

## 2.3. Zarządzanie należnościami

### 2.3.1. Należności jako składnik aktywów przedsiębiorstwa

Zarządzanie należnościami jest ważnym obszarem dla przedsiębiorstwa przede wszystkim z tego względu, iż wiele zyskownych firm upada na skutek utraty płynności finansowej spowodowanej m.in. zbyt długim cyklem inkasa (czasem płatności za należności) i wynikających z tego kłopotów z brakiem źródeł finansowania zwiększających się należności.

Według słownika języka polskiego należność jest tym, co się komu należy, kwotą, sumą, którą trzeba komuś wypłacić.<sup>178</sup> Należności w sensie ekonomicznym rozumiane są jako zgodne z przepisami prawa, należne przedsiębiorstwu, niezapłacone kwoty pieniężne. Według przepisów o rachunkowości za należności uznaje się wynikające z kontraktu lub nie (należności podatkowe) prawo do otrzymania aktywów pieniężnych, które wiąże się z cyklem operacyjnym jednostki. Inaczej przez należności należy rozumieć wynikające z przeszłych zdarzeń prawo otrzymania świadczeń o wiarygodnie określonej wartości, które spowodują powstanie innych aktywów.<sup>179</sup> Należności przedsiębiorstwa można podzielić na:

- bilansowe i,
- pozabilansowe.

Należności bilansowe (czyli te, które są ujmowane w bilansie przedsiębiorstwa) są usystematyzowane według dwóch kryteriów. Pierwszym kryterium jest czas i w ramach tego podziału można wyróżnić należności:

- długoterminowe,
- krótkoterminowe.

Drugim kryterium jest tytuł powstania wierzytelności i tutaj można wyodrębnić należności:

- z tytułu dostaw i usług,
- z tytułu podatków, dotacji, ceł ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń,
- dochodzone na drodze sądowej,
- inne (np. wobec pracowników).

<sup>178</sup> *Uniwersalny słownik języka polskiego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, t. 2, s. 805.

<sup>179</sup> J. Gierusz, *Plan kont z komentarzem, handel, produkcja, usługi*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o., Gdańsk 2002, s. 220.

Szczegółowa klasyfikacja należności w bilansie jest następująca:

A.III. Należności długoterminowe:

1. Od jednostek powiązanych.
2. Od pozostałych jednostek.

B.II. Należności krótkoterminowe:

1. Od jednostek powiązanych:
  - a) z tytułu dostaw i usług,
  - b) inne.
2. Od pozostałych jednostek:
  - a) z tytułu dostaw i usług,
  - b) z tytułu podatków, dotacji, ceł ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń,
  - c) inne,
  - d) dochodzone na drodze sądowej.

Do pozycji A.III zalicza się te należności, z wyjątkiem zaliczanych do aktywów finansowych i wynikających z dostaw i usług, których termin spłaty przypada w okresie dłuższym niż rok od dnia bilansowego.<sup>180</sup> W pozycjach B.II.1.a i 2.a umiejscowione są należności, w tym sporne, które nie są dochodzone na drodze postępowania sądowego i niesprzedane innej jednostce, za dostarczone odbiorcom wyroby, roboty i usługi oraz towary, pomniejszone o przyznane odbiorcom rabaty, opusty i skonta, łącznie z należnym VAT i odsetkami oraz zatrzymaną przez odbiorcę kaucją z tytułu rękojmi. W pozycji B.II.2.b ujmowane są kwoty należne od budżetu państwa i budżetów samorządu terytorialnego z tytułu podatków (nadpłaty podatków, w tym VAT), niepodatkowych (np. zwrot cła), dotacji oraz od ZUS (np. z tytułu ubezpieczeń społecznych itp.). Pozycje B.II.1.b i 2.c wykazują wszelkie nieujęte w pozycjach B.II.1.a, 2.a oraz 2.b należności nieskierowane na drogę sądową, płatne w złotych lub walucie obcej (np. należności od pracowników, udziałowców lub akcjonariuszy). W pozycji B.II.2.d ujęte są te należności, które zostały skierowane na drogę postępowania sądowego.<sup>181</sup>

Drugi obszar to należności pozabilansowe, które są przez przedsiębiorstwo ewidencjonowane, ale nie są uwzględniane w bilansie. Do tej grupy zaliczane są należności warunkowe, takie jak:

<sup>180</sup> Z. Fedak, *Zasady wyceny ...* wyd. cyt., s. 55.

<sup>181</sup> Tamże, s. 83.

- o umorzone należności, w stosunku do których nie zapadł jeszcze termin ich przedawnienia oraz
- o należności z tytułu otrzymanych gwarancji lub umów przedwstępnych.

Ze względu na temat rozważań niniejszej pracy przedmiotem dalszych rozważań będą te należności bilansowe, które są zaliczane do aktywów obrotowych. Główny ciężar dociekań będzie się skupiał na należnościach z tytułu dostaw i usług jako najistotniejszej pozycji należności krótkoterminowych (blisko 83%<sup>182</sup>). Należności przedsiębiorstwa z tytułu dostaw i usług są rezultatem odroczenia zapłaty za produkty dostarczone odbiorcy lub wykonane usługi. Inaczej należności to aktywa bieżące, które są roszczeniami przedsiębiorstwa w stosunku do odbiorców z tytułu dostarczonych produktów i/lub wyświadczonych usług, za które zapłata nastąpi w późniejszym terminie. W przedsiębiorstwach informację o rodzajach i stanie należności zawarte są w ewidencji finansowo-księgowej. W bilansie ujmuje się je w kwocie pomniejszonej o należności wątpliwe, na które utworzone zostały rezerwy zaliczone następnie do pozostałych kosztów operacyjnych. W związku z tym nominalna wartość należności nie zawsze jest równa pozycji należności z bilansu. Pełne dane o należnościach można znaleźć w informacji dodatkowej.

Poziom należności wynika z zakresu kredytowania odbiorców, który jest wypadkową realizowanej przez przedsiębiorstwo świadomej polityki w tym obszarze i reakcji klientów. Należności są pozycją o tyle trudno sterowalną, że mimo stosowania spójnej polityki w tym zakresie można nie osiągnąć spodziewanych rezultatów, ponieważ jest wiele czynników zewnętrznych o dużej sile oddziaływania na wielkość należności (np. przedsiębiorstwa chcąc skrócić czas rotacji należności, proponują odbiorcom cały szereg zachęt, co jednak nie przynosi spodziewanych rezultatów). Ten brak efektów może mieć co najmniej dwie przyczyny. Pierwsza polega na tym, że choć z punktu widzenia klienta racjonalna jest wcześniejsza płatność, co potwierdza rachunek ekonomiczny, to klient nie podejmuje takiej decyzji, bo nie każdy zachowuje się racjonalnie.<sup>183</sup> Po drugie, klient może mieć świadomość, która decyzja jest dla niego korzystniejsza, ale nie ma środków pieniężnych, aby ją zrealizować. W związku z powyższym większość przedsiębiorstw nie ma pełnej kontroli nad swoimi należnościami (co wynika często z niewielkiej siły przetargowej względem odbiorców lub sytuacji rynkowej – rynek klienta). Przedsiębiorstwa chciałyby sprzedawać

---

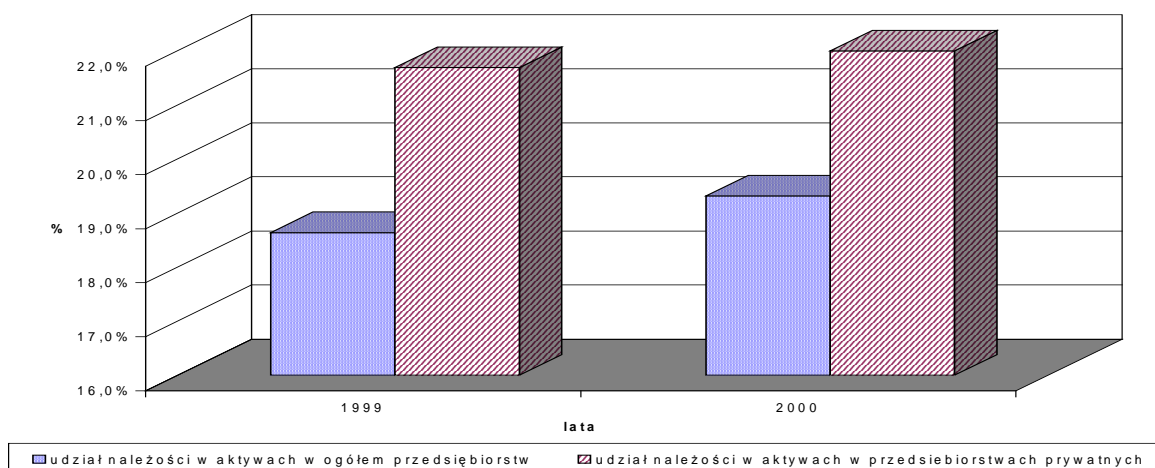
<sup>182</sup> *Mały Rocznik Statystyczny Polski 2002*, Główny Urząd Statystyczny, s. 384.

<sup>183</sup> Zob.: T. Dudycz, *Behavioralne finanse a wartość przedsiębiorstwa*, [w:] *Czas na pieniądź. Zarządzanie finansami. Mierzenie wyników i wycena przedsiębiorstw*. t. 1. Materiały konferencyjne pod redakcją D. Zarzeckiego, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2003, s. 225-244.

swoje produkty za gotówkę, jednakże presja otoczenia zmusza je do oferowania odbiorcom dłuższych terminów płatności. Jedyne, co pozostaje sprzedającym, to zachęcanie wierzycieli do szybszego regulowania należności. Przedsiębiorstwom zależy na szybszym inkasowaniu należności co najmniej z trzech powodów:

- inflacji,
- utrzymania płynności,
- potrzeb kapitałowych i
- kosztów kapitału zaangażowanego w finansowanie należności.

W obliczu spadku inflacji do poziomu kilku (1-2%) procent pierwszy czynnik w Polsce stracił na znaczeniu na rzecz trzech pozostałych. Utrata płynności jest główną przyczyną upadku przedsiębiorstw. Drugą ważną przyczyną są trudności w pozyskaniu obcych źródeł finansowania (banki niechętnie kredytują przedsiębiorstwa małe i średnie), a koszt kapitału w Polsce jest wciąż bardzo wysoki.



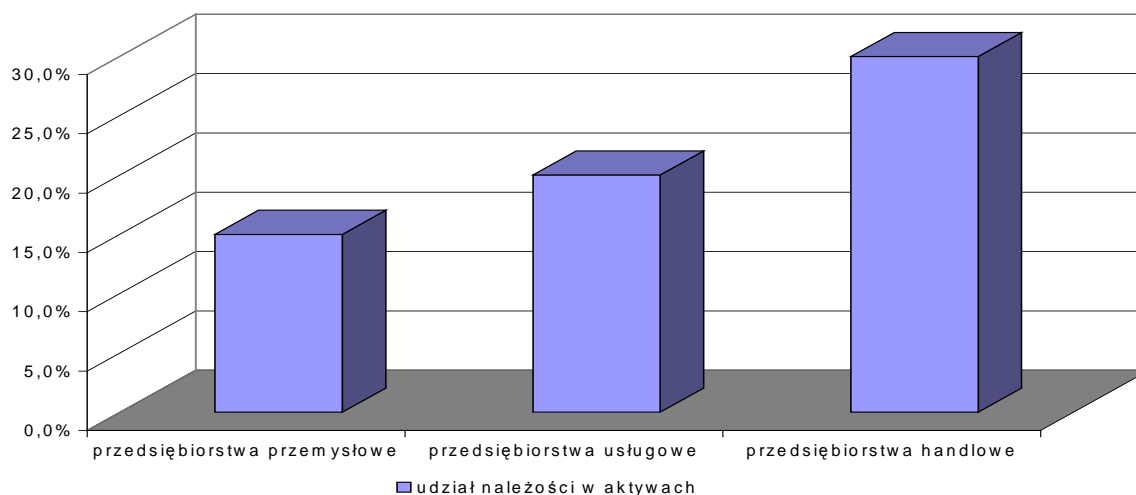
**Wykres 2.3.1. Udział należności w aktywach.** Źródło: opracowanie własne na podstawie Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych 2000 r., Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2001

Należności są jednym z istotniejszych elementów majątku przedsiębiorstwa. Stanowią one średnio około 20-25 % aktywów przedsiębiorstwa (dla porównania zobowiązania wobec dostawców to średnio około 10-15% zaangażowanych kapitałów)<sup>184</sup>. W Polsce w 2000 r. relacje te były następujące, średni dla wszystkich przedsiębiorstw udział należności w aktywach ogółem wynosił około 19%, jeżeli jednak weźmiemy pod uwagę jedynie

<sup>184</sup> G.W. Gallinger, P.B. Healey, *Liquidity Analysis an Management*, Addison–Wesley Publishing Company, Menlo Park 1991, s. 74, za: M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością ...* wyd. cyt., s. 129.

przedsiębiorstwa prywatne, to udział ten wzrósłby do 22%.<sup>185</sup> Zaznaczyć tu należy, że w grupie przedsiębiorstw prywatnych ujęte zostały także były przedsiębiorstwa państwowe, a część z nich wciąż jest obciążona ogromnym majątkiem trwałym, niekiedy w ogóle niezwiązanym z działalnością operacyjną przedsiębiorstwa. Gdyby dane zostały zawężone do przedsiębiorstw z gruntu prywatnych, czyli takich, które nie są efektem przekształceń przedsiębiorstw państwowych, prawdopodobnie okazałoby się, że udział należności w aktywach jest jeszcze większy.

