

Uzasadnienie uchwały:

Środki pozyskane z emisji obligacji o wartości do 100 milionów zł będą w 80% przeznaczone na rozwój usług faktoringowych. Jak wykazały analizy usługi te cechują się stosunkowo niskim ryzykiem, przy założeniu realizacji faktoringu z regresem, oraz przy zachowaniu należytej staranności przy weryfikacji klienta i dłużnika, jak również przy ustalaniu zabezpieczeń. Ze względu na konieczność zaangażowania i zamrożenia kapitału na około 90 dni w przypadku umów faktoringowych, wzrost kapitału obrotowego jest niezbędny dla realizacji powyższego celu.

Do 20% środków pochodzących z emisji zostanie przeznaczone na pozostałe dotychczasowe działalności Spółki, w tym rozwój usług windykacyjnych. Spółka zamierza poszerzyć działalność o operacje finansowe oparte na całych portfelach wierzytelności korporacyjnych. W tym celu planuje powołanie funduszu sekurytyzacyjnego. W związku z ograniczeniami w sekurytyzacji dla firm windykacyjnych, którymi są konieczność przeprowadzenia transakcji przez fundusz sekurytyzacyjny (nie przez firmę windykacyjną) oraz uzyskania statusu serwisora funduszu (wymaga zgody Komisji Nadzoru Finansowego), CASH FLOW rozważa możliwość rozpoczęcia współpracy z TFI i razem z nim założenie funduszu sekurytyzacyjnego, ewentualnie samodzielne założenie TFI i w ramach niego utworzenie funduszu sekurytyzacyjnego.

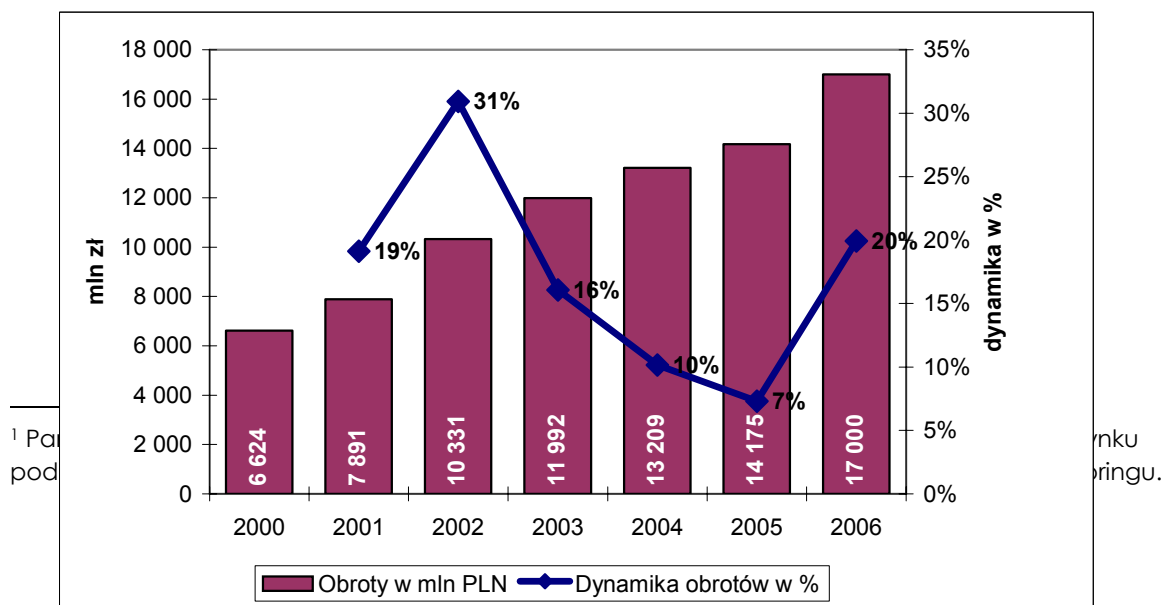
Rynek usług faktoringowych

Wartość polskiego rynku usług faktoringowych szacowana jest na 1,5 % PKB. Dla porównania: w Wielkiej Brytanii, gdzie faktoring jest szczególnie popularny, rynek ten stanowi około 10% PKB a w Niemczech 7%. Potencjał rozwojowy krajowego rynku faktoringu jest więc bardzo wysoki z uwagi na niskie jeszcze nasycenie rynku.

