunkach określonych w umowie,
 - zwrotu kwoty wykorzystanego kredytu wraz z odsetkami w oznaczonych terminach spłaty,
 - zapłaty prowizji;
- 3) jest umową odpłatną, bowiem kredytobiorca zobowiązany jest do zapłaty:
 - a) odsetek od wykorzystanego kredytu,
 - b) odsetek za zwłokę od kredytu nie spłaconego w terminie,
 - c) prowizji określonych w umowie;
- 4) musi być w niej oznaczony termin na jaki została zawarta;
- 5) musi być w niej wskazany cel, na jaki mają być przeznaczone przez kredytobiorcę oddane mu do dyspozycji środki pieniężne;
- 6) jest zobowiązaniem pieniężnym, bowiem przez umowę o udzielenie kredytu bank może zobowiązać się tylko do oddania do dyspozycji kredytobiorcy oznaczonej ilości środków pieniężnych (zatem takie usługi świadczone przez banki, jak gwarancja bankowa, akcept bankowy, czy awal nie są kredytami w rozumieniu przytoczonej definicji);
- 7) jest umową, która jest zastrzeżona do wyłącznej kompetencji banków⁵⁾.

Jedną z form kredytów bankowych są kredyty inwestycyjne, przeznaczone na finansowanie nakładów, których celem jest stworzenie nowego lub powiększenie istniejącego majątku trwałego. Kredytem inwestycyjnym mogą być sfinansowane nakłady na:

- rzeczowy majątek trwały,
- wartości niematerialne i prawne,
- finansowy majątek trwały.

Kredyt inwestycyjny może być udzielony w formie kredytu na finansowanie jednej, określonej transakcji, bądź w formie linii kredytowej. W tym drugim przypadku nie określa się w umowie terminów i kwot wykorzystania transz. Linia kredytowa może być nieodnawialna lub odnawialna.

Z wnioskiem o udzielenie kredytu występuje zawsze przyszły kredytobiorca. Przyznanie kredytu, zgodnie z art. 70 prawa bankowego, bank uzależnia od zdolności kredytowej kredytobiorcy, rozumianej jako zdolność do spłaty zaciągniętego kredytu wraz z odsetkami w terminach określonych w umowie. Prawo bankowe zobowiązuje kredytobiorcę do przedłożenia na żądanie banku dokumentów i informacji niezbędnych do dokonania tej oceny. O ile zatem kredytobiorca ma możliwość negocjacji poszczególnych zapisów umowy o udzielenie kredytu, to ocena zdolności kredytowej należy do wyłącznej kompetencji banku. Z tego zaś wynika, iż to bank ustala jakie dokumenty i informacje są mu potrzebne do oceny zdolności kredytowej zarówno w chwili składania wniosku, jak i w okresie korzystania z kredytu oraz w chwili jego spłaty. W razie stwierdzenia przez bank kredytujący, że warunki udzielenia kredytu nie zostały dotrzymane, lub w razie zagrożenia terminowej spłaty kredytu z powodu złego stanu majątkowego kredytobiorcy, bank może:

- wypowiedzieć umowę kredytu w całości lub w części – okres wypowiedzenia wynosi 30 dni, a w przypadku zagrożenia upadłością kredytobiorcy – 7 dni (o ile umowa nie przewiduje dłuższych terminów),
- zażądać dodatkowego zabezpieczenia spłaty kredytu,
- zażądać przedstawienia w określonym terminie programu naprawczego i jego realizacji po zatwierdzeniu przez bank.

Na podstawie oceny zdolności kredytowej bank podejmuje decyzję o przyznaniu kredytu. Szczegółowe warunki ustalane są w umowie kredytowej. Umowa taka powinna być zawarta na piśmie i określać, zgodnie z art. 69 prawa bankowego, w szczególności:

- 1) strony umowy,
- 2) kwotę i walutę kredytu (zgodnie z art. 99 kredytów w walutach obcych mogą udzielać wyłącznie te banki, które uzyskały na to upoważnienie Prezesa Narodowego Banku Polskiego),
- 3) cel, na który kredyt został udzielony,
- 4) zasady i terminy spłat kredytu,
- 5) wysokość oprocentowania kredytu i warunki jego zamiany,
- 6) sposób zabezpieczenia spłaty kredytu,
- 7) zakres uprawnień banku związanych z kontrolą wykorzystania i spłaty kredytu,
- 8) termin i sposób postawienia do dyspozycji kredytobiorcy środków pieniężnych,
- 9) wysokość prowizji, jeżeli umowa ją przewiduje,
- 10) warunki dokonania zmian i rozwiązania umowy.