Struktura aktywów jest ściśle powiązana z typem działalności oraz z branżą, w której operuje przedsiębiorstwo. W niektórych typach usług należności wobec odbiorców mogą stanowić dominującą pozycję w aktywach. Wysoki udział należności mogą mieć także przedsiębiorstwa handlowe. Z danych statystycznych wynika, że największy udział należności w aktywach mają przedsiębiorstwa handlowe, następnie usługowe i przemysłowe (wykres 2.3.2.)



**Wykres 2.3.2. Udział należności w aktywach przy dominujących klientach hurtowych.** Źródło: opracowanie własne na podstawie *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2004

### 2.3.2. Obszary zarządzania należnościami

Zarządzanie należnościami należy zaliczyć do operacyjnego obszaru przedsiębiorstwa. Według Krzemińskiej zaczyna się ono od podjęcia przez przedsiębiorstwo decyzji o tym, czy będzie udzielać odbiorcom kredytu kupieckiego.<sup>186</sup> Pogłębiając tę myśl, należy zaznaczyć, iż zarządzanie należnościami rozpoczyna się nie w momencie sprzedaży produktów czy usług z odroczonym terminem płatności, lecz już na etapie kalkulacji warunków płatności zanim

<sup>185</sup> *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2004.

<sup>186</sup> D. Krzemińska, *Finanse przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2002, s. 117.

nastąpią negocjacje z klientem. Typowe rozwiązanie organizacyjne w tym obszarze jest następujące: dział sprzedaży wystawia fakturę z terminem płatności według klucza:

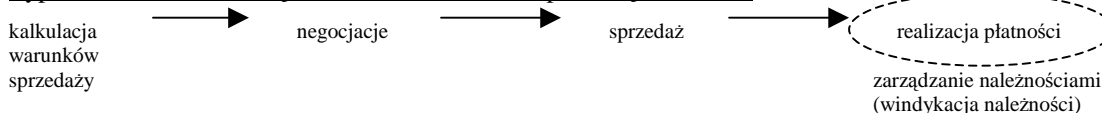
- strategiczni klienci - dłuższe terminy płatności i/lub upust,
- pozostali klienci - standardowe terminy płatności.

W funkcjonalnie zorganizowanych przedsiębiorstwach zarządzanie należnościami i czynności z nim związane są rozproszone (tabela 2.3.1). Z obserwacji autora wynika, że trudności w koordynacji tych czynności oraz różne interesy poszczególnych działów funkcjonalnych przedsiębiorstwa sprawiają, że zarządzanie należnościami jest niezwykle trudne, a efekty niezadowalające. Dział windykacji zajmuje się bardziej lub mniej rygorystycznym egzekwowaniem należności (często, jak wynika z obserwacji, na wniosek działu księgowości). Tego typu rozwiązanie organizacyjne wynika z funkcjonalnej struktury organizacyjnej przedsiębiorstwa. Mankamentem tego rozwiązania jest możliwość pojawienia się konfliktu interesów między działem marketingu i sprzedaży z jednej strony a działem windykacji z drugiej. Pierwszej grupie zależy na maksymalizacji sprzedaży, gdyż z tego zazwyczaj jest rozliczana, to z kolei powoduje wzrost złych należności i zwiększenie kosztów windykacji. Prawdopodobnie lepsze rezultaty w obszarze zarządzania należnościami dałaby reorientacja struktury funkcjonalnej na procesową.<sup>187</sup>

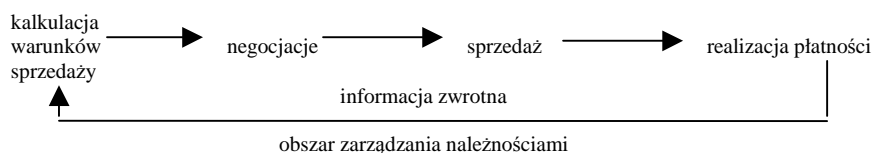
**Tabela 2.3.1. Czynności związane z zarządzaniem należnościami realizowane przez poszczególne działy funkcjonalne przedsiębiorstwa. Źródło: opracowanie własne**

Czynności	Kalkulacja warunków sprzedaży	Negocjacje	Wydanie dokumentu sprzedaży	Wydanie produktu, towaru	Ewidencjonowanie sprzedaży	Monitorowanie należności	Egzekwowanie płatności
Działy							
Sprzedaż	X	X	X				
Marketing		X					
Magazyn				X			
Księgowość					X	X	
Windykacja						X	X

Typowe rozumienie zarządzania należnościami w przedsiębiorstwach



Docelowe obszary zarządzania należnościami



**Rysunek 2.3.1. Typowe i docelowe obszary zarządzania należnościami. Źródło: opracowanie własne**

<sup>187</sup> Zob.: D. Waters, *Zarządzanie operacyjne. Towary i usługi*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001 oraz R. Johnston, S. Chambers, Ch. Harland, A. Harrison, N. Slack, *Zarządzanie działalnością operacyjną. Analiza przypadków*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.

W tradycyjnym rozumieniu głównym celem zarządzania należnościami jest zwiększanie dochodu przedsiębiorstwa drogą poszukiwania optimum pomiędzy stymulowaniem przychodów ze sprzedaży i kosztami związanymi z finansowaniem należności przy danym poziomie ryzyka. Zgodnie z koncepcją zarządzania wartością podstawowym celem zarządzania należnościami jest zwiększanie wartości przedsiębiorstwa poprzez poszukiwanie optimum pomiędzy stymulowaniem wpływów pieniężnych z tytułu sprzedaży i ograniczaniem kosztu finansowania należności przy danym poziomie ryzyka. Dla tak określonego celu przed zarządzaniem należnościami można postawić następujące zadania:

- zapewnienie ciągłości sprzedaży,
- przeciwdziałanie sezonowości sprzedaży,
- zdynamizowanie sprzedaży,
- zmniejszanie stanów magazynowych produktów (w razie konieczności, np. w przypadku zbyt optymistycznych prognoz co do popytu),
- minimalizacja kosztów utrzymania należności (kosztów związanych z obsługą źródeł finansowania należności),
- zarządzanie ryzykiem kredytowym.

Środki realizacji zadań zarządzania należnościami zaprezentowano w tabeli 2.3.2.

**Tabela 2.3.2. Zadania zarządzania należnościami i środki ich realizacji**

Zadania zarządzania należnościami						Środki realizacji
Zapewnienie ciągłości sprzedaży	Przeciwdziałanie sezonowości sprzedaży	Zdynamizowanie sprzedaży	Zmniejszenie stanów zapasów magazynowych	Zarządzanie ryzykiem należności	Zmniejszenie kosztów finansowania należności	
X						Standardowe warunki płatności
X	X	X	X			Niestandardowe warunki płatności
				X		Badanie potencjału klienta
				X	X	Monitorowanie należności
				X	X	Faktoring
					X	Windykacja
					X	Zmiana struktury finansowania

Źródło: opracowanie własne

W literaturze przedmiotu zarządzanie należnościami często jest zawężone do polityki kredytowej. Według Brigham i Gapenskigo optymalna polityka kredytowa to taka, która

równoważy koszty i korzyści związane z należnościami i pozwala maksymalizować wartość firmy.<sup>188</sup> W ramach polityki kredytowej można wyróżnić następujące elementy<sup>189</sup>:

- standardy oceny kredytobiorców – wymagania odnoszące się do minimalnej zdolności kredytowej oraz wielkości kredytu stawianego do dyspozycji,
- okres kredytowania – czas niezbędny do zapłacenia za kupione produkty,
- rabaty – zniżki za wcześniejsze spłaty,
- polityka ściągania należności – twardość lub elastyczność w traktowaniu klientów.

Według Sierpińskiej i Wędzkiego podstawowym celem polityki kredytowej jest realizacja zysku na oczekiwanym poziomie przy akceptowanej stopie ryzyka.<sup>190</sup> Z kolei Brealey i Myers za główny cel polityki kredytowej uważają maksymalizację sprzedaży, nie zważając na należności przeterminowane i nieściągalne.<sup>191</sup> Zdaniem autora, celem polityki kredytowej jest stymulowanie sprzedaży w taki sposób, aby zapewnić korzystną relację między przyrostem wartości sprzedaży a kosztami utrzymania należności. Politykę kredytową można sprowadzić do następujących obszarów:

- oceny wiarygodności, rzetelności odbiorcy,
- kalkulacji cen oraz terminów płatności,
- monitorowania i windykacji należności.

### 2.3.2.1. Ocena wiarygodności i rzetelności odbiorcy

Jedną z najistotniejszych kwestii w zarządzaniu należnościami jest określenie wiarygodności przyszłego odbiorcy. Można tu wyobrazić sobie następujące podejścia:

- brak oceny wiarygodności odbiorcy,
- ocena intuicyjna,
- zebranie opinii od innych przedsiębiorstw lub zakup informacji w wywiadowni gospodarczej,
- stosowanie standardów oceny kredytobiorców.

Brak oceny wiarygodności odbiorcy z jednej strony sprzyja zwiększaniu liczby klientów i, co za tym idzie, sprzedaży, ale z drugiej strony może powodować wzrost należności nieściągalnych. Drugie podejście to intuicyjna ocena wiarygodności odbiorcy, która (podobnie jak w pierwszym podejściu) ma charakter bezkosztowy. W tym przypadku ocena

<sup>188</sup> E.F. Brigham, L. Gapenski, *Zarządzanie ...* wyd. cyt., t. 2, s.247.

<sup>189</sup> Zob.: Tamże, t. 2, s. 256 oraz S. A. Ross, R.W. Westerfield, B.D. Jordan, *Finanse ...* wyd. cyt., s. 676.

<sup>190</sup> M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością ...* wyd. cyt., s. 147.

<sup>191</sup> R. Brealey, C. Myers, *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill Book Company, New York 1998, s. 725 za: M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością ...* wyd. cyt., s. 147.



oparta jest na informacjach uzyskanych w trakcie negocjacji od klienta, wzbogaconych o wrażenia (odczucia, przeczucia) sprzedającego. Podejście to może zostać rozszerzone o opinie i dane uzyskane od innych przedsiębiorstw czy też wywiadowni gospodarczych. Tego typu weryfikacja wymaga poniesienia dodatkowych kosztów, zapewniając jednocześnie uzyskanie szerszego obrazu klienta. Ostatnim wyróżnionym podejściem jest wykorzystanie standardów oceny kredytowej klienta, które nie wyklucza stosowania go łącznie z dwoma poprzednimi podejściami. Standardy oceny kredytobiorców służą ustaleniu, którzy klienci mogą otrzymać kredyt, na jakich warunkach oraz w jakiej wysokości. Przyznanie kredytu klientowi jest uwarunkowane prawdopodobieństwem, że dany klient zapłaci w terminie i że nie okaże się „straconym” dłużnikiem. Ocena ryzyka udzielenia kredytu odbiorcy obejmuje zarówno kwalifikacje kadry zarządzającej, płynność finansową, dotychczasowe doświadczenia ze współpracy, jak i szereg innych czynników. Ryzyko kredytowe jest parametrem charakteryzującym zdolność klienta do wywiązywania się z zobowiązań płatniczych. Klasyczna definicja ryzyka kredytowego mówi, że jest to brak możliwości terminowego wywiązywania się z całości lub części zobowiązań finansowych.<sup>192</sup> Analiza ryzyka kredytowego polega na próbie ustalenia prawdopodobieństwa płatności. Ryzyko kredytowe określa się na podstawie:

- skłonności klienta do regulowania zobowiązań,
- ryzyka straty lub niewypłacalności klienta,
- ryzyka zmiany stopy procentowej,
- ryzyka zmiany wartości pieniądza w czasie (niebezpieczeństwo spadku realnej wartości należności),
- ryzyka kursu walutowego – dotyczy jedynie należności nominowanych w walutach obcych (zagrożenie deprecjacji wartości należności na skutek negatywnego kształtowania się kursu walutowego).