W 2006r. wartość polskiego rynku faktoringu wyniosła 20-21 mld zł i była o ok. 30% wyższa niż w roku poprzednim¹. Wg szacunków Polskiego Związku Faktorów wartość polskiego rynku faktoringu wyniosła 17 mld zł. Dynamiczny rozwój rynku usług faktoringowych jest efektem coraz większego zainteresowania wśród polskich przedsiębiorstw finansowaniem i ubezpieczaniem obrotu handlowego. W kolejnych latach przewiduje się utrzymanie tendencji wzrostowych i przyrosty krajowego rynku faktoringu na poziomie rocznym 20%, z uwagi na korzystne tendencje makroekonomiczne i prognozowany wzrost gospodarczy a także w rezultacie rosnącej wiedzy potencjalnych klientów – przedsiębiorstw o faktoringu. W 2005r. obroty europejskiego faktoringu wyniosły ok. 550 mld Euro. Obroty na rynku krajowym stanowiły niecałe 0,7% obrotów na rynku europejskim. Światowy rynek faktoringu rozwija się w tempie 5-10% rocznie.

W okresie 2000r.-2006r. średnioroczny wzrost wartości rynku faktoringu w Polsce wyniósł 17%. Na poniższym wykresie przedstawiono wartość obrotów na rynku faktoringu w Polsce (wg szacunków Polskiego Związku Faktorów).

Wykres 3. Wartość rynku faktoringu w Polsce i jego dynamika w latach 2000-2006*)



*)Wartości szacowane przez PZF mogą nie uwzględniać części rynku obsługiwanego przez małe, niezależne od związku firmy faktoringowe oraz obroty części banków
Źródło: Polski Związek Faktorów

W 2006r. zwiększył się w Polsce rynek faktoringu eksportowego. Wzrost wyniósł 120% z poziomu 0,9 mld zł w 2005r. do 1,9 mld w 2006r. Obroty w faktoringu krajowym także miały tendencję rosnącą i nastąpił tu przyrost o 15% z 12,9 mld zł do 14,8 mld zł w analizowanym okresie. Zmalały jedynie obroty w faktoringu importowym (dane przedstawiono w tabeli poniżej).

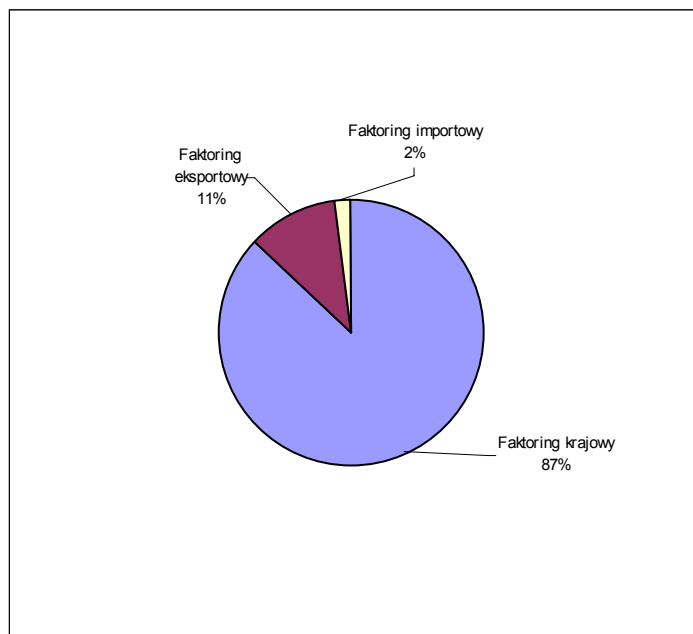
Tab. 7. Wartość rynku i dynamika poszczególnych segmentów rynku faktoringu w Polsce (w mld zł).

Wyszczególnienie	2005	2006	Dynamika
Faktoring krajowy	12 899	14 790	15%
Faktoring eksportowy	851	1 870	120%
Faktoring importowy	425	340	-20%

Źródło: Polski Związek Faktorów

W strukturze rynku faktoringu pozycję dominującą nadal posiada faktoring krajowy, choć jego udział zmalał do 87% w roku 2006 (z poziomu 91% w roku 2005). Faktoring eksportowy natomiast zwiększył udział w strukturze rynku z 6% w 2005r. do 11% w 2006r. Udział faktoringu importowego wciąż pozostaje na niskim poziomie: w 2006r. wyniósł 2%, a rok wcześniej 3%. W najbliższych latach przewiduje się dalsze zwiększanie się udziału faktoringu eksportowego w obrotach na rynku faktoringu w Polsce z uwagi na optymistyczne prognozy dotyczące wzrostu działalności eksportowej polskich przedsiębiorstw, które w kolejnej fazie wzrostu organizacyjnego intensyfikują sprzedaż na rynkach zagranicznych.