Użycie wyrażenia „w szczególności” wskazuje, że wyczerpanie ma charakter przykładowy i banki, oprócz elementów tam wymienionych, mogą zamieszczać inne klauzule przez prawo dozwolone.

Leasing

Leasing jest szczególną formą pozyskiwania środków trwałych. Umożliwia podmiotom gospodarczym wejście w krótkim czasie w posiadanie gotowych dóbr inwestycyjnych: maszyn, urządzeń, środków transportu, obiektów, gruntów,

⁵⁾ Por. I. Heropolitańska, E. Jagodzińska-Serafin, J. Kruglak, S. Ryżewska: *Kredyty, pożyczki i gwarancje bankowe*. TWIGER S.A., Warszawa 1999.

a nawet przedsiębiorstw i zakładów w całości lub ich części, bez konieczności ich zakupu. Leasing jest jednym ze sposobów nabycia ruchomych i nieruchomości składników majątku trwałego, potrzebnych do zrealizowania pomysłu na rozwój firmy, jeśli nie dysponuje się aktualnie wolnymi środkami finansowymi lub nie posiada wystarczających zasobów finansowych. Jest to również jedna z metod prywatyzacji majątku, transferu własności i przepływu kapitału.

Leasing opiera się na konstrukcji odpłatnego używania przez leasingobiorcę rzeczy, nie będącej jego własnością. Przez fakt, że rzecz przez cały czas trwania umowy leasingu pozostaje własnością leasingodawcy, zabezpieczone są jego interesy. Leasingobiorca natomiast, płacąc opłaty leasingowe i nie dokonując zakupu używanej rzeczy, wykorzystuje tę rzecz do swoich celów gospodarczych. Leasingodawca pobiera w zamian opłatę leasingową, najczęściej tak ustaloną, że w umówionym okresie leasingodawca otrzymuje nie tylko zwrot kapitału, lecz także pokrycie jego kosztów oraz zysk.

Ogromne zapotrzebowanie na coraz droższe wyposażenie w różnych dziedzinach gospodarczych tworzyło i tworzy wręcz idealne warunki gwałtownego rozwoju leasingu. Przedmiotami leasingu w różnych przedsiębiorstwach funkcjonujących w krajach o ugruntowanej gospodarce rynkowej są cywilne samoloty w liniach lotniczych, lokomotywy i wagony kolejowe (zarówno pasażerskie, jak i towarowe), autobusy komunikacji dalekobieżnej, lokalnej i miejskiej, samochody osobowych, wyposażenie przemysłowe itp. W Europie, obejmującej od 6 lat również statystyki z centralnej i wschodniej Europy, rozwój ten zachował się w czteroletnim okresie stagnacji, tj. w latach 1990–1993, lecz obecnie rozwija się bardzo dynamicznie. O ile w 1984 r. wartość przedmiotów oddanych w użytkowanie wyniosła 18,1 mld USD, o tyle w 1998 r. wartość ta wyniosła już 127,9 mld USD i była rekordowa, wyższa o prawie 11% od poprzedniego rekordowego 1997 r. [3].

Zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości (MSR) nr 17 leasing stanowi umowę, na podstawie której leasingodawca przekazuje leasingobiorcy prawo do użytkowania składnika aktywów. W MSR nr 17 wyodrębnione są dwa rodzaje leasingu: operacyjny i finansowy (kapitałowy).

Klasyfikacja ta opiera się na kryterium ryzyka i korzyści związanych z leasingowanym składnikiem aktywów. MSR 17 wskazuje na następujące potencjalne obszary ryzyka:

- niewykorzystania możliwości produkcyjnych,
- nienadążania za postępem technicznym,
- wynikające ze zmiany warunków otoczenia ekonomicznego przedsiębiorstwa.

Międzynarodowy Standard Rachunkowości nr 17 określa leasing operacyjny w sposób dość lapidarny – jako leasing, z którym nie jest związany transfer ryzyka i korzyści wynikających z posiadania składnika aktywów (czyli inny niż leasing finansowy).