Oszacowanie tych kategorii ryzyka pozwala:

- określić prawdopodobieństwo odzyskania należności w wyznaczonym terminie
- określić wartość należności,
- oszacować wielkość gotówki, która wpłynie z tytułu sprzedaży i
- minimalizować kontakty z klientami, którzy będą mieć problemy w płatnościach.

---

<sup>192</sup> D. Gątarek, R. Maksymiuk, M. Krysiak, Ł. Witkowski, *Nowoczesne metody zarządzania ryzykiem finansowym*, WIG-Press, Warszawa 2001, s. 80.

Przedsiębiorstwa mają do dyspozycji szereg sposobów analizy ryzyka kredytowego, do których można zaliczyć metody<sup>193</sup>:

- jakościowe,
- ilościowe,
- mieszane.

Metody jakościowe opierają się na obserwacji zjawisk, których nie można skwantyfikować. Ich podstawową cechą jest subiektywizm. Metody ilościowe bazują na danych mierzalnych. Badanie ryzyka opiera się na prostych analizach wskaźnikowych lub złożonych modelach ekonometrycznych. Podstawową zaletą tych metod jest obiektywizm uzyskanych wyników dzięki sformalizowanej procedurze analizy ryzyka. Metody mieszane są kombinacją metod jakościowych i ilościowych, która ma łączyć ich zalety i niwelować ich mankamenty. Należy jednak pamiętać, że stosowanie metod oceny ryzyka kredytowego, jak i racjonalny dobór danych zbieranych z teraźniejszości i przeszłości nie przesądza o poprawnym określeniu ryzyka kredytowego dotyczącego przyszłości.

Dla przedsiębiorstw szczególnie atrakcyjne wydają się metody ilościowe ze względu na ich jednoznaczne wyniki. Metody te możemy podzielić na:

- proste,
- złożone.

Do prostych metod oceny ryzyka kredytowego należy metoda „punktowa”. Analiza kondycji finansowej kontrahenta jest oparta na zestawie wskaźników wyliczonych na podstawie danych z bilansu, rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych. Wyliczonym wskaźnikom nadaje się odpowiednie wagi, a ich suma określa w sposób syntetyczny ryzyko kredytowe. Złożoną metodą ilościową jest wielowymiarowa analiza dyskryminacyjna – MDA (*multiple discriminant analysis*).<sup>194</sup> Jest to metoda statystyczna podobna do analizy regresji. Celem jej jest nakreślenie funkcji, która będzie pokazywać linię graniczną między firmami o dużym prawdopodobieństwie wypłacalności i o dużym prawdopodobieństwie upadłości. Istnieje wiele metod opartych na MDA; nazywa się je modelami bankructwa, dzięki którym możemy oszacować ryzyko bieżącej współpracy z odbiorcą. Jeden z pierwszych modeli opracował Beaver (opierał się na 6 zmiennych).<sup>195</sup> Kolejną próbę podjął Altman w 1968 r., wykorzystując wielokryterialną analizę

<sup>193</sup> Por.: M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością ...* wyd. cyt., s. 150.

<sup>194</sup> Zob. E.F. Brigham, L. Gapenski, *Zarządzanie ...* wyd. cyt., t.2, s. 259.

<sup>195</sup> Zob.: W. Beaver, *Financial Ratios as Predictors of Failure, Empirical Research in Accounting*, Dodatek do "Journal of Business Financing and Accounting" 1/1967, Blackwell Publishing, Malden.

dyskryminacyjną.<sup>196</sup> Po blisko 10 latach doświadczeń, w związku ze zmianami, jakie zaszły w rachunkowości w Stanach Zjednoczonych, pojawił się model nazywany ZETA Altmana, Heidemana i Narayanana. W roku 1983 Altman przedstawił udoskonalony model Z-score, który charakteryzował się dobrym przewidywaniem przyszłości przedsiębiorstw, co potwierdziły badania. Model ten jest odpowiedni dla spółek niepublicznych (nie notowanych na giełdzie papierów wartościowych) i ma następującą postać:

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (2.3.1)$$

gdzie:  $X_1$  – kapitał pracujący / aktywa ogółem,  
 $X_2$  – skumulowane zyski reinwestowane / aktywa ogółem,  
 $X_3$  – zysk brutto plus odsetki / aktywa ogółem,  
 $X_4$  – wartość księgowa kapitału własnego / wartość księgowa kapitału obcego,  
 $X_5$  – przychody ze sprzedaży / aktywa ogółem.

Podstawiając do wzoru 2.3.1 odpowiednie dane uzyskuje się syntetyczny wskaźnik, który następnie porównujemy z przedziałami liczbowymi zawartymi w tabeli 2.3.3. To pozwala zaklasyfikować klienta do odpowiedniej grupy ryzyka.

**Tabela 2.3.3. Wartości dyskryminacyjne w modelu Altmana z 1983 roku**

	Przedziały
Zaklasyfikuj do grupy niebankrutów	> 2,9
Zaklasyfikuj do grupy bankrutów	< 1,2
Szara strefa	1,2 – 2,9

Źródło: D. Zarzecki, *Analiza dyskryminacyjna jako metoda oceny zagrożenia bankructwem*, [w:] *Zarządzanie Finansami, mierzenie wyników i wycena przedsiębiorstw*, pod redakcją D. Zarzeckiego, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2003, s. 173.

Również w Polsce podjęto próby opracowania modeli opartych na analizie dyskryminacyjnej. Jedną z pierwszych prób w 1996 r. podjęli Gajdka i Stos, następnie Hadasik w 1998 r. oraz Hołda w 2001 r.<sup>197</sup> Z przeprowadzonej przez Zarzeckiego weryfikacji tych trzech modeli wynika, że najlepsze rezultaty daje model Gajdki i Stosa podany poniżej.<sup>198</sup>

<sup>196</sup> Zob.: E. Altman, *Financial Ratios Discriminant Analysis and Prediction of Financial Bankruptcy*, "Journal of Finance" 9/1968, Blackwell Publishing, Malden.

<sup>197</sup> Zob.: J. Gajdka, D. Stos, *Wykorzystanie analizy dyskryminacyjnej w ocenie kondycji finansowej przedsiębiorstw*, pod redakcją R. Borowieckiego, Akademia Ekonomiczna w Krakowie – TNOiK Oddział w Krakowie, Kraków 1996; D. Hałasik, *Upadłość przedsiębiorstw w Polsce i metody jej prognozowania*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 1998; A. Hołda, *Wykorzystanie analizy dyskryminacyjnej do prognozy upadłości spółek rynku kapitałowego*, „Nasz Rynek Kapitałowy” nr 11/2002.,

<sup>198</sup> Zob.: D. Zarzecki *Analiza dyskryminacyjna jako metoda oceny zagrożenia bankructwem*, [w:] *Zarządzanie Finansami, mierzenie wyników i wycena przedsiębiorstw*, pod redakcją D. Zarzeckiego, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2003, s. 173.

$$Z = 0,7732059 - 0,0856425 \times X_1 + 0,0007747 \times X_2 + 0,9220985 \times X_3 + \\ + 0,6535995 \times X_4 - 0,594687 \times X_5 \quad (2.3.2)$$

gdzie:  $X_1$  – przychody ze sprzedaży / aktywa ogółem,  
 $X_2$  – zobowiązania krótkoterminowe / koszt wytworzenia produkcji sprzedanej  $\times 360$ ,  
 $X_3$  – zysk netto / aktywa ogółem,  
 $X_4$  – zysk brutto ze sprzedaży / przychody netto ze sprzedaży,  
 $X_5$  – zobowiązania ogółem / aktywa ogółem.

W modelu tym punkt graniczny wynosi 0,45, co oznacza, że powyżej tej wartości badane przedsiębiorstwo nie jest zagrożone bankructwem.

Przedsiębiorstwa mają również do dyspozycji modele mieszane, takie jak np. metoda standardu kredytowego. Ocena ryzyka oparta jest na analizie pięciu obszarów: ogólnej charakterystyki kontrahenta, zdolności finansowej, pokrycia kapitałowego, jakości aktywów i ogólnych warunków otoczenia. Drugi i trzeci obszar są przedmiotem analizy punktowej, a pozostałe analizy jakościowej. Zarówno oceny w poszczególnych obszarach, jak i ocena syntetyczna ma charakter zero-jedynkowy: pozytywny lub negatywny.

Na podstawie omówionych metod przedsiębiorstwo może podjąć decyzje o tym:

- czy sprzedaż może być realizowana z odroczonym terminem płatności,
- na jaki termin odroczyć płatność,
- czy należy zastosować zabezpieczenia transakcji.

W praktyce możliwość przeprowadzenia gruntownej analizy odbiorców jest uzależniona od specyfiki rynku i produktu. Gdy przedmiotem sprzedaży są jednostkowe produkty o dużej wartości, taka analiza jest możliwa i wskazana. W odniesieniu do produktów o niskiej wartości jednostkowej i kupowanych w małych partiach i przez wielu odbiorców jest to jednak bardzo utrudnione. Przedsiębiorstwa wtedy muszą szybko podejmować decyzje, w związku z czym gruntowna analiza jednostkowa wiarygodności kontrahentów nie jest możliwa. W tej sytuacji można posłużyć się metodą ABC. Metoda ta polega na ustrukturalizowaniu klientów według wartości zakupów.<sup>199</sup> Do grupy A zalicza się około 20% odbiorców o najwyższej wartości zakupu, w sumie obejmują oni 60-80% całkowitej wartości należności. Grupa B to 30-40% kontrahentów, których łączny udział w należnościach wynosi 15-25%. Do ostatniej grupy C zalicza się 40-50% przedsiębiorstw, których wartość zakupów w naszych należnościach kształtuje się w przedziale 5-15%. Mając tak sklasyfikowanych

<sup>199</sup> D. Krzemińska, *Finanse ...* wyd. cyt., s. 118.

odbiorców (dłużników), można przeprowadzić dalszą analizę, przy czym pogłębionej kontroli powinny zostać poddane przedsiębiorstwa z grupy A, wrywkowej z grupy B i sporadycznej z grupy C.

### 2.3.2.2. Kalkulacja cen oraz terminów płatności

Przedsiębiorstwo, sprzedając dobra i usługi, może żądać zapłaty w dniu sprzedaży lub wcześniej. Sprzedaż gotówkowa jest stosowana głównie w sprzedaży detalicznej wobec indywidualnych odbiorców, bardzo rzadko natomiast w rozliczeniach między przedsiębiorstwami. Podobnie wygląda sytuacja z zaliczkami, przedpłatami, które są rzadko stosowane i mają rację bytu w warunkach rynku dostawców (kiedy to popyt przewyższa podaż). Najczęściej przedsiębiorstwa w rozliczeniach z innymi firmami oferują kredyty kupieckie. Udzielanie kredytu kupieckiego odbiorcy stymuluje sprzedaż, gdyż jest zachętą dla odbiorcy. Zanim jednak podjęta zostanie decyzja, czy wykorzystywać to narzędzie do stymulowania sprzedaży, należy zidentyfikować koszty im towarzyszące. W ramach kosztów związanych z należnościami można wyróżnić dwie kategorie:

- koszty utrzymania należności i
- koszty alternatywne,

Koszty utrzymania należności ponosi firma, gdy udziela kredytu kupieckiego. Rosną one wraz ze wzrostem wielkości przyznanego klientom kredytu oraz czasu jego trwania. Na koszty utrzymania należności składają się:

- wymagana stopa zwrotu z należności,
- wielkość strat z tytułu należności nieściągalnych,
- koszt zarządzania kredytem i ściągania należności.

Przedsiębiorstwo udzielające kredytu musi zaangażować dodatkowe źródła finansowania należności. Pozyskanie i obsługa nowych źródeł finansowania kosztuje, dlatego też w kosztach utrzymania należności należy uwzględnić taką stopę zwrotu z należności, która pokryje koszt źródeł finansowania należności. W literaturze często przyjmuje się, że minimalna wymagana stopa zwrotu z należności odpowiada kosztowi krótkoterminowego długu.<sup>200</sup>

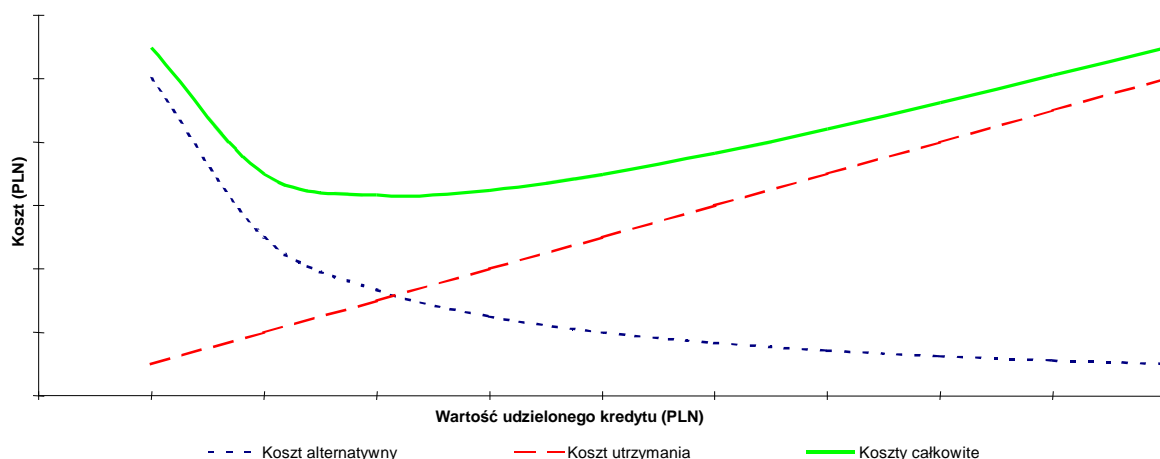
Kolejną częścią składową kosztów utrzymania należności jest wielkość strat z tytułu należności nieściągalnych. Im większa akcja kredytowa, tym bardziej łagodna ocena

<sup>200</sup> Zob. S.A. Ross, R.W. Westerfield, B.D. Jordan, *Finanse ...* wyd. cyt., s. 683.

wiarygodności kredytowej klientów, a zatem straty związane z nieściągalnością należności mogą być większe.

Ostatnim elementem kosztów utrzymania należności są koszty związane z zarządzaniem kredytem i ściąganiem należności. Czynniki wzrostu tych kosztów są takie same jak w przypadku strat związanych z nieściągalnością należności.

Drugą kategorią kosztów związanych z należnościami są koszty alternatywne, które odpowiadają wielkości utraconej sprzedaży, wynikającej z odmówienia kredytu.<sup>201</sup> Suma kosztów utrzymania należności i kosztów alternatywnych przy danej polityce kredytowej nazywana jest krzywą kosztów kredytu. Na tej krzywej można wyznaczyć punkt, w którym koszty są minimalne, co prezentuje wykres 2.3.3. Optymalna wielkość kredytu jest określona przez punkt, w którym przyrost przepływów pieniężnych spowodowanych wzrostem sprzedaży jest równy przyrostowi kosztów utrzymania należności. W praktyce określenie tego optymalnego punktu jest niezwykle trudne.



**Wykres 2.3.3. Poszukiwanie optymalnej wielkości należności.** Źródło: S.A. Ross, R.W. Westerfield, B.D. Jordan, *Finanse ...* wyd. cyt., s. 686

Kalkulując ceny i terminy płatności przedsiębiorstwa mogą określić standardowe warunki sprzedaży oraz warunki specjalne np. dla strategicznych partnerów. W obu tych przypadkach należy określić:

- termin płatności,
- cenę przypisaną zapłacie w określonym czasie (dyskonto z tytułu płatności gotówkowej lub innym krótkim terminie).

Kalkulacja tych trzech elementów powinna stanowić spójną całość.

<sup>201</sup> Tamże, s. 686.

### Określenie terminu płatności

Termin płatności to okres, na który udzielono kredytu handlowego. Jego długość jest zależna od branży i zwykle mieści się w przedziale 30-120 dni.<sup>202</sup> W Polsce terminy płatności oscylują w podobnych granicach. Na przykład duże sieci handlowe wymuszają na swoich dostawcach określania 90-120 dniowych terminów płatności. Termin płatności wynikający z umowy sprzedaży nie jest oczywiście tożsamy z terminem faktycznej zapłaty. Średni termin realizowanej płatności za należności można określić na podstawie czasu rotacji należności. W Polsce według danych statystycznych przeciętny czas rotacji należności wynosi około 40 dni.<sup>203</sup> Wielkość ta wydaje się całkiem dobra, jednakże dane te nie obejmują większości małych przedsiębiorstw nie objętych statystyką, w przypadku których czas oczekiwania na zapłatę jest prawdopodobnie znacznie dłuższy. Optymistyczny wynik tych danych może wynikać również stąd, że w badanej populacji są również przedsiębiorstwa realizujące przede wszystkim gotówkową sprzedaż dla odbiorców lub ich klientami są gospodarstwa domowe, które dość sumiennie przestrzegają terminów płatności (telekomunikacja, sieci handlowe, zakłady energetyczne, gazowe itd.). Powyższe czynniki zaniżają przeciętny czas rotacji należności w polskich przedsiębiorstwach.

Termin płatności jest okresem, w jakim klient powinien uregulować należność. Terminy płatności korespondują z następującymi rodzajami płatności:

- zaliczka;
- płatność kasowa;
- kredyt kupiecki:
  - krótki termin płatności,
  - standardowy termin płatności,
  - długi termin płatności.

Określenie terminu płatności jest uzależnione od szeregu czynników:

- trwałości oferowanych wyrobów – terminy płatności za łatwo psującą się żywność są krótsze niż np. na wyroby jubilerskie;
- popytu konsumentów – wyroby znane na rynku mają zwykle szybszą rotację i w związku z tym krótsze terminy płatności niż nowe, ponadto dłuższe terminy płatności stosowane są dla produktów posezonowych, gdy popyt jest niski;

---

<sup>202</sup> Tamże, s. 679.

<sup>203</sup> *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2004.

- kosztów, rentowności sprzedaży, standardów wyrobów, usług; relatywnie tanie wyroby mają krótkie terminy płatności, tak samo jak produkty standardowe;
- ryzyka kredytowego – im wyższe, tym krótsze terminy płatności;
- wartości sprzedaży – im wyższa, tym dłuższe terminy płatności;
- konkurencji – im wyższa, tym terminy płatności dłuższe - aby przyciągnąć klientów.
- rodzaju klienta – im większy odbiorca, tym dłuższe terminy płatności.

Oferowanie określonych terminów płatności klientom powinna poprzedzić stosowna analiza. Jeżeli polityka kredytowa przedsiębiorstwa ulega złagodzeniu poprzez wydłużenie okresu kredytowania czy też dodatkowo nastąpi złagodzenie standardów oceny kredytobiorców, mniej rygorystyczne wymaganie spłaty należności czy też oferowanie rabatów, efektem powinien być wzrost sprzedaży. Jeśli wartość sprzedaży rzeczywiście się zwiększy, to towarzyszyć temu będzie również wzrost kosztów (z pewnością wzrosną koszty zmienne, koszty stałe nie zwiększą się w sytuacji, gdy zwiększenie sprzedaży nastąpi w ramach niewykorzystanych zdolności produkcyjnych). Dodatkowo wzrosną należności i związane z nimi koszty ich finansowania, a także straty z tytułu złych kredytów i koszty zwiększonych rabatów i bonifikat. W związku z powyższym - rozwiązaniem dylematu, czy zmienić politykę kredytową, jest odpowiedź na pytanie: „Czy wpływy ze sprzedaży wzrosną szybciej niż koszty?” lub „Czy zmniejszenie wpływów ze sprzedaży będzie mniejsze niż spadek kosztów?”. Oczywiście musi się tu jeszcze pojawić pytanie o konsekwencje dla przepływów pieniężnych i w konsekwencji dla płynności finansowej przedsiębiorstwa. Wydłużenie okresu kredytowania odbiorców teoretycznie powinno zachęcać klientów do kupna, a więc powodować jednocześnie wzrost sprzedaży i należności. Odpowiedź na pytanie – „Czy opłaca się wydłużyć kredyt kupiecki?” – musi poprzedzić analiza korzyści (wzrost sprzedaży) i kosztów (utrzymania należności). Należy zdać sobie sprawę także z niebezpieczeństwa, że konkurencja może podjąć podobne działania i wzrost sprzedaży nie nastąpi, zmniejszy się natomiast marża na sprzedaży i w efekcie wynik na sprzedaży. Zachęceniu klientów do zakupu przez złagodzenie polityki kredytowej najczęściej towarzyszy przekonanie, że zdynamizuje to sprzedaż przedsiębiorstwa. Rzeczywistość pokazuje, że efekt taki występuje, jednak głównie w krótkim okresie, w dłuższej perspektywie konkurenci także podejmą takie kroki i sytuacja będzie przypominać wojnę cenową. W efekcie wielkość sprzedaży może powrócić do poziomu zbliżonego do pierwotnego lecz przy znacznie droższych dla przedsiębiorstwa warunkach kredytowania. Problem ten można porównać do „dylematu więźnia” zilustrowanego w tabeli 2.3.4.



Tabela 2.3.4. „Dylemat więźnia” w zarządzaniu należnościami

		Przedsiębiorstwo B	
		Wydłużyć termin płatności	Standardowy termin płatności
Przedsiębiorstwo A	Wydłużyć termin płatności	Przychody ( $\leftrightarrow$ ) Zysk ( $\downarrow$ )	Przychody ( $\downarrow$ ) Zysk ( $\downarrow$ )
	Standardowy termin płatności	Przychody ( $\uparrow$ ) Zysk ( $\uparrow$ )	Przychody ( $\leftrightarrow$ ) Zysk ( $\leftrightarrow$ )

$\uparrow$  - wzrost,  $\downarrow$  - spadek,  $\leftrightarrow$  - bez zmian

Źródło: opracowanie własne

Jeżeli oferowany przez nas termin płatności jest dłuższy od rotacji zapasów klienta, które u nas nabywa, wówczas zapewniamy mu bezpłatne finansowanie innych aktywów. Czyli nabywca otrzymuje od nas nieoprocentowaną pożyczkę na okres dłuższy niż czas niezbędny do sprzedaży (lub produkcji i sprzedaży) wyrobów gotowych.<sup>204</sup>

### Określenie upustów cenowych

Sprzedający ma do wyboru całą paletę upustów (rabatów), których zadaniem jest:

- zachęcić do zakupów dodatkowych klientów (dla których jest on formą obniżki ceny),
- skrócić okres płatności należności,
- zmniejszyć sezonowość sprzedaży i zmniejszyć stany magazynowe (oszczędność kosztów magazynowania i zwiększanie przychodów).

Upusty, rabaty można podzielić na:

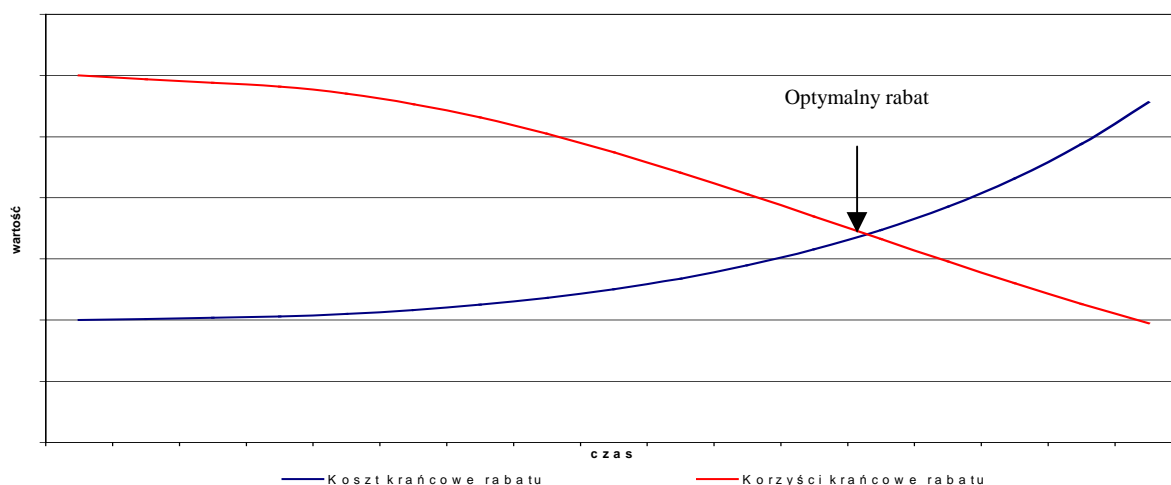
- hurtowe,
- skonto kasowe,
- sezonowe,
- za płatność (wcześniejsza spłata należności).