Wykres 4. Struktura rynku faktoringu w Polsce wg rodzajów faktoringu w 2006r. (ujęcie wartościowe)

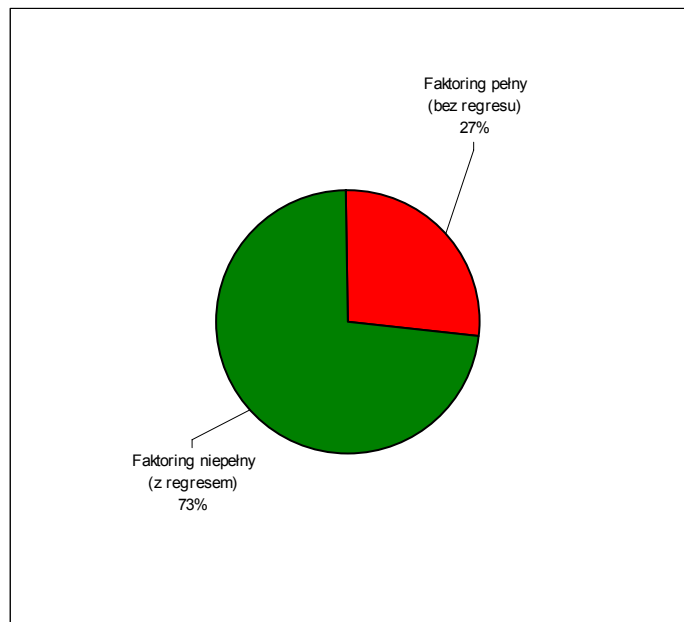


Źródło: Polski Związek Faktorów.

Na polskim rynku faktoringu dominuje faktoring niepełny (z regresem), w którym częściową lub pełną odpowiedzialność za niewypłacalność odbiorcy ponosi klient (faktorant). W 2006r. udział tego typu usługi faktoringowej wyniósł 73% wartości obrotów na rynku. Natomiast faktoring pełny (bez regresu) oznaczający

całkowite przejęcie ryzyka niewypłacalności dłużników klienta przez faktora, stanowił w 2006r. 27% wartości całego rynku faktoringu w Polsce.

Wykres 5. Struktura rynku faktoringu w Polsce wg kryterium strony przejmującej ryzyko niewypłacalności dłużnika w 2006r. (ujęcie wartościowe)



Źródło: Polski Związek Faktorów.

Najważniejsze czynniki wpływające na wzrost rynku faktoringu w Polsce to:

- Dobra dostępność usług (pojawiają się nowi gracze na tym rynku, na przykład Getin Bank, GMAC, Coface Poland Faktoring, a dotychczasowi gracze intensyfikują działalność w tym zakresie, na przykład Cash Flow) oraz
- Rosnąca świadomość klientów (coraz więcej pozytywnych informacji na temat faktoringu i korzyści z nim związanych można znaleźć w prasie, wzrasta liczba przedsiębiorstw posiadających doświadczenia w korzystaniu z tej usługi).

Upowszechnieniu faktoringu przysłużyć się może ponadto wprowadzenie przejrzystej klasyfikacji i standardów dla usług faktoringowych: niedawno wprowadzono w GUS arkusz sprawozdawczy działalności faktoringowej.

Można wyróżnić dwa modele korzystania z faktoringu:

1. Model prewencyjny – taki model dominuje w Polsce. Głównym motywem korzystania z faktoringu jest odblokowanie zamrożonych należności.
2. Model inwestycyjny – często występuje w Europie Zachodniej (np. Wielka Brytania, Włochy). Faktoring traktowany jest także jako narzędzie wspierania inwestycji i sposób zmniejszania ryzyka długofalowej wymiany handlowej.

Podstawową korzyścią faktoranta (klienta instytucji faktoringowych) w modelu prewencyjnym zakupu jest szybki dostęp do jego środków, zamrożonych w należnościach od odbiorców. Bez faktoringu, przedsiębiorca musiałby czekać na swoje płatności przynajmniej tak długo, ile wynoszą terminy płatności na wystawianych przez niego fakturach. W odróżnieniu od kredytu bankowego, korzystanie z faktoringu nie wiąże się ze spłacaniem uzyskanego finansowania przez firmę, gdyż spłaca je odbiorca, płacąc za faktury. Koszty tej usługi składają się na prowizję naliczaną od wartości faktur i odsetek od udzielonego finansowania. W przypadku faktoringu znacznie łagodniejsze są zabezpieczenia wymagane od przedsiębiorcy, ponieważ instytucja faktoringowa opiera ocenę ryzyka również na portfelu jego odbiorców oraz jakości bieżących należności. W

odróżnieniu od oceny ryzyka stosowanej przez banki główny nacisk kładzie się na ocenę transakcji a nie samej zdolności kredytowej klienta czy też posiadania przez niego zabezpieczeń majątkowych.

