Analiza zadłużenia

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

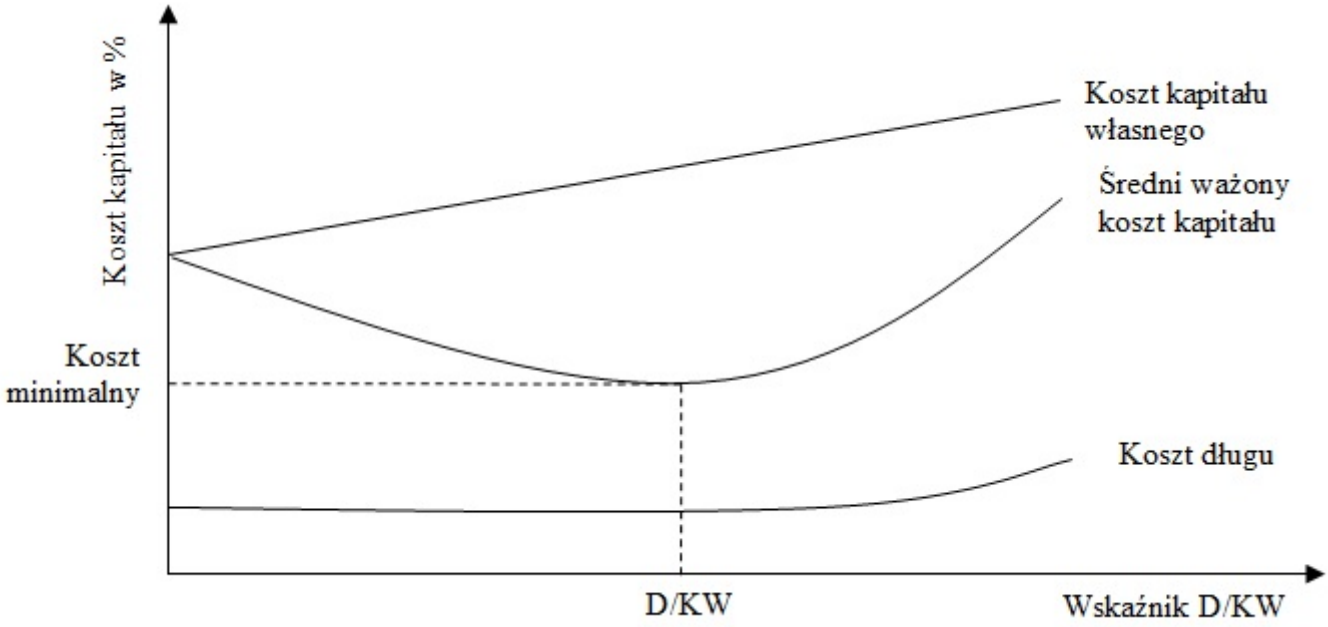
Analizę zadłużenia można traktować jako przedłużenie i uzupełnienie analizy płynności finansowej. Dlatego też w centrum zainteresowania znajduje się kwota zobowiązań do zapłacenia oraz pochodzenie gotówki na ten cel. Różnica polega na tym, że wypłacalność długoterminowa uwzględnia wszystkie zobowiązania 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 koszów 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 finansowej wskaźnik ten nieprzekraczający granicy 50% oznacza, że wskaźnik zadłużenia kapitału własnego nie będzie

przekraczał poziomu 100%. W efekcie wartość ogólnego zadłużenia przedsiębiorstwa będzie stanowić jedynie 50% wartości jego aktywów ogółem i nie przekroczy wartości kapitału własnego. Jednakże wiele przedsiębiorstw nie przestrzega tej zasady i nie oznacza to, że są skazane na bankructwo. Szczególnie większe przedsiębiorstwa posiadające mocniejszą pozycję strategiczną, są bardziej skłonne do większego zadłużania się, gdyż za ich majątkiem stoi znana, rozpoznawalna marka. Z jednej strony „wysoki poziom wskaźnika ogólnego zadłużenia może być dla przedsiębiorstwa dużym ryzykiem finansowym związanym z koniecznością spłaty kredytów wraz z odsetkami. Ryzyko to będzie wzrastało wtedy, kiedy będzie się pogarszała 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 będzie 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 będzie oznaczał 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 oprocentowanego zadłużenia ogółem:

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

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 przekraczająca granicę 100% oznacza, że wartość zadłużenia przedsiębiorstwa przekracza wartość kapitału własnego. Dla jednych przedsiębiorstw jest to nieprzekraczalna granica poziomu zadłużenia, a dla innych niekoniecznie. Należy zauważyć, że w terminie zobowiązania ogółem mieści się sporo zobowiązań nieoprocentowanych, tzw. handlowych (kredyt kupiecki) lub niskooprocentowanych (również kredyt kupiecki, lub inne zobowiązania

niskooprocentowane), bardziej lub mniej wymagalnych (o wyższym rygorze spłaty, bądź niższym). W związku z czym, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego będzie traktowany, jako wstęp do oceny długoterminowego wskaźnika zadłużenia kapitału własnego. Nie oznacza to, że jego wynik jest nieważny, ale o skali ryzyka nadmiernego zadłużenia kapitału własnego będzie przesądzał wskaźnik długoterminowy.

2.1. Wskaźnik oprocentowanego zadłużenia kapitału własnego:

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

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 podjęcia 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 kosz 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 zbytnio 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 ogółem do wartości majątku ogółem. Stanowi on niejako pogłębienie wiedzy na temat zadłużenia długoterminowego po analizie zadłużenia ogółem. W obszarze zadłużenia długoterminowego występują analogiczne zależności, jak w obszarze zadłużenia ogółem. Oznacza to, że w przypadku przekroczenia granicy 50% przez wskaźnik długoterminowego zadłużenia ogółem. Wskaźnik długoterminowego zadłużenia kapitału własnego przekroczy granicę 100%. W konsekwencji będzie to oznaczało, że wartość najbardziej wymagalnego i najdroższego zadłużenia przekroczy wartość kapitału własnego. Więc racjonalnym wydaje się, aby otrzymany wynik

wskaźnika długoterminowego zadłużenia ogółem nie przekraczał granicy 50%. Oczywistym jest jednak fakt, iż nie będzie to dotyczyło bezwzględnie wszystkich przedsiębiorstw działających na rynku, gdyż będzie pewna grupa przedsiębiorstw dobrze działająca w środowisku wysokiego poziomu zadłużenia.

3.1. Wskaźnik długoterminowego, oprocentowanego zadłużenia ogółem

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

Wskaźnik długoterminowego, oprocentowanego zadłużenia ogółem stanowi najbardziej wymagające ujęcie poziomu ogólnego zadłużenia przedsiębiorstwa. Długoterminowe zadłużenie z reguły jest najdroższym źródłem finansowania i, również z reguły obarczone wysokim stopniem rygoru. Wskaźnik ten ujmuje wyłącznie najbardziej wymagalne i najdroższe zadłużenie w relacji do łącznej wartości aktywów. Stanowi swego rodzaju uzupełnienie informacji o poziomie długoterminowego zadłużenia majątku, koncentrując się wyłącznie na jego najdroższej i najbardziej wymagalnej części.

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, co oznacza, że jego poziom na granicy 100%, będzie stanowił 50% zadłużenia kapitałów stałych. A w efekcie wartość długoterminowego zadłużenia zrówna się z wartością kapitałów własnych. Przyjmuje się, że przedsiębiorstwa utrzymujące poziom długoterminowego zadłużenia kapitału własnego powyżej 100% są poważnie zadłużone. Jednakże, nie jest to regułą bezwzględną i jest pewnie grupa przedsiębiorstw dobrze funkcjonująca w środowisku wysokiego poziomu zadłużenia. W związku z czym, przy ocenie tego wskaźnika należy bezwzględnie zapoznać się z charakterystyką danego przedsiębiorstwa, specyfiką jego działalności i przyjętą strategią bardziej lub mniej agresywną.

4.1. Wskaźnik długoterminowego, oprocentowanego zadłużenia kapitału własnego

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

Wskaźnik długoterminowego, oprocentowanego zadłużenia kapitału własnego jest kwintesencją skali ryzyka zadłużeniowego. W liczniku tego wskaźnika zostało ujęte wyłącznie najdroższe i

obwarowane najwyższym rygorem spłaty zadłużenie długoterminowe. O ile poziom długoterminowego zadłużenia kapitału własnego przekraczający 100% przesądza o nadmiernym poziomie zadłużenia przedsiębiorstwa, to przekroczenie granicy oprocentowanego, długoterminowego zadłużenia kapitału własnego jest punktem krytycznym skali i kosztów obsługi zadłużenia.

5. Wskaźnik zadłużenia kapitału stałego:

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

Wskaźnik zadłużenia kapitału stałego przedstawia strukturalne ujęcie udziału kapitału obcego w kapitale stałym. Oznacza to, że informuje o skali ryzyka/zależności (zadłużenia) kapitału stałego. Wraz ze wzrostem wartości tego wskaźnika będzie wzrastała zależność kapitału stałego od zewnętrznego finansowania. W przeciwnym razie (malejącej wartości), niezależność kapitału stałego od zewnętrznego finansowania będzie wzrastała. Otrzymany wynik tego wskaźnika informuje o skali zaangażowania kapitałów obcych w celu finansowania majątku długookresowego (stałego). A jego wartość na poziomie 50% będzie informowała o zrównaniu wartości zobowiązań długoterminowych i wartości kapitału własnego. Interpretację tego wskaźnika należałoby uzupełnić o wymagania strukturalne (majątkowo-kapitałowe) odnośnie majątku i źródeł jego finansowania.

5.1. Wskaźnik niezależności kapitału stałego:

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

Wskaźnik niezależności kapitału stałego stanowi uzupełnienie wskaźnika zadłużenia kapitału stałego (wskaźnik nr 5). Oznacza to, że przedstawia on strukturalny udział kapitału własnego w kapitale stałym. Otrzymany wynik wzrastający tego wskaźnika informuje o stopniu niezależności kapitałów stałych (długookresowych) w celu finansowania majątku długookresowego (stałego). W przeciwnym razie (malejąca jego wartość) 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.

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 jest:

- analiza struktury majątku ...»
- analiza struktury kapitału ...»
- analiza struktury majątkowo-kapitałowej ...»
- analiza wypłacalności ...»

Uwagi Zamów Pobierz pdf

Uwaga

Wszystkie treści zawarte w niniejszej witrynie mają wyłącznie charakter informacyjny. A wszelkie decyzje podjęte na podstawie tych treści podejmowane będą wyłącznie na odpowiedzialność Użytkownika. Przed przystąpieniem do użytkowania zapoznaj się z Regulaminem.

Będę wdzięczny za wszelkie komentarze, a zwłaszcza krytyczne uwagi i sugestie Użytkowników dotyczące treści zawartych w niniejszej witrynie. Mam świadomość pewnego stopnia ich ogólności i niedoskonałości, lecz żywię głęboką nadzieję, że spotkam się ze zrozumieniem i życzliwością Użytkowników, których pozytywna reakcja jest źródłem mojej największej satysfakcji.

Bibliografia

[1] D. Wędzki, *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, Oficyna a Wolters Kluwer business 2009, s 197.
[2] Tamże, s. 205.
[4] W. Gabrusewicz, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa – Teoria i zastosowanie*, PWE Warszawa 2014, s. 342.
[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 • Wypłacalność • Sprawności działania • Pracy • Kosztochłonności • Rentowności • Słownik
Analiza sprawozdania: Bilans • RZiS • RPP • ZZwKW • Przychody • Koszty • Rachunek kosztów • Pełnych • Zmiennych
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: Analiza-Prognoza Finansowa wykorzystuje pliki cookies (pol.: ciasteczka). Korzystając ze stron internetowych witryny: Analiza-Prognoza Finansowa akceptujesz Regulamin Witryny oraz wyrażasz zgodę na wykorzystanie plików cookies w celu zapewnienia Ci wygody podczas przeglądania zawartości witryny. Dowiedz się więcej na temat polityki cookies ... »

Copyright 2012-23 by Paweł Grad