Upust hurtowy oznacza obniżenie ceny z tytułu zakupu większej partii produktu, towaru i usług. Skonto kasowe to obniżenie ceny za płatność gotówkową. Sezonowy upust dotyczy tych produktów, towarów i usług, w których występuje sezonowość sprzedaży. Jego rolą jest

<sup>204</sup> Uwaga ta dotyczy przedsiębiorstw, które kupują materiały, towary do dalszego przetworzenia i/lub odsprzedaży.

przeciwdziałanie cykliczności sprzedaży i polega on na obniżeniu ceny w tzw. martwym sezonie. Ostatni z wyróżnionych – upust za płatność udzielany jest wtedy, gdy dłużnik realizuje płatność przed standardowo wymaganym terminem płatności.

Jak pokazuje wykres 2.3.4 optymalna wielkość rabatu jest ustalana w punkcie, w którym zrównują się koszty i korzyści krańcowe.<sup>205</sup> Sprzedający, aby określić warunki płatności, czyli wartość płatności, termin płatności i ewentualne skonto (upust), powinien znać koszt obsługi źródeł finansowania potencjalnej należności. Według Brigham i Gapenskiego koszty zmienne odzwierciedlają wielkość środków pieniężnych zainwestowanych przez firmę w sprzedane produkty.<sup>206</sup> W Polsce rachunek kosztów stałych i zmiennych nie jest popularny wśród przedsiębiorstw, w związku z tym należy poszukiwać innych rozwiązań. Jeżeli znaczącą część kosztów wydziałowych kwalifikowanych do kosztów wytworzenia sprzedanych produktów stanowią koszty zmienne, to za koszty zmienne ogółem można uznać koszty wytworzenia sprzedanych produktów.<sup>207</sup> Z kolei Bień wskazuje, że sytuacja w rzeczywistości jest bardziej skomplikowana, gdyż poza kosztami zmiennymi należy uwzględnić VAT należny od sprzedaży.<sup>208</sup>



Wykres 2.3.4. Optymalna wielkość rabatu. Źródło: opracowanie własne

### Narzędzia wykorzystywane w kalkulacji cen oraz terminów płatności

Analiza zmian warunków płatności może być oparta na porównaniu rachunku wyników różnych wariantów oraz na analizie przyrostowej.<sup>209</sup> Porównanie rachunku wyników odbywa się przez sporządzenie prognozowanych rachunków zysków i strat w

<sup>205</sup> E.F. Brigham, L. Gapenski, *Zarządzanie ...* wyd. cyt., t. 2, s. 262.

<sup>206</sup> Zob.: tamże, t. 2, s. 268.

<sup>207</sup> Zob.: J.K. Shim, J.G. Siegel, *Dyrektor ...* wyd. cyt., s. 259.

<sup>208</sup> Zob.: W. Bień, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2002, s. 230.

<sup>209</sup> Zob.: E.F. Brigham, L. Gapenski, *Zarządzanie ...* wyd. cyt., t. 2, s. 267.

dwóch wariantach: wyjściowym i po zmianie polityki kredytowej. Analiza przyrostowa to równanie pokazujące przyrost zysku przed opodatkowaniem, którego wynik powinien pokrywać się z wnioskami płynącymi z porównania rachunku wyników. Aby posłużyć się analizą przyrostową, należy w pierwszej kolejności obliczyć *DSO* (*days sales outstanding*) – liczbę dni sprzedaży kredytowej (odroczenie wpływów ze sprzedaży) przed i po zmianie polityki kredytowej. Posługiwanie się tą metodą wymaga założenia, że  $DSO = ACP$  (przeciętny okres spływu należności).

$$DSO = ACP = K_X \times d_X + K_Y \times d_Y \quad (2.3.3)$$

gdzie: *ACP* – przeciętny okres spływu należności,  
*K<sub>X</sub>* – % klientów płacących po *d<sub>X</sub>* dniach,  
*d<sub>X</sub>* – liczba dni, po której płaci *K<sub>X</sub>* % klientów,  
*K<sub>Y</sub>* – % klientów płacących po *d<sub>Y</sub>* dniach,  
*d<sub>Y</sub>* – liczba dni, po której płaci *K<sub>Y</sub>* % klientów.

Następnie należy obliczyć przyrost inwestycji w należności  $\Delta I$ . W sytuacji, gdy następuje wzrost sprzedaży, przyrost inwestycji jest obliczony ze wzoru:

$$\Delta I = [(DSO_N - DSO_O) \times (S_O / 360)] + V \times [DSO_N \times (S_N - S_O) / 360] \quad (2.3.4)$$

gdzie: *S<sub>O</sub>* – bieżąca sprzedaż brutto,  
*S<sub>N</sub>* – nowa sprzedaż brutto w skutek zmiany polityki kredytowej,  
*S<sub>N</sub> - S<sub>O</sub>* – przyrost sprzedaży brutto,  
*V* – koszty zmienne jako procent sprzedaży brutto (koszty produkcji, utrzymania należności oraz inne koszty zmienne poza stratami z tytułu złych kredytów),  
*DSO<sub>O</sub>* – odroczenie wpływów ze sprzedaży w dniach przed zmianą polityki kredytowej,  
*DSO<sub>N</sub>* – odroczenie wpływów ze sprzedaży w dniach po zmianie polityki kredytowej.

a przy spadku sprzedaży:

$$\Delta I = [(DSO_N - DSO_O) \times (S_N / 360)] + V \times [DSO_O \times (S_N - S_O) / 360] \quad (2.3.5)$$

Na podstawie powyższych wyliczeń można określić przyrost zysku przed opodatkowaniem –  $\Delta Z$ , będący skutkiem zmiany polityki kredytowej (przy założeniu, że koszty stałe są *constans*).

$$\Delta Z = (S_N - S_O) \times (1 - V) - k \times \Delta I - (B_N \times S_N - B_O \times S_O) - (D_N \times S_N \times P_N - D_O \times S_O \times P_O) \quad (2.3.6)$$

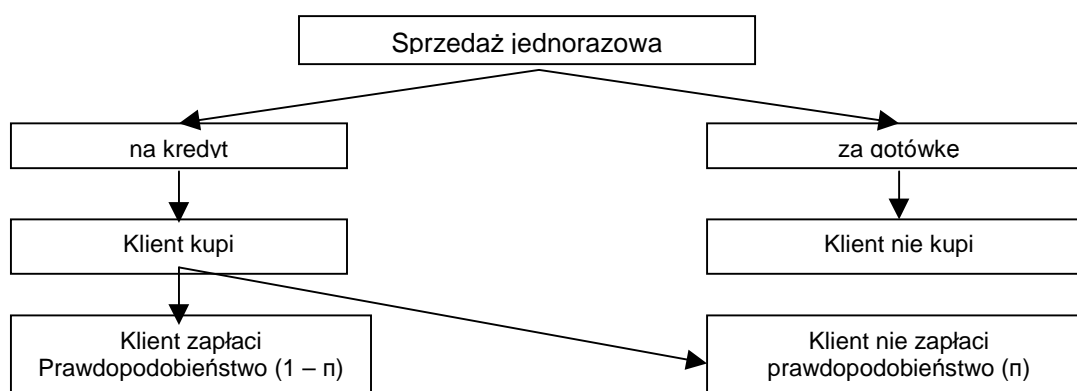
gdzie:  $\Delta Z$  – przyrost zysku przed opodatkowaniem (w części dotyczącej należności),  
*1 - V* – zasilenie krańcowe, marża zysku brutto,  
*k* – koszt finansowania inwestycji w należności,  
*B<sub>O</sub>* – przeciętny udział strat z tytułu złych kredytów w sprzedaży brutto przy danej wartości sprzedaży,

- $B_N$  – przeciętny udział strat z tytułu złych kredytów w sprzedaży brutto przy danej wartości sprzedaży po zmianie polityki kredytowej,  
 $P_0$  – odsetek klientów (mierzony wielkością zakupów) korzystających z rabatów w ramach bieżącej polityki kredytowej – udział sprzedaży z rabatem w sprzedaży ogółem,  
 $P_N$  – odsetek klientów (mierzony wielkością zakupów) korzystających z rabatów w ramach nowej polityki kredytowej,  
 $D_0$  – rabaty oferowane przy danej polityce kredytowej,  
 $D_N$  – rabaty oferowane przy nowej polityce kredytowej.

Korzystając z powyższych wzorów, trzeba zwrócić uwagę na sezonowość sprzedaży, która może powodować, że wskaźniki *DSO* obliczone na podstawie okresów rocznych i okresów krótszych (np. kwartalnych) mogą się istotnie różnić.<sup>210</sup> W związku z tym podejmowanie decyzji na podstawie danych rocznych nie będzie odpowiadało obiektywnie istniejącej sytuacji.

Analizę zmian w warunkach płatności można też przeprowadzić korzystając z prawdopodobieństwa i *NPV*. Procedurę udzielania kredytu handlowego prezentuje przykład 1 ilustrowany rysunkiem 2.3.2 oraz wzorem 2.3.7.

### Przykład 1



**Rysunek 2.3.2. Konsekwencje sprzedaży jednorazowej.** Źródło: opracowanie własne na podstawie S.A. Ross, R.W. Westerfield, B.D. Jordan, *Finanse ...* wyd. cyt., s. 688

$$NPV_j = \frac{P}{1+R} \times (1-\pi) - V \quad (2.3.7)$$

- gdzie:  $NPV_j$  – wartość bieżąca netto sprzedaży jednorazowej,  
 $V$  – wydatek związany ze sprzedażą (kwota faktycznego kredytu – miesięcznego),  
 $P$  – cena sprzedaży (na kredyt – miesięczny),  
 $\pi$  – prawdopodobieństwo, że klient nie zapłaci,  
 $1-\pi$  – prawdopodobieństwo, że klient zapłaci,  
 $R$  – wymagana stopa zwrotu (miesięczna).

<sup>210</sup> Zob. E.F. Brigham, L. Gapenski, *Zarządzanie ...* wyd. cyt., t. 2, s. 253.

Tabela 2.3.5. Konsekwencje sprzedaży jednorazowej

Dane				
$V = 40$	$P = 49$	$\pi = 20\%$	$1 - \pi = 80\%$	$R = 2\%$
Konsekwencje sprzedaży				
Sprzedaż jednorazowa na kredyt		Sprzedaż jednorazowa za gotówkę		
	<i>Cash flow</i>		<i>Cash flow</i>	
Klient zapłaci	$49 - 40 = 9$	Klient nie kupi	$= 0$	
Klient nie zapłaci	$= - 40$			
NPV =	$- 1,56$			

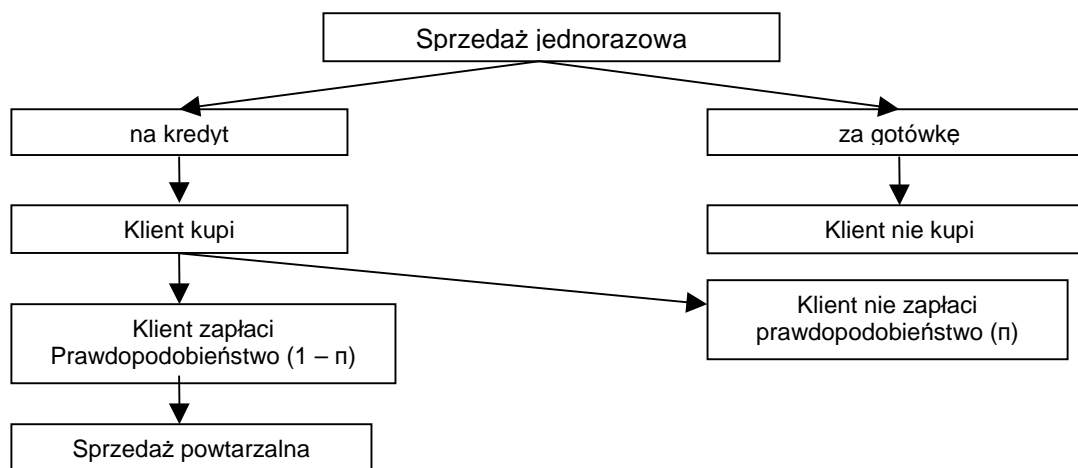
Źródło: opracowanie własne.

Z przykładu wynika (tabela 2.3.5.), że przy powyższych założeniach sprzedaż jednorazowa nie jest opłacalna ( $NPV$  jest ujemne). Aby określić graniczny poziom prawdopodobieństwa ( $NPV = 0$ ), że klient zapłaci, można posłużyć się wzorem (2.3.8).

$$\pi = 1 - \frac{V \times (1 + R)}{P} \quad (2.3.8)$$

Z tabeli 2.3.5. wynika, że dla sprzedającego jednorazowa sprzedaż za gotówkę będzie opłacalna, gdy prawdopodobieństwo braku zapłaty będzie mniejsze niż 16,73%.