Wymienione korzyści uzyskiwane przez klientów usług faktoringowych determinują rodzaj podmiotów, mogących stanowić potencjalny rynek zbytu. Typowy adresat faktoringu to firma prowadząca sprzedaż z odroczoną płatnością, mająca ograniczony kapitał własny i dostęp do kredytów bankowych, realizująca ekspansywną strategię zwiększenia obrotów m.in. poprzez stosunkowo długie terminy płatności. Firma ta jest stabilna finansowo, a co najważniejsze posiada stałych, wiarygodnych odbiorców. Firmy prowadzące sprzedaż bez udzielania kredytu kupieckiego lub stosujące krótkie terminy płatności nie są zainteresowane faktoringiem. Z usług faktoringowych rzadko korzystają także firmy mające stały dostęp do finansowania, np. wspierane przez silne kapitałowo spółki matki.

Wg specjalistów z firmy Bibby Factors Polska² branżami, które zgłaszają największe zapotrzebowanie na faktoring są:

- branża metalowa
- branża chemiczna
- branża drzewno-papiernicza
- branża odzieżowa
- branża energetyczna
- branża sprzętu sportowego
- branża meblarska.

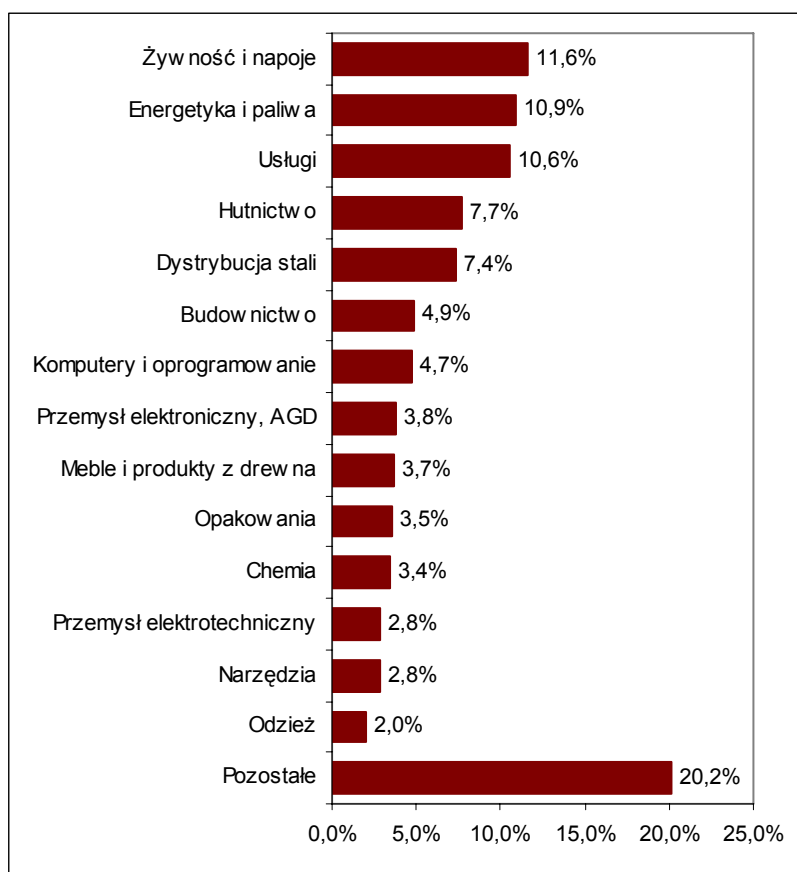
Funkcjonujące w tych branżach podmioty oferują wydłużone terminy płatności oraz potrzebują środków obrotowych na zakup surowców niezbędnych do zapewnienia ciągłości produkcji i dostaw.

Natomiast do branż, którym faktoring z definicji nie jest w stanie pomóc w finansowaniu działalności, zalicza się te sektory, w których firmy operują towarami szybko psującymi się (większość przemysłu spożywczego) oraz łatwo uszkodzalnymi (na przykład branża zabawkarska czy jubilerska).

