

Szacowanie zapotrzebowania na finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa za pomocą planowania finansowego

Bartłomiej Nita*

Streszczenie: Cel – celem jest przedstawienie dwóch podejść do szacowania zapotrzebowania na źródła finansowania przedsiębiorstwa wynikające z jego rozwoju: podejście oparte na sporządzaniu sprawozdania finansowego *pro forma* oraz podejście oparte na syntetycznej formule. Przedmiotem prowadzonych badań są metody planowania finansowego. Metodyka badań – metodyka obejmuje wnioskowanie dedukcyjne i studium przypadku. Wyniki – wnioski wynikające z badań zawierają się w stwierdzeniu, że oba przedstawione podejścia są spójne i mogą być stosowane w celu oceny zapotrzebowania na finansowanie wspomagające rozwój przedsiębiorstwa. Oryginalność/Wartość – w artykule wyjaśniono procedurę planowania finansowego ukierunkowanego na szacowanie zapotrzebowania przedsiębiorstwa na dodatkowe źródła finansowania i dokonano konfrontacji dwóch metod na tym samym przykładzie.

Słowa kluczowe: planowanie finansowe, sprawozdanie finansowe *pro forma*, finansowanie rozwoju

Wprowadzenie

Można wyróżnić cztery najważniejsze zastosowania planowania finansowego w praktyce. Po pierwsze, menedżerowie wykorzystują planowanie finansowe do oceny, czy przewidywane wyniki finansowe są zgodne z ogólnymi celami przedsiębiorstwa ustalonymi przez właścicieli. Po drugie, planowanie finansowe wspomaga prowadzenie analiz wrażliwości i ocenę wpływu zmian w strategii korporacyjnej na przyszłą sytuację finansową podmiotu. Po trzecie, planowanie finansowe jest ważne z punktu widzenia zarządzania wartością, ponieważ pozwala oceniać różne scenariusze i sprawdzać, czy przyczyniają się one do kreowania wartości przedsiębiorstwa. Wreszcie, planowanie finansowe może być stosowane do szacowania potrzeb finansowych przedsiębiorstwa wynikających z jego rozwoju.

Niniejsze opracowanie koncentruje się na ostatnim z wymienionych zastosowań planowania finansowego. W związku z tym, celem artykułu jest przedstawienie dwóch podejść do szacowania zapotrzebowania na źródła finansowania przedsiębiorstwa, wynikające z jego rozwoju zgodnie z metodyką planowania finansowego. W opracowaniu wyjaśniono, jak zastosować w praktyce podejście oparte na sporządzaniu sprawozdania finansowego *pro forma* oraz podejście uproszczone wykorzystujące syntetyczną formułę szacowania zapotrzebowania na dodatkowe finansowanie. Teza opracowania zawarta jest w stwierdzeniu

* prof. UE dr hab. Bartłomiej Nita, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Katedra Rachunku Kosztów i Rachunkowości Zarządczej, ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław, e-mail: bartlomiej.nita@ue.wroc.pl.

niu, że oba przedstawione podejścia są spójne i mogą być stosowane w celu oceny zapotrzebowania na finansowanie wspomagające rozwój przedsiębiorstwa.

1. Szacowanie zapotrzebowania na finansowanie za pomocą sprawozdań finansowych *pro forma*

Podstawowe założenie planowania finansowego przy wykorzystaniu sprawozdań finansowych *pro forma* polega na tym, że zmiany wartości poszczególnych składników aktywów i pasywów zależą od zmian przychodów ze sprzedaży. Jeśli sprzedaż wzrasta, to przedsiębiorstwo musi zwiększać nakłady na inwestycje zarówno w aktywa trwałe, jak i aktywa obrotowe. Biorąc pod uwagę ogólne równanie bilansowe, źródła finansowania muszą być odpowiednio zwiększone, co pozwala na wyznaczenie zapotrzebowania na dodatkowe finansowanie przedsiębiorstwa.

Podejście oparte na sporządzaniu sprawozdania finansowego *pro forma* przewiduje sporządzenie kompletnego sprawozdania finansowego w trybie *ex ante*, w szczególności rachunku zysków i strat oraz bilansu. Podstawowe założenie tej metody głosi, że w wyniku wzrostu sprzedaży wartość poszczególnych składników rośnie w różnym tempie. Zapotrzebowanie na dodatkowe finansowanie zewnętrzne jest ustalane jako luka, która ujawnia się w postaci nadwyżki aktywów nad źródłami finansowania.

