

Kapitał pracujący i płynność finansowa w wybranych spółkach przemysłu mięsnego notowanych na giełdzie

Opracowanie prezentuje wykorzystanie kapitału pracującego i płynność finansową spółek drobiowych i mięsnych notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

Kapitał pracujący przedsiębiorstwa to nadwyżka wartości majątku obrotowego nad wartością zobowiązań krótkoterminowych. Kapitał ten jest płynną rezerwą firmy. Może być wykorzystywany do pokrywania nieprzewidzianych wydatków bieżących.

Zarządzanie kapitałem pracującym umożliwia podejmowanie decyzji dotyczących:

- określenia wielkości majątku obrotowego,
- sposobu finansowania majątku obrotowego.

Zarządzanie kapitałem pracującym jest krótkookresowe i ma charakter operacyjny. Polega to na jednoczesnej realizacji dwóch celów:

- ustaleniu bezpiecznej wielkości majątku obrotowego, aby firma sprawnie funkcjonowała w niesprzyjających okolicznościach,
- minimalizacji kosztów kapitału pracującego.

Rozmiary kapitału pracującego firmy są zmienne w czasie i zależą w głównej mierze od wielkości sprzedaży. Wraz z jej wzrostem, firma powiększa wartość sprzedaży oraz zobowiązań i należności.

Zwiększenie wartości majątku obrotowego można uznać za rodzaj inwestycji, które angażują gotówkę i powinny zwrócić się proporcjonalnie do poniesionego ryzyka. Zobowiązania krótkookresowe są także źródłem finansowania firmy. Majątek obrotowy tworzony jest przez poziom płynnych środków, które są dość szybko zamieniane (wyroby gotowe na należności, gotówka na surowce, płace, materiały, produkcja w toku na wyroby gotowe). Majątek trwały związany jest z przejściem inwestycji niezamienialnych, a majątek obrotowy z inwesty-

cjami szybko zamienialnymi. Większa wartość kapitału pracującego umożliwia łatwiejsze pokrycie zaciągniętych kredytów. Wysokość kapitału pracującego jest miarą ryzyka ponoszonego przez kredytodawcę. Banki często stawiają przed przedsiębiorstwem wymóg utrzymania kapitału na określonym poziomie, w momencie ubiegania się o kredyt. Przy emisji obligacji w ofercie publicznej również stawiane są takie wymagania.

Cechą charakterystyczną zadłużenia długookresowego jest obowiązek zwrotu kredytu wraz z jego oprocentowaniem. Przedsiębiorstwo powinno więc dokonywać alokacji kapitałów obcych w takie składniki majątkowe, które szybko przynoszą zysk. Im mniejsza płynność majątku firmy, tym powinny jej odpowiadać dłuższe okresy spłaty zobowiązań. Im krótsze terminy spłaty zobowiązań, tym większa powinna być płynność majątku firmy.

Zarządzanie kapitałem w przedsiębiorstwie opiera się na planowaniu, realizacji i kontroli zależności pomiędzy:

- kapitałem własnym i wartością majątku trwałego,
- zobowiązaniami krótkoterminowymi i wartością majątku obrotowego.

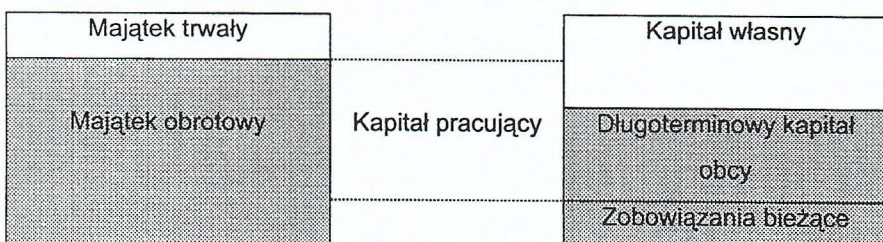
Spotykamy się z dwoma zasadami gospodarowania majątkiem przedsiębiorstwa:

- złota reguła wskazuje, że relacja majątku trwałego do sumy kapitału własnego i zobowiązań długookresowych powinna być mniejsza lub co najmniej równa jedności;
- bankowa zasada finansowania majątku obrotowego stanowi, iż wartość majątku obrotowego firmy powinna być większa od jego zobowiązań krótkookresowych, ze względu na konieczność zapewnienia krótkoterminowej płynności finansowej.

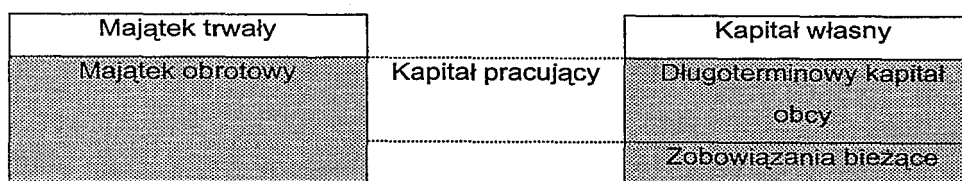
Realizacja drugiej zasady uwypukla potrzeby utrzymywania wymaganej wartości kapitału pracującego na poziomie odpowiadającym standardom światowym.

Analizując wielkość kapitału pracującego według źródeł jego finansowania, wyróżniamy przypadki:

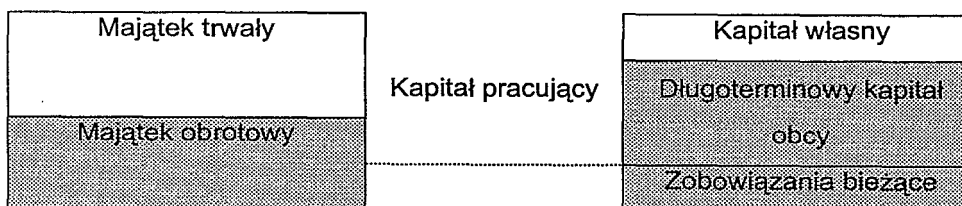
1. Kapitał własny > Majątek trwały



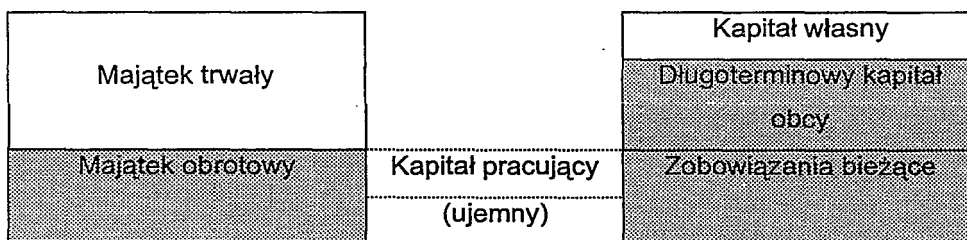
2. Kapitał własny = Majątek trwały



3. Kapitał własny < Majątek trwały



4. Kapitał pracujący ujemny



Przy porównywaniu wielkości kapitału pracującego w dwóch kolejnych okresach wystąpić może:

- wzrost wielkości kapitału pracującego, co oznacza zwiększenie finansowania majątku obrotowego z kapitałów długookresowych;
- zmniejszenie kapitału pracującego wskazuje na relatywny wzrost finansowania środków obrotowych z obcych kapitałów krótkoterminowych;
- stała wielkość kapitału pracującego oznacza, że nowe inwestycje zostały sfinansowane w całości kapitałem własnym.

Duże znaczenie problematyki finansowania działalności gospodarczej wynikającej z niej możliwości oraz konieczności podejmowania uzasadnionych ekonomicznie decyzji powoduje, że kapitał pracujący po odpowiednich korektach określa długoterminowy potencjał finansowy.

Celem opracowania jest przedstawienie zarządzania kapitałem pracującym w strukturze wykorzystywanego majątku i w źródłach finansowania kapitału pracującego w spółkach DROSED, INDYKPOL, PEKPOL, FARM-FOOD.

Spółka DROSED zadebiutowała na Giełdzie Papierów Wartościowych w 1994 roku, specjalizuje się w produkcji, przetwórstwie i konserwowaniu mięsa drobiowego. Silną stroną tej spółki są największe moce produkcyjne w tym sektorze, nowoczesny park maszynowy oraz znaczący udział w rynku. Przed spółką stoją zarówno szanse rozwoju, jak i zagrożenia. Ochrona krajowego rynku drobiarskiego jest możliwa tylko do 2001 roku, później firma będzie musiała się liczyć z narastającą konkurencją. Pozytywne tendencje to: prognozowany wzrost popytu, udział w koncentracji produkcji w sektorze, wprowadzanie na rynek nowych produktów i dalsze unowocześnianie zakładów. W spółce DROSED w latach 1991–1994 dominował majątek obrotowy. W 1995 roku znacznie wzrósł udział majątku trwałego do 67%. Od następnego roku udział ten zaczął ponownie maleć – do 48% w 1998 roku. Wzrost zasobów majątku trwałego finansowany był przez spółkę ze środków własnych, których udział w kapitale firmy w 1995 roku wynosił 81%. Obserwujemy również zmiany w zarządzaniu kapitałem pracującym. W pierwszej połowie lat dziewięćdziesiątych, ze względu na wysoki współczynnik płynności, występowało niedostateczne wykorzystanie wolnych zasobów majątkowych. W latach 1995, 1997, 1998 nastąpiło zmniejszenie relacji kapitału obrotowego do zobowiązań krótkookresowych, jak również obniżenie się kapitału pracującego, co wskazuje na wzrost finansowania środków obrotowych z obcych kapitałów krótkoterminowych. W latach dziewięćdziesiątych kapitał pracujący był dodatni. Źródłami finansowania kapitału pracującego były zobowiązania długookresowe, częściowo kapitał własny, jak również – w drugiej połowie lat dziewięćdziesiątych – zwiększenie finansowania z obcych kapitałów krótkoterminowych. Wysokie wskaźniki płynności w całym badanym okresie wskazują na zadowalającą płynność finansową spółki.

Powyższe dane przedstawiono w tabelach 1 i 2.

Tabela 1

Majątek, kapitał i zobowiązania spółki DROSED [tys. zł]

Wyszczególnienie	12/ /1991	12/ /1992	12/ /1993	12/ /1994	12/ /1995	12/ /1996	12/ /1997	12/ /1998
Majątek trwały	3192	4980	5859	14037	23134	35671	40735	41739
Majątek obrotowy	4166	6888	6485	14940	11365	32164	39046	44909
Kapitał własny	1729	2320	7029	24238	30930	48256	51676	53250
Kapitał pracujący	3027	2841	3607	10973	6251	21489	18283	17453
Zobowiązania								
długoterminowe	3342	2910	2144	2403	2059	5602	4708	4271
Zobowiązania								
krótkoterminowe	1139	4047	2878	3967	5114	10975	20763	27456

Źródło: Prospekt emisyjny 1994, s. 80; Almanach spółek giełdowych. Parkiet 1997, s. 27; 1998, s. 58.

Tabela 2
Struktura majątku [%] i płynność ogólna spółki DROSED

Wyszczególnienie	12/ /1991	12/ /1992	12/ /1993	12/ /1994	12/ /1995	12/ /1996	12/ /1997	12/ /1998
Majątek trwały	43,38	41,96	47,46	48,44	67,06	52,60	51,11	48,17
Majątek obrotowy	56,62	58,04	52,54	51,56	32,94	47,40	48,89	51,83
Majątek razem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Płynność ogólna	3,66	1,70	2,25	3,76	2,22	2,93	1,88	1,64

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych tabeli 1.

Spółka INDYKPOL wprowadziła swoje akcje na GPW w 1994 roku i podobnie jak DROSED podwoiła swój kapitał własny głównie przez powiększenie funduszy rozwojowych. Spółka ta zajmuje się chowem drobiu, produkcją, przetwórstwem i konserwacją mięsa drobiowego. Silne strony IDYKPOLU to: własna baza surowcowa, nowoczesna technologia, znana marka w kraju oraz udział w konsolidacji branży. Zagrożenia jakie stoją na drodze rozwoju spółki to duże koszty finansowe związane z obsługą zobowiązań długoterminowych, które w 1998 roku wzrosły trzykrotnie w porównaniu z rokiem poprzednim. Również wzrastająca konkurencja oraz spadek eksportu do Rosji to czynniki zagrażające tej firmie w nadchodzącym roku.

W Spółce Akcyjnej INDYKPOL udział majątku trwałego w strukturze majątku systematycznie malał z 66% w 1991 roku do 39% w 1997 roku. W ostatnim badanym roku, w wyniku wprowadzenia do eksploatacji nowoczesnych technologii udział majątku trwałego wzrósł do poziomu 61%. Zmiany w zasobach majątku trwałego finansowane były do 1996 roku ze środków własnych, natomiast w latach późniejszych zaciągano w tym celu kredyty długoterminowe. W całym analizowanym okresie majątek obrotowy przewyższał zobowiązania krótkookresowe i kapitał pracujący rósł z wyjątkiem 1995 i 1998 roku. Źródłem finansowania kapitału pracującego były kredyty długoterminowe, kapitał własny, a w drugiej połowie lat dziewięćdziesiątych doszło do zwiększenia finansowania z kredytów krótkoterminowych. W latach 1991–1995 wskaźniki płynności kształtują się korzystnie; oznacza to, że spółka nie miała wówczas problemów z płynnością. Od 1996 roku pogarsza się płynność finansowa INDYKPOLU.

Powyższe dane przedstawiono w tabelach 3 i 4.

Spółka Akcyjna PEKPOL była notowana po raz pierwszy na giełdzie w grudniu 1995 roku. Zajmuje się ona produkcją, przetwórstwem i konserwowaniem mięsa. W latach dziewięćdziesiątych podwyższyła swój kapitał własny o 50%, przy czym nie był to wzrost równomierny. W 1997 roku nastąpiło

Tabela 3

Majątek, kapitał i zobowiązania spółki INDYKPOL [tys. zł]

Wyszczególnienie	12/ /1991	12/ /1992	12/ /1993	12/ /1994	12/ /1995	12/ /1996	12/ /1997	12/ /1998
Majątek trwały	9431	11501	11570	15036	28412	30218	31850	70200
Majątek obrotowy	4889	8662	9479	17841	27138	30583	49112	45068
Kapitał własny	11123	11278	13258	22589	34601	39248	41387	42949
Kapitał pracujący	3286	2951	2841	7529	5782	15238	17981	12420
Zobowiązania								
długoterminowe	0	2243	1813	1000	900	5700	6543	27322
Zobowiązania krótkoterminowe	1603	5711	6638	10312	21356	15345	32031	32648

Źródło: Prospekt emisyjny 1994, s. 63; Almanach spółek giełdowych. Parkiet 1997, s. 92; 1998, s. 41.

Tabela 4

Struktura majątku [%] i płynność ogólna spółki INDYKPOL

Wyszczególnienie	12/ /1991	12/ /1992	12/ /1993	12/ /1994	12/ /1995	12/ /1996	12/ /1997	12/ /1998
Majątek trwały	65,86	56,96	54,97	45,73	51,15	49,70	39,34	60,90
Majątek obrotowy	34,14	43,04	45,03	54,27	48,85	50,30	60,66	39,10
Majątek razem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Płynność ogólna	3,05	1,52	1,43	1,73	1,27	1,99	1,53	1,38

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych tabeli 3.

obniżenie kapitałów własnych o 19% w wyniku strat spowodowanych przez upadłość nietrafionej inwestycji. PEKPOL swoją działalność inwestycyjną finansuje z kapitałów własnych, więc nieudana inwestycja pociągnęła za sobą jego zmniejszenie. Słabe strony tej spółki to również nieściągalne należności od odbiorców w 1998 roku. Szanse stojące przed spółką w najbliższym okresie wynikają: ze sprzedaży masy upadłościowej PEKDROBU, powołanie nowego prezesa zarządu (zapowiedź zmian restrukturyzacyjnych i organizacyjnych) planowana sprzedaż nieruchomości w Zakopanem i Radomsku. W firmie PEKPOL w 1991 roku udział majątku trwałego w strukturze majątku wynosił 32%, a następnie systematycznie wzrastał do poziomu 45% w ostatnich latach. Udział majątku obrotowego był wysoki i wynosił 68% w 1991 roku (największy spośród badanych spółek), a następnie systematycznie malał i w 1998 roku wynosił 57%. Zwiększenie zasobów majątku trwałego było finansowane przez spółkę głównie kapitałem własnym. W badanych latach kapitał pracujący był dodatni, przy czym następował systematyczny spadek o 37% w tym okresie. Od niepowodzeń inwestycyjnych w 1996 roku rozpoczęło się obniżanie wskaźnika

płynności. Źródłami finansowania kapitału pracującego, oprócz kapitału własnego, zaczyna być w coraz większym stopniu kredyt krótkoterminowy.

Powyższe dane przedstawiono w tabelach 5 i 6.

Tabela 5

Majątek, kapitał i zobowiązania spółki PEKPOL [tys. zł]

Wyszczególnienie	12/1992	12/1993	12/1994	12/1995	12/1996	12/1997	12/1998
Majątek trwały	10792	14699	23280	24766	32101	29257	29062
Majątek obrotowy	22725	23617	29665	37050	39082	39357	39192
Kapitał własny	26291	28456	31425	45869	4637	37565	38538
Kapitał pracujący	15761	14440	14657	21347	14019	11113	9999
Zobowiązania							
długoterminowe	0	562	665	101	550	1500	1300
Zobowiązania krótkoterminowe	6964	9167	15008	15703	25063	28244	29193

Źródło: Prospekt emisyjny 1995, s. 72; Almanach spółek giełdowych. Parkiet 1997, s. 74; 1998, s. 155.

Tabela 6

Struktura majątku [%] i płynność ogólna spółki PEKPOL

Wyszczególnienie	12/1992	12/1993	12/1994	12/1995	12/1996	12/1997	12/1998
Majątek trwały	32,20	38,36	43,97	40,66	45,10	42,64	42,56
Majątek obrotowy	67,80	61,64	56,03	59,94	54,90	57,36	57,42
Majątek razem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Płynność ogólna	3,26	2,58	1,98	2,36	1,56	1,39	1,34

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych tabeli 5.

Firma FARM-FOOD pojawiła się na giełdzie w październiku 1995 roku, zajmuje się produkcją, przetwórstwem oraz konserwowaniem mięsa. Odróżnia się ona od prezentowanych spółek zasobami kapitałów własnych, strukturą majątkową oraz zarządzaniem kapitałem pracującym. Na początku lat dziewięćdziesiątych spółka ta dysponowała zbliżonym kapitałem własnym w stosunku do innych spółek w tej branży, ale w drugiej połowie tych lat nastąpił dynamiczny wzrost kapitału. Obecnie jest on dwukrotnie wyższy niż w pozostałych spółkach. Firma FARM-FOOD startowała z odwrotnych pozycji niż badane spółki. W 1993 roku udział majątku trwałego w strukturze aktywów wynosił 90% (najwyższy z badanych spółek). W badanym okresie udział majątku trwałego systematycznie malał i wynosił w 1998 roku 78%. W 1993 roku dominującą rolę odgrywał kapitał obcy. Jego udział w strukturze kapitałów wynosił w tym roku 77%, by

w następnych latach zmaleć do 24% w 1998 roku. W finansowaniu środkami zewnętrznymi początkowo dominowały kredyty długoterminowe (około 72% ogółu kredytów), a w następnych latach kredyty krótkoterminowe, których udział wzrósł do 71% w ostatnim roku. Na początku lat dziewięćdziesiątych kapitał pracujący był ujemny, przedsiębiorstwo straciło płynność finansową. Oznaczało to, iż część majątku trwałego musiała być finansowana zobowiązaniami bieżącymi. Od 1994 roku wartości kapitału pracującego są dodatnie, ale współczynniki płynności bieżącej są niewiele wyższe od jedności. Stanowi to wyraźnie zagrożenie bezpieczeństwa finansowego firmy.

Powyższe dane przedstawiono w tabelach 7 i 8.

Tabela 7

Majątek, kapitał i zobowiązania firmy FARM-FOOD [tys. zł]

Wyszczególnienie	12/1993	12/1994	12/1995	12/1996	12/1997	12/1998
Majątek trwały	38066	41977	55376	70256	97950	98360
Majątek obrotowy	4464	8430	13579	17618	27094	27574
Kapitał własny	12032	28907	60868	68879	95882	97013
Kapitał pracujący	-7326	895	7602	1990	6420	5393
Zobowiązania						
długoterminowe	29428	31039	14645	13363	13821	9922
Zobowiązania						
krótkoterminowe	11790	7535	5977	15628	20674	22181

Źródło: Almanach spółek giełdowych. Parkiet 1997, s. 36; 1998, s. 78.

Tabela 8

Struktura majątku [%] i płynność ogólna firmy FARM-FOOD

Wyszczególnienie	12/1993	12/1994	12/1995	12/1996	12/1997	12/1998
Majątek trwały	89,50	83,28	80,31	79,95	78,33	78,10
Majątek obrotowy	10,50	16,72	19,69	20,05	21,67	21,90
Majątek razem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Płynność ogólna	0,38	1,12	2,27	1,13	1,31	1,24

Źródło: Obliczenia własne na podstawie tabeli 7.

W latach dziewięćdziesiątych w badanych firmach przemysłu mięsnego i drobiowego zaznaczyły się następujące tendencje:

- we wszystkich firmach (poza FARM-FOOD) w latach 1991–1993 kapitał pracujący wykazywał wartość dodatnią;
- kapitał pracujący wzrastał w firmach DROSED o 477% i INDYKPOL o 278%, natomiast w PEKPOLU zmalał o 37%;
- najwyższą płynnością finansową charakteryzował się DROSED, najniższą FARM-FOOD;

- tendencją charakterystyczną dla wszystkich badanych spółek jest obniżenie się płynności w drugiej połowie lat dziewięćdziesiątych oznacza to zwiększenie źródeł finansowania z drogiej kredytów krótkoterminowych.

Literatura

BEDNARSKI L., 1994: *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*. PWE, Warszawa.

BIEŃ W., 1993: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*. Stowarzyszenie Głównych Księgowych, Warszawa.

BRIGHAM E.T., 1996: *Podstawy zarządzania finansami*. PWE, Warszawa.

WAŚNIEWSKI T., 1993: *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*. Fundacja rozwoju rachunkowości.

Working Capital and Financial Liquidity in Selected Meat-Processing Companies Listed on Stock Exchange

Abstract

In this paper different sources of financing working capital as well as financial liquidity of companies listed on the Warsaw Stock Exchange (namely Drosed, Farm-Food, Indykpol and Pekpol) were presented.

In the 90-ties, the process of worsening of financial liquidity in examined companies was stated. Additionally, the changes in ways of financial covering of working capital were observed. In this aspect, short-term expensive credit starts to play an increasing role.