Wg Polskiego Związku Faktorów, faktoring jest najpopularniejszy wśród firm branży motoryzacyjnej, spożywczej, hutniczej, stalowej, budowlanej i handlowej. Dane za I półrocze 2006r. pokazują, że branża produkcji żywności i napojów, mimo, że w dużym zakresie operuje towarami szybko psującymi się, pozostaje jednak dużym odbiorcą usług faktoringowych. Dzieje się tak z uwagi na duży rozmiar tej branży (wg działających tu podmiotów oraz ich udziału w tworzeniu PKB). Na wykresie przedstawiono strukturę obrotów faktorów zrzeszonych w Polskim Związku Faktorów (ich udział w rynku wynosi ok.70%, więc dane są reprezentatywne dla całego rynku). Można zauważyć dość duże zróżnicowanie branżowe odbiorców (udział branż pozostałych, nie wymienionych na wykresie w strukturze obrotów na rynku wyniósł 20%).

² Nowy Przemysł, marzec 2006, s.96-97.

Wykres 6. Struktura obrotów na rynku faktoringowym w Polsce wg branż odbiorców (I półrocze 2006r.)



Źródło: Polski Związek Faktorów.

O wzroście popularności faktoringu w Polsce świadczy zwiększająca się liczba klientów faktorów zrzeszonych w PZF. W 2006r. firmy zrzeszone w PZF obsłużyły łącznie 1600 klientów, o 14% niż rok wcześniej (szczegółowe dane przedstawiono w tabeli).

Tab.8. Charakterystyka transakcji na rynku faktoringu zrealizowanych przez firmy należące do PZF w latach 2005-2006.

Wyszczególnienie	2005	2006	Dynamika
Liczba klientów	1 400	1 600	14%
Liczba dłużników	35 000	38 000	9%
Liczba sfinansowanych faktur	1 400 000	1 410 000	1%
Obroty PZF w mln zł	11 290	13 770	22%
Obrót na klienta zł	8 064 286	8 606 250	7%
Obrót na dłużnika w zł	322 571	362 368	12%
Obrót na fakturę w zł	8 064	9 766	21%
Liczba dłużników na klienta	25	24	-5%
Liczba faktur na klienta	1 000	881	-12%

Źródło: Opracowanie MRIW na podstawie danych PZF

Na jednego klienta (faktoranta) w ciągu 2006 roku przypadło średnio 24 dłużników oraz 881 faktur. Natomiast średni obrót na jedną fakturę wyniósł w 2006r. 9,8 tys. zł a rok wcześniej 8,1 tys. zł.

W krajowej branży usług faktoringowych funkcjonują cztery grupy podmiotów:

1. Banki, które oferują usługi faktoringu (np. Raiffeisen Bank, Millennium, Getin Bank, Bank BGŻ, DNB Nord)
2. Specjalistyczne firmy utworzone przez banki zajmujące się wyłącznie świadczeniem usług faktoringowych (np. Pekao Faktoring, BZ WBK Faktor, Polfactor)
3. Firmy faktoringowe wchodzące w skład międzynarodowych przedsiębiorstw (np. Arvato Services Polska, Bibby Factors Polska, GMAC Commercial Finance)
4. Niezależne firmy faktoringowe, dla których faktoring jest podstawowym rodzajem działalności lub firmy wywodzące się z branży wierzycielności, w których faktoring jest jedną z wielu oferowanych usług (np. AOW Faktoring, 4 Faktor, Premium, Indos, Śląska Agencja Finansowa, Cash Flow, Jatex).

Bezpośredni konkurenci Cash Flow na rynku faktoringu występują we wszystkich wymienionych grupach podmiotów. Duży potencjał rynkowy tkwiący w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw sprawia, że pewna dotychczasowa specjalizacja poszczególnych grup konkurentów w obsłudze konkretnych segmentów rynku zaczyna się zacierać.

Pierwsza i druga z wymienionych grup konkurentów, najlepiej obsługują firmy, które już posiadają rachunki bankowe i korzystają także z innych usług bankowych. Banki obsługują zarówno klientów dużych, jak i małych i średnich. Największym faktorem wśród banków (i na całym rynku polskim) jest Raiffeisen Bank, który w 2006r. skupił faktury za 3,94 mld zł (o 37% więcej niż w roku poprzednim). Licząc z działalnością spółki celowej (Raiffeisen Faktoring Polska, której działalność jest wygaszana) portfel grupy Raiffeisen zamknął się kwotą 4 mld zł. Bank Millennium osiągnął 1,4 mld zł obrotów z faktoringu w 2006r. natomiast Factor in Bank (część Getin Banku³) oraz Bank Gospodarki Żywnościowej, posiadali portfele wynoszące po blisko 400 mln zł. Warto podkreślić, że Getin Bank (poprzez Factor in Bank) specjalizuje się w usługach faktoringowych dla małych i średnich firm. Szacuje się, że łączny obrót faktorów z usług faktoringowych powiązanych z bankami (banki i firmy faktoringowe utworzone przez banki) wyniósł w 2006r. ok. 17 mld zł.