Ważną cechą leasingu operacyjnego jest fakt, że nie jest on w pełni amortyzowany. Innymi słowy, płatności wymagane umową leasingową nie wystarczają na pokrycie pełnego kosztu przedmiotu leasingu. Umowa leasingu jest zawierana na okres krótszy od oczekiwanego okresu ekonomicznej eksploatacji przedmiotu, a zatem leasingodawca musi pokryć koszty albo przez płatności wynikające z kolejnych umów leasingowych z tym samym lub innymi leasingobiorcami, albo ze sprzedaży przedmiotu leasingu. Inną ważną cechą umów leasingu operacyjnego jest klauzula unieważniająca, którą umowy te zawierają i która daje leasingobiorcy prawo do unieważnienia umowy i zwrotu przedmiotu leasingu przed upływem terminu, na jaki umowa została zawarta. Jest to ważna przesłanka dla leasingobiorcy, gdyż oznacza ona, że sprzęt może być zwrócony, jeśli stał się przestarzały wskutek rozwoju techniki lub jeśli przestał być przydatny z powodu zmian w profilu działalności gospodarczej leasingobiorcy⁶⁾.

Należy zauważyć, że w ostatnich latach w Polsce rozwinął się właśnie ten rodzaj leasingu i to nie ze względu na szczególny sposób kształtowania stosunku prawnego, lecz ze względu na przepisy podatkowe. W Europie często negowana jest zasadność i celowość zaliczania leasingu operacyjnego do ogółu umów leasingowych. Taki typ umowy bywa uznawany za najem lub dzierżawę, ewentualnie za umowę o charakterze mieszanym.

Według MSR 17 leasing uznawany jest za finansowy, jeżeli przenosi z leasingodawcy na leasingobiorcę całe przewidywane ryzyko i wszystkie korzyści związane z posiadaniem składnika aktywów. Taki leasing jest normalnie nieodwoływalny i zapewnia leasingodawcy zwrot zainwestowanych funduszy w czasie trwania jednej umowy. Oznacza to, że umowa leasingu finansowego musi być zawarta na okres zbliżony do okresu gospodarczej używalności środka trwałego.

W ostatnich latach w Polsce pojawiły się firmy oferujące używany tabor do sprzedaży bądź leasingu polskim przedsiębiorstwom transportowym. Tabor ten zazwyczaj po dwóch umowach leasingu operacyjnego jest remontowany, a ponieważ brak jest chętnych do dalszego użytkowania takiego taboru w krajach Europy Zachodniej, trafia on na polski rynek.

Podkreślić należy, że pozyskanie taboru w leasingu jest znacznie łatwiejsze aniżeli jego zakup kredytowy. Stąd wiele przedsiębiorstw publicznego transportu zbiorowego sięga po tę formę, mimo że koszty pozyskania środków trwałych w leasingu są zazwyczaj wyższe niż przy finansowaniu z kredytu bankowego.

Obligacje

Zgodnie z ustawą z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach obligacje mogą emitować:

- 1) podmioty prowadzące działalność gospodarczą, posiadające osobowość prawną;

⁶⁾ Por. E. F. Brigham, L. C. Gapenski: *Zarządzanie finansami*. PWE, Warszawa 2000.

- 2) gminy, powiaty i województwa, a także związki jednostek samorządu terytorialnego oraz miasto stołeczne Warszawa;
- 3) inne podmioty posiadające osobowość prawną, upoważnione do emisji obligacji na podstawie innych ustaw [4].

Obligacja jest papierem wartościowym, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatoriusza), zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia pieniężnego lub niepieniężnego. Świadczenie pieniężne polega na wykupie należności oraz regularnym płaceniu odsetek, zaś świadczenie niepieniężne – na uzyskaniu prawa do udziału w przyszłych zyskach emitenta, możliwości zamiany obligacji na akcje spółki będącej emitentem lub prawa pierwszeństwa do objęcia emitowanych w przyszłości akcji podmiotu emitującego obligacje.

Wynikające z emisji obligacji wierzytelności mogą być zabezpieczone lub niezabezpieczone. Emitent odpowiada całym swoim majątkiem za zobowiązania wynikające z obligacji, natomiast podmioty, które udzieliły zabezpieczeń odpowiadają do wysokości zabezpieczeń.

Emisja obligacji może nastąpić poprzez subskrypcję publiczną lub w drodze propozycji nabycia kierowanej do indywidualnych adresatów w liczbie nie większej niż 300 osób. Do publicznej subskrypcji i publicznego obrotu obligacjami, w zakresie nie uregulowanym przepisami ustawy o obligacjach stosuje się przepisy ustawy z 22 marca 1991 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych [5].