Należy rozważyć jeszcze jedną sytuację: gdy sprzedaż jednorazowa na kredyt może przeistoczyć się w sprzedaż powtarzalną (rysunek 2.3.3).



Rysunek 2.3.3. Konsekwencje sprzedaży powtarzalnej (Źródło: opracowanie własne S. Ross., R. Westerfield, B. Jordan, *Finanse ...* wyd. cyt., s. 689)

Wartość nowego klienta jest równa wartości teraźniejszej marży pokrycia ( $P - V$ ) realizowanej każdego miesiąca aż do nieskończoności. Aby obliczyć wartość  $NPV$  dla sprzedaży powtarzalnej, można posłużyć się wzorem:

$$NPV_s = \frac{P - V}{R} \times (1 - \pi) - V \quad (2.3.9)$$

gdzie:  $NPV_S$  – wartość bieżąca netto sprzedaży powtarzalnej,  
 $\pi$  – prawdopodobieństwo, że klient nie zapłaci,  
 $1 - \pi$  – prawdopodobieństwo zyskania stałego klienta.

Tabela 2.3.6. Przykład konsekwencji sprzedaży powtarzalnej

Dane					
$V = 40$	$P = 49$	$\pi = 20\%$	$1 - \pi = 80\%$	$R = 2\%$	
Konsekwencje sprzedaży					
Sprzedaż jednorazowa na kredyt		Sprzedaż jednorazowa za gotówkę			
	Cash flow			Cash flow	
Klient zapłaci	$49 - 40 = 9$		Klient nie kupi	$= 0$	
Klient nie zapłaci	$= - 40$				
NPV =	320				

Źródło: opracowanie własne

Przy założeniach przykładu z tabeli 2.3.6. wynika, że warto jest udzielić kredytu kupieckiego. Oba przykłady mają charakter uproszczony, płatność rozpatrywana jest w optyce zero-jedynkowej: zapłaci – nie zapłaci, a to sprawia, że nie jest różnicowany czas płatności, który ma istotny wpływ na wartość transakcji (płatność po 10, 15, 20, 90 dniach).

### 2.3.2.3. Monitorowanie należności, windykacja i faktoring

Przedsiębiorstwo, oferując określone warunki sprzedaży klientom, powinno na bieżąco monitorować wykonanie warunków umów. Jeśli warunki danej umowy nie są respektowane, należy podjąć odpowiednie działania. W Polsce bardzo często mamy do czynienia z sytuacją, gdzie warunki płatności określone na fakturze nie są respektowane. Sprzedający z reguły nie reagują na jednostronne przedłużenie terminu płatności w obawie o utratę klienta oraz w związku z tym, że dotyczy to zbyt wielu klientów.<sup>211</sup> Dopiero kiedy klient nie płaci dłużej niż wynika to ze średnich terminów płatności za przeterminowane należności, podejmowane są bardziej zdecydowane działania.

Polityka ściągania należności dotyczy procedur stosowanych przez firmy przy egzekwowaniu zaległych rachunków. Jest ona konieczna w sytuacji, gdy pojawia się potencjalny problem ze ściąganiem należności, których termin płatności upłynął. Ściąganie należności może być kosztowne ze względu na wydatki oraz reputację firmy, z drugiej strony jednak brak konsekwencji w tej dziedzinie może być dla firmy jeszcze droższe. Przedsiębiorstwa często napotykają problemy z terminową zapłatą należności przez odbiorców. Część przedsiębiorstw, nie będąc zmuszonych sytuacją, celowo opóźnia

<sup>211</sup> Pozaumowne opóźnianie płatności stało się normą, wiele poradników dla menedżerów podaje wskazówki, jak opóźniać płatność.

bezumownie płatności, badając w ten sposób wrażliwość kontrahenta i jednocześnie poprawiając swoją sytuację finansową. Jednak w niektórych przypadkach opóźnienie w płatności wynikać może z:

- kłopotów z płynnością, utraty płynności,
- oszustwa.

Część z tych sytuacji można wyeliminować poprzez procedury badania wiarygodności klientów. Jednakże wnikliwa analiza możliwa jest w sytuacji, gdy klientów jest niewielu. Gdy natomiast przedsiębiorstwo funkcjonuje na rynku częstych i drobnych zakupów realizowanych przez wielu klientów, możliwości kontroli klientów jest ograniczona.

Przedsiębiorstwa, napotykając problemy z odzyskaniem należności albo podejmują stosowne kroki prawne, albo też nie podejmują żadnych działań w obawie o utratę klienta. Decydując się na jedno z tych dwóch rozwiązań, wierzyciel musi określić skalę zagrożenia. Jeżeli dojdzie do wniosku, iż należy domagać się swoich praw, powinien najpierw podjąć negocjacje, jak zaleca Bień<sup>212</sup>, nie później niż po 7 dniach po upływie terminu płatności. Jeżeli w trakcie tych rozmów nie dojdzie do porozumienia, należy wstrzymać dalszą sprzedaż temu odbiorcy. Gdy to również nie przyniesie rezultatów, konieczne się staje pisemne wezwanie do zapłaty z potwierdzeniem odbioru. Jeśli dłużnik nadal nie wykazuje woli spłaty długu, należy powtórnie pisemnie wezwać go do zapłaty z zastrzeżeniem, że w razie dalszej zwłoki sprawa zostanie skierowana na drogę sądową. Jeśli i to działanie nie zrobi wrażenia na dłużniku, wierzyciel musi skalkulować, czy bardziej opłacalne jest kontynuowanie dalszych kroków prawnych, czy też rezygnacja z dochodzenia swoich praw i uznanie należności za nieściągalną (warunkiem są dokumenty potwierdzające, że mimo dochodzenia praw, nie ma możliwości ich zaspokojenia w sposób opłacalny).<sup>213</sup> W kalkulacji należy uwzględnić fakt iż dopiero bezskuteczna egzekucja komornicza upoważnia przedsiębiorstwo do uzyskania prawa do zaliczenia wierzytelności w koszty, które obniżą podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym. Inną możliwością jest sprzedaż wierzytelności firmie wyspecjalizowanej w skupie długów. Wierzyciel dzięki temu odzyska część długu i jednocześnie różnicę może zaliczyć do kosztów uzyskania przychodów.

Osobną kwestią jest sytuacja, gdy przedsiębiorstwo potrzebuje środków pieniężnych wcześniej niż wynika to z umowy sprzedaży. W celu wcześniejszego uzyskania środków pieniężnych ze sprzedaży można skorzystać z szerokiego spektrum instrumentów:

<sup>212</sup> Zob.: W. Bień, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2002, s. 238.

<sup>213</sup> Zob.: Z. Fedak, *Zasady wyceny aktywów i pasywów bilansu oraz ustalenia wyniku finansowego*, [w:] *Rachunkowość. Zamknięcie roku 2002*. Rachunkowość Sp. z o.o., Warszawa 2002. s. 77.

- zastawu należności,
- cesji należności,
- dyskonta weksli klientów,
- faktoringu.

Korzystając z tych instrumentów, przedsiębiorstwo pozbywa się w całości lub częściowo problemu monitorowania i windykacji należności, co oczywiście wiąże się poniesieniem dodatkowych kosztów. Ustanowienie zastawu należności umożliwia uzyskanie kredytu bankowego, którego wielkość jest uzależniona od wiarygodności dłużników. Cesja należności polega na odstąpieniu przez przedsiębiorstwo (cedenta) praw wynikających z wierzytelności innemu podmiotowi (cedentariuszowi). Przedsiębiorstwo może też przyjąć od dłużnika weksel na pokrycie wierzytelności. Weksel ten może być zatrzymany do daty jego wykupu, może też być dyskontowany przed terminem w banku lub być indosowany na innego kontrahenta, służąc tym samym do regulowania zobowiązań. Posiadanie przez wierzyciela weksla dłużnika jest o tyle korzystne, że tryb postępowania egzekucyjnego przy należnościach wekslowych jest szybszy, prostszy i skuteczniejszy niż dochodzenie zapłaty za należności w innym trybie. Gdy przedsiębiorstwo potrzebuje środków pieniężnych lub też nie posiada działu windykacji może skorzystać z usługi faktoringu. Można wyróżnić dwa podstawowe rodzaje faktoringu:

- pełny i
- niepełny.

Pełny faktoring polega on na sprzedaży za gotówkę wierzytelności przed jej terminem wymagalności wyspecjalizowanej instytucji finansowej. Otrzymana przez faktoranta kwota jest równa wartości nominalnej należności pomniejszonej o prowizję. Na prowizję składają się koszt finansowania wierzytelności powiększony o premię za ryzyko oraz koszty analizy dłużnika. W faktoringu pełnym faktor, nabywając należność, przejmuje na siebie ryzyko jej inkasa. Ryzyko to może wynikać z niewypłacalności dłużnika, jak i z opóźniania wpływów.

Z kolei przy faktoringu niepełnym, który jest dominującą formą w Polsce, w przypadku niewypłacalności dłużnika faktor dochodzi zwrotu kwoty wypłaconej za należność od faktoranta. Faktoring może być atrakcyjny dla przedsiębiorstw, które nie są zainteresowane budową komórki windykacyjnej. Firmy te po sprzedaży uzyskują szybki dostęp do gotówki bez konieczności monitorowania stanu należności. Korzyści z korzystania z faktoringu mogą odnieść też przedsiębiorstwa, dla których koszt pozyskania kapitału jest wyższy niż dla faktora. Poza pełnym outsourcingiem windykacji należności możliwe jest



także doraźne korzystanie z faktoringu celem podreperowania płynności finansowej przedsiębiorstwa. Do podstawowych zalet usług faktoringowych należą:<sup>214</sup>

- przejęcie przez faktora czynności związanych z kontrolą inkasa oraz ewentualną egzekucją należności,
- uniknięcie ewentualnych strat spowodowanych niewypłacalnością dłużnika lub opóźnieniem wpływu należności (w przypadku pełnego faktoringu),
- możliwość oferowania odbiorcom korzystniejszych warunków zakupu przez wydłużenie okresu ich kredytowania, dzięki wykupywaniu należności przez faktora bezpośrednio po przekazaniu mu faktury .

Podstawowymi wadami usług faktoringowych są:

- wysokie koszty,
- utrata więzi z klientem,
- pogorszenie nastawienia klientów.

### 2.3.3. Strategie zarządzania należnościami

Według Sierpińskiej i Wędzkiego można wyróżnić trzy podstawowe strategie polityki kredytowej: konserwatywną, agresywną i elastyczną.<sup>215</sup> Podobną klasyfikację można zastosować do strategii zarządzania należnościami, przy czym, w niniejszej pracy, zamiast pojęć: konserwatywny, agresywny, elastyczny, użyto słów: defensywny, ofensywny, umiarkowany.<sup>216</sup>

- 1) Strategia **ofensywna** – domaganie się od klientów ścisłego przestrzegania krótkich terminów płatności, preferowanie klientów o małym ryzyku kredytowym, stosowanie prawnych zabezpieczeń należności. W efekcie czas rotacji jest krótki, a udział należności w aktywach jest niski (na tle branży).
- 2) Strategia **defensywna** – długie terminy płatności połączone z łagodnym podejściem do ściągania należności, udzielanie kredytu klientom o dużym ryzyku kredytowym, brak prawnych zabezpieczeń należności. W efekcie czas rotacji jest długi, a udział należności w aktywach jest wysoki (na tle branży).

<sup>214</sup> W. Bień, *Zarządzanie ...* wyd. cyt., s. 247.

<sup>215</sup> M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością ...* wyd. cyt., s. 147.

<sup>216</sup> Podział na strategię konserwatywną i agresywną jest powszechnie stosowany w literaturze polskiej, ale jest o tyle niezręczny, że pojęcia te nie są przeciwstawne. Antonimem do słowa konserwatywny jest postępowy, może też liberalny, a dla pojęcia agresywny antonimem jest spokojny.

- 3) Strategia **umiarkowana** – ma charakter pośredni między defensywną i ofensywną, np. średnie terminy płatności połączone z łagodnym podejściem do ściągania należności, preferowanie klientów o małym ryzyku kredytowym, brak prawnych zabezpieczeń należności.

Rodzaje podejmowanych decyzji w dwu skrajnych strategiach zarządzania należnościami zaprezentowano w tabeli 2.3.7. Ofensywne podejście do należności oznacza stosowanie takich środków, aby rotacja należności była jak największa, a czas windykacji należności jak najkrótszy, jednocześnie strategia kładzie nacisk na minimalizowanie złych należności. Realizacja strategii defensywnej może być związana z chęcią zdynamizowania sprzedaży, w związku z tym klienci traktowani są bardzo liberalnie. Z obserwacji autora wynika, że w praktyce stosowanie skrajnych strategii jest dość rzadkie. Częściej wykorzystuje się różne formy pośrednie, np. badanie wiarygodności kredytowej kontrahentów jest wnikliwe, preferowani są klienci o średnim ryzyku, oferowane terminy płatności są oficjalnie krótkie, a w rzeczywistości płacone bardzo często po terminie, rzadko proponowane są upusty, natomiast przy krótkiej płatności, monitorowanie należności jest bieżące, ale nie są stosowane zabezpieczenia prawne należności, a egzekwowanie należności jest liberalne.

**Tabela 2.3.7. Rodzaje podejmowanych decyzji w dwu skrajnych strategiach zarządzania należnościami**

	Strategie zarządzania należnościami	
	Ofensywna	Defensywna
Badanie wiarygodności kredytowej kontrahentów	Wnikliwe	Pobieżne
Preferowanie klientów o małym ryzyku kredytowym	Tak	Nie
Terminy płatności	Krótkie	Długie
Stosowanie upustów	Tak	Tak
Monitorowanie należności	Bieżące	Sporadyczne
Zabezpieczanie prawne należności	Stosowane	Nie stosowane
Egzekwowanie terminów płatności	Rygorystyczne	Liberalne

*Źródło: opracowanie własne*

Działania podejmowane w obszarze zarządzania należnościami niosą określone konsekwencje, co pokazano w tabeli 2.3.8. Strategia defensywna – przez pobieżne badanie wiarygodności kontrahentów, długie terminy płatności, stosowanie upustów – sprzyja pozyskaniu nowych klientów. Więcej klientów to większa sprzedaż i potencjalnie większy dochód (zysk), lecz przy dużej liczbie niesprawdzonych klientów mogą powstać wyższe koszty finansowania i windykacji należności. W efekcie może nastąpić przyrost krańcowych kosztów utrzymania należności, jak ilustruje to wykres 2.3.5. Konsekwencją realizacji strategii defensywnej może być również wzrost złych kredytów kupieckich (trudne i nieściągalne należności) i konieczność tworzenia większych rezerw na należności. Przy

takim przebiegu sytuacji w krótkim okresie nastąpi pogłębienie różnicy między gotówkowymi wpływami ze sprzedaży a przychodami ze sprzedaży (wysokie przychody i dużo niższe wpływy gotówkowe z tytułu sprzedaży). W dłuższym czasie różnica ta zostanie zniwelowana przez tworzone rezerwy zaliczane w koszty (koszty niepodatkowe). Dodatkowym mankamentem jest to, że przedsiębiorstwo poniesie zwiększone obciążenia fiskalne od dodatkowych dochodów, z których część może nigdy nie przełożyć się na wpływy gotówkowe. Przejście ze strategii ofensywnej do defensywnej może oznaczać, że przebieg funkcji: przychodów, należności i kosztów utrzymania należności będzie taki, jak pokazuje to wykres 2.3.6. Zatem nastąpi wzrost przychodów ze sprzedaży, a jednocześnie wzrost należności, z tym że udział należności w przychodach początkowo może maleć, aby następnie szybko rosnąć. Spowoduje to tym samym, że koszty utrzymania należności będą najpierw powoli rosnąć, wolniej niż przychody ze sprzedaży, ale im strategia zarządzania należnościami będzie bardziej ofensywna, tym tempo przyrostu kosztów utrzymania należności będzie większe od tempa przyrostu przychodów ze sprzedaży. Dla osiągniętych przez przedsiębiorstwo dochodów może to oznaczać, że przejście od strategii defensywnej do ofensywnej początkowo spowoduje ich wzrost. W miarę jednak zbliżania się do skrajnej postaci strategii ofensywnej może nastąpić spadek dochodu (wykres 2.3.7). Podobny przebieg do funkcji dochodu może mieć funkcja przepływów pieniężnych netto, jednakże funkcja ta osiągnie maksimum wcześniej niż funkcja dochodu, jeżeli jakość należności będzie się pogarszać w miarę wzrostu sprzedaży.

**Tabela 2.3.8. Konsekwencje podejmowanych decyzji w dwu skrajnych strategiach zarządzania należnościami**

	Strategie zarządzania należnościami	
	Ofensywna	Defensywna
Pozyskanie nowych klientów	nie sprzyja	sprzyja
Stymulowanie wzrostu sprzedaży	nie	tak
Koszty analizy kontrahentów	wysokie	niskie
Koszty finansowania należności	niskie	wysokie
Koszty windykacji należności	niskie	wysokie
Powstawanie złych należności	nie sprzyja	sprzyja
Ujemna różnica między gotówkowymi wpływami ze sprzedaży a przychodami ze sprzedaży	niska	wysoka
Wartość rezerw tworzonych na należności	niska	wysoka
Potencjalny dochód (zysk)	niski	wysoki
Ryzyko operacyjne	niskie	wysokie

*Źródło: opracowanie własne*

Pełny obraz strategii zarządzania należnościami uzyskamy, gdy przyjrzymy się źródłom ich finansowania. Niezależnie od strategii zarządzania należnościami można mówić o strategii ich finansowania (tabela 2.3.10). Jak pokazano w tabeli 2.3.9 na wartość należność składają się

trzy elementy: koszt wytworzenia produktu lub usługi, marża i podatek VAT, z których każda ma pokrycie w pasywach bilansu. Każdy z tych elementów ma swoje źródła finansowania, które zmieniają się w czasie. Koszt wytworzenia może być finansowany zarówno z kapitału krótkoterminowego obcego (np. zobowiązań wobec dostawców), jak i długoterminowego własnego lub obcego. Marża zawarta w należności w części odpowiada wynikowi finansowemu, a w części zobowiązaniom z tytułu podatku dochodowego. VAT zawarty w należności może odpowiadać części zobowiązań podatkowych oraz zobowiązań z tytułu dostaw (VAT naliczony). Jeżeli należność zostanie zapłacona po terminie płatności VAT do urzędu skarbowego, to dla tego składnika należności należy znaleźć inne źródło finansowania.

**Tabela 2.3.9. Czynniki składające się na należność i przykładowe źródła ich finansowania**

	Części składowe	Źródła finansowania
Należności	Koszt wytworzenia produktu lub usługi	Zobowiązania wobec dostawców, a po ich spłacie inne źródła
	Marża	Wynik finansowy
		Zobowiązania podatkowe, a po ich spłacie inne źródła
VAT		

Źródło: opracowanie własne

Ofensywna strategia zarządzania źródłami finansowania należności oznacza, że główną pozycją finansującą tę część należności, która wartościowo odpowiada wszystkim kosztom, towarzyszącym wytworzeniu produktu lub usługi, są zobowiązania z tytułu dostaw i usług. Z kolei w strategii defensywnej zobowiązania te mają relatywnie niski udział w finansowaniu należności. Przy strategii defensywnej głównym źródłem finansowania marży są kapitały stałe. W strategii ofensywnej relacje są odwrotne. Sumaryczny obraz źródeł finansowania należności zaprezentowano w tabeli 2.3.11. Wynika z niej, że strategia defensywna w odróżnieniu od ofensywnej powoduje, że wśród źródeł finansowania należności niższy jest udział zobowiązań z tytułu dostaw i usług, wyższy natomiast jest udział kapitałów stałych i innych źródeł finansowania.

**Tabela 2.3.10. Źródła finansowania części składowych należność w zależności od przyjętej strategii zarządzania należnościami**

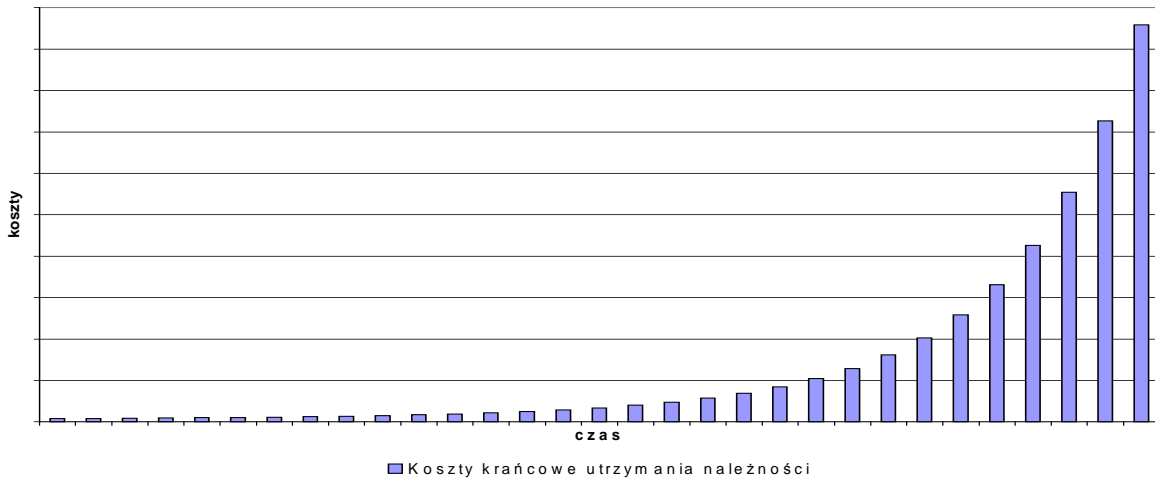
Części składowe wartości należności	Źródła finansowania	Strategie źródeł finansowania należności	
		Ofensywna	Defensywna
Koszt wytworzenia produktu lub usługi	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	wysoki	niski
	Inne źródła finansowania	niski	wysoki
Marża	Kapitały stałe	niski	wysoki
	Zobowiązania z tytułu podatków	wysoki	niski
VAT	Zobowiązania z tytułu podatków	proporcjonalne	proporcjonalne
	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	proporcjonalne	proporcjonalne
	Inne źródła finansowania	niski	wysoki

Źródło: opracowanie własne.

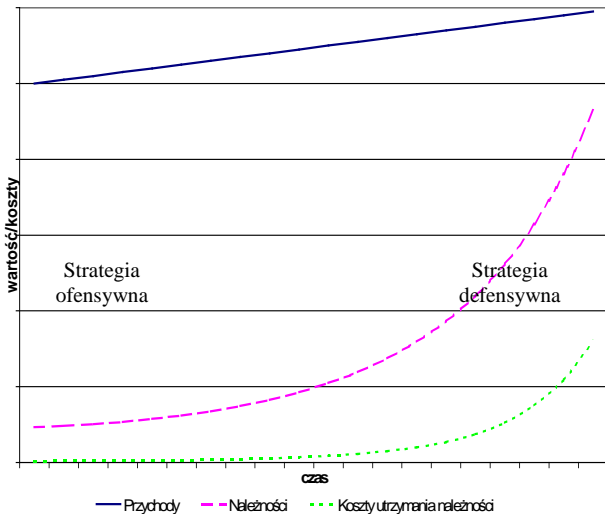
**Tabela 2.3.11. Udział źródeł finansowania w zależności od przyjętej strategii zarządzania należnościami**

Źródła finansowania	Udział źródeł finansowania w zależności od przyjętej strategii zarządzania należnościami	
	Defensywna	Ofensywna
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	wysoki	średni lub niski
Zobowiązania z tytułu podatków	wysoki	średni lub niski
Kapitały stałe	niski	wysoki

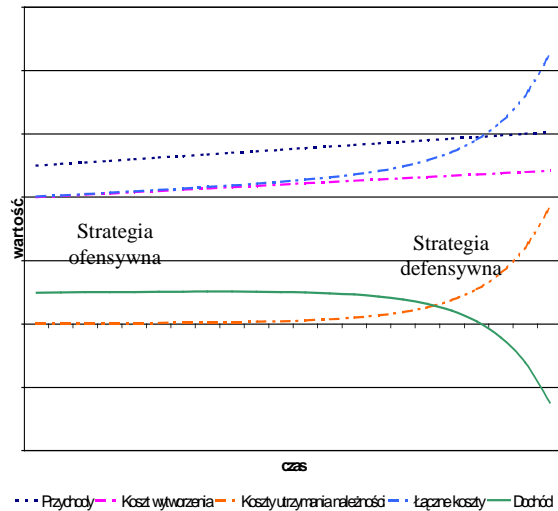
Źródło: opracowanie własne



**Wykres 2.3.5. Przyrost krańcowych kosztów utrzymania należności przy stymulowaniu sprzedaży przez liberalizację polityki kredytowej.** Źródło: opracowanie własne



**Wykres 2.3.6. Przychody, należności i koszty utrzymania należności w zależności od przyjętej strategii zarządzania należnościami.** Źródło: opracowanie własne



**Wykres 2.3.7. Zmiany w przychodach, kosztach i w zależności od przyjętej strategii zarządzania należnościami.** Źródło: opracowanie własne

Z połączenia strategii zarządzania należnościami i źródłami jego finansowania można wynikają cztery skrajne kombinacje (tabela 2.3.12). W zależności od celów, jakie przyświecają przedsiębiorstwu, można polecić jedną z tych kombinacji. Gdy np. przedsiębiorstwo dąży do maksymalizacji zysku księgowego w krótkim okresie, to najodpowiedniejsza będzie kombinacja DD, jeżeli ważny jest wynik księgowy długookresowy to OD, natomiast jeśli przedsiębiorstwo realizuje koncepcję VBM, to najwłaściwsza będzie kombinacja zbliżona do OO.<sup>217</sup>

**Tabela 2.3.12. Kombinacje zarządzania należnościami i źródłami jego finansowania**

		Struktura źródeł finansowania należności	
		Defensywna	Ofensywna
Struktura należności	Defensywna	DD	DO
	Ofensywna	OD	OO

Źródło: opracowanie własne

### 2.3.4. Mierniki wykorzystywane w analizie należności

Przy ocenie zarówno stopnia realizacji przyjętej strategii zarządzania należnościami, jak też trafności przyjętych celów i założeń można posłużyć się szerokim wachlarzem wskaźników. Wskaźniki te możemy podzielić na dotyczące:

- struktury i
- pozostałe.

**Tabela 2.3.13. Wskaźniki dotyczące należności**

L.p.	Nazwa wskaźnika	Formuła	Objaśnienie	Interpretacja
Wskaźniki struktury				
1	Udział należności w aktywach ogółem	$\frac{N}{A}$	$N$ – należności ogółem $A$ – aktywa ogółem	Prezentuje udział należności w aktywach
2	Udział należności w majątku obrotowym lub w aktywach obrotowych	$\frac{N}{M_o}$	$M_o$ – majątek obrotowy lub aktywa obrotowe	Prezentuje udział należności w majątku obrotowym lub w aktywach obrotowych

<sup>217</sup> Spośród rozpatrywanych wariantów, realizacja strategii "OO" oznacza najniższe koszty finansowania należności, windykacji należności, to także najmniejsze należności przeterminowane i w związku z tym najmniejsze rezerwy na należności.

3	Udział należności przeterminowanych w należnościach ogółem	$\frac{N_z}{N_c}$	$N_z$ – należności niezapłacone w terminie (przedawnione) $N_c$ – należności ogółem	Prezentuje udział należności przedawnionych w należnościach ogółem
Pozostałe wskaźniki				
4	Udział należności nieściągalnych w sprzedaży ogółem (wskaźnik ryzyka kredytowego)	$\frac{N_z}{S}$	$S$ – sprzedaż roczna	Pozwala monitorować stan ryzyka udzielania kredytu kupieckiego
5	Prognozowane należności	$N_p = ADS \times DSO$	$N_p$ – należności prognozowane $ADS$ – przeciętna dzienna sprzedaż $DSO$ – odroczenie wpływów ze sprzedaży	Pozwala przewidywać przyszły stan należności
6	Przeciętna sprzedaż roczna	$ADS = S / 360$	$S$ – sprzedaż roczna	Pozwala obliczyć przeciętną sprzedaż roczną
7	Lokata w należnościach (inwestycje w należności)	$I_N = \frac{t_p}{360} \times S \times (k_w + n_k)$	$I_N$ – lokata w należnościach $t_p$ – okres płatności $k_w$ – jednostkowy koszt produkcji jako % od ceny sprzedaży $n_k$ – nakłady kapitałowe jako % od ceny sprzedaży	Umożliwia określić wielkość inwestycji w należnościach
8	Rotacja należności	$R_N = \frac{S}{N_s}$	$R_N$ – rotacja należności $N_s$ – przeciętny stan należności	Wskazuje liczbę odnowień należności dla zrealizowania rocznej sprzedaży
9	Należności przeciętne	$N_s = \frac{N_p + N_k}{2}$	$N_p$ – saldo początkowe należności (n – 1) $N_k$ – saldo końcowe należności (n)	Służy do obliczenia przeciętnego stanu należności
10	Średni okres inkasowania należności	$t_{ps} = \frac{365}{R_N}$	$t_{ps}$ – rotacja należności w dniach	Pokazuje przeciętny czas inkasowania należności
11	Relacji wpływów gotówkowych do należności końcowych	$W_{CN} = \frac{C_l}{N_k}$	$W_{CN}$ – wskaźnik relacji wpływów pieniężnych do należności końcowych $C_l$ – wpływy pieniężne roczne (operacyjne)	Wskazuje liczbę odnowień należności dla zrealizowania rocznych wpływów gotówkowych
12	Porównanie trendów w sprzedaży i należnościach	$\frac{S_k}{S_p} \times \frac{N_p}{N_k}$	$S_p$ – sprzedaż początkowa (n – 1) $S_k$ – sprzedaż końcowa (n)	Służy do badania jak zmiany sprzedaży wpływają na przyrosty należności lub jak zmiany w zarządzaniu należnościami wpływają na zmiany sprzedaży
13	Porównanie trendów w dochodach i należnościach	$\frac{D_k}{D_p} \times \frac{N_p}{N_k}$	$D_p$ – dochód z działalności operacyjnej początkowy (n – 1) $D_k$ – dochód z działalności operacyjnej końcowy (n)	Służy do badania jak zmiany w zarządzaniu należnościami wpływają na zmiany dochodu
14	Porównanie trendów w przepływach operacyjnych netto i należnościach wskaźnik pozycji kredytowej (należności od odbiorców / zobowiązania wobec dostawców)	$\frac{OCF_k}{OCF_p} \times \frac{N_p}{N_k}$	$OCF_p$ – operacyjne przepływy pieniężne netto początkowe (n – 1) $OCF_k$ – operacyjne przepływy pieniężne netto końcowe (n)	Służy do badania jak zmiany w zarządzaniu należnościami wpływają na zmiany operacyjnych przepływów pieniężnych netto
15	$DSO$ ( <i>days sales outstanding</i> ) liczba dni sprzedaży, za którą nie zainkasowano gotówki (wzór 2.3.3)			

Źródło: opracowanie własne

Wskaźniki dotyczące należności mogą być obliczane w celu zarówno bieżącego monitorowania efektów zarządzania należnościami, jak i oceny trafności przyjętej strategii zarządzania należnościami, określenia stopnia jej realizacji oraz oszacowania stopnia ryzyka posiadanych należności. W związku z tym, że większość tych wskaźników jest dość powszechnie znana, w dalszej części zostanie omówione kilka wybranych. Wskaźniki struktury (pozycje 1-3), gdy dotyczą jednego okresu, niewiele mówią; wnioski można wyciągać; gdy istnieje sposobność porównania aktualnych wielkości z danymi historycznymi czy też z innymi przedsiębiorstwami z branży lub średnią dla branży. Spośród tych wskaźników dla bieżącego zarządzania należnościami istotne znaczenie może mieć wskaźnik udziału należności niezapłaconych w terminie do należności ogółem. Jego stałe śledzenie i reagowanie na zmiany może ustrzec przedsiębiorstwo przed kłopotami z płynnością finansową.

Przy monitorowaniu zarządzania należnościami można posłużyć się porównaniem trendów w sprzedaży i należnościach (wzór 12 w tabeli 2.3.13). Jeżeli relacja ta przyjmuje wartość  $>1$ , to oznacza, że na jednostkę sprzedaży przypada coraz mniej należności, co jest korzystną tendencją, a gdy  $<1$ , oznacza to, że przyrost sprzedaży jest mniejszy niż przyrost należności (a to może rodzić konieczność pozyskania nowych źródeł finansowania należności), lub spadek sprzedaży jest szybszy niż należności. Szybszy przyrost należności niż sprzedaży oznacza wydłużenie inkasa. Przyczyn tego zjawiska może być wiele, mogą mieć one charakter wewnętrzny i zewnętrzny. Do wewnętrznych zaliczyć należy te, które są związane z:

- próbą zdynamizowania sprzedaży np. dla:
  - przeciwdziałania sezonowości sprzedaży,
  - zmniejszenia stanów magazynowych produktów, towarów,
- zmniejszaniem skuteczności służb windykacyjnych.

Zewnętrzne czynniki to np.:

- jednostronne (bezumowne) wydłużenie terminów płatności przez odbiorców,
- zatory płatnicze w gospodarce,
- bankructwo klientów,

Dobrym uzupełnieniem wskaźnika „porównania trendów w sprzedaży i należnościach” jest wskaźnik „porównanie trendów w dochodach i należnościach” (wzór 13 w tabeli 2.3.13). Jeżeli relacja ta przyjmuje wartość  $>1$ , to oznacza, że na jednostkę dochodu z działalności



operacyjnej przypada coraz mniej należności, co jest tendencją korzystną. Wartość wskaźnika  $<1$  oznacza, że przyrost dochodu jest mniejszy niż przyrost należności, co może być spowodowane np. stosowaniem większych upustów dla zdynamizowania sprzedaży kosztem marży. Pełniejszy obraz uzyska się, gdy wyniki tych dwóch powyższych wskaźników zestawimy ze wskaźnikiem porównania trendów w przepływach operacyjnych netto i należnościach (wzór 14 w tabeli 2.3.13). Relacja ta może pomóc wychwycić niekorzystne tendencje np. wskaźniki porównania trendów w sprzedaży i należnościach oraz porównania trendów w dochodach i należnościach mogą wykazywać wartości  $>1$ , co wydaje się korzystne, a wskaźnik porównania trendów w przepływach operacyjnych netto i należnościach wykazuje wielkość  $<1$ . Oznaczać to może, że coraz mniej klientów płaci w terminie i pogarsza się jakość należności.

Analizowanie okresu inkasowania należności pozwala określić prawdopodobieństwo zapłaty (wzór 10 w tabeli 2.3.13). Najbardziej przejrzyste informacje daje badanie okresów inkasowania z uwzględnieniem rodzaju klientów, rodzaju produkcji i obszaru rynku.<sup>218</sup> Aby obiektywnie ocenić zarządzanie należnościami w przedsiębiorstwie należy pogłębić analizę o inne obszary celem określenia ich wpływu na otrzymywane wielkości. Obliczone wskaźniki należy porównywać z normami dla branży lub wskaźnikami spółek konkurencyjnych.

W praktyce wnioskowanie oparte na wartościach wskaźników powinno być ostrożne ze względu na ich niedoskonałości. Mierniki, w których występują należności i przychody ze sprzedaży, mogą być obarczone dwoma błędami. Pierwszy błąd popełniany w praktyce polega na tym, że obliczając wskaźniki za należności, przyjmuje się ich wartość bilansową, w związku z czym pojawia się niebezpieczeństwo, że nie zostały ujęte wszystkie należności - bowiem należności w bilansie pomniejszone są o utworzone na nie rezerwy. Różnica ta może istotnie wpływać na interpretację wyników uzyskanych ze wskaźników. Drugi błąd dotyczy podatku VAT. Wartość należności odpowiada odroczonej płatności z tytułu przychodów ze sprzedaży w kwocie brutto, natomiast przychody z rachunku zysków i strat są ewidencjonowane w kwocie netto. Błąd ten może istotnie zniekształcać sytuację w obszarze zarządzania należnościami. Jakie konsekwencje dla wartości wskaźników niosą te dwa błędy? Pierwszy zawiąza np. wskaźnik rotacji należności i średni okres inkasowania należności. Skala niedokładności zależy od wielkości rezerw na należności odpisanych w ciężar kosztów. W związku z tym im więcej trudno ściąganych i nieściąganych należności, tym silniejsza konieczność tworzenia większych rezerw, ale też tym lepsze niż w rzeczywistości wskaźniki

<sup>218</sup> J. G. Siegel, J. K. Shim, S. W. Hartman, *Przewodnik ...* wyd. cyt., s. 35.

rotacji należności i średniego okresu inkasowania należności. Oznacza to, że wskaźnik może źle opisywać rzeczywistość, a wnioskowanie na nim oparte może być nieprawidłowe. Drugi błąd działa odwrotnie: zawyża czas rotacji należności i zaniża wskaźnik rotacji należności. Niedokładność będzie tym większa, im wyższa stawka podatku VAT. Oczywiście możliwa jest sytuacja, gdy oba błędy się znoszą, co jednak należy uznać za sytuację wyjątkową.

Korzystanie z pozostałych wskaźników zaprezentowanych w tabeli 2.3.13 ma swój walor poznawczy, jednakże wnioskowanie na nich oparte musi być ostrożne, zważywszy na fakt, iż często bazują one na wielkościach przeciętnych lub też ich wyniki mają taki właśnie charakter.