Trzecia grupa konkurentów, firmy faktoringowe wchodzące w skład międzynarodowych przedsiębiorstw, tradycyjnie kierowała swoje usługi do większych i średnich eksporterów. Jednak obecnie, coraz silniej wchodzi także na rynek małych i średnich przedsiębiorstw, co potwierdzają działania Bibby Factors Polska (wchodząca w skład brytyjskiego Bibby Line Group Ltd.), który kieruje swoją ofertą do właścicieli małych i średnich przedsiębiorstw, proponując im rozwiązania zapewniające poprawę płynności finansowej. Ofertę kieruje do przedsiębiorstw o minimalnych obrotach 500 tys. zł rocznie. Szacuje się, że łączny obrót tej grupy faktorów w 2006 r. wyniósł ok. 3 mld zł.

Czwarta grupa konkurentów stanowi najszybciej rozwijający się fragment sektora usług faktoringowych w Polsce. Oprócz firm zajmujących się obrotem wierzycielnościami, do sektora wchodzi podmioty z innych branż. Przykładem jest utworzona spółka Coface Poland Factoring (spółka córka znanej wywiadowi gospodarczej Coface Poland), która planuje w ciągu 3 lat uzyskać 5-10% udział w rynku faktoringu w Polsce. Wśród niezależnych firm faktoringowych najbardziej liczące się spółki to (wg kolejności alfabetycznej):

- AOW Faktoring - Częstochowa,
- Cash Flow - Dąbrowa Górnicza,
- Electus - Lubin,
- Eurofaktor Solution - Mysłowice
- Grupa Finansowa Premium - Katowice

³ Faktor in Bank powstał 20 lutego 2006 na bazie Departamentu Faktoringu GETIN Banku S.A.

- Indos - Chorzów
- Indos-Warszawa - Warszawa
- Kapitał - Częstochowa
- Konsorcjum Finansowo-Prawne - Katowice
- Śląska Agencja Finansowa - Sosnowiec
- Śląskie Centrum Kapitałowo-Inwestycyjne
- Oblig - Dąbrowa Górnicza.

Szacuje się, że łączny obrót tej grupy konkurentów na rynku usług faktoringowych w Polsce wyniósł 1,5 mld zł. Ważnym podmiotem w sektorze faktoringu w Polsce jest zrzeszenie 10 firm (wg stanu na koniec 2006r.), Polski Związek Faktorów (PZF), którego członkowie posiadają około 65-70% udziału w rynku. Do PZF należą:

1. Arvato services Polska,
2. Bibby Factors Polska Sp. z o.o.,
3. BZ WBK Faktor Sp. z o.o.,
4. Eurofaktor S.A.,
5. Fortis Commercial Finance Sp. z o.o.,
6. GMAC Commercial Finance Sp. z o.o.,
7. ING Commercial Finance Polska S.A.,
8. Pekao Faktoring Sp. z o.o.,
9. Polfactor S.A. oraz
10. Raiffeisen Faktoring Polska Sp. z o.o.

Zrzeszenie faktorów w Polsce zajmuje się między innymi promowaniem usług faktoringu i działa na zasadzie analogii do organizacji tego typu funkcjonujących w krajach Europy Zachodniej czy USA.