Z kolei propozycja nabycia skierowana do małego kręgu osób powinna zawierać w szczególności informacje o:

- celu emisji (określenie przedsięwzięcia, na które będą przeznaczone środki pochodzące z emisji),
- wielkości emisji,
- wartości nominalnej i cenie emisji obligacji,
- warunkach wykupu,
- warunkach wypłaty oprocentowania,
- wysokości oraz formy ewentualnego zabezpieczenia i oznaczeniu podmiotu udzielającego zabezpieczenie,
- zysku bilansowym osiągniętym w roku poprzedzającym emisję oraz o perspektywach kształtowania wyników finansowych emitenta w wyniku realizacji przedsięwzięcia sfinansowanego z emisji obligacji do czasu całkowitego ich wykupu,
- danych umożliwiających potencjalnym nabywcom obligacji orientację w efektach przedsięwzięcia, które ma być sfinansowane z emisji obligacji,
- zasadach przeliczania wartości świadczenia niepieniężnego na świadczenie pieniężne.

Emisja obligacji (imiennych i na okaziciela) może być w wielu przypadkach korzystniejsza od zaciągnięcia kredytów lub pożyczek z uwagi na możliwość przyjęcia przez obligatoriuszy niekomercyjnych warunków oprocentowania w zamian za korzyści w postaci realizacji przedsięwzięcia, na którym im zależy.

W przypadku emisji obligacji zamiennych uchwała o emisji powinna określać w szczególności:

- zakres przyznanego prawa oraz warunki jego realizacji, w tym rodzaj akcji wydawanych w zamian za obligacje,
- sposób przeliczania obligacji na akcje, z tym, że na każdy jeden złoty wartości nominalnej obligacji może przypadać najwyżej jeden złoty wartości nominalnej akcji,
- maksymalną wysokość podwyższenia kapitału akcyjnego w drodze zamiany obligacji na akcje.

Uchwała o emisji obligacji zamiennych podlega wpisowi do rejestru handlowego i przed zarejestrowaniem nie wywołuje skutków prawnych.

W Polsce obligacje są stosunkowo częstym źródłem finansowania inwestycji gminnych. Zazwyczaj w ten sposób finansuje się duże projekty, w tym również jednorazowe zakupy dużej liczby taboru dla przedsiębiorstw komunikacji miejskiej.

Podsumowanie

Przedstawione sposoby finansowania nie wyczerpują postawionego zagadnienia. Zaprezentowano tylko wybrane instrumenty finansowania inwestycji. Podjęcie decyzji o wyborze konkretnej formy finansowania inwestycji taborowych powinno zostać poprzedzone rachunkiem kosztu pozyskania kapitału. Możliwe do zastosowania warianty powinny być również ocenione pod kątem realizacji celów przedsiębiorstwa.

W aktualnym systemie prawnym najtrudniejszą sytuację w zakresie pozyskania kapitału mają przedsiębiorstwa państwowe. Zakres niezbędnych inwestycji przekracza zazwyczaj wartość funduszy własnych tych przedsiębiorstw. Podjęcie zatem zobowiązań finansowych wymaga zgody organu założycielskiego. Trudna sytuacja ekonomiczna tych przedsiębiorstw powoduje, że uzyskanie takiej zgody jest praktycznie niemożliwe. Racjonalnym rozwiązaniem jest więc prywatyzacja przedsiębiorstw. Inwestor, oprócz przekazania zapłaty za przedsiębiorstwo do Skarbu Państwa, zobowiązany jest do realizacji pakietu inwestycyjnego. Realizacja takiego pakietu może przyczynić się do pozyskania środków na inwestycje taborowe. Funkcjonowanie podmiotu na podstawie przepisów kodeksu handlowego, w szczególności z nowocześniejszymi rozwiązaniami wprowadzanymi z dniem 1 stycznia 2001 r. przez kodeks spółek handlowych, powoduje, że możliwe jest zastosowanie różnorodnych instrumentów finansowych do poprawy stanu i struktury zasobów przedsiębiorstwa.

□

Literatura

- [1] Raport roczny PKP 1998 r.
- [2] Dz.U. z 1997 r., nr 140, poz. 939
- [3] Martowski A. S.: *Rozwój rynku leasingowego na świecie*. Monitor Rachunkowości i Finansów 7/2000.
- [4] Dz.U. 1995 r. nr 83, poz. 420, z późniejszymi zmianami.
- [5] Dz.U. z 1994 r., nr 58, poz. 239, nr 71, poz. 313 i nr 121, poz. 591.

Autorzy
dr Tadeusz Dyr, dr Bożena Grad, Edyta Obara
Politechnika Radomska