Szacowanie dodatkowego zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne można opisać w czterech etapach (Brigham, Daves 2010: 301–311):

- 1) obliczenie historycznych wskaźników finansowych,
- 2) sporządzenie rachunku zysków i strat *pro forma*,
- 3) sporządzenie bilansu *pro forma*,
- 4) oszacowanie dodatkowego zapotrzebowania na finansowanie.

Pierwszy etap wymaga kalkulacji wskaźników historycznych, które będą wykorzystywane do projekcji finansowych. Na potrzeby planowania finansowego większość wskaźników szacuje się jako procent od sprzedaży.

Przy planowaniu finansowym metodą sprawozdania finansowego *pro forma* metodą procentu od sprzedaży należy podzielić składniki aktywów i pasywów na te, które zależą od wielkości sprzedaży i te, które nie zależą od wielkości sprzedaży.

W praktyce najczęściej wystarczy oszacować w odniesieniu do sprzedaży wartość następujących pozycji bilansowych, które są uznawane jako zależne od sprzedaży:

- środki trwałe,
- zapasy,
- należności krótkoterminowe,
- inwestycje krótkoterminowe, w tym środki pieniężne,
- zadłużenie krótkoterminowe, w tym zobowiązania handlowe.

W odniesieniu do kosztów ogólnego zarządu i kosztów sprzedaży należy przyjąć jedno z dwóch założeń. Można te koszty potraktować podobnie, jak koszt wytworzenia sprzedanych produktów i powiązać ze zmianami sprzedaży. Podejście takie jest zasadne tylko wtedy, gdy rzeczywiście występuje zależność między rozmiarami sprzedaży i poziomem tych kosztów. Może tak być np. w odniesieniu do kosztów dystrybucji lub kosztów związanych z utrzymaniem przedstawicieli handlowych. Natomiast, gdy nie można uzasadnić występowania takiego związku należy dokonać planowania kosztów na podstawie odrębnych założeń.

Na drugim etapie sporządza się budżet rachunku zysków i strat na podstawie prognozy sprzedaży i wskaźników obliczonych w relacji do sprzedaży. Przykład takiego podejścia ukazano w tabeli 1.

Prognozowanie sprzedaży wynika z założeń przyjętych przez kierownictwo oraz strategii rozwoju przedsiębiorstwa. Koszty sprzedanych produktów są traktowane jako koszty zmienne (z wyłączeniem amortyzacji). Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu są również szacowane jako procent sprzedaży. Prognoza amortyzacji uwzględnia wartość rzeczowych aktywów trwałych na początku roku. Natomiast szacowanie kosztów finansowych można przeprowadzić na trzy sposoby. Po pierwsze, można określić koszty odsetek na podstawie salda zadłużenia długoterminowego na koniec roku, przy czym takie podejście może doprowadzić do zawyżenia kosztów finansowych. Po drugie, koszty odsetek mogą być obliczane na podstawie zadłużenia na początku roku, co może wywołać niedoszacowanie kosztów finansowych. Wreszcie, koszty odsetek mogą być szacowane na podstawie średniej wielkości zadłużenia, uwzględniając zobowiązania długoterminowe na początek i koniec roku¹.

Tabela 1

Przykład sporządzania rachunku zysków i strat *pro forma* metodą procentu od sprzedaży (w tys. zł)

Wyszczególnienie	Dane rzeczywiste	Podstawa planowania	Dane <i>pro forma</i>
Przychody ze sprzedaży	3000	5% wzrost sprzedaży	3150,0
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów (bez amortyzacji)	1950	% ze sprzedaży (65%)	2047,5
Amortyzacja	200	Polityka amortyzacji	210,0
Koszty sprzedaży i koszty ogólnego zarządu	480	% ze sprzedaży (16%)	504,0
Wynik operacyjny	370		388,5
Koszty finansowe	80	Oprocentowanie planowanego zadłużenia	86,0
Wynik brutto	290		302,5
Podatek dochodowy (20%)	58		60,5
Wynik netto	232		242,0

Źródło: opracowanie własne.

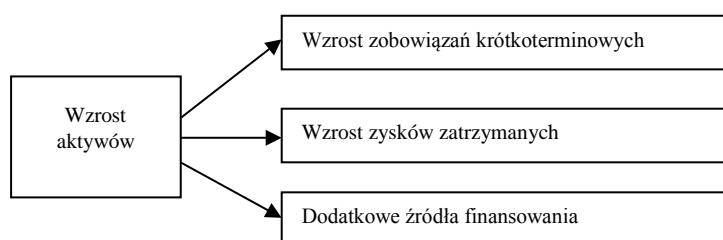
Następnym etapem planowania jest sporządzenie bilansu *pro forma*. Z jednej strony wszystkie aktywa są prognozowane zgodnie z metodą procentu od sprzedaży, z drugiej strony należy określić źródła finansowania tego wzrostu. Źródła te obejmują zadłużenie krótkoterminowe oraz kapitał stały, czyli przede wszystkim kapitał udziałowy, zyski zatrzymane i zadłużenie długoterminowe. Szacowanie wzrostu zysków zatrzymanych wymaga uwzględnienia planowanego zysku wynikającego z rachunku zysków i strat *pro forma* oraz polityki przedsiębiorstwa odnoszącej się do wypłaty dywidendy.

¹ Ostatnie podejście jest najbardziej wiarygodne, przy czym podobnie jak pierwsze rozwiązanie może prowadzić do efektu „błędnego koła”, ponieważ wzrost odsetek spowoduje zmniejszenie wyniku finansowego, co wywoła wzrost zapotrzebowania na finansowanie i ponownie wzrost kosztów finansowych (por. Brigham, Daves 2010: 303–305).

Ostatnia faza planowania to określenie wartości środków finansowych potrzebnych do wsparcia prognozowanego wzrostu sprzedaży. Ta dodatkowa kwota stanowi różnicę między szacowaną wartością aktywów i określonymi w toku planowania finansowego źródłami finansowania podmiotu. Jeżeli różnica jest dodatnia, oznacza to, że przedsiębiorstwo musi szukać dodatkowych źródeł finansowania w celu zrównoważenia aktywów i pasywów. Jeżeli zaś różnica jest ujemna, plan finansowy zakłada, że w przyszłości spółka będzie mieć więcej zobowiązań i kapitałów własnych, niż potrzebuje do obsługi wymaganych aktywów (szerzej: Daves, Ehrhardt, Shrieves 2004).

2. Syntetyczna formuła szacowania zapotrzebowania na finansowanie

Syntetyczna formuła, która stanowi przedmiot rozważań w tym punkcie, stanowi uproszczone podejście do szacowania potrzeb finansowych przedsiębiorstwa wynikających z jego rozwoju. W przeciwieństwie do podejścia opartego na sporządzaniu sprawozdań finansowych *pro forma*, zakłada się, że wszystkie składniki aktywów aktywa rosną wraz ze wzrostem sprzedaży w tym samym tempie. Źródłem tego założenia jest stwierdzenie, że do rozwoju przedsiębiorstwa niezbędne jest zaangażowanie dodatkowych środków w aktywa, przy czym wzrost aktywów może być finansowany na trzy sposoby, które zaprezentowano na rysunku 1.



Rysunek 1. Źródła finansowania wzrostu aktywów na potrzeby formuły syntetycznej

Źródło: (Nita 2012: 133).

Pierwszym źródłem finansowania jest zwiększenie stanu zobowiązań krótkoterminowych i rozliczeń międzyokresowych, co może wspomagać finansowanie prognozowanego wzrostu aktywów operacyjnych. Przedsiębiorstwo w rezultacie nowej sprzedaży spodziewa się wzrostu wyniku netto, którego część może być zatrzymana i wykorzystana do zakupu nowych aktywów. Pozostały wzrost aktywów, który nie zostanie sfinansowany za pomocą zobowiązań krótkoterminowych i zysków zatrzymanych, musi być sfinansowany z innych źródeł. Biorąc pod uwagę te relacje można zapisać ogólną formułę na dodatkowe finansowanie przedsiębiorstwa wynikające z wzrostu sprzedaży (por. Brigham, Daves 2010: 297, 303–305):

$$\begin{aligned} \text{Dodatkowe źródła finansowania} = & \\ & \text{wymagany wzrost aktywów} \\ & - \text{wzrost zobowiązań krótkoterminowych} \\ & - \text{wzrost zysków zatrzymanych.} \end{aligned}$$

W celu określenia dodatkowych źródeł finansowania, wzrost aktywów, wzrost zobowiązań krótkoterminowych oraz wzrost zysków zatrzymanych należy obliczyć biorąc pod

uwagę odpowiednie wskaźniki finansowe. Wymagany wzrost aktywów można przedstawić jako iloczyn wskaźnika zaangażowania aktywów w stosunku do sprzedaży i szacowanego wzrostu sprzedaży:

$$\Delta A_t = CI_t \times \Delta S \quad (1)$$

gdzie:

ΔA_t – wymagany wzrost aktywów w okresie t ,

CI_t – wskaźnik zaangażowania aktywów w stosunku do sprzedaży w okresie t ,

ΔS – wzrost sprzedaży.

Wskaźnik zaangażowania aktywów stanowi odwrotność wskaźnika rotacji aktywów i wyraża stosunek całkowitej wartości aktywów do przychodów ze sprzedaży:

$$CI_t = \frac{A_t}{S_t} \quad (2)$$

gdzie:

A_t – aktywa ogółem w okresie t ,

S_t – przychody ze sprzedaży w okresie t .

Wskaźnik zaangażowania aktywów informuje o tym, jaka kwota aktywów przypada na 1 złoty przychodów ze sprzedaży. Im wyższy jest ten wskaźnik, tym większe są wymagania przedsiębiorstwa dotyczące zaangażowania dodatkowych aktywów jako rezultatu wzrostu sprzedaży. W konsekwencji wzrostu sprzedaży przedsiębiorstwa, które mają wysoki wskaźnik zaangażowania aktywów będą potrzebowały większego zapotrzebowania na finansowanie.

Wymagany wzrost zobowiązań krótkoterminowych może być obliczany jako iloczyn prognozowanego wzrostu sprzedaży i wskaźnika wyrażającego relację między zobowiązaniami krótkoterminowymi i przychodami:

$$\Delta L_t = L / S_t \times \Delta S \quad (3)$$

gdzie:

ΔL_t – wzrost zobowiązań krótkoterminowych w okresie t ,

L/S_t – wskaźnik zobowiązań krótkoterminowych do sprzedaży w okresie t .

Wskaźnik zobowiązań krótkoterminowych do sprzedaży można uzyskać, podobnie jak wskaźnik zaangażowania aktywów, dzieląc łączną kwotę krótkoterminowych zobowiązań przez przychody ze sprzedaży:

$$L / S_t = \frac{L_t}{S_t} \quad (4)$$

gdzie:

L_t – zobowiązania krótkoterminowe w okresie t .

Wskaźnik zobowiązań krótkoterminowych w stosunku do sprzedaży wyraża zobowiązania krótkoterminowe i rozliczenia międzyokresowe, które rosną wraz ze wzrostem przychodów i można je szacować jako procent od sprzedaży. Innymi słowy, jest to kwota dodatkowego finansowania krótkoterminowego przypadająca na 1 złoty wzrostu przychodów.

Ostatnim elementem, który należy wziąć pod uwagę w ramach omawianej procedury, jest wzrost zysków zatrzymanych. Kwota ta może być obliczana przez pomnożenie dodatkowego zysku uzyskanego dzięki zwiększeniu sprzedaży i współczynnika zatrzymania zysku. Dodatkowy zysk można zatem otrzymać mnożąc stopę rentowności sprzedaży i przewidywane przychody. Stopa rentowności sprzedaży to relacja między zyskiem netto i przychodami:

$$ROS_t = \frac{NI_t}{S_t} \quad (5)$$

gdzie:

ROS_t – stopa zwrotu ze sprzedaży w okresie t ,

NI_t – zysk netto w okresie t ,

S_t – przychody ze sprzedaży w okresie t .

Wymagany wzrost zysku zatrzymanego, zgodnie z polityką wypłaty dywidendy, można przedstawić w następujący sposób:

$$\Delta RE_t = ROS_t \times S_1 \times RR \quad (6)$$

gdzie:

ΔRE_t – wzrost zysków zatrzymanych w prognozowanym okresie,

S_1 – sprzedaż w prognozowanym okresie,

RR – współczynnik zatrzymania zysku.

Wskaźnik zatrzymania jest definiowany jako procent zysku netto, który jest zatrzymywany w przedsiębiorstwie, aby wspierać jego rozwój. Wskaźnik zatrzymania jest przeciwieństwem wskaźnika wypłaty dywidendy, który przedstawia procent zysku wypłacanego właścicielom w postaci dywidendy. Im wyższa stopa zwrotu ze sprzedaży oraz im wyższy zysk przeznaczony na sfinansowanie wzrostu aktywów, tym mniejsze zapotrzebowanie na dodatkowe źródła finansowania.

Biorąc pod uwagę relacje zachodzące między współczynnikiem zaangażowania aktywów, współczynnikiem zatrzymania zysku i stopą rentowności sprzedaży, można określić wpływ tych czynników na zapotrzebowanie na dodatkowe źródła finansowania za pomocą jednej syntetycznej formuły:

$$AF = \Delta A_t - \Delta L_t - \Delta RE_t = CI_t \times \Delta S - L / S_t \times \Delta S - ROS_t \times S_1 \times RR \quad (7)$$

Przedstawiony wzór wskazuje, że istnieje pięć podstawowych czynników, które determinują zapotrzebowanie przedsiębiorstwa na dodatkowe źródła finansowania:

- 1) przychody ze sprzedaży,
- 2) polityka dywidendy,
- 3) rentowność operacyjna,
- 4) zaangażowanie aktywów (kapitałochłonność),
- 5) terminy płatności zobowiązań.

Jeśli następuje wzrost przychodów ze sprzedaży, przedsiębiorstwo potrzebuje więcej aktywów (w krótkim terminie następuje wzrost należności krótkoterminowych, w długim terminie wzrost aktywów trwałych), a w rezultacie zwiększonego zapotrzebowania na finansowanie. Jeśli przedsiębiorstwo redukuje stopę wypłaty dywidendy, wtedy większa kwota zysku zostaje zatrzymana, co ogranicza potrzebę dodatkowego finansowania zewnętrznego. Jeśli następuje wzrost rentowności operacyjnej, a następnie wzrost zysku netto, to w rezul-

tacie zwiększają się zyski zatrzymane i kwota dodatkowego finansowania również się zmniejsza. Wyższa kapitałochłonność, reprezentowana przez wskaźnik zaangażowania aktywów w relacji do sprzedaży, wymaga zwiększenia finansowania przedsiębiorstwa. Wreszcie, skracanie terminów płatności zobowiązań powoduje zmniejszenie poziomu zobowiązań krótkoterminowych w bilansie i wzrost zapotrzebowania na inne źródła finansowania.

Przy założeniu stałego wskaźnika wzrostu przedsiębiorstwa, rynkowa wartość dodana (MVA) wzrasta, jeśli stopa rentowności sprzedaży rośnie, a z drugiej strony zaangażowanie aktywów i średni ważony koszt kapitału się zmniejszają (szerzej: Nita 2011: 97–106).

3. Studium przypadku

Celem studium przypadku jest wyjaśnienie opisanych metod szacowania zapotrzebowania na dodatkowe finansowanie przedsiębiorstwa. Tabela 2 i tabela 3 przedstawiają uproszczone bilans i rachunek zysków i strat za 2012 rok.

Tabela 2

Bilans na 31 grudnia 2012 r.

Wyszczególnienie	Kwota (tys. zł)
Aktywa	
A. Aktywa trwałe	2146,00
B. Aktywa obrotowe	2610,00
Zapasy	1035,00
Należności krótkoterminowe	1305,00
Inwestycje krótkoterminowe	270,00
Aktywa ogółem	4756,00
Pasywa	
A. Kapitał własny	3134,00
Kapitał udziałowy	1994,00
Zyski zatrzymane	1140,00
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1622,00
Zobowiązania długoterminowe	926,00
Zobowiązania krótkoterminowe	696,00
Pasywa ogółem	4756,00

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 3

Rachunek wyników za 2012 r.

Wyszczególnienie	Kwota (tys. zł)
Przychody ze sprzedaży	11 600,0
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	7 308,0
Koszty ogólnego zarządu i koszty sprzedaży	3 682,0
Wynik operacyjny	610,0
Koszty finansowe (odsetki)	88,0
Wynik brutto	522,0
Podatek dochodowy (20%)	104,4
Wynik netto	417,6

Źródło: opracowanie własne.

Zgodnie z pierwszą metodą należy przyjąć założenia umożliwiające przygotowanie sprawozdania finansowego *pro forma*. Zakłada się, że spółka w 2013 r. będzie się rozwijać na poziomie 10%. W rezultacie przychody ze sprzedaży wyniosą 12,76 mln złotych. Zarówno koszt wytworzenia sprzedanych produktów, jak i koszty sprzedaży i ogólnego zarządu są planowane przy uwzględnieniu wskaźników z ubiegłego roku. Przykładowo, koszt wytworzenia stanowi 63% przychodów ze sprzedaży w 2012 r. i zakłada się, że wskaźnik ten zostanie utrzymany w 2013 roku. Z przeprowadzonej analizy wynika, że koszt wytworzenia sprzedanych produktów szacuje się w 2013 r. na 8038 tys. zł. Rachunek zysków i strat *pro forma* na 2013 rok przedstawiono w tabeli 4.

W tabeli 5 ukazano wstępny bilans *pro forma* na 2013 rok. Aktywa trwałe, aktywa obrotowe i należności obliczono jako procent od wartości sprzedaży. Kapitał udziałowy i zadłużenie długoterminowe przeniesiono bez zmian z 2012 roku do 2013 roku. Zyski zatrzymane to suma zysków z poprzedniego okresu (1 140 tys. złotych) oraz zwiększenie zysków zatrzymanych w 2012 roku, które obliczono jako iloczyn wskaźnika zatrzymania (70%) i zysku netto osiągniętego w 2012 r. ($0,70 \times 455,3 = 318,71$ tys. złotych).

Tabela 4Rachunek zysków i strat *pro forma* na 2013 r. (w tys. zł)

Wyszczególnienie	Dane rzeczywiste (2012 r.)	Dane <i>pro forma</i> (2013 r.)
Przychody ze sprzedaży	11 600,0	12 760,0
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	7 308,0	8 038,8
Koszty ogólnego zarządu i koszty sprzedaży	3 682,0	4 050,2
Wynik operacyjny	610,0	671,0
Koszty finansowe (odsetki)	88,0	101,9
Wynik brutto	522,0	569,1
Podatek dochodowy (20%)	104,4	113,8
Wynik netto	417,6	455,3

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 5Wstępny bilans *pro forma* na 2013 r. (w tys. zł)

Wyszczególnienie	Dane rzeczywiste (2012 r.)	Procent od sprzedaży	Dane <i>pro forma</i> (2013 r.)
Aktywa			
A. Aktywa trwałe	2146,0	18,50%	2360,6
B. Aktywa obrotowe	2610,0		2871,0
Zapasy	1035,0	8,92%	1138,5
Należności krótkoterminowe	1305,0	11,25%	1435,5
Inwestycje krótkoterminowe	270,0	2,33%	297,0
Aktywa ogółem	4756,0		5231,6
Pasywa			
A. Kapitał własny	3134,0		3452,7
Kapitał udziałowy	1994,0		1994,0
Zyski zatrzymane	1140,0		1458,7
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1622,0		1691,6
Zobowiązania długoterminowe	926,0		926,0
Zobowiązania krótkoterminowe	696,0	6,00%	765,6
Pasywa ogółem	4756,0		5144,3

Źródło: opracowanie własne.

Dodatkowe środki potrzebne do sfinansowania rozwoju przedsiębiorstwa stanowią różnicę pomiędzy sumą aktywów i wartością źródeł finansowania, co obliczono następująco:

$$AFN = 5\,231\,600 \text{ zł} - 5\,144\,318,4 \text{ zł} = 87\,281,6 \text{ zł}.$$

W celu zrównania aktywów z pasywami konieczne jest przyjęcie założenia, w jaki sposób zostaną pozyskane dodatkowe środki. Zakładając, że możliwe jest zwiększenie zadłużenia długoterminowego na poziomie 87,2 tys. zł, całkowita suma bilansowa w ostatecznym bilansie *pro forma* wyniesie 5 231,6 tys. zł.

Drugie podejście do szacowania zapotrzebowania na dodatkowe finansowanie wymaga zastosowania syntetycznej formuły opisanej wzorem (7). W analizowanym przykładzie wskaźnik zaangażowania aktywów wynosi 0,41, co oznacza, że przedsiębiorstwo wymaga zaangażowania 0,41 zł aktywów na jeden zł przychodów ze sprzedaży. Wskaźnik zobowiązań krótkoterminowych w stosunku do przychodów jest równy 6%, co oznacza, że wzrost przychodów o 1 złoty wymaga wzrostu zobowiązań krótkoterminowych o 0,06 zł. Stopa rentowności sprzedaży i wskaźnik zatrzymania zysku wynoszą odpowiednio 3,6% i 70%. Biorąc pod uwagę wyznaczone wskaźniki, zapotrzebowanie na dodatkowe źródła finansowania można obliczyć następująco:

$$AF = 0,41 \times (12\,760 - 11\,600) - 0,06 \times (12\,760 - 11\,600) - 0,036 \times 12\,760 \times 0,70 = 475,6 - 69,6 - 321,552 = 84\,448 \text{ zł}.$$

Przedstawione obliczenia wskazują, że planowany wzrost wartości aktywów wynosi 475,6 tys. zł, wzrost zobowiązań krótkoterminowych 69,6 tys. zł, natomiast wzrost zysków zatrzymanych 321,5 tys. zł. Ostatecznie rozwój przedsiębiorstwa wynikający ze wzrostu sprzedaży wymaga pozyskania dodatkowych źródeł finansowania na poziomie 84 448 zł.

Uwagi końcowe

Na podstawie przeprowadzonych rozważań i studium przypadku, można stwierdzić, że różnica między uzyskanymi rezultatami nie jest znacząca. Zapotrzebowanie na dodatkowe źródła finansowania ustalone na podstawie rachunku zysków i strat *pro forma* wynosi 87,3 tys. zł, natomiast za pomocą syntetycznej formuły wynosi 84,4 tys. zł.

Stosowanie metody opartej na sprawozdaniu finansowym *pro forma* jest w porównaniu z formułą syntetyczną znacznie bardziej szczegółowym i jednocześnie elastycznym podejściem do planowania. Zgodnie z tą metodą można przyjmować różne stopy wzrostu dla poszczególnych składników aktywów i pasywów. Metoda oparta na formule syntetycznej jest oczywiście łatwiejsza, przy czym dość statyczna, ponieważ zakłada, że wszystkie aktywa i pasywa rosną w tym samym tempie. W związku z tym podejście uwzględniające formułę syntetyczną może być stosowane do przedsiębiorstw, które wykazują stabilną stopę wzrostu. Ponadto formuła ta w wielu przedsiębiorstwach może stanowić zgrubne oszacowanie zapotrzebowania na dodatkowe finansowanie przy sporządzaniu biznesplanów. Metoda oparta na sporządzaniu sprawozdania finansowego *pro forma* wymaga zestawienia kompletnego bilansu oraz rachunku zysków i strat, dzięki temu podaje bardziej wiarygodne szacunki, niż metoda wykorzystująca formułę syntetyczną.

Literatura

- Brigham E.F., Daves P.R. (2010), *Intermediate Financial Management*, South-Western Cengage Learning, Mason.
- Daves P.R., Ehrhardt M.C., Shrieves R.E. (2004), *Corporate Valuation: A Guide for Managers and Investors*, South-Western Cengage Learning, Mason.
- Nita B. (2011), *The use of market value added in performance evaluation of investment centers*, „Research Papers of Wrocław University of Economics” No.177.
- Nita B. (2012), *Two Approaches to External Financing Needs Estimation in Financial Planning*, „Research Papers of Wrocław University of Economics” No. 263.

ESTIMATION OF ADDITIONAL FUNDS NEEDED TO FINANCE CORPORATE GROWTH BY MEANS OF FINANCIAL PLANNING

Abstract: Purpose – the purpose of the article is to present two approaches for additional funds needed in a company to finance its growth: based on the preparation of the pro forma financial statements, and the approach based on synthetic formula. The subject of the study are the methods of financial planning. Methodology – the methodology adopted in the paper includes deductive reasoning and case study approach. Findings – conclusions from the study include the finding that the two presented approaches are consistent and can be used to assess the need for additional funding needed to support the growth of the company. Originality/value – the paper explains the process of financial planning aimed at estimating the additional sources of financing the company growth and the two methods were by means of the same example.

Keywords: financial planning, pro forma financial statement, growth financing

Cytowanie

- Nita B. (2013), *Szacowanie zapotrzebowania na finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa za pomocą planowania finansowego*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 765, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 61, t. 2, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 461–470; www.wneiz.pl/frfu.