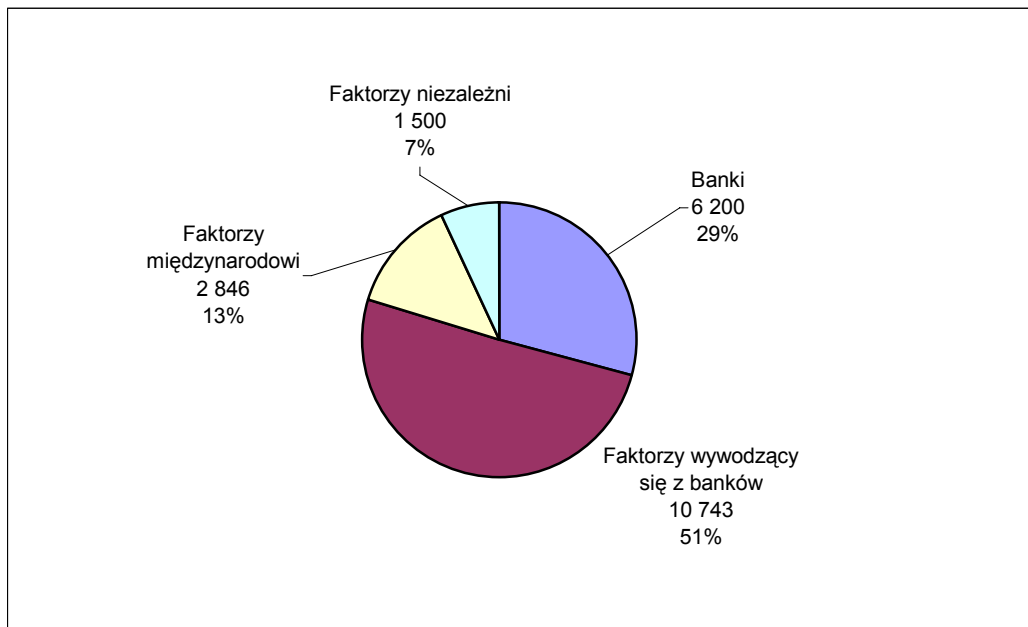
Dla przykładu w Niemczech firmy faktoringowe, niezależne od banków, są zgrupowane we własnej organizacji BFM (Bundesverband Faktoringgesellschaften für den Mittelstand), skupiającej 22 członków. Dla porównania, duże bankowe firmy faktoringowe są zrzeszone w osobnej organizacji - Deutscher Factoringverband - liczącej 21 członków. W Wielkiej Brytanii, gdzie tradycyjnie podejście do biznesu nie jest tak regulowane jak w Niemczech, zarówno duże bankowe jak i mniejsze niezależne firmy faktoringowe są skupione w jednej organizacji FDA (Factors & Discounters Association) liczącej 46 członków. Ponadto na rynku działają podmioty nie zrzeszone w związku. W USA liczba małych niezależnych firm faktoringowych jest największa. Organizacja branżowa International Factoring Association skupia ponad 300 firm. Bardzo wyraźną cechą charakterystyczną dla firm tej grupy jest specjalizacja. Wynika to ze specyfiki danego rynku, występujących na nim przepisów prawnych i tradycji. W USA wiele firm specjalizuje się w faktorowaniu firm spedycyjnych, transportowych, budownictwa, służby zdrowia, wygranych z loterii stanowych itp. W Niemczech specjalizacja dotyczy jeszcze mniejszych branż, np. istnieją firmy faktoringowe obsługujące tylko kluby fitness lub stomatologiczne pracownie protetyczne.

W krajach o rozwiniętym rynku usług faktoringowych dużą popularnością cieszą się również firmy brokerskie dobierające najlepiej pasującego do danego klienta faktora oraz załatwiające wstępne formalności. Dzięki temu potencjalni klienci firm faktoringowych nie tracą czasu na próbę uzyskania finansowania od faktora, który nie obsługuje danego typu podmiotów, lecz ze względu na cenę oraz ogólne warunki współpracy wydaje się być atrakcyjny. Np. w Wielkiej Brytanii specjalizująca się w brokerstwie faktoringowym firma Faktoring UK podaje, że współpracuje z 50 faktoraми i dzięki temu jest w stanie znaleźć dla każdej firmy pasującego do niej faktora, który zaoferuje optymalne sposoby finansowania. Na rynku polskim brak do tej pory organizacji brokerskich z uwagi na stosunkowo wczesną fazę rozwoju rynkowego sektora usług faktoringowych.

W 2006r. najsilniejszą grupę konkurentów na rynku usług faktoringowych stanowiły firmy faktoringowe utworzone przez banki: ich udział w rynku wyniósł 51%. Banki znalazły się na drugim miejscu, jeśli chodzi o udział w polskim rynku faktoringu (29%). Firmy niezależne od banków, tj. faktorzy międzynarodowi (spółki działające w Polsce, będące częścią międzynarodowych przedsiębiorstw) oraz faktorzy niezależni (niezależne

spółki krajowe) miały znacznie niższy udział rynkowy w porównaniu z sektorem bankowości (banki i factorzy wywodzący się z banków). Factorzy międzynarodowi zdobyli 13% rynku, natomiast factorzy niezależni, około 7% rynku.

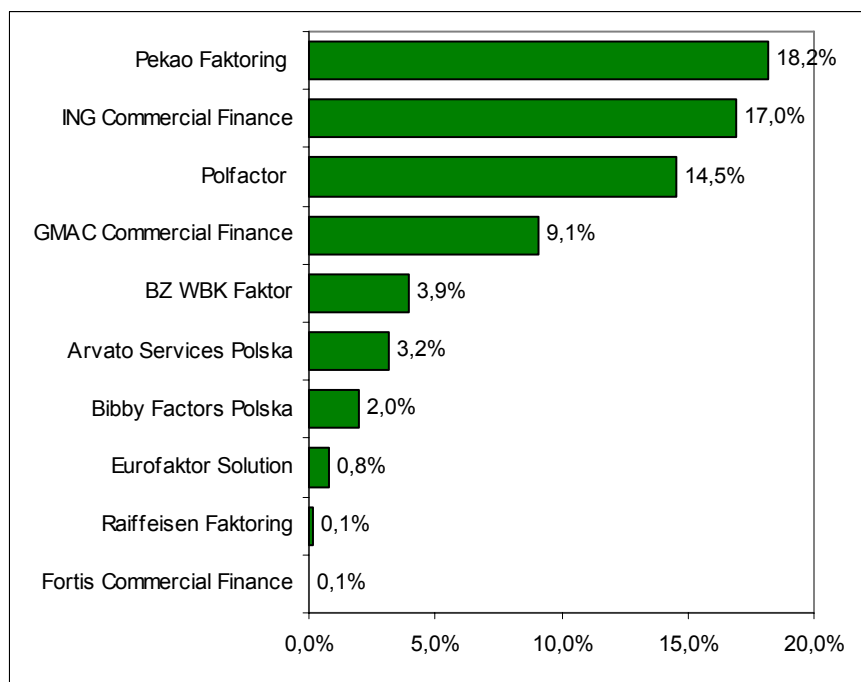
Wykres 7. Struktura udziałów rynkowych na polskim rynku faktoringu w 2006r. (wg czterech głównych grup konkurentów)



Źródło: Opracowanie MRIW.

Szacuje się, że ok. 70% obrotów na rynku faktoringu w Polsce realizowana jest przez firmy faktoringowe zrzeszone w Polskim Związku Faktorów (PZF). Najsilniejszym podmiotem na rynku faktoringu, spośród firm PZF, jest Pekao Faktoring z udziałem 18,2% w polskim rynku w 2006r. Na drugim i trzecim miejscu znalazły się firmy wywodzące się z bankowości, ING Commercial Finance oraz Polfactor, z udziałami odpowiednio 17% i 14,5%. Eurofaktor, reprezentujący w PZF grupę niezależnych faktorów, posiadał w 2006r. niecały 1% rynku.

Wykres 8. Udziały rynkowe faktorów zrzeszonych w PZF.



Źródło: Opracowanie MRIW

Wśród firm zrzeszonych w PZF, cztery podmioty wykazały się w 2006r. wyższą dynamiką obrotów niż dynamika całego rynku faktoringu w Polsce. Z wyjątkiem Fortis Commercial Finance, (którego dynamika obrotów wynikała z bardzo niskiej bazy w 2005) najdynamiczniej rozwijające sprzedaż usług faktoringowych firmy należą do grupy faktorów międzynarodowych. Szczegółowe dane na temat wartości obrotów i ich dynamiki przedstawiono w tabeli.

Tab. 9. *Obroty faktorów należących do PZF – wartość i dynamika w latach 2004-2006.*

Lp.	Firma	Obroty w mln zł			Dynamika obrotów	
		2004	2005	2006	2005 / 2004	2006 / 2005
1	Fortis Commercial Finance		6	19	bd	217%
2	GMAC Commercial Finance	189	841	1 820	345%	116%
3	Arvato Services Polska	204	318	636	56%	100%
4	Bibby Factors Polska	209	265	390	27%	47%
5	ING Commercial Finance	2 041	2 609	3 391	28%	30%
6	Polfactor	2 203	2 416	2 905	10%	20%
7	BZ WBK Faktor	354	654	785	85%	20%
8	Pekao Faktoring	3 457	3 126	3 643	-10%	17%
9	Raiffeisen Faktoring		80	29	bd	-64%
10	Eurofaktor Solution	1 030	1 032	153	0%	-85%
	PZF razem	9 687	11 347	13 770	17%	21%

Źródło: PZF.

Wnioski:

Podsumowując dokonaną analizę rynku faktoringu oraz przyjmując prognozowaną dynamikę rynku na poziomie 20% rocznie i wartości rynku na poziomie 20 mld zł, nawet przy założeniu intensyfikacji sprzedaży przez konkurentów oraz wejścia do sektora nowych graczy, planowane zwiększenie zaangażowania Emitenta w usługi faktoringu nie jest objęte ryzykiem rynkowym.

Rynek znajduje się we wczesnej fazie wzrostu i wysoka dynamika popytu pozwala na założenie, że dodatkowe środki Emitenta, w wysokości 100 mln zł zostaną szybko wchłonięte przez ten rynek. Tym bardziej, że obroty roczne na poziomie 100 mln zł odpowiadają udziałowi rynkowemu wynoszącemu zaledwie 0,5%.