

ANALIZA-PROGNOZA FINANSOWA

Niezbędnik analityka

☰ Menu



Analiza zadłużenia

„Nie sztuką jest finansować się wyłącznie kapitałem własnym. Sztuką jest wesprzeć się kapitałem obcym w celu poprawy rentowności kapitału własnego.”

W. Gabrusewicz

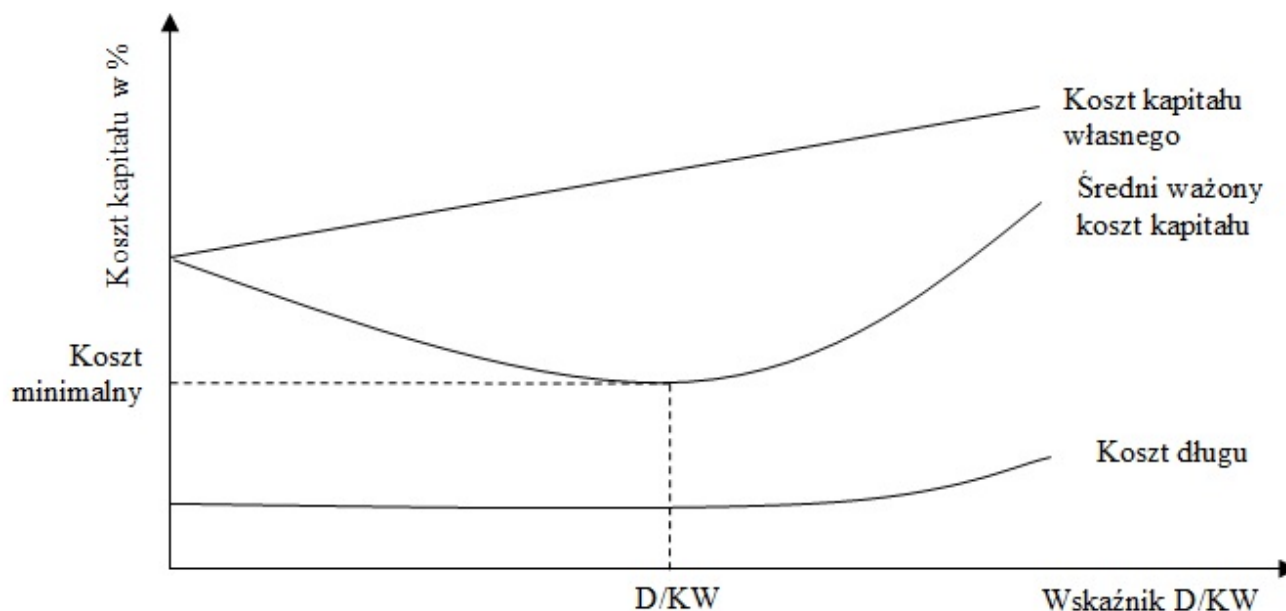
Analizę zadłużenia można traktować jako przedłużenie i uzupełnienie analizy **płynności finansowej**. Dlatego też w centrum zainteresowania znajduje się kwota zobowiązań do zapłacenia oraz pochodzenie gotówki na ten cel. Różnica polega na tym, że **wypłacalność** długoterminowa uwzględnia wszystkie zobowiązania oraz poziom obsługi długu, czyli rat i odsetek. O istnieniu przedsiębiorstwa decyduje zdolność do regulowania zobowiązań do jednego roku. Niemniej jednak możliwość regulowania zobowiązań o dłuższym okresie wymagalności wpływa na płynność finansową, ponieważ negatywna ocena tej zdolności w długim okresie powoduje, że zobowiązania stają się wymagalne w okresie krótkim. A zatem ocena tego, czy przedsiębiorstwo będzie **wypłacalne** powyżej jednego roku, jest jednocześnie czynnikiem, który powinien być brany pod uwagę w ocenie **płynności finansowej** [1].

Przedsiębiorstwa chcące utrzymać się na rynku i zapewnić sobie źródło długookresowego rozwoju muszą korzystać z kapitałów obcych. Jednakże, dawcy kapitału zanim podejmą decyzję o udzieleniu pożyczki czy kredytu, dokonują oceny zdolności danego przedsiębiorstwa do zwrotu długów. Przedsiębiorstwa zadłużające się długo i krótkookresowo muszą zachować odpowiednie proporcje tego zadłużenia. W tym celu należy wziąć pod uwagę ryzyko związane z jego działalnością gospodarczą oraz stabilność osiąganych przepływów pieniężnych. Przedsiębiorstwa charakteryzujące się względnie niskim poziomem ryzyka i stabilnymi **przepływami pieniężnymi** mogą w większym stopniu korzystać z kapitałów obcych [12]. Wraz ze wzrostem zadłużenia przedsiębiorstwa wzrasta jego wartość oraz możliwość zwiększenia efektywności (w skutek dodatniego efektu **dźwigni finansowej**). Jednakże, nadmiernie wzrastające zadłużenie przedsiębiorstwa przesądza o jego wiarygodności i przyczynia się do wzrostu ryzyka. W następstwie czego, przerośnięty poziom zadłużenia podnosi średni ważony koszt kapitału **WACC**, negatywnie wpływa na pozycję strategiczną i negocjacyjną przedsiębiorstwa w relacjach z kontrahentami i innymi wierzycielami. W związku z tym, iż koszt kapitałów obcych jest niższy, niż koszt kapitałów własnych (z racji wykorzystania efektu **tarczy podatkowej**), rodzi się chęć maksymalnego wykorzystania kapitałów obcych i nadmiernego obciążania majątku przedsiębiorstwa zewnętrznym finansowaniem.

Wynika z tego, że kapitał obcy pełni ambiwalentną rolę. Z jednej strony stanowi ważne źródło finansowania majątku, które pozwala więcej produkować, sprzedawać i zyskiwać. (...) Z drugiej strony, kapitał obcy stanowi zagrożenie dla przedsiębiorstwa, gdyż wcześniej czy później musi zostać zwrócony, a do tego wierzyciele oczekują wynagrodzenia za powierzony kapitał w formie – najczęściej – odsetek lub dyskonta [2]. W związku z powyższym, ustalenie optymalnego poziomu zadłużenia akceptowanego przez właścicieli przedsiębiorstwa należy do kluczowych decyzji

kierownictwa i stanowi integralną część strategii zarządzania obszarem zysk / ryzyko. Ostatecznie, należałoby przyjąć taki poziom zadłużenia, przy którym, wartość przedsiębiorstwa i skuteczność wykorzystania dodatniego efektu **dźwigni finansowej** jest najwyższa, a średni ważony koszt kapitału **WACC** najniższy (patrz schemat nr 1), jednocześnie zachowując akceptowalny poziom ryzyka przez właścicieli przedsiębiorstwa, sugerując się przyjętymi normami i standardami przedstawionymi w poniższych wskaźnikach.

Schemat 1. Optymalny poziom zadłużenia przedsiębiorstwa



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: W. Dębski, *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa 2013, s. 425.

Z analizy przedstawionego schematu widać, że optymalny poziom zadłużenia przedsiębiorstwa został ukształtowany w punkcie D/KW (wskaźnik nr 2), gdzie poziom średniego ważonego kosztu kapitału **WACC** jest najniższy, i przesuwanie granicy strukturalnego udziału długu w relacji do kapitału własnego wpływałoby w pierwszej kolejności na wzrost kosztów obsługi zadłużenia (kosztów długu), a w następstwie na wzrost kosztów średniego ważonego kosztu kapitału **WACC**.

Analiza poziomu zadłużenia

1. Wskaźnik ogólnego zadłużenia:

$$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa razem}} \times 100$$

Wskaźnik ogólnego zadłużenia (z ang. debt ratio) jest najbardziej syntetycznym wskaźnikiem zadłużenia przedsiębiorstwa. „Zgodnie z zasadą złotej reguły finansowania wskaźnik ten powinien kształtować się na poziomie 50%. Wiele przedsiębiorstw nie jest w stanie jednak tej reguły zachować (...) Według standardów zachodnich w przedsiębiorstwie, w którym nie została zachwiana równowaga między kapitałem obcym a kapitałem własnym, wskaźnik ten powinien oscylować w przedziale 57 – 67%”[3]. Większe przedsiębiorstwa posiadające mocniejszą pozycję strategiczną, są bardziej skłonne do większego zadłużenia się, gdyż za ich majątkiem stoi znana,

rozpoznawalna marka. „Wysoki wskaźnik ogólnego zadłużenia może być dla przedsiębiorstwa dużym ryzykiem finansowym związanym z koniecznością spłaty kredytów wraz z odsetkami. Ryzyko to wzrasta wtedy, kiedy pogarsza się sytuacja finansowa przedsiębiorstwa. Jednocześnie wysokie zadłużenie może być pewną szansą dla przedsiębiorstwa związaną z możliwością osiągnięcia korzyści pochodzących z pozytywnego oddziaływania dźwigni finansowej. Szansa ta może wystąpić wówczas, gdy przeciętne oprocentowanie kredytów jest niższe od stopy rentowności całego majątku przedsiębiorstwa. Aby przedsiębiorstwo mogło skorzystać z tej szansy, musi prowadzić działalność w sposób efektywny. Niski poziom wskaźnika ogólnego zadłużenia i jego spadek oznaczają z kolei zmniejszenie stopnia zadłużenia przedsiębiorstwa, czyli wzrost jego samodzielności finansowej. (...) Na pełną ocenę wskaźnika ogólnego zadłużenia istotny wpływ mają struktura zadłużenia i **struktura majątku** przedsiębiorstwa”[4].

1.1. Wskaźnik zadłużenia oprocentowanego:

$$\frac{\text{zobowiązania oprocentowane}}{\text{aktywa razem}} \times 100$$

Wskaźnik zadłużenia oprocentowanego stanowi uzupełnienie informacji o zadłużeniu ogólnym. Ma on za zadanie nakreślenie skali priorytetu zadłużenia ogólnego. Wszak nie wszystkie zobowiązania mają ten sam stopień wymagalności. Racjonalne podejście do poziomu zadłużenia i jego wymagalności będzie podpowiadało uregulowanie w pierwszej kolejności zadłużenia oprocentowanego, i dopiero w dalszej kolejności pozostałego. A z obszaru zadłużenia oprocentowanego, w pierwszej kolejności należałoby uregulować zadłużenie najwyżej oprocentowane (najdroższe). Dlatego warto mieć świadomość skali zadłużenia o najwyższym stopniu wymagalności.

2. Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego:

$$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{kapitał własny}} \times 100$$

Drugim wskaźnikiem z grupy zadłużenia jest wskaźnik zadłużenia kapitału własnego (z ang. debt to equity ratio). Wartość tego wskaźnika powinna oscylować w przedziale 75 – 100%. Dla małych przedsiębiorstw w USA przyjmuje się proporcje 3:1, co oznacza, że w strukturze źródeł finansowania 25% stanowią kapitały własne, a 75% to zadłużenie. Dla średnich i dużych firm relacja ta jest dużo ostrzejsza. Banki niechętnie udzielają kredytów inwestycyjnych, gdy kapitał własny w stosunku do zamierzonego kredytu nie osiąga relacji 1:15. Jednakże, jak wynika z przeprowadzonych badań, to duże przedsiębiorstwa, mające silną pozycję strategiczną w rynku, w większym stopniu korzystają z zewnętrznego finansowania, dochodząc nawet z poziomem zadłużenia kapitału własnego nawet do poziomu 350%. I wcale nie oznacza to, że narażają swoją działalność na wyższe ryzyko. Stwierdzenie to jest trochę sprzeczne z przytoczonymi wskazaniem, lecz zdaniem autora strony, w sugerowanych przypadkach są to na tyle znane marki, posiadające stałych odbiorców, że poziom tego zadłużenia nie wpływa na ich wycenę rynkową i pozycję strategiczną. Wręcz przeciwnie, ponieważ korzystanie z tańszego kapitału obcego pozwala im wypracować (dodatni efekt **dźwigni finansowej**) wyższą **rentowność** dla właścicieli.

2.1. Wskaźnik oprocentowanego zadłużenia kapitału własnego:

zobowiązania oprocentowane

$$\frac{\text{zobowiązania oprocentowane}}{\text{kapitał własny}} \times 100$$

Wskaźnik oprocentowanego zadłużenia kapitału własnego będzie stanowił uzupełnienie informacji o poziomie ogólnego zadłużenia kapitału własnego ograniczając to zadłużenie wyłącznie do zadłużenia obciążonego oprocentowaniem. Otrzymany wynik tego zadłużenia należałoby poddać porównaniu do wskaźnika nr 1.1., i dokonać oceny o skali zadłużenia oprocentowanego w stosunku wyłącznie do kapitałów własnych. Motywy podjęcie wyliczenia tego wskaźnika będą analogiczne, jak w przypadku wskaźnika 1.1. (wskaźnik ogólnego zadłużenia oprocentowanego). Czyli pewien stopień wymagalności tego zadłużenia, jego czas i koszty. Oba wskaźniki poziomu zadłużenia oprocentowanego będą w bezpośredni sposób odzwierciedlały poziom ryzyka zadłużenia kapitału własnego i ogólnego.

Analiza zadłużenia długoterminowego

Z racji tego, iż długoterminowe zadłużenie stanowi dla przedsiębiorstwa zobowiązanie rozłożone na długi okres czasu, jest ono również odpowiednio wysokie, a co za tym idzie koszt jego obsługi jest z reguły wyższy, aniżeli koszt obsługi zadłużenia krótkoterminowego. Powinno być ono regularnie monitorowane i kontrolowane, by jego poziom nie wymknął się spod kontroli i nie zaczął zbyt obciążać finansów przedsiębiorstwa, a co za tym idzie zagrażać bezpieczeństwu finansowemu. Jednakże z punktu widzenia stabilności finansowej jest pożądane, by zapewnić finansowanie przedsiębiorstwu bez potrzeby odnawiania umów.

3. Wskaźnik długoterminowego zadłużenia ogółem:

$$\frac{\text{zobowiązania długoterminowe ogółem}}{\text{aktywa razem}} \times 100$$

Pierwszy wskaźnik z grupy zadłużenia długoterminowego przedstawia relację zobowiązań długoterminowych do majątku ogółem. Stanowi on niejako pogłębienie wiedzy na temat zadłużenia po analizie zadłużenia ogółem. Nie ma dokładnie określonego poziomu, jaki wskaźnik długoterminowego zadłużenia powinien przyjmować. Jednakże z racji, iż jest on dla przedsiębiorstwa wyższym obciążeniem, niż zadłużenie krótkoterminowe, jego wysokość winna być na maksymalnie niskim poziomie. Wartość tego wskaźnika można porównać w czasie oraz z innymi przedsiębiorstwami działającymi w danej branży, a najlepiej lidera.

4. Wskaźnik długoterminowego zadłużenia kapitału własnego:

$$\frac{\text{zobowiązania długoterminowe ogółem}}{\text{kapitał własny}} \times 100$$

Wskaźnik długoterminowego zadłużenia kapitału własnego określany jest również wskaźnikiem długu, bądź wskaźnikiem ryzyka. Jest relacją wartości zobowiązań długoterminowych do wartości kapitałów własnych. Interpretacja tego wskaźnika pogłębia wiedzę o wysokości zadłużenia kapitału własnego ogółem, ograniczając się wyłącznie do zobowiązań długoterminowych. „Wskaźnik długu pokazuje strukturę kapitałów stałych. Zadowolający poziom tego wskaźnika jest wynikiem struktury

kapitału 33:67, a więc wynosi 0,5. Wskaźnik wyższy niż 1,0 świadczy, że zobowiązania długoterminowe są wyższe od kapitałów własnych. Zatem racjonalny wskaźnik długu powinien mieścić się w przedziale 0,5 – 1,0. Firmy posiadające wyższą proporcję długoterminowych zobowiązań do kapitału własnego są uważane za poważnie zadłużone” [6].

4.1. Wskaźnik długoterminowego zadłużenia kapitału stałego:

$$\frac{\text{zobowiązania długoterminowe ogółem}}{\text{kapitał stały}} \times 100$$

Wskaźnik długoterminowego zadłużenia kapitału stałego przedstawia strukturę kapitału stałego. Oznacza to, że informuje o skali ryzyka (zadłużenia) kapitału stałego. Wraz ze wzrostem wartości tego wskaźnika będzie wzrastała niezależność kapitału stałego. W przeciwnym razie oznacza to, że kapitał stały jest uzależniony od zewnętrznego finansowania. Otrzymany wynik warto uwzględnić w interpretacji wskaźników analizy **struktury majątkowo – kapitałowej**.

4.2. Wskaźnik udziału kapitału własnego w kapitale stałym:

$$\frac{\text{kapitał własny}}{\text{kapitał stały}} \times 100$$

Wskaźnik udziału kapitału własnego w kapitale stałym stanowi uzupełnienie wskaźnika długoterminowego zadłużenia kapitału stałego (wskaźnik 4.1). Oznacza to, że przedstawia on strukturalny udział kapitału własnego w kapitale stałym. Otrzymany wynik tego wskaźnika informuje o stopniu niezależności kapitałów stałych. W przeciwnym razie przedstawia skalę zależności kapitału stałego od zewnętrznego finansowania. Oba wskaźniki tworzą pełny strukturalny obraz kapitału stałego, który warto uwzględnić przy interpretacji wskaźników z obszaru **struktury majątkowo – kapitałowej**.

5. Wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych:

$$\frac{\text{zobowiązania długoterminowe ogółem}}{\text{zobowiązania ogółem}} \times 100$$

Ostatnim wskaźnikiem z grupy zadłużenia długoterminowego jest wskaźnik przedstawiający poziom zadłużenia długoterminowego w relacji do zadłużenia ogółem. Należy zwrócić uwagę na fakt, iż wartość tego wskaźnika będzie zmienna również pod wpływem zmiany wartości zobowiązań ogółem. Wartość tego wskaźnika można również porównać w czasie oraz z innym przedsiębiorstwami działającymi w danej branży. Wskazany byłby maksymalnie niski poziom wartości tego wskaźnika. „Należy podkreślić, że o udziale zobowiązań długoterminowych i krótkoterminowych w zobowiązaniach ogółem przesądza w dużej mierze struktura majątku przedsiębiorstwa i rodzaj prowadzonej działalności determinującej formę jej finansowania. (...) Jeżeli w **strukturze majątku** przeważa majątek obrotowy, wówczas większy może być udział zobowiązań krótkoterminowych, co jest zgodne ze złotą zasadą bilansową. W tym celu zasadne jest porównanie zobowiązań krótkoterminowych do majątku obrotowego. Wysoki udział zobowiązań krótkoterminowych obniża zapotrzebowanie na kapitał stały, będący niezbędnym

uzupełnieniem finansowania majątku obrotowego. Natomiast wysoki udział majątku trwałego z reguły zwiększa udział zobowiązań długoterminowych” [7].

6. Wskaźnik pokrycia zobowiązań długoterminowymi rzeczowymi składnikami majątku:

$$\frac{\text{rzeczowe składniki majątku trwałego}}{\text{zobowiązania długoterminowe ogółem}} \times 100$$

Wskaźnik pokrycia zobowiązań długoterminowych rzeczowymi składnikami majątku informuje, o poziomie zabezpieczenia zobowiązań długoterminowych przez rzeczowe składniki majątku przedsiębiorstwa. Wynika to z faktu, iż majątek trwały jest związany z przedsiębiorstwem długoterminowo i stanowi niezamortyzowaną część majątku, która w razie konieczności może zostać wykorzystana, na pokrycie spłaty zobowiązań długoterminowych, należy wziąć poprawkę na fakt, iż nawet zamortyzowany majątek może również mieć znaczną wartość rynkową. Wskaźnik ten ma dużą wartość dla przedsiębiorstw zagrożonych upadłością.

Uzupełnieniem analizy zadłużenia długoterminowego jest:

- [analiza struktury kapitału ...»](#)
- [analiza wypłacalności ...»](#)

[Pobierz pdf](#)

Bibliografia

- [1] D. Wędzki, *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, Oficyna a Wolters Kluwer business 2009, s. 197.
- [2] Tamże, s. 205.
- [3] M. Sierpińska, T. Jachna, *Metody podejmowania decyzji finansowych*, PWN Warszawa 2007, s. 89.
- [4] W. Gabrusewicz, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa – Teoria i zastosowanie*, PWE Warszawa 2014, s. 342.
- [5] Zob. M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN Warszawa 1999, s. 90.
- [6] M. Sierpińska, T. Jachna, *Metody podejmowania decyzji finansowych*, PWN Warszawa 2007, s. 89.
- [7] W. Gabrusewicz, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa – Teoria i zastosowanie*, PWE Warszawa 2014, s. 344.
- [12] Zob. M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN Warszawa 2004, s. 166.

Zobacz również

Analiza wskaźnikowa: Struktury • Płynności finansowej • Płynności Dynamicznej • Kapitał obrotowy netto • Kapitał obrotowy brutto • Zadłużenie • Wyplacalność • Sprawności działania • Pracy • Kosztochłonności • Rentowności • Uzupełnienie

Analiza sprawozdania: Bilans • RZiS • RPP • ZZwKW

Prognoza sprawozdań: Aktywa bilansu • Pasywa bilansu • Rachunek zysków i strat

Optymalizacja finansowa: Rachunku zysków i strat • Struktury aktywów • Struktury pasywów

Wycena przedsiębiorstwa: Metoda DCF • Metoda APV • Metoda EVA • Metoda porównań rynkowych

Inwestycje: Finansowe • Rzeczowe • Dźwignie • WACC • CAPM

Analiza Piramidalna • Model Du Ponta • Dyskryminacyjna • System wczesnego ostrzegania • Wzorcowe układy nierówności wskaźników

Witryna: Analizy – Prognozy Finansowe wykorzystuje pliki cookies (pol.: ciasteczka). Korzystając ze stron internetowych witryny: Analizy – Prognozy Finansowe wyrażasz zgodę na wykorzystanie plików cookies w celu zapewnienia Ci wygody podczas przeglądania zawartości witryny. Dowiedz się więcej na temat polityki cookies ...>>

[Cennik](#) [Regulamin](#) [Realizacja](#) [Cookies](#) [O mnie](#) [Kontakt](#)

Copyright 2012-18 by Paweł Grad