

SZUKASZ GOTOWEJ PRACY ?
TO PEWNA DROGA DO POWAŻNYCH KŁOPOTÓW.
PLAGIAT JEST PRZESTĘPSTWEM !
NIE RYZYKUJ ! NIE WARTO !
POWIERZ SWOJE SPRAWY PROFESJONALISTOM.



[WWW.EDUAKADEMIA.PL](http://www.eduakademia.pl)

PRACE MAGISTERSKIE
PRACE LICENCJACKIE
PRACE DYPLOMOWE
PRACE INŻYNIERSKIE

ANALIZA FINANSOWA
SPÓŁKI AKCYJNEJ KGHM POLSKA MIEDŹ
Z SIEDZIBĄ W LUBINIE

Spis treści

1. Informacje wstępne	3
1.1. Siedziba spółki	3
1.2. Historia spółki	3
1.3. Kapitały spółki	4
1.3.1. Kapitał akcyjny	4
1.3.2. Kapitał zapasowy	4
1.4. Działalność spółki	4
1.4.1. Wstęp	4
1.4.2. Podstawowe produkty	5
1.4.3. Struktura produkcji i sprzedaży	5
1.4.4. Pozycja spółki na rynku	7

1.4.5. Główne rynki zbytu	8
1.4.6. Źródła i dostępność surowca do produkcji	8
2. Analiza wstępna	9
2.1. Strukturalna i dynamiczna analiza bilansu	9
2.2. Strukturalna i dynamiczna analiza rachunku zysków i strat	13
2.3. Przepływy środków pieniężnych	15
3. Analiza wskaźnikowa	17
3.1. Wskaźniki płynności	17
3.2. Wskaźniki wykorzystania aktywów	18
3.3. Wskaźniki zadłużenia	20
3.4. Wskaźniki rentowności	22
3.5. Wskaźniki wartości rynkowej	24
4. Podsumowanie. Ocena spółki	25
5. Wykorzystane źródła	27

1. Informacje wstępne

1.1. Siedziba spółki

Siedzibą Spółki jest Lubin.

Adres: 59-301 Lubin, ul. Marii Skłodowskiej-Curie 48

Telefon: (76) 47 82 06

Faks: (76) 47 82 04

1.2. Historia spółki

Po zakończeniu drugiej wojny światowej dwa zakłady górnicze rudy miedzi Lena i Konrad, po odwodnieniu, remoncie brakujących urządzeń zostały ponownie uruchomione w 1951 roku. Również w 1951 roku rozpoczęto budowę huty miedzi Legnica, w celu przerobu między innymi rudy miedzi z kopalń Lena i Konrad. Początki przedsiębiorstwa państwowego Kombinat Górniczo-Hutniczy Miedzi oraz rozwój polskiego przemysłu miedziowego w obecnej formie sięgają lat pięćdziesiątych, a należy je łączyć z odkryciem rozległych pokładów rudy węglanowej w okolicach Lubina i Polkowic. W celu eksploatacji nowoodkrytego złoża Minister

Przemysłu Ciężkiego, powołał Zarządzeniem z dnia 28 grudnia 1956 roku przedsiębiorstwo państwowe pod nazwą Zakłady Górnicze "Lubin" w budowie. Przedsiębiorstwo to zostało wpisane do rejestru przedsiębiorstw państwowych prowadzonego przez Ministra Finansów w dziale A pod numerem 582. Zarządzeniem z dnia 5 kwietnia 1961 roku Minister Przemysłu Ciężkiego zmienił pierwotną nazwę przedsiębiorstwa na "Kombinat Górniczo-Hutniczy Miedzi w budowie", zaś Zarządzeniem z dnia 30 grudnia 1968 roku Minister Przemysłu Ciężkiego ustalił nazwę przedsiębiorstwa na "Kombinat Górniczo-Hutniczy Miedzi".

Kombinat był przedsiębiorstwem wielozakładowym. W skład jego wchodziły zakłady górnicze i huty oraz szereg zakładów o charakterze pomocniczym i usługowym które powstawały bądź w wyniku włączenia, na mocy odpowiednich zarządzeń ministra, odrębnych przedsiębiorstw państwowych posiadających osobowość prawną i wydzielone mienie, bądź powstałe w wyniku wydzielenia z istniejącej struktury Kombinatu zespolonego majątku ruchomego i nieruchomego, na podstawie zarządzenia Dyrektora Generalnego Kombinatu lub też na mocy zarządzeń ministra.

Poszczególne zakłady górnicze kombinatu rozpoczęły działalność (Kombinat przyjmował, iż rozpoczęcie działalności następowało z chwilą osiągnięcia przez nowo powstałe zakłady górnicze 25% projektowanego wydobycia) w następujących latach:

- ZG Lubin w 1968 roku
- ZG Polkowice w 1968 roku
- ZG Rudna w 1974 roku
- ZG Sieroszowice w 1974 roku

W roku 1973 rozpoczęto likwidację ZG Lena, z powodu gospodarczego wyczerpania złóż, złoża rud ZG Konrad uległy wyczerpaniu w 1987 roku i obecnie zakład ten jest w stanie likwidacji.

Aktem notarialnym z dnia 9 września 1991 roku przedsiębiorstwo państwowe Kombinat Górniczo-Hutniczy Miedzi w Lubinie zostało przekształcone w jednoosobową spółkę skarbu państwa. W dniu 12 września 1991 roku Spółka została wpisana do rejestru handlowego prowadzonego przez Sąd rejonowy w Legnicy pod numerem RHB 621, wykreślono także kombinat z rejestru przedsiębiorstw państwowych. Wszystkie zakłady wchodzące w skład Kombinatu po przekształceniu stały się oddziałami nowo powstałej Spółki. Część z nich została przekształcona w spółki zależne od KGHM w wyniku podjętych przez Spółkę i jeszcze nie zakończonych działań mających na celu restrukturyzację i dywersyfikację działalności spółki. Proces ten nie jest jeszcze zakończony i będzie kontynuowany w przyszłości. W strukturze Spółki pojawiały się również nowe oddziały. W rezultacie opisanych przekształceń organizacyjnych w skład KGHM wchodzi obecnie dziesięć oddziałów min. w Lubinie, Polkowicach, Iwinach, Głogowie, Legnicy, Orsku i Rudnej.

1.3. Kapitały Spółki

1.3.1. Kapitał akcyjny

Kapitał akcyjny spółki na dzień sporządzenia analizy wynosił 530.000.000 zł i dzielił się na 5.300.000 akcji o wartości nominalnej 100 zł każda. Po zarejestrowaniu podwyższenia

kapitału w dniu 16 maja 1997 roku kapitał akcyjny spółki wynosi 2.000.000.000 zł i dzieli się na 200.000.000 akcji o wartości 10 zł każda. Wszystkie akcje są akcjami zwykłymi na okaziciela.

1.3.2. Kapitał zapasowy

Kapitał zapasowy spółki na dzień sporządzenia analizy wynosił 2.220.108,6 tys. zł. Po podwyższeniu kapitału akcyjnego poprzez dokonanie przelewu kwoty 1.470.000.000 zł z kapitału zapasowego na kapitał akcyjny i zarejestrowaniu tego podwyższenia w dniu 16 maja 1997 roku, kapitał zapasowy wynosi 751.002.800 zł.

1.4. Działalność Spółki

1.4.1. Wstęp

Według danych za 1995 rok, spółka jest największym producentem miedzi w Europie z własnych zasobów górniczych, piątym co do wielkości producentem miedzi na świecie oraz największym światowym producentem srebra. Spółka produkuje miedź, srebro oraz w mniejszych ilościach, złoto i inne metale, w trzech zakładach górniczych, trzech hutach, walcowni miedzi oraz na wydziale metali szlachetnych, położonych w południowo-zachodniej Polsce. Główne produkty spółki to miedź rafinowana (katodowa), walcówka miedziana (do produkcji kabli i drutów), wlewki okrągłe i srebro rafinowane.

Złoże miedzi eksploatowane przez spółkę należy do jednych z największych pojedynczych złóż tego metalu na świecie.

Na dzień 1 stycznia 1996 roku łączne bilansowe zasoby geologiczne spółki wynosiły 33,5 mln ton miedzi oraz 91,4 tys. ton (2,842 mln uncji) srebra.

KGHM S.A jest jednym z największych przedsiębiorstw w Polsce pod względem przychodów za 1996 rok. W tymże roku, poziom sprzedaży produktów netto spółki wynosił 3.272.754,3 tys. zł (1.213.704,5 tys. USD), przy czym sprzedaż na eksport stanowiła 63,8% sprzedaży netto ogółem, co stanowi 3,17% łącznej wartości eksportu w skali krajowej.

1.4.2. Podstawowe produkty

- **Miedź rafinowana (katody)** jest produkowana przez wszystkie huty spółki. Katody to arkusze rafinowanej miedzi o średniej wadze 75-130 kg, sprzedawane w wiązkach po kilkanaście sztuk.
- **Wlewki okrągłe** są produkowane wyłącznie na Wydziale Wlewków Okrągłych w HM Legnica. Produkt ten ma kształt walców o przekrojach od 120 do 310 mm i długości do 3 metrów.
- **Walcówka miedziana** wytwarzana wyłącznie w HM Cedynia, ma średnicę 8 mm. Jest to standardowa średnica zamawiana przez klientów. Produkt jest dostarczany w kręgach o wadze od 3 do 5 ton.
- **Srebro** uzyskiwane jest na Wydziale Metali Szlachetnych. Spółka produkuje srebro w dwóch postaciach: granul i w formie tzw. gąsek. Produkowane granule mają średnice do 20 mm i są pakowane w worki 25-cio kilowe. Gąski ważą od 19,5 do 32,5 kg, w zależności od zapotrzebowania klienta. Aktualnie cała produkcja srebra wytwarzana jest w formie granul.

Należy podkreślić, że wszystkie w/w podstawowe produkty spółki spełniają najwyższe

standardy światowe. Katody sprzedawane na LME (Londyńska Giełda Metali) mają status „Grade A” dla miedzi i są zarejestrowane jako następujące marki: HML (HM Legnica), HMG-S (Głogów I) i HMG-B (Głogów II). Spółka może dostosować skład chemiczny oraz makrostrukturę wlewków okrągłych, w zależności od zapotrzebowania klientów. Podobnie może być produkowana walcówka, jako produkt posiadający różne parametry jakościowe, zgodnie z wymaganiami klientów. Ponieważ stabilna jakość produkcji jest ważnym elementem na rynku sprzedaży walcówki, walcownia HM Cedynia uzyskała certyfikat na system zapewniania jakości według międzynarodowych norm jakości ISO 9002. Ostatni z podstawowych produktów spółki srebro rafinowane jest zarejestrowane przez LBMA (Stowarzyszenie Londyńskiej Giełdy Metali Szlachetnych) jako „good delivery”.

1.4.3. Struktura produkcji i sprzedaży

Z danych produkcyjnych za ostatnie lata dla poszczególnych kopalń KGHM wynika, że w ostatnich latach stopniowo wzpastała zarówno wielkość wydobycia jak i poziom kosztów jednostkowych z wydobyciem związanych. Ogólnie, jednostkowe koszty wydobycia w złotych na tonę miedzi rosły w latach 1992-1996 mniej więcej proporcjonalnie do inflacji w Polsce tj. średnio o 30% rocznie. Biorąc pod uwagę ceny stałe koszty te utrzymywały się zatem na niezmiennym poziomie. Złoty jednakże zdewaluował się w stosunku do dolara amerykańskiego w stopniu niższym niż wewnętrzna stopa inflacji, zatem jednostkowe koszty wydobycia, wyrażone w USD za tonę rudy, zwiększyły się znacznie w ostatnich latach (tabela 1). Ponieważ przychody KGHM są denominowane w USD, kwestia wzrostu ceny dolara amerykańskiego ma potencjalnie poważny wpływ na przyszłe zyski spółki, a także na wielkość produkcji i sprzedaży.

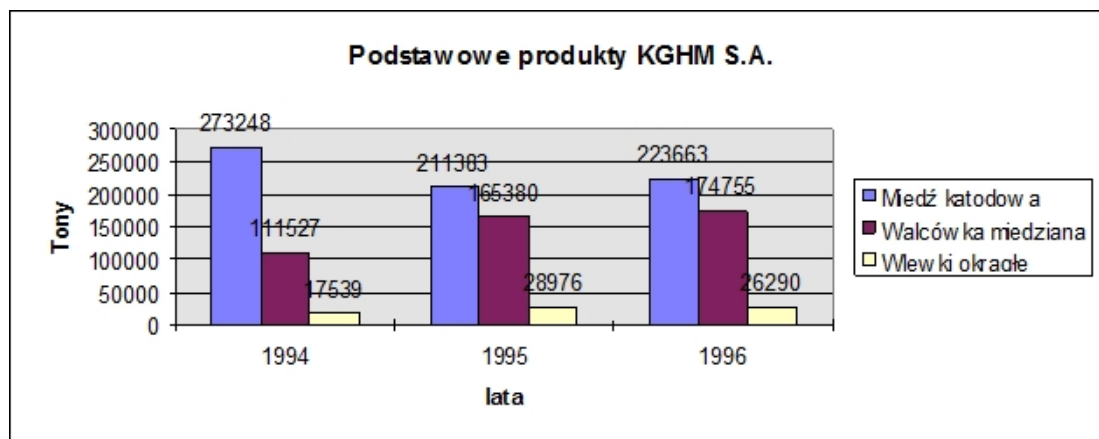
Produkcja i koszty operacyjne w ubiegłych latach.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Ruda wydobyta (tys. ton)	22.073	22.470	25.483	24.828	25.140	25.988
Jednostkowy koszt (USD/ tonę)	b.d.	13.3	12.3	13.32	16.87	17.52

Tabela 1. Źródło Prospekt Emisyjny

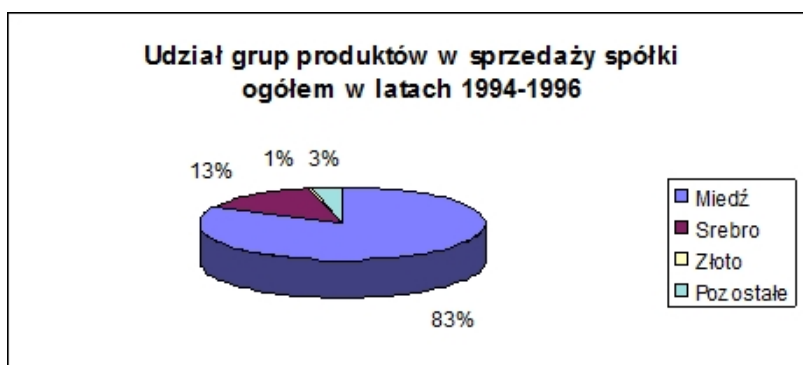
Wzrost kosztów produkcji oraz ostatnie spadki cen miedzi, wyrażonych w dolarach na rynkach światowych spowodowały, że produkcja oraz sprzedaż podstawowego produktu (midzi katodowej) nieznacznie spadła (wyk.1). Spółka chcąc pozostać konkurencyjną na rynku światowym zmuszona została do wprowadzenia agresywnego programu obniżania kosztów. Program ten, przewiduje obniżenie przeciętnego kosztu górniczego wyrażonego wg. kursu USD z 1996 roku, o około 20%, z poziomu roku 1995 tj. ok 17 USD za tonę do około 14 USD za tonę w roku 2000. Ambitny cel jaki postawiła sobie KGHM S.A nie pozostanie oczywiście bez wpływu na jej rentowność. Zwłaszcza w sytuacji kiedy wyniki spółki są silnie skorelowane z warunkami zewnętrznymi panującymi w gospodarce światowej. Do czynników tych należy

zaliczyć światowy i krajowy popyt i podaż miedzi, dostępność i cena towarów konkurencyjnych, tendencje w gospodarce światowej, wahania kursowe, spodziewana stopa inflacji, transakcje zawierane przez uczestników rynków towarowych, tendencje w konsumpcji i popycie oraz wydarzenia polityczne w krajach, będących głównymi producentami miedzi.



Wykres 1. Opracowanie własne na podstawie prospekt emisyjnego

Mimo nieznacznego spadku produkcji w 1995 roku, przychód ze sprzedaży wzrósł w porównaniu do roku 1994 o ponad 30,9%. Związane to było min. z wysokimi cenami miedzi „Gerade A” w transakcjach natychmastowych na LME kształtującymi się na poziomie ok. 2.937 USD za tonę. Dla porównania przeciętna cena miedzi w 1994 roku oscylowała na poziomie 2.313 USD. Ponieważ w 1996 roku przeciętna cena miedzi znów spadła i na LME wynosiła 2.290 USD za tonę, przychody ze sprzedaży wyrobów spółki zmniejszyły się o 4,1%. Według zgodnej opinii ekspertów spadek cen miedzi poniżej 1.800 USD za tonę na dłużej niż sześć miesięcy, w warunkach gospodarczych 1997 i 1998 roku, stanowić może istotne zagrożenie dla prognozowanych wyników spółki.



Wykres 2. Źródło: Prospekt emisyjny

1.4.4. Pozycja spółki na rynku

W 1996 roku spółka sprzedała 419.843 ton miedzi elektrolitycznej głównie w postaci trzech podstawowych wyrobów: katod, walcówki i wlewków okrągłych. Pasuje to spółkę na

pozycji największego producenta miedzi z własnych zasobów górniczych w Europie. W 1996 roku udział spółki na rynku miedzi elektrolitycznej wynosił około 11% w Europie oraz 3.5% na świecie. Na rynku krajowym spółka sprzedała około 155.000 ton katod, wlewków okrągłych oraz walcówki, co stanowiło ponad 90% krajowego rynku tych produktów. W oparciu o wielkość produkcji w 1996 roku spółka jest również największym producentem srebra rafinowanego na świecie. W tym samym roku spółka sprzedała 950.358 kg tego produktu. Udział spółki w europejskim rynku srebra rafinowanego wynosi około 14%, a na rynku światowym około 4.5%.

Ogółem udział spółki na obu rynkach w latach 94-94 przedstawia tabela 2.

	1994	1995	1996
Świat ⁽¹⁾	4.05%	4%	3.85%
Europa ⁽²⁾	12.3%	12.55%	12.5%

Tabela 2. Źródło CRU Internation

Uwagi:

⁽¹⁾ bez krajów byłego ZSRR, Chin, Europy Wschodniej
ale z Polską

⁽²⁾ Europa Zachodnia wraz z Polską

1.4.5. Główne rynki zbytu

Głównymi rynkami zbytu dla produktów spółki jest rynek europejski. W 1996 roku sprzedaż eksportowa stanowiła 63.8% łącznej sprzedaży. Eksport koncentrował się w krajach takich jak Francja, Niemcy, Wielka Brytania i Węgry. Z uwagi na wysokie koszty transportu dalsza sprzedaż na rynki zagraniczne będzie nadal skupiać się na rynkach europejskich, rozszerzając jednocześnie działalność na rynku krajowym. Należy jednak zaznaczyć, iż spółka rezygnując z rynków światowych, czyli w znacznej większości z krajów zgłaszających największy popyt na jej produkty, pozbawia się części zysków. W latach 1980-1995 bowiem, popyt na miedź rafinowaną wzrósł najbardziej w krajach azjatyckich, w których konsumpcja miedzi rafinowanej stale wzrastała od około 1,5 mln ton w roku 1980 do około 3,4 mln ton w 1995. Daje to 5,8% wzrost rocznie, podczas gdy w Europie Zachodniej wielkości te były około pięć razy mniejsze i wahały się od 0,9% do 1,0% rocznie. W 1995 roku Stany Zjednoczone, Japonia i Niemcy reprezentowały łącznie 41,8% światowego popytu na miedź rafinowaną.

1.4.6. Źródła i dostępność surowca do produkcji.

W związku z tym, że dotychczas w spółce nie występował scentralizowany system zaopatrzenia, umowy zaopatrzeniowe były zawierane na szczeblu poszczególnych działów zgodnie z ich zapotrzebowaniem. Obecnie spółka dąży do scentralizowania tego systemu. Mimo to biorąc pod uwagę sekwencyjny układ operacji technologicznych występujący w spółce w procesie produkcji miedzi, w którym produkt końcowy jednego etapu jest produktem wyjściowym dla etapu następnego, powoduje, że spółka jest samowystarczalna w zakresie

zapewniania podstawowego surowca do produkcji w postaci rudy miedzi. Złoże, które spółka eksploatuje znajduje się w południowo-zachodniej Polsce w tzw. geologicznym przedłużeniu warstw Kupferschiefer znanych w Niemczech, w których użytkuje się je od 1150 roku. Mineralizacja miedziowa w obszarze obecnie eksploatowanym przez KGHM została odkryta głębokimi wierceniami w 1957 roku. Eksploatację na skalę przemysłową rozpoczęto w 1968 roku i trwa ona nieprzerwanie do chwili obecnej.

KGHM Polska Miedź SA zamierza również zainwestować 54 mln USD w eksploatację złóż rudy miedzi i kobaltu w Demokratycznej Republice Konga (dawny Zair). Wydobycie miedzi ze złoża Kimpe ma zacząć się w 1998 r. Spółka przejęła 29 stycznia od firmy Gecamines położone na południu Konga złoża rudy kobaltu i miedzi. Ma prawo eksploatować złożo do głębokości 30 m, w ilości 605 tys. ton rudy kobaltu i miedzi. Za prawa do eksploatacji KGHM Polska Miedź S.A. zapłaci do końca 1998 r. 45 mln USD. Pierwsza rata w wysokości 10 mln USD już została zapłacona. Na rok 1997 przypada jeszcze druga, wynosząca także 10 mln USD, ale KGHM S.A. stara się renegocjować umowę i przesunąć jej płatność na 1998 r. Poza opłatami za eksploatację złoża, która będzie odbywała się stosunkowo tanio metodą odkrywkową KGHM planuje również zainwestować w zakup maszyn i urządzeń do kongijskiej kopalni około 9 mln USD.

Planuje się że, posiadane przez KGHM zasoby miedzi w kraju (922 mln ton rudy, 15,6 mln ton miedzi) oraz inwestycje poczynione zagranicą związane z objęciem nowych złóż wystarczą na wykorzystanie pełnych mocy produkcyjnych do 2015 roku.

2. Analiza wstępna

2.1. Strukturalna i dynamiczna analiza bilansu

AKTYWA	1995	Struktura	1996	Struktura	Zmiana	Dynamika
	w tys. zł	w proc.	w tys. zł	w proc.	w tys.zł	w proc.
Majątek trwały razem w tym:	2 485 695,8	63,9%	2 992 838,9	68,9%	507 143,1	20,4%
Wartości niematerialne i prawne	6 993,6	0,2%	9 705,8	0,2%	2 712,2	38,8%
Rzeczowy majątek trwały	2 266 140,6	58,2%	2 448 694,2	56,3%	182 553,6	8,1%
Finansowy majątek trwały	192 984,0	5,0%	518 733,1	11,9%	325 749,1	168,8%
Należności długoterminowe	19 577,6	0,5%	15 705,8	0,4%	-3 871,8	-19,8%
Majątek obrotowy razem w tym:	1 401 466,0	36,0%	1 345 252,0	31,0%	-56 214,0	-4,0%
Zapasy	556 995,5	14,3%	731 251,9	16,8%	174 256,4	31,3%
Należności	416 366,5	10,7%	340 500,1	7,8%	-75 866,4	-18,2%
Papiery wartościowe przez. do obrotu	273 714,7	7,0%	186 601,7	4,3%	-87 113,0	-31,8%
Środki pieniężne	154 189,3	4,0%	86 898,3	2,0%	-67 291,0	-43,6%
Rozliczenia międzyokresowe	5 155,1	0,1%	8 027,3	0,2%	2 872,2	55,7%
AKTYWA RAZEM	3 892 316,9	100,0%	4 346 118,2	100,0%	453 801,3	11,7%

PASYWA

Kapitał własny razem w tym:	3 577 674,6	91,9%	3 610 529,1	83,1%	32 854,5	0,9%
Kapitał akcyjny (zakładowy)	530 000,0	13,6%	530 000,0	12,2%	0,0	0,0%
Należne wpłaty na poczet kapitału	-	-	-	-	-	-
Kapitał zapasowy	1 699 865,7	43,7%	2 108 835,0	48,5%	408 969,3	24,1%
Pozostałe kapitały rezerwowe	37 910,7	1,0%	34 521,7	0,8%	-3 389,0	-8,9%
Nie podzielony zysk lub nie pokryta strata z lat ubiegłych	-	-	-	-	-	-
Zysk (strata) netto br. obrotowego	481 905,9	12,4%	147 224,9	3,4%	-334 681,0	-69,4%
Rezerwy	5 706,8	0,1%	273 947,2	6,3%	268 240,4	4700,4%
Zobowiązania razem w tym:	298 240,7	7,7%	430 821,7	9,9%	132 581,0	44,5%
Zobowiązania długoterminowe	11 000,0	0,3%	6 700,0	0,2%	-4 300,0	-39,1%
Zobowiązania krótkoterminowe	287 240,7	7,4%	424 121,7	9,8%	136 881,0	47,7%
Rozliczenia międzyokresowe i przychody przyszłych okresów	10 694,8	0,3%	30 820,2	0,7%	20 125,4	188,2%
PASYWA RAZEM	3 892 316,9	100,0%	4 346 118,2	100,0%	453 801,3	11,7%

Źródło : Opracowanie własne na podstawie prospektu

emisyjnego

Biorąc pod uwagę dynamikę aktywów w bilansie badanej spółki należy stwierdzić, że nastąpił wzrost całości majątku przedsiębiorstwa o 11,7%. Wzrost ten był głównie związany ze wzrostem majątku trwałego o 20,4%. Jest to pozytywny objaw dla firmy produkcyjnej, w której majątek trwały (wzrost w strukturze aktywów o 5% w latach 95-96) powinien stanowić strukturalnie większy udział w ogólnym poziomie aktywów niż majątek obrotowy (spadek z

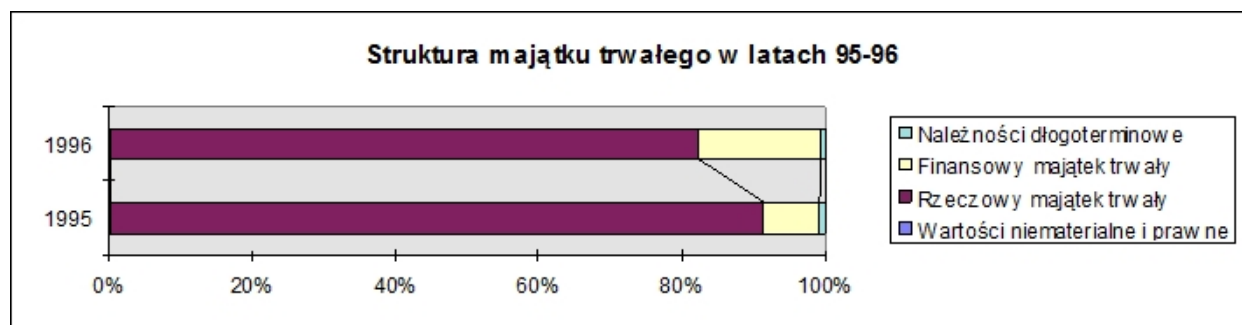
36% do 31%). Ma to związek z działalnością przemysłową przedsiębiorstwa, która wymaga znacznego wyposażenia technicznego. Wzrost majątku trwałego o 20,4% świadczy o umacnianiu się bazy materiałowo-technicznej i zdolności produkcyjnej KGHM S.A. Potwierdza to wskaźnik struktury majątku (Sm) wyliczony dla dwu podanych lat.

$$Sm = \text{majątek trwały} / \text{majątek obrotowy}$$

W 95 roku wynosił on 1,77 a w 96 wzrósł do 2,22 wykazując 25% pozytywną tendencję wzrostową. Na wielkość majątku trwałego przedsiębiorstwa miało także wpływ dokonane 01.01.95 roku za zgodą Ministra Finansów przeszacowanie tegoż majątku i doprowadzenie go tym sposobem do wartości aktualnych. Efektem takiego przeszacowania było podwyższenie wartości składników majątkowych i zwiększenie kosztów amortyzacji skorygowanych o 19,9% stopę inflacji.

Stałą część w strukturze aktywów zajmują wartości niematerialne i prawne. Charakteryzują się one jednak wysoką dynamiką wzrostu (+ 38,8%) co związane jest min. z wykorzystywaniem przez spółkę 13 patentów, licencjonowanego oprogramowania komputerów, nakładów na strefy ochronne oraz innych praw majątkowych, których ochrona trwała pod warunkiem wnoszenia stale rosnących opłat okresowych.

Analizując strukturę majątku trwałego widać, że znaczną część tego majątku stanowi majątek rzeczowy (odpowiednio 91% i 81% w latach 95-96). Stan taki jest jaknajbardziej prawidłowy jeśli chodzi o przedsiębiorstwa produkcyjne (wyk. 3)



Wykres 3. Źródło: prospekt

emisyjny

Na szczególną uwagę zasługuje wielkość finansowego majątku trwałego w strukturze całości aktywów. Zwiększenie procentowego udziału o ponad połowę do 11,9%, określiło też wzrost jego dynamiki (+168,8%). Tak znaczny wzrost finansowego majątku trwałego ma związek z procesami przekształcania przedsiębiorstwa w zapoczątkowanymi w 91 roku przez powołanie jednoosobowej spółki Skarbu Państwa. Obecnie dalszy plan strategiczny przewiduje stworzenie struktury holdingowej przedsiębiorstwa z 19 podmiotami zależnymi, 1 stowarzyszonymi i 7-mioma pozostałymi, w których spółka ma swoje udziały. Dążąc więc, do uzyskania większości w radach nadzorczych w/w podmiotów KGHM S.A. wykupuje ich akcje i udziały, zwiększając tym samym swój majątek finansowy.

Ostatnia pozycja składowa majątku trwałego należności długoterminowe, wykazują spadek o 19,8% podobnie jak ogólny poziom należności w majątku obrotowym o 18,2%. Należy to wiązać również z produkcyjnym charakterem spółki, która nie kredytuje swoich kontrahentów co daje jej stabilność w płynności finansowej i nie powoduje kłopotów z wielkością środków do podtrzymania i finansowania kolejnych produkcji. Sytuacja taka nie

wymaga od spółki zaciągania zobowiązań na prowadzenie dalszej działalności. Całość majątku trwałego firmy jest bowiem finansowana z kapitału własnego w 91,9% w roku 95 i w 83,1% w roku 96. O tendencji spadkowej stopnia pokrycia majątku trwałego przez kapitały własne świadczyć mogą wartości wskaźnika (Zkw)

$$Zkw = \text{kapitał własny} / \text{majątek trwały}$$

Jego 16% spadek z 1,44 do 1,21 ma min. związek ze wcześniej wspomnianą aktualizacją wyceny majątku przedsiębiorstwa w 1995 roku, z której wynika wyraźny wzrost wartości kapitału własnego w tymże roku.

W majątku obrotowym, którego dynamika w roku 96 spadła o 4% ogólnie, największe dodatnie odchylenie wykazują zapasy (+31,3%). Także ich udział w strukturze majątku obrotowego zwiększył się do 54,3%. Pomimo to wzrost ten zrozumiały jeśli przyjąć specyfikę procesu technologicznego spółki (znaczna część zapasów to półprodukty) nie pozostał bez wpływu na sprawność działania i koszty. Nie zdołał on bowiem powstrzymać spadku w dynamice całego majątku obrotowego (spadek o kwotę 58214 tys. zł). Stało się to głównie z powodu spadków pozostałych składników obrotowych, a zwłaszcza środków pieniężnych i papierów wartościowych przeznaczonych do obrotu (średnio o 38%). Udział tych dwu pozycji zmniejszył się o ponad połowę w aktywach ogółem. Sytuacja taka jest głównie wynikiem nadwyżki środków pieniężnych spowodowanej dobrą koniunkturą na rynku miedzi w 95 roku oraz diametralną zmianą tej sytuacji w roku 1996. Wspomniana nadwyżka została zainwestowana w bony skarbowe oraz obligacje Skarbu Państwa a także przeznaczona na finansowanie programu inwestycyjnego. W 96 roku niskie ceny miedzi spowodowały spadek środków pieniężnych z działalności operacyjnej, podczas gdy koszty inwestycyjne stale rosły. Rozwiązaniem tej sytuacji była sprzedaż części papierów wartościowych przeznaczonych do obrotu (spadek ich udziału w aktywach do 2%) oraz zaciągnięcie krótkoterminowych kredytów bankowych (wzrost zobowiązań krótkoterminowych o 47,7%).

Z analizy dynamiki pasywów wynika, że dynamika ogółu zobowiązań (144,5%) w tym zobowiązań długoterminowych (- 39,1%) i bieżących (+ 47,7%) była wyższa niż kapitałów własnych (100,9%). Struktura pasywów podobnie jak aktywów wykazuje stabilność. Na uwagę zasługuje fakt bardzo niewielkiego poziomu zobowiązań długoterminowych (stale zmniejszającego się). Świadczy to o niewykorzystanych możliwościach zaciągania kredytu długoterminowego, ale także pozwala uniknąć kosztów finansowych w postaci wysokich odsetek. Poza tym całość zobowiązań w niewielkim stopniu przyczynia się do finansowania majątku obrotowego, a wzrost współczynnika (Zko)

$$Zko = \text{kapitał obcy} / \text{majątek obrotowy}$$

z 0,21 w 95 roku do 0,32 w 96 roku był spowodowany głównie wzrostem zobowiązań krótkoterminowych na pokrycie niedoborów finansowych.

Praktycznie nie zauważalny wzrost kapitału własnego spółki (+0,9%) wynika ze spatków kapitału rezerwowego z aktualizacji wyceny (-4,6%) i pozostałych kapitałów rezerwowych (spadek 8,9%). Sytuacja taka wystąpiła min. na skutek nie dokonania przeszacowania majątku spółki w 1996 roku (jak to miało miejsce w 94 i 95 roku), zgodnie z zarządzeniem Ministra finansów wynikającym z niższego poziomu inflacji niż w latach poprzednich. Poza tym sytuację tą pogłębił spadek udziału zysku netto bieżącego roku obrotowego w pasywach ogółem (z 12,4% do 3,4%) a także jego ujemna dynamika (-69,4%). Obserwowane spadki w kapitałach własnych zostały zniwelowane wysoką dynamiką wzrostu kapitału zapasowego (+ 24,1%).

Przyczyną tego jest utworzenie go zgodnie ze statutem ponad wymaganą ustawowo wartość.

Pomimo niewielkiego udziału w sumie bilansowej na uwagę zasługuje ogromna dynamika wzrostu rezerw (+ 4700,4%). Zostały one przedewszystkim utworzone na odroczone podatki i przyszłe wydatki (głównie koszty zamknięcia zakładów górniczych) na skutek urzędowych zmian zasad ich przedstawiania w 96 roku). Po raz pierwszy obciążono nimi rachunek zysków i strat, wcześniej tworzone one były z zysku netto w formie kapitału rezerwowego. Spowodowało to nieproporcjonalnie wysokie koszty w porównaniu z latami poprzednimi oraz wzrost ogólnej sumy rezerw o 268240,4 tys. zł.

Porównując strukturę pasywów spółki w latach 95-96 należałoby stwierdzić, że sytuacja finansowa i możliwości rozwojowe w tym okresie nieznacznie pogorszyły się (spadek współczynnika Sk z 11,99 do 8,38 tj. o 30%).

$$Sk = \text{kapitał własny} / \text{kapitał obcy}$$

Przyczyny takiej sytuacji należy doszukiwać się w niekorzystnej koniunkturze na rynkach miedzi w 96 roku. Generalnie należy jednak stwierdzić, że KGHM S.A. charakteryzuje stabilną sytuacją finansową przy ogólnej tendencji rozwojowej. Świadczy o tym wzrost sumy bilansowej o 11,7%.

Model finansowania jaki przyjęła spółka tzn. kapitały własne w pełni pokrywają majątek trwały jest przejawem dość ostrożnej polityki finansowej. Daje on jednak firmie poczucie stabilizacji i niezagrożonej ciągłości produkcji wynikającej z dużej płynności finansowej.

2.2. Strukturalna i dynamiczna analiza rachunku zysków i strat

RACHUNEK WYNIKOW	1995	1996	Zmiana	Dynamika
	w tys. zł	w tys. zł	w tys. zł	w proc.
Przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów	3 469 579,6	3 351 021,3	(118 558,3)	-3,4%
- ze sprzedaży towarów i materiałów	56 809,2	78 267,0	21 457,8	37,8%
- ze sprzedaży produktów	3 412 770,4	3 272 754,3	(140 016,1)	-4,1%
Koszt wytworzenia produkcji sprzedanej	2 175 059,8	2 593 114,7	418 054,9	19,2%
- wartość sprzedanych towarów i materiałów	50 350,1	69 823,6	19 473,5	38,7%
- wartość sprzedanych produktów	2 124 709,7	2 523 291,1	398 581,4	18,8%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	1 294 519,8	757 906,6	(536 613,2)	-41,5%
Koszty sprzedaży	51 482,5	52 996,6	1 514,1	2,9%
Koszty ogólnego zarządu	271 250,4	266 166,6	(5 083,8)	-1,9%
Zysk (strata) ze sprzedaży	971 786,9	438 743,4	(533 043,5)	-54,9%
Pozostałe przychody operacyjne	5 758,9	16 544,9	10 786,0	187,3%
Pozostałe koszty operacyjne	243 947,0	64 950,4	(178 996,6)	-73,4%
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	733 598,8	390 337,9	(343 260,9)	-46,8%
Przychody z udziałów w innych podmiotach	3 558,2	124,5	(3 433,7)	-96,5%
- od podmiotów zależnych	3 558,2	-	-	0,0%
- od podmiotów stowarzyszonych	-	76,4	-	-
Przychody z pozostałego finansowego majątku trwałego	-	-	-	-
Pozostałe przychody finansowe	613 272,8	627 496,4	14 223,6	2,3%
Koszty finansowe, w tym:	513 819,6	554 803,1	40 983,5	8,0%
- odsetki	2 862,4	6 062,6	3 200,2	111,8%
Zysk (strata) z działalności gospodarczej	836 610,2	463 155,7	(373 454,5)	-44,6%
Zysk (strata) ze zdarzeń nadzwyczajnych	(827,6)	(8 122,7)	(7 295,1)	881,5%
- zyski nadzwyczajne	151,4	262,9	111,5	73,6%
- straty nadzwyczajne	(979,0)	(8 385,6)	(7 406,6)	756,5%
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	835 782,6	455 033,0	(380 749,6)	-45,6%
Podatek dochodowy	(337 610,7)	(270 576,6)	67 034,1	-19,9%
Inne obowiązkowe zmniejszenia zysku	(16 266,9)	(37 231,5)	(20 964,6)	128,9%
Zysk (strata) netto	481 905,0	147 224,9	(334 680,1)	-69,4%
Wynik denominacji złotego	0,9	-	-	-
Zysk (strata) netto	481 905,90	147 224,9	(334 681,0)	-69,4%
Zysk netto na jedną akcję (w zł)	90,93	27,78	(63,2)	-69,4%
Zysk netto na jedną akcję po podwyż. kapitału	2,41	0,74	(1,7)	-69,3%

Źródło Opracowanie własne na podstawie prospektu

eisyjnego

Z rachunku wyników sporządzonego dla spółki wywnioskujemy, że koszty sprzedanych produktów i towarów rosną szybciej (+19,2%) niż przychody netto ze sprzedaży, które zmniejszyły się w 96 roku o 3,4%. Miało to oczywisty wpływ na wielkość zysku ze sprzedaży (-41,5%) a także na wynik końcowy na działalności operacyjnej, w której spółka odnotowała

stratę 343260,0 tys. zł. Przyczyną takiej sytuacji jest znaczne uzależnienie przychodów spółki od czynników ekonomicznych takich jak cena miedzi i srebra na rynku światowym oraz stopnia dewaluacji złotego wobec dolara. Mimo znacznego wzrostu przychodów ze sprzedaży produktów w 1995 roku, spowodowanym wysokimi cenami miedzi w transakcjach natychmiastowych LME (2936 USD / tonę) oraz zdewaluowaniem złotego wobec dolara na poziomie 7,1%, spółka nie zdołała utrzymać wielkości przychodów na tym samym poziomie w roku 96. Pomimo wyższej dewaluacji złotego (11,2%) mającej pozytywny wpływ na marżę operacyjną i zysk netto (z racji tego, że spółka prowadzi rachunkowość w złotych a większość wpływów to wpływy dewizowe) przychody na działalności operacyjnej zanotowały niewielki spadek. Obniżenie się cen miedzi do poziomu 2300 USD/tonę próbowano zrekompensować poprzez zwiększenie ilości sprzedanej miedzi (o ok. 5%). Wynikiem takiego działania jest wspomniane 3- procentowe (mogło być znacznie większe) obniżenie się całości przychodów operacyjnych. Dopiero jednak korekta wyniku wskaźnikiem inflacji (19,9%) pokazuje wyraźny spadek w 96 roku.

przychody ze sprzedaży rok 95: $3469579,6 * 1,199 = 6935689,62$

przychody ze sprzedaży rok 96: $3351021,3 / 6935689,6 = 0,483$ tj. 48,3%

Widać, że realnie przychody spadły o 51,7%. Podobna korekta wskazuje także znaczny realny wzrost kosztów wytwarzania (+40,4% realnie). Na wzrost kosztów szczególny wpływ miały koszty materiałów i ceny energii, koszty usług obcych i wynagrodzeń oraz świadczeń na rzecz pracowników, które znacznie przewyższały poziom inflacji. W 1996 roku zaobserwowano jednak pozytywne zjawisko wzrostu kosztów w stopniu niższym niż stopa inflacji. Efekt ten został zmniejszony wtedy przez wzrost kosztów operacyjnych, podatków od nieruchomości oraz innych podatków i opłat.

Zanotowana strata brutto ze sprzedaży 336613,2 tys. zł. była wynikiem wcześniej wymienionych czynników tj. spadku cen miedzi i dewaluacji złotego wobec dolara w stopniu niższym od inflacji (rok 96). Strata ta miała znaczny wpływ na 69,4% spadek zysku netto spółki.

Zysk z działalności operacyjnej spadł o 46,8% w stosunku do roku poprzedniego. Zostało on bowiem poddany zmniejszeniu o rosnące w tym okresie (+2,9%) koszty sprzedaży oraz koszty ogólnego zarządu i administracji, które na obecnym etapie są stosunkowo wysokie.

W działalności finansowej spółki niekorzystnym zjawiskiem jest znaczny udział kosztów finansowych w stosunku do przychodów. Wynika to głównie z korzystania w 1996 roku z kredytu krótkoterminowego i płaconia od niego odsetek (dynamika 111,8%). Poza tym w wyniku działań strategicznych prowadzących do stworzenia struktury holdingowej spółki zmniejszyły się (-96,5%) przychody z udziałów w innych podmiotach gospodarczych.

Na zysk brutto, który zmniejszył się w 96 roku o kwotę 380749,6 tys. zł. tj. spadek o 43,6% miały ogólnie wpływ nadwyżki pozostałych kosztów operacyjnych nad przychodami mimo wysokiej dynamiki tych drugich (+187,3%), kosztów finansowych nad przychodami finansowymi oraz strat nadzwyczajnych (wykazujących ogromną dynamikę tj. 856,5%) nad zyskami nadzwyczajnymi (+83,6%). Ponadto obowiązkowe zmniejszenia zysku brutto w przeciwieństwie do podatku dochodowego wykazywały silną tendencję wzrostową (+128,9%). Pomimo spadku wielkości podatku dochodowego o 19,9% stanowił on w 96 roku prawie 60% zysku brutto wobec 40% w roku 95. Sytuacja taka spowodowana była koniecznością uregulowania pod koniec 96 roku zaliczek na podatek dochodowy. Należy jednocześnie

zaznaczyć, że w tym okresie znaczne wzrosły podatki od nieruchomości i inne opłaty, których tempo wzrostu było wyższe od inflacji.

Ostatecznie zysk netto ukształtował się na poziomie 147224,9 tys. zł. i był niższy od roku poprzedniego o 334500,1 tys. zł. co stanowi 69,4% spadek. Korygując tą wartość o 19,9% stopę inflacji okazuje się, że realnie zysk ten spadł o 74,5%

zysk netto rok 95: $4819050 * 1,199 = 577804,1$

zysk netto rok 96: $147224,9 / 577804,1 = 0,255$ tj. 25,5%

Podsumowując można powiedzieć, że spółka zamknęła rok 96 znaczną realną stratą. Trzeba jednak podkreślić, że zrealizowane do końca kwietnia 97 roku wyniki świadczą o wyraźnej poprawie. Przychody ze sprzedaży osiągnęły już 42% przychodów z roku ubiegłego, a zysk netto 83% zysku netto wypracowanego w roku poprzednim.

2.3. Przepływy środków pieniężnych

Rachunek przepływów pieniężnych	31.12.95	31.12.96
sporządzony za okres	w tys. zł	w tys. zł
A. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ		
I. Zysk (strata) netto	351127,9	147224,9
II. Korekty razem	104471,4	277958,2
1. Amortyzacja	230872,6	122231,6
2. Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych	-	7927,5
3. Odsetki i dywidendy	-4522,8	-41920,5
4. Rezerwy na należności	6877,3	14524,9
5. Inne rezerwy	72,5	196416,4
6. Podatek dochodowy współmierny do zysku brutto	337610,7	270576,6
7. Podatek dochodowy zapłacony	-406353,1	156296,6
8. (Zysk) strata na sprzedaży i likwidacji składników działalności inwestycyjnej	44785,4	2539,3
9. Zmiana stanu zapasów	-199166,6	-174256,4
10. Zmiana stanu należności	-27684,1	22757,4
11. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych (z wyjątkiem pożyczek i kredytów) w tym funduszy specjalnych	50190,1	-28029,1
12. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-2285,2	2818,4
13. Zmiana stanu przychodów przyszłych okresów	-5085,4	20071,6
14. Pozostałe pozycje	44944,9	24234,5
III. Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	538902,2	425187,7
B. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ		
1. Nabycie / Sprzedaż wartości niematerialnych i prawnych	-2135,3	-5136,5
2. Nabycie / Sprzedaż składników rzeczowego majątku trwałego	-306139,8	-425325,8
3. Nabycie / Sprzedaż akcji, udziałów oraz innych papierów wartościowych podmiotów zależnych	-29661,9	-124262,0
4. Nabycie / Sprzedaż akcji, udziałów oraz innych papierów wartościowych podmiotów stowarzyszonych	458,0	17808,7
5. Nabycie / Sprzedaż pozostałych składników finansowego majątku trwałego	-	-114649,4
6. Nabycie / Sprzedaż papierów wartościowych przeznaczonych do obrotu	-264466,9	89283,1

7. Udzielone / Zwrócone pożyczki	958,1	549,9
8. Otrzymane / Zwrócone dywidendy	3558,2	124,5
9. Otrzymane / Zwrócone odsetki	1624,1	46173,1
10. Inne pozycje	-1569,1	-938,4
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-597374,6	-524820,8
C. PRZEPIŁY WY ŚRODKÓ W PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ		
1. Zaciągnięcie / Spłata długoterminowych kredytów bankowych	-	-
2. Zaciągnięcie / Spłata długoterminowych pożyczek	2000,0	-4300,0
3. Emisja / Wykup obligacji lub innych długoterminowych dłużnych papierów wartościowych	-	-
4. Zaciągnięcie / Spłata krótkoterminowych kredytów bankowych	-	191928,5
5. Zaciągnięcie / Spłata krótkoterminowych pożyczek	-6000,0	-
6. Emisja / Wykup obligacji lub innych krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych	-	-
7. Płatności dywidend i innych wypłat na rzecz właścicieli	-	-37231,6
8. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	-	-
9. Wpływy z emisji akcji (udziałów) własnych oraz dopłat do kapitału	-	-
10. Zapłacone / Zwrócone odsetki	-659,4	-4377,1
11. Pozostałe pozycje	-68557,3	-113873,7
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	-73216,7	32146,1
D. ZMIANA STANU ŚRODKÓ W PIENIĘŻNYCH NETTO (AIII+BIII+CIII)	-131689,1	-67491,0
E. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA POCZĄTEK OKRESU SPRAWOZDAWCZEGO	286078,4	154389,3
F. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA KONIEC OKRESU SPRAWOZDAWCZEGO (D+E)	154389,3	86898,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie prospektu

emisyjnego

W sprawozdaniu o przepływach środków pieniężnych spółki KGHM S.A. zarówno w roku 95 jak i 96 podsumowujące saldo ogólne z wszystkich działalności gospodarczych przedsiębiorstwa jest dodatnie i wynosi odpowiednio na koniec okresów sprawozdawczych 154389,3 oraz 86898,3 tys. zł. Większy wzrost środków pieniężnych w roku obliczeniowym 1995 jest skutkiem zysku (481905,9 tys. zł) jaki spółka osiągnęła głównie na działalności operacyjnej, a związanego z dobrą koniunkturą i wysokimi cenami miedzi i srebra. Nadwyżka ponad potrzeby finansowania działalności operacyjnej w tymże roku została zainwestowana w papiery wartościowe. Osiągnięto przez to głównie poprawę w zagospodarowaniu „wolnej” gotówki. Wartość nabytych papierów wartościowych wynosiła 264466,9 tys. zł. i obok wartości zakupionych składników majątku trwałego stanowiła w 95 roku najwyższą wartość alokowanych środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej. Wraz z pogorszeniem się sytuacji w 1996 roku część papierów wartościowych została sprzedana zgodnie z przyjętą wcześniej strategią (aktywa te miały stanowić źródło finansowania przyszłych wydatków inwestycyjnych, w przypadku obniżenia się zysku netto w latach następnych). Taka sytuacja wystąpiła w roku 96, kiedy nadwyżka środków pieniężnych z działalności operacyjnej na skutek spadku cen miedzi zmniejszyła się o 20% w stosunku do roku poprzedniego. Sprzedaż papierów wartościowych uzupełniono wtedy po części kredytem krótkoterminowym w wysokości 191928,5 tys. zł. (jako przepływ środków pieniężnych na działalności finansowej spółki). Ogólnie rzecz biorąc mimo, że środki pieniężne z działalności operacyjnej zmniejszyły się w roku 96 to nadal z działalności tej pochodzi najwięcej środków potrzebnych spółce do

kontynuowania produkcji. Jest to zgodne z charakterem spółki jako szerokorozumianego producenta.

Działalność inwestycyjna natomiast w dwu kolejnych latach była przyczyną zmniejszania się stanu gotówki, z wyjątkiem obrotu wspomnianymi wcześniej papierami wartościowymi, na kwotę 89283,1 tys. zł.

W sferze działalności finansowej firmy sytuacja była podobna do działalności inwestycyjnej. w tej pierwszej odnotowano jednak wraz z końcem 1996 roku zmian tj. dopływ gotówki z działalności finansowej na kwotę 32146,1 tys. zł. Suma środków pieniężnych na koniec okresu sprawozdawczego jest mniejsza o około połowę w roku 96 i wynosi 86898,3 tys.zł.

Chcąc określić na podstawie przepływów środków pieniężnych ogólną sytuację spółki w latach 95-96 można powiedzieć, że KGHM S.A. „przeobraziła się” z przedsiębiorstwa znajdującego się w sytuacji podjętej restrukturyzacji, w której osiągnany zysk jest wykorzystywany na finansowanie działalności inwestycyjnej, w spółkę która do pokrycia rosnących potrzeb inwestycyjnych wykorzystuje zewnętrzne źródła finansowania np: kredyty bankowe. Świadczą o tym stany poszczególnych sald w rachunku przepływów środków pieniężnych (tabela 3).

Działalność \ lata	1995	1996
Działalność operacyjna	+	+
Działalność inwestycyjna	-	-
Działalność finansowa	-	+

3. Analiza wskaźnikowa

3.1. Wskaźniki płynności finansowej (liquidity ratios)

Wskaźnik płynności bieżącej (current ratio)

Jest to najbardziej znany miernik zdolności przedsiębiorstwa do wywiązywania się z krótkoterminowych zobowiązań. Wskazuje w jakim stopniu aktywa bieżące pokrywają lub są zdolne pokryć bieżące zobowiązania bez konieczności zwiększania zasobów finansowych przez zaciąganie pożyczek i kredytów, emitowania większej ilości akcji czy sprzedaży aktywów.

$$\frac{\text{WSKAŹNIK PŁYNNOSCI BIEŻĄCEJ}}{\text{MAJĄTEK OBROTOWY}} = \frac{\text{ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE}}{\text{ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE}}$$

$$1995 : 1\ 401\ 466 / 287\ 240,7=4,88$$

$$1996 : 1\ 345\ 252 / 424\ 121,7=3,17$$

Wartości wskaźników informują nas, że wielkość aktywów bieżących była w 1995 roku prawie 4,5 razy większa niż wielkość zobowiązań bieżących a w roku 1996 prawie 3,2 razy. Uważa się, że optymalna wartość tego wskaźnika oscyluje pomiędzy 1,2-2,0. Tak wysokie wartości wskaźnika dla KGHM wykazują wyraźną nadpłynność w przedsiębiorstwie, oznacza to, że firma nie wykorzystuje w pełni potencjału majątku obrotowego. Takie wartości wskaźników wynikają ze znacznej wartości utrzymywanych zapasów a także nieefektywnego windykowania należności, dużą wartość ma także pozycja „Środki

pieniężne”. Niewątpliwie wpływ na stan majątku obrotowego w 1995 roku miał niespodziewany wzrost ceny miedzi na rynkach światowych, spółka nie potrafiła efektywnie zagospodarować nieprzewidzianego napływu gotówki. Widoczny jest spadek wartości wskaźnika w 1996 roku (ok. 35%), przy tym poziomie wskaźnika jest to zjawisko korzystne.

Dla „Kęty”¹ wskaźnik ten miał w 1995 roku wartość 1,96 (w 1996 roku ze względu na emisję nowej serii akcji „Kęty” i związaną z tym wysoką nadpłynność wskaźniki płynności nie mogą być dobrym materiałem do porównań). Porównanie wskaźników obu firm potwierdza na tle branży wysoką nadpłynność KGHM.

Wskaźnik podwyższonej płynności (quick ratio)

Do oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa wykorzystywany jest również wskaźnik, który wyłącza z aktywów bieżących zapasy ze względu na trudności, które mogą wystąpić z szybkim upłynieniem tej części aktywów. Tym wskaźnikiem jest właśnie wskaźnik podwyższonej płynności.

$$\frac{\text{WSKAŹNIK PODWYŻSZONEJ PŁYNNOSCI}}{\text{MAJĄTEK OBROTOWY - ZAPASY}} = \frac{\text{ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE}}{\text{ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE}}$$

$$1995 : (1\ 401\ 466-556\ 995,5) / 287\ 240,7=2,94$$

$$1996 : (1\ 345\ 252-731\ 251,9) / 424\ 121,7=1,45$$

Za prawidłową wartość wskaźnika podwyższonej płynności uznaje się wartości zbliżone do 1. Wartość ta jest dla KGHM dużo wyższa, szczególnie dla roku 1995. Po odjęciu z majątku obrotowego zapasów bardziej wyraźnie widać inne przyczyny nadpłynności finansowej przedsiębiorstwa o których była już mowa. Należy jedynie mieć nadzieję że wyraźna poprawa wartości wskaźnika w 1996 roku (spadek o ok. 50%) jest symptomem dążeń zarządu do optymalizacji wykorzystania majątku obrotowego. Duża różnica pomiędzy wartościami wskaźników bieżącej i szybkiej płynności (większa w 1996) potwierdza wcześniejsze wnioski, że wartość zapasów utrzymywanych przez spółkę jest zbyt duża.

Prawie doskonała wartość wskaźnika dla Kęty S.A. udowadnia, że jest możliwe utrzymywanie płynności na optymalnym poziomie także w przemyśle ciężkim.

3.2. Wskaźniki wykorzystania aktywów

Wskaźnik rotacji zapasów

Wyraża relację między wartością rocznej sprzedaży a wartością zapasów. Ponieważ sprzedaż jest ewidencjonowana w cenach realizacji a zapasy według kosztów wytworzenia toteż dla większej dokładności liczonego wskaźnika zastąpiliśmy wartość sprzedaży kosztem wytworzenia sprzedanych produktów i towarów.

$$\frac{\text{WSKAŹNIK ROTACJI ZAPASÓW}}{\text{ZAPASY}} = \frac{\text{ROCZNA SPRZEDAŻ}}{\text{ZAPASY}}$$

1995 : 2 157 059,8 / 556 995,5=3,87

1996 : 2 593 114,7 / 731 251,9=3,55

Lub inaczej w dniach:

$$\begin{array}{l} \text{ROTACJA} \\ \text{ZAPASÓW} \\ \text{W DNIACH} \end{array} = \begin{array}{l} \text{ŚREDNI STAN ZAPASÓW} \\ \text{ROCZNA SPRZEDAŻ} \end{array} \times 360 \text{ dni}$$

1995 : 556 995,5*360 / 2 157 059,8=92,96

1996 : 731 251,9*360 / 2 593 114,7=101,52

Wskaźnik ten informuje ile razy w roku, względnie co ile dni wykorzystywano zapasy. Niski poziom tego wskaźnika świadczy o istnieniu w przedsiębiorstwie nadmiernych zapasów. Jak widać w 1995 roku wykorzystywano zapasy ponad 3,87 razy to znaczy co 92,96 dni, w 1996 tylko 3,55 razy czyli co 101,52 dni. Niepokojący jest fakt zwiększenia ilości dni utrzymywania zapasów w spółce w roku 1996 w porównaniu z rokiem poprzednim. Może być to spowodowane trudnościami ze zbytem i dodatkowo zwiększa znacznie koszty magazynowania.

Wartości wskaźnika dla „Kęł” odpowiednio 53 i 40 dni jeszcze bardziej uwypuklają istnienie nadmiernych zapasów KGHM.

Przeciętny okres inkasowania należności (wskaźnik rotacji należności)

Wskaźnik ten mówi o przybliżonej przeciętnej liczbie dni na jaką został wzięty kredyt przez nabywców.

$$\begin{array}{l} \text{ROTACJA} \\ \text{NALEŻNOŚCI} \\ \text{W DNIACH} \end{array} = \begin{array}{l} \text{ŚREDNI STAN NALEŻNOŚCI} \\ \text{SPRZEDAŻ NETTO} \end{array} \times 360 \text{ dni}$$

1995 : 416 366,5*360 / 3 469 579,6=43,20

1996 : 340 500,1*360 / 3 351 021,3=37,19

Jak wynika z wyliczonych wartości wskaźnika, w 1995 przeciętny czas spłaty kredytu wynosił 43,20 a w 1996 37,19 dni. Możemy zauważyć pewne skrócenie (o ok.14%) czasu oczekiwania na spłatę należności, co jest zjawiskiem zdecydowanie korzystnym. Poziom tego wskaźnika kształtuje się na poziomie przyjmowanym za odpowiedni (36-52).

Podobne wartości wskaźnik przyjmuje dla Kęł S.A. odpowiednio 47 i 35.

Wskaźnik rotacji aktywów ogółem

Informuje nas o sprawności gospodarowania aktywami. Im wyższy jest poziom tego wskaźnika, tym bardziej efektywne jest wykorzystanie zaangażowanego w operacje gospodarcze majątku oraz większa jest korzyść „dzwigni finansowej”.

$$\frac{\text{WSKAŹNIK ROTACJI AKTYWÓW}}{\text{SPRZEDAŻ NETTO}} = \text{ŚREDNI STAN AKTYWÓW}$$

1995 : 3 469 579,6 / 3 892 316,9=0,89

1996 : 3 351 021,3 / 4 346 118,2=0,77

Wskaźnik poniżej „1” sugeruje, że przychody uzyskiwane ze sprzedaży wymagają więcej niż proporcjonalnego zaangażowania majątku. Oznacza to znaczne zaangażowanie majątku trwałego, nikły efekt dzwigni finansowej oraz długi okres zwrotu.. Niska wartość wskaźnika dla KGHM wynika z dużej wartości majątku trwałego a także niskiego udziału zobowiązań w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa, spadek wartości wskaźnika w 1996 roku jest wynikiem wzrostu wartości majątku trwałego o ok. 20% głównie z powodu zabiegów księgowych związanych z przeszacowaniem majątku.

Dużo lepszymi wartościami wskaźnika mogą się pochwalić „Kęty” odpowiednio 1,9 i 1,9 oznacza to dużo bardziej efektywne wykorzystanie majątku .

Wskaźnik wykorzystania aktywów trwałych (wskaźnik rotacji środków trwałych)

Opisuje w sposób szczegółowy efektywność wykorzystania środków trwałych.

$$\frac{\text{ROTACJA ŚRODKÓW TRWAŁYCH}}{\text{SPRZEDAŻ NETTO}} = \text{WARTOŚĆ ŚRODKÓW TRWAŁYCH NETTO}$$

1995 : 3 469 579,6 / 2 485 695,8=1,40

1996 : 3 351 021,3 / 2 992 838,9=1,12

Wartość wskaźnika dla KGHM oznacza, że każda złotówka zaangażowana w majątek trwały przyniosła 1,40zł wartości sprzedaży w 1995 roku i 1,12zł w 1996 roku. Spadek wartości wskaźnika w 1996 roku oznacza spadek produktywności środków trwałych w przedsiębiorstwie i jest to zjawisko niepokojące. Takie wartości wskaźnika są wynikiem szybszego wzrostu wartości netto majątku trwałego (przeszacowania majątku) niż wartości sprