

Magdalena Hodun, Joanna Żurakowska-Sawa

Instytut Ekonomii i Zarządzania

Państwowa Szkoła Wyższa im. Papieża Jana Pawła II w Białej Podlaskiej

Struktura majątku i kapitału w ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw przemysłowych

Wstęp

Nasilająca się konkurencja, niepewność i ryzyko związane z prowadzeniem działalności gospodarczej determinują wzrost znaczenia informacji niezbędnych do podejmowania racjonalnych decyzji, warunkujących efektywne zarządzanie przedsiębiorstwem. Wobec powyższego wzrasta rola analizy ekonomicznej, która obejmuje analizę finansową oraz techniczno-ekonomiczną. Przy czym w warunkach gospodarki rynkowej decydujące znaczenie zyskuje analiza finansowa, stanowiąc punkt wyjścia i podstawowy zakres każdej analizy ekonomicznej [Sierpińska, Jachna 2004, s. 15]. Przedmiotem analizy finansowej są wielkości ekonomiczne w wyrażeniu pieniężnym, charakteryzujące działalność gospodarczą przedsiębiorstwa, w tym jego stan majątkowo-kapitałowy, wyniki finansowe oraz ogólną sytuację finansową [Stępień 2008, s. 77].

W teorii i praktyce duże znaczenie przypisuje się analizie bilansu, którą przeprowadza się za pomocą wskaźników, obrazujących zależności między poszczególnymi grupami aktywów i pasywów [Olzacka, Pałczyńska-Gościński 2007, s. 39]. Wskaźniki mogą być porównywane w czasie – ukazują wtedy ogólny kierunek zmian w poszczególnych relacjach majątku i kapitału oraz między podmiotami gospodarczymi – co daje możliwość oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa na tle innych jednostek [Bednarski, Waśniewski 1996, s. 260]. Naukowo uzasadniony i zweryfikowany w praktyce zestaw mierników ułatwia wiarygodną i obiektywną ocenę przedsiębiorstw. Użyteczność stosowania wskaźników przejawia się w tym, że przedsiębiorstwa, które potrafią przełożyć swoją strategię działania na wymierne wielkości, mają dużo większą szansę realizacji tej strategii. Przedsiębiorstwa mogą precyzyjniej określić cele, które chcą osiągnąć, kontrolować stopień ich realizacji, koncentrując uwagę na czynnikach kluczowych oraz podejmować działania ułatwiające realizację przyjętej strategii [Jaworski 2008, s. 5].

Spółki giełdowe, występujące na polskim rynku, wykazują coraz większe zainteresowanie analizą finansową. Uzyskane w wyniku jej przeprowadzenia informacje o prawidłowościach rozwoju i wzajemnych powiązaniach przyczynowo-skutkowych między zjawiskami ekonomicznymi są wykorzystywane do przygotowania decyzji mających usprawnić funkcjonowanie przedsiębiorstw. Właściwe wykorzystanie analizy może nie tylko przyczynić się do poprawy efektywności gospodarowania, ale również do zwiększenia udziału w rynku, wzrostu konkurencyjności lub nawet zapewnienia przetrwania podmiotów gospodarczych [Parkitna 2008, s. 41].

Cel i metody badań

Celem opracowania jest określenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw przemysłowych. Badaniom poddano strukturę majątkową, głównie aktywów obrotowych, strukturę majątkowo-kapitałową i zadłużenie. Obiektami badawczymi były spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Próba badawcza objęła przedsiębiorstwa, które według klasyfikacji stosowanej przez GPW zaliczane są do branży przemysłowej. Doboru obiektów w tym zakresie dokonano w sposób celowy. W celu zapewnienia homogeniczności badanych przedsiębiorstw uwzględniono spółki obecne na GPW w Warszawie we wszystkich latach badanego okresu. Dane do obliczeń pochodzą z rocznych jednostkowych sprawozdań finansowych przedsiębiorstw za okres 2004–2009, dostępnych w bazie Notoria Serwis. Wstępnej ocenie poddano 64 spółki z 11 sektorów przemysłu. W celu niedopuszczenia do zniekształcenia wyników oraz ze względu na niemożność obliczenia wybranych wskaźników w badaniach nie zostały wzięte pod uwagę wyniki finansowe spółek giełdowych, w których odnotowano ujemny kapitał własny oraz które osiągnęły wskaźniki finansowe o wielkościach znacznie odbiegających od przyjętych w literaturze przedmiotu. W badaniach pominięto sektor określany jako inny przemysł, gdyż po uwzględnieniu powyższych kryteriów w latach 2008–2009, żadna spółka ich nie spełniała. Tabela 1 przedstawia liczbę spółek poddanych analizie w poszczególnych latach.

Tabela 1

Liczebność próby badawczej w latach 2004–2009

Sektor	Lata					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7
Przemysł tworzywy sztucznych	2	2	2	2	2	2
Przemysł spożywczy	11	10	11	11	8	9

cd. tabeli 2

1	2	3	4	5	6	7
Przemysł paliwowy	1	1	1	1	1	1
Przemysł motoryzacyjny	3	3	3	3	3	3
Przemysł metalowy	12	12	12	12	12	12
Przemysł materiałów budowlanych	4	4	5	5	6	5
Przemysł lekki	6	6	7	8	6	6
Przemysł farmaceutyczny	1	1	1	1	1	1
Przemysł elektromaszynowy	12	12	12	12	11	12
Przemysł drzewny i papierniczy	5	5	4	6	5	5
Razem	57	56	58	61	55	56

Źródło: Opracowanie własne.

Wyniki badań

W tabeli 2 zaprezentowano wskaźniki struktury majątkowej spółek giełdowych z podziałem na sektory w latach 2004–2009. Badanie wskaźników struktury aktywów pozwala ocenić, jakimi środkami gospodarczymi i w jakich rozmiarach dysponują przedsiębiorstwa przemysłowe.

Za podstawowy wskaźnik struktury majątku uważa się wskaźnik określający relację aktywów trwałych do obrotowych, który jest miarą elastyczności majątku przedsiębiorstwa. W badanym okresie średnie wielkości wskaźnika w większości sektorów wskazywały na większy udział majątku trwałego w stosunku do obrotowego. Świadczy to o znacznym unieruchomieniu majątku, wysokich kosztach stałych i małej elastyczności przedsiębiorstw. Ponadto, wyższa wartość aktywów trwałych względem obrotowych może być spowodowana postępowaniem technicznym i mechanizacją produkcji. Większy udział majątku trwałego w aktywach ogółem jest charakterystyczny dla przedsiębiorstw produkcyjnych. Najwyższy średni wskaźnik struktury majątku, wynoszący 341,73%, wystąpił w spółkach zaliczanych do przemysłu drzewnego i papierniczego. Sytuacja taka wynika przede wszystkim ze specyfiki sektora, w którym do prowadzenia działalności gospodarczej konieczne jest posiadanie odpowiedniej wielkości zasobów środków trwałych. Ponadto w tym sektorze w dwóch spółkach wystąpił relatywnie wysoki poziom inwestycji długoterminowych. Jedynym sektorem, w którym odnotowano większy średni udział aktywów obrotowych w majątku ogółem był przemysł farmaceutyczny. Średni wskaźnik określający relację aktywów trwałych do obrotowych wyniósł 58,64%. W spółce z tego sektora utrzymywany poziom zapasów był zbliżony do wartości rzeczowego majątku trwałego. Ponadto posiadane należności i inwestycje były wyłącznie krótkoterminowe.

Tabela 2

Wskaźniki struktury majątkowej przedsiębiorstw przemysłowych w latach 2004–2009 (w %)

Sektor	Lata						Średnio
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
1	2	3	4	5	6	7	8
Aktywa trwałe/Aktywa obrotowe							
Przemysł tworzyw sztucznych	141,78	141,54	113,01	123,57	143,03	128,89	131,97
Przemysł spożywczy	173,37	161,59	171,10	191,02	126,05	137,25	160,06
Przemysł paliwowy	157,69	163,58	224,16	166,16	176,51	164,22	175,39
Przemysł motoryzacyjny	167,29	182,62	180,08	195,30	171,79	209,04	184,35
Przemysł metalowy	134,26	138,44	112,70	231,34	198,81	304,36	186,65
Przemysł mat. budowlanych	112,77	92,03	114,01	148,06	216,77	161,82	140,91
Przemysł lekki	138,87	146,26	143,03	187,16	211,41	285,23	185,33
Przemysł farmaceutyczny	63,38	65,11	60,74	59,27	52,89	50,47	58,64
Przemysł elektromaszynowy	101,90	95,21	86,57	112,34	151,47	154,39	116,98
Przemysł drzewny i papierniczy	332,51	357,77	395,07	255,12	335,64	374,29	341,73
Zapasy/Aktywa obrotowe							
Przemysł tworzyw sztucznych	34,78	40,79	37,99	37,86	41,86	38,49	38,63
Przemysł spożywczy	31,39	32,86	24,97	25,84	35,44	30,87	30,23
Przemysł paliwowy	41,67	55,17	53,29	56,23	54,70	52,10	52,19
Przemysł motoryzacyjny	21,15	25,11	24,45	19,02	24,30	29,16	23,87
Przemysł metalowy	30,69	26,47	27,53	31,35	32,99	27,78	29,47
Przemysł mat. budowlanych	30,93	29,79	31,65	31,24	28,41	33,83	30,98
Przemysł lekki	44,53	45,58	40,93	44,19	51,14	56,65	47,17
Przemysł farmaceutyczny	43,91	65,72	60,71	46,01	51,03	51,94	53,22
Przemysł elektromaszynowy	25,52	25,06	25,10	23,33	21,40	20,69	23,52
Przemysł drzewny i papierniczy	21,50	22,83	24,97	26,84	26,00	25,32	24,58
Należności krótkoterminowe/Aktywa obrotowe							
Przemysł tworzyw sztucznych	58,18	50,28	40,09	42,80	44,85	38,89	45,85
Przemysł spożywczy	45,34	58,30	53,87	56,37	56,60	49,79	53,38
Przemysł paliwowy	30,03	37,40	41,01	39,52	35,97	32,10	36,01
Przemysł motoryzacyjny	60,37	60,75	61,24	64,13	54,14	57,33	59,66
Przemysł metalowy	42,96	46,19	43,28	42,69	42,62	41,31	43,18
Przemysł mat. budowlanych	53,40	50,85	52,17	50,34	44,68	46,11	49,59
Przemysł lekki	39,06	38,94	36,00	27,77	33,04	25,70	33,42
Przemysł farmaceutyczny	55,12	32,35	18,60	28,24	47,28	41,58	37,20
Przemysł elektromaszynowy	56,52	55,61	53,11	47,18	51,95	40,75	50,85
Przemysł drzewny i papierniczy	43,24	48,84	51,25	43,64	50,26	48,50	47,62

cd. tabeli 2

1	2	3	4	5	6	7	8
Inwestycje krótkoterminowe/Aktywa obrotowe							
Przemysł tworzyw sztucznych	5,59	8,08	21,28	19,24	13,29	22,62	15,02
Przemysł spożywczy	22,68	8,37	20,77	17,25	7,53	18,53	15,86
Przemysł paliwowy	27,05	6,32	4,39	3,14	6,56	15,01	10,41
Przemysł motoryzacyjny	15,77	12,92	13,53	16,47	20,34	12,61	15,27
Przemysł metalowy	25,69	26,71	28,08	24,66	23,70	25,14	25,66
Przemysł mat. budowlanych	15,29	18,82	14,91	17,13	26,68	19,49	18,72
Przemysł lekki	15,06	13,93	21,90	26,72	14,81	16,15	18,10
Przemysł farmaceutyczny	0,17	0,67	20,03	25,34	0,72	5,78	8,79
Przemysł elektromaszynowy	13,01	14,28	15,96	24,87	22,93	34,68	20,96
Przemysł drzewny i papierniczy	34,85	26,51	22,87	28,57	21,70	25,90	26,73

Źródło: Opracowanie własne.

W przedsiębiorstwach prowadzących działalność gospodarczą zachodzi konieczność podejmowania decyzji krótkoterminowych, dotyczących głównie gospodarowania majątkiem obrotowym. Dlatego też znaczące jest określenie struktury poszczególnych składników aktywów bieżących. Zapasy były dominującym składnikiem aktywów obrotowych w przemyśle farmaceutycznym (53,22%), paliwowym (52,19%) i lekkim (47,17%). Wysoki udział zapasów w aktywach obrotowych może świadczyć o niskiej efektywności wykorzystania tego składnika majątku, wynikającej z zamrożenia większej ilości kapitału. Z tym również wiąże się dodatkowe koszty magazynowania zapasów. Sytuacja taka może być spowodowana zmniejszeniem popytu na wyroby gotowe lub niedoskonałością procesów logistycznych. Ponadto, wysoki poziom wskaźnika może wynikać z sezonowości produkcji. Wówczas przedsiębiorstwa utrzymują wyższy poziom zapasów w celu zaspokojenia przyszłych potrzeb odbiorców.

Należności krótkoterminowe były dominującym składnikiem majątku obrotowego w większości badanych sektorów. Najwyższy średni wskaźnik udziału należności krótkoterminowych w aktywach bieżących odnotowano w przemyśle motoryzacyjnym, na poziomie 59,66%. Wynik taki może świadczyć o stosowaniu bardziej liberalnej polityki kredytu kupieckiego. Przedsiębiorstwa, chcąc zdyktalizować sprzedaż, oferują odbiorcom korzystniejsze instrumenty w zakresie płatności, polegające na wydłużeniu ich terminów. Niższe średnie wskaźniki udziału należności w aktywach bieżących wskazują na prowadzenie bardziej restrykcyjnej polityki kredytowej, charakteryzującej się większą ostrożnością przed ponoszeniem kosztów i strat związanych z niewywiązywaniem się dłużników ze zobowiązań finansowych.

We wszystkich badanych sektorach w majątku obrotowym odnotowano mały udział inwestycji krótkoterminowych. Wynika to z ulokowania środków pieniężnych w zapasach i ze sprzedaży wyrobów gotowych z odroczonym terminem płatności. Najwyższy średni wskaźnik wystąpił w spółkach przemysłu drzewnego i papierniczego, wyniósł 26,73%. Większy udział środków pieniężnych i ich ekwiwalentów świadczy o dużej elastyczności przedsiębiorstw, gwarantując bezpieczny potencjał płatniczy. Najniższy średni wskaźnik, na poziomie 8,79%, odnotowano w przemyśle farmaceutycznym. Mały udział inwestycji krótkoterminowych może być przyczyną trudności płatniczych. Uniemożliwia wypłacalność gotówkową przedsiębiorstwa w danym momencie, przy wykorzystaniu gotówki w kasie, środków pieniężnych na rachunkach bankowych, innych środków pieniężnych, tj. czeków i weksli obcych płatnych w ciągu trzech miesięcy od daty wystawienia i innych aktywów pieniężnych.

Właściwe ustalenie wielkości składników majątku oraz prawidłowe określenie udziału kapitałów własnych i obcych w ich finansowaniu odgrywa istotną rolę w kształtowaniu sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Tabela 3 przedstawia wskaźniki struktury kapitałowo-majątkowej spółek giełdowych, w których zasadnicze znaczenie odgrywają kryteria analityczne, określane mianem złotych i srebrnych reguł bilansowych oraz kryteria uwzględniające relacje między kapitałem obrotowym netto a aktywami ogółem [Bieniasz, Gołaś 2007, s. 170].

Tabela 3

Wskaźniki struktury kapitałowo-majątkowej przedsiębiorstw przemysłowych w latach 2004–2009 (w %)

Sektor	Lata						Średnio
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
1	2	3	4	5	6	7	8
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym							
Przemysł tworzyw sztucznych	129,09	118,80	141,29	130,46	132,64	143,35	132,61
Przemysł spożywczy	89,58	86,47	95,21	95,73	103,47	129,64	100,02
Przemysł paliwowy	113,64	107,91	79,01	89,35	75,30	74,47	89,95
Przemysł motoryzacyjny	94,71	91,90	92,32	96,56	88,39	107,74	95,27
Przemysł metalowy	121,03	121,66	284,48	119,78	125,40	119,18	148,59
Przemysł mat. budowlanych	126,62	138,71	98,24	107,97	93,98	88,86	109,06
Przemysł lekki	171,36	142,60	169,75	199,36	123,43	112,58	153,18
Przemysł farmaceutyczny	118,06	147,03	204,69	229,37	236,07	239,24	195,74
Przemysł elektromaszynowy	117,93	120,10	123,64	127,85	130,56	138,76	126,47
Przemysł drzewny i papierniczy	110,35	99,40	98,12	128,51	88,88	91,51	102,80

cd. tabeli 3

1	2	3	4	5	6	7	8
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym							
Przemysł tworzyw sztucznych	135,71	130,86	151,74	144,33	148,19	156,04	144,48
Przemysł spożywczy	112,82	111,61	118,06	108,36	127,30	141,59	119,96
Przemysł paliwowy	136,04	127,22	101,38	125,88	81,26	119,54	115,22
Przemysł motoryzacyjny	105,69	112,69	114,64	109,43	98,32	113,94	109,12
Przemysł metalowy	132,89	132,29	307,23	134,24	133,97	129,12	161,62
Przemysł mat. budowlanych	136,56	149,72	119,70	120,93	114,15	109,45	125,09
Przemysł lekki	183,75	157,85	182,01	206,64	133,87	121,72	164,31
Przemysł farmaceutyczny	121,99	147,74	205,47	229,77	236,12	239,27	196,73
Przemysł elektromaszynowy	129,32	132,45	143,01	142,24	142,72	149,14	139,81
Przemysł drzewny i papierniczy	116,82	116,29	110,33	145,05	105,17	106,37	116,67
Wskaźnik pokrycia aktywów obrotowych zobowiązaniami bieżącymi							
Przemysł tworzyw sztucznych	43,45	49,84	40,01	41,72	31,32	31,13	39,58
Przemysł spożywczy	93,49	82,56	77,60	88,91	78,11	86,58	84,54
Przemysł paliwowy	43,17	55,47	96,90	57,00	133,09	67,92	75,59
Przemysł motoryzacyjny	83,11	84,92	85,08	83,32	103,54	76,66	86,11
Przemysł metalowy	75,05	78,18	63,55	103,80	94,50	104,50	86,60
Przemysł mat. budowlanych	65,56	58,17	75,96	75,07	76,29	75,33	71,06
Przemysł lekki	51,32	62,40	59,46	62,01	62,46	75,62	62,21
Przemysł farmaceutyczny	84,76	68,05	35,47	22,97	27,85	29,26	44,73
Przemysł elektromaszynowy	78,98	72,29	67,49	59,90	70,55	54,62	67,31
Przemysł drzewny i papierniczy	60,95	70,12	79,24	77,52	142,40	156,80	97,84
Wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem							
Przemysł tworzyw sztucznych	23,70	21,03	29,17	25,90	28,30	30,63	26,46
Przemysł spożywczy	6,11	8,32	10,73	5,69	11,87	13,48	9,37
Przemysł paliwowy	22,05	16,90	0,96	16,15	-11,97	12,14	9,37
Przemysł motoryzacyjny	6,55	7,00	8,06	6,42	-0,50	10,80	6,39
Przemysł metalowy	14,09	14,48	21,77	14,01	13,19	15,35	15,48
Przemysł mat. budowlanych	17,54	22,15	11,09	10,98	8,49	7,30	12,93
Przemysł lekki	29,61	23,32	25,84	23,51	16,82	11,43	21,76
Przemysł farmaceutyczny	9,33	19,35	40,15	48,37	47,19	47,01	35,23
Przemysł elektromaszynowy	13,99	16,32	18,60	19,83	17,67	21,98	18,07
Przemysł drzewny i papierniczy	10,89	9,40	5,94	13,68	-0,33	0,05	6,61

Źródło: Opracowanie własne.

Złota reguła bilansowania, wymagająca, by majątek trwały, obciążony wysokim stopniem ryzyka, był w pełni sfinansowany kapitałami własnymi, została zachowana, w całym badanym okresie, w spółkach przemysłu tworzyw sztucznych, metalowego, lekkiego, farmaceutycznego i elektromaszynowego. Sytuacja taka może świadczyć o stabilności finansowej oraz o wysokiej długoterminowej płynności. Najwyższy średni wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym odnotowano w przemyśle farmaceutycznym. W tym przypadku średnio kapitał własny prawie dwa razy przewyższał wartość aktywów trwałych. W przemyśle paliwowym i motoryzacyjnym średnie wskaźniki ukształtowały się na najniższym poziomie i wyniosły odpowiednio 89,95 i 95,27%. Wielkości te mogą wynikać z finansowania inwestycji długoterminowych za pomocą kredytów.

Mniej restrykcyjna srebrna reguła bilansowania, dopuszczająca pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym, została spełniona w badanym okresie w większości sektorów. Tylko w 2008 roku w przemyśle paliwowym i motoryzacyjnym wystąpiły wskaźniki, na poziomie niższym od jedności, które wyniosły odpowiednio 81,26 i 98,32%. Najwyższy średni wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym odnotowano w przemyśle farmaceutycznym, na poziomie 196,73%. Najniższy średni wskaźnik, przy czym także wyższy od jedności, wystąpił w przemyśle motoryzacyjnym i wyniósł 109,12%. Majątek trwały pokrywany jest zatem stabilnymi źródłami finansowania, niewymagającymi szybkiego zwrotu. Sytuacja taka prowadzi do zapewnienia bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa.

Wysoka zdolność finansowania majątku trwałego kapitałem stałym wskazuje na częściowe pokrycie obrotowych środków gospodarczych tym kapitałem, a tym samym stwarza korzystniejsze perspektywy dla regulowania zobowiązań płatniczych. Środki obrotowe powinny jednak być finansowane zobowiązaniami bieżącymi, co wynika z tzw. złotej reguły bilansowania aktywów obrotowych. Reguła ta została spełniona jedynie w spółkach przemysłu drzewnego i papierniczego (w latach 2008 i 2009), metalowego (2007, 2009), paliwowego (2008) i motoryzacyjnego (2008). W większości sektorów średni wskaźnik pokrycia aktywów obrotowych kapitałem krótkoterminowym ukształtował się poniżej jedności. W przemyśle tworzyw sztucznych, spożywczych, motoryzacyjnym, farmaceutycznym i elektromaszynowym w 2009 roku w stosunku do 2004 roku odnotowano spadek wskaźnika. Sytuacja taka świadczy o zwiększeniu udziału kapitału stałego w strukturze źródeł finansowania i zmniejsza ryzyko utraty płynności finansowej. W pozostałych sektorach odnotowano wzrost wskaźnika. Oznacza to, że przedsiębiorstwa podejmowały działania zmierzające do zachowania równowagi finansowej, warunkującej bieżącą i przyszłą egzystencję pod-

miotów gospodarczych, jednocześnie przekładającej się na zwiększenie ryzyka niezapewnienia wypłacalności przedsiębiorstw.

Wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem określa, ile procent majątku przedsiębiorstwa stanowią środki zapewniające stabilność finansową przedsiębiorstwa. Kapitał obrotowy netto został obliczony jako różnica między wartością aktywów obrotowych i zobowiązań bieżących [Damodaran 1994, s. 45]. We wszystkich sektorach odnotowano dodatni średni poziom wskaźnika. Najwyższy średni wskaźnik wystąpił w przemyśle farmaceutycznym (35,23%), najniższy w motoryzacyjnym (6,39%). Dodatni poziom wskaźnika oznacza, że część aktywów obrotowych finansowana jest kapitałem stałym. Długoterminowe źródła pochodzenia środków gospodarczych pozostają w ciągłej dyspozycji przedsiębiorstwa, w związku z czym zostaje zmniejszone ryzyko utraty płynności. Angażowanie kapitału obcego związane jest z koniecznością zapłaty odpowiednich odsetek. Korzystanie z niego powoduje wzrost kosztów finansowych w sytuacji rosnących rynkowych stóp procentowych. Są one wówczas wyższe od stóp procentowych źródeł kapitału krótkoterminowego. Ujemny wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem wystąpił w 2008 roku w przemyśle paliwowym, motoryzacyjnym oraz drzewnym i papierniczym. W spółkach z tych sektorów do pokrycia aktywów trwałych oprócz kapitału stałego wykorzystywane były również zobowiązania bieżące.

W warunkach gospodarki rynkowej tylko nieliczne przedsiębiorstwa mogą funkcjonować, opierając się na kapitałach własnych. W celu utrzymania się na rynku i zapewnienia długookresowego rozwoju większość przedsiębiorstw jest zmuszona do korzystania z obcych źródeł wspomaganie finansowego, co powoduje powstanie procesu zadłużania się. Analiza zadłużenia ma na celu umożliwienie stwierdzenia, czy wielkość kapitałów obcych nie zagraża niezależności finansowej przedsiębiorstwa. Tabela 4 przedstawia wskaźniki zadłużenia spółek giełdowych w latach 2004–2009.

Podstawowym wskaźnikiem służącym ocenie struktury finansowania majątku przedsiębiorstw jest wskaźnik zadłużenia ogółem, który wskazuje na potencjalny stopień zabezpieczenia majątkiem spłaty zadłużenia przedsiębiorstwa. We wszystkich sektorach odnotowano średnie wskaźniki zadłużenia poniżej 50%. Najniższy średni wskaźnik wystąpił w przemyśle tworzyw sztucznych i wyniósł 25,48%. Świadczy to o wyższym stopniu niezależności finansowej z tego względu, iż kapitał własny może być źródłem pokrycia straty finansowej. Ponadto, niski poziom wskaźnika może wynikać z nieodpowiedniego wykorzystywania kapitałów obcych do zwiększenia korzyści finansowych spółek. W przemyśle spożywczym, paliwowym i farmaceutycznym w wybranych latach wskaźnik ukształtował się powyżej 50%. Sytuacja taka wiąże się z ryzykiem finansowym,

Tabela 4

Wskaźniki zadłużenia przedsiębiorstw przemysłowych w latach 2004–2009 (w %)

Sektor	Lata						Średnio
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Wskaźnik ogólnego zadłużenia							
Przemysł tworzyw sztucznych	24,98	30,81	26,96	27,77	21,98	20,38	25,48
Przemysł spożywczy	51,10	51,18	46,48	43,57	48,44	42,08	47,14
Przemysł paliwowy	30,46	33,03	45,36	44,22	51,93	53,72	43,12
Przemysł motoryzacyjny	41,15	41,52	42,48	36,90	44,80	32,58	39,91
Przemysł metalowy	41,44	39,69	41,96	36,63	33,27	26,21	36,53
Przemysł mat. budowlanych	36,46	37,10	48,21	39,88	41,43	46,22	41,55
Przemysł lekki	32,46	37,93	34,67	32,15	32,93	32,48	33,77
Przemysł farmaceutyczny	54,20	42,02	22,65	14,64	18,34	19,75	28,60
Przemysł elektromaszynowy	48,46	48,34	49,63	41,71	41,89	32,58	43,77
Przemysł drzewny i papierniczy	24,71	30,70	28,73	35,13	41,42	37,85	33,09
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego							
Przemysł tworzyw sztucznych	33,95	48,05	40,71	40,61	28,31	25,69	36,22
Przemysł spożywczy	116,67	114,86	103,32	94,84	112,79	92,87	105,89
Przemysł paliwowy	43,81	49,32	83,02	79,27	108,03	116,05	79,92
Przemysł motoryzacyjny	70,19	72,35	76,11	59,21	84,63	48,64	68,52
Przemysł metalowy	137,05	80,38	93,06	69,10	63,13	43,97	81,12
Przemysł mat. budowlanych	66,97	79,87	192,52	159,79	112,98	137,23	124,89
Przemysł lekki	55,91	69,47	65,22	49,20	54,07	54,57	58,07
Przemysł farmaceutyczny	118,34	72,48	29,28	17,15	22,46	24,61	47,39
Przemysł elektromaszynowy	124,83	114,96	117,17	97,86	91,40	61,05	101,21
Przemysł drzewny i papierniczy	36,31	50,72	45,55	66,41	81,16	78,16	59,72
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego							
Przemysł tworzyw sztucznych	0,61	8,27	4,13	5,63	11,75	8,66	6,51
Przemysł spożywczy	28,03	30,41	28,17	15,26	33,18	14,53	24,93
Przemysł paliwowy	19,71	17,90	28,31	40,87	7,91	60,52	29,20
Przemysł motoryzacyjny	8,89	20,52	22,01	12,24	10,62	5,67	13,33
Przemysł metalowy	13,13	12,65	19,54	15,05	9,82	11,46	13,61
Przemysł mat. budowlanych	9,37	10,70	46,74	38,81	32,89	28,87	27,90
Przemysł lekki	13,89	13,24	10,44	7,88	10,45	9,01	10,82
Przemysł farmaceutyczny	3,21	0,39	0,32	0,13	0,00	0,00	0,68
Przemysł elektromaszynowy	10,02	11,42	14,85	12,61	13,58	9,50	12,00
Przemysł drzewny i papierniczy	4,84	16,81	12,22	17,44	24,30	19,44	15,84

Źródło: Opracowanie własne.

spowodowanym koniecznością spłaty zobowiązań w przypadku pogorszenia się sytuacji finansowej w przyszłości.

Podobną wartość poznawczą ma wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, określający możliwość pokrycia zobowiązań z własnych źródeł finansowania. W większości sektorów odnotowano bezpieczny poziom wskaźnika, oznaczający przewagę własnych źródeł finansowania nad obcymi. Sytuacja taka zapewnia wypłacalność przedsiębiorstw oraz zdolność do przetrwania niekorzystnej sytuacji na rynku. Przedsiębiorstwa mają margines bezpieczeństwa względem swoich wierzycieli. W przemyśle spożywczym, materiałów budowlanych i elektromaszynowym średnia wielkość wskaźnika ukształtowała się powyżej jedności, co wskazuje na większe zaangażowanie kapitałów obcych niż własnych. W takiej sytuacji banki niechętnie udzielają kredytów inwestycyjnych, gdyż istnieje większe ryzyko niewywiązania się ze spłaty tych zobowiązań. Przy czym wzrost zobowiązań w pasywach ogółem może być uzasadniony, gdy przeciętne oprocentowanie kredytów i pożyczek jest niższe od stopy zwrotu z aktywów posiadanych przez przedsiębiorstwo.

Najistotniejszym dla oceny poziomu zadłużenia jest wskaźnik zadłużenia długoterminowego, który wyraża relację zobowiązań długoterminowych do kapitałów własnych. Długoterminowe obce źródła finansowania dotyczą kredytów i pożyczek, wyemitowanych obligacji i innych długów, których termin spłaty jest dłuższy niż 1 rok. Średni wskaźnik w grupie badanych przedsiębiorstw w analizowanym okresie kształtował się w przedziale od 0,68% w przemyśle farmaceutycznym do 29,20% w przemyśle paliwowym. Oznacza to, iż struktura pasywów przedsiębiorstwa była zdominowana przez kapitały własne. Przedsiębiorstwa cechowała stabilność finansowa.

Wnioski

W opracowaniu dokonano oceny sytuacji finansowej spółek giełdowych z wybranych sektorów przemysłowych. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. W strukturze majątku w większości badanych sektorów odnotowano większy udział aktywów trwałych w stosunku do obrotowych, co jest cechą charakterystyczną przedsiębiorstw produkcyjnych. W strukturze majątku obrotowego dominującym składnikiem aktywów były należności krótkoterminowe. Przedsiębiorstwa, chcąc zdynamizować sprzedaż, oferowały odbiorcom korzystniejsze instrumenty w zakresie płatności. We wszystkich sektorach w majątku obrotowym odnotowano niski udział inwestycji krótkotermino-

- wych. Wynika to z ulokowania środków pieniężnych w zapasach i sprzedaży wyrobów gotowych z odroczonym terminem płatności.
2. Złota reguła bilansowania, wymagająca, by majątek trwały był w pełni sfinansowany kapitałami własnymi, została zachowana w większości sektorów. Srebrna reguła bilansowania, dopuszczająca pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym, nie została spełniona tylko 2008 roku w przemyśle paliwowym i motoryzacyjnym. We wszystkich sektorach odnotowano dodatni średni poziom wskaźnika udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem. Wysoka zdolność finansowania majątku trwałego kapitałem stałym wskazuje na częściowe pokrycie obrotowych środków gospodarczych tym kapitałem, a tym samym stwarza korzystniejsze perspektywy dla regulowania zobowiązań płatniczych.
 3. We wszystkich sektorach odnotowano niskie średnie wskaźniki zadłużenia ogółem i zadłużenia długoterminowego. Przedsiębiorstwa przemysłowe zastosowały bezpieczną politykę, zapewniającą wypłacalność oraz zdolność do przetrwania niekorzystnej sytuacji na rynku, co jest pozytywnie odbierane przez potencjalnych kapitałodawców. W przemyśle spożywczym, materiałów budowlanych i elektromaszynowym średnia wielkość wskaźnika zadłużenia kapitału własnego ukształtowała się powyżej jedności, co wskazuje na większe zaangażowanie kapitałów obcych niż własnych oraz wiąże się z większym ryzykiem utraty bezpieczeństwa finansowego.

Literatura

- BEDNARSKI L, WAŚNIEWSKI T. (red.): *Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*. Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1996.
- BIENIASZ A., GOŁAŚ Z.: *Płynność finansowa gospodarstw rolnych w aspekcie przepływów pieniężnych i strategii zarządzania kapitałem obrotowym*. Wydawnictwo Akademii Rolniczej, Poznań 2007.
- DAMODARAN A.: *Damodaran on Valuation. Security Analysis for Investment and Corporate Finance*. John Wiley and Sons, New York 1994.
- JAWORSKI J.: *Jak zwiększyć użyteczność sprawozdania finansowego małego przedsiębiorstwa dla jego głównych odbiorców*. „Rachunkowość” 2008, nr 5.
- NOTORIA SERWIS: *Wyniki finansowe spółek giełdowych* (CD). 2010.
- OLZACKA B., PAŁCZYŃSKA-GOŚCINIAK R.: *Jak oceniać firmę. Metodyka badań, przykłady liczbowe*. Wydawnictwo ODDK, Gdańsk 2007.
- PARKITNA A.: *Analiza finansowa – wybrane uwagi w aspekcie efektywności*. [w:] Dudycz T. (red.): *Wartość jako kryterium efektywności*. Politechnika Wrocławska, Wrocław 2008.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T.: *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
- STĘPIEŃ K.: *Rentowność a wypłacalność przedsiębiorstw*. Wydawnictwo Difin, Warszawa 2008.

The assets and capital structure in assessment of financial situation of industrial companies

Abstract

The author analyzes a financial situation of industrial companies in Poland. Asset structure and capital-asset structure as well as debt are analyzed. The author used the sample of 64 companies listed on the Warsaw Stock Exchange for the period of 2004–2009. Basing on the survey it can be concluded that in most sectors reported higher share of fixed assets in relation to current assets. In the structure of the current assets were dominant short-term receivables. In most sectors was preserved gold and silvery financial rule. Debt ratios mostly were at a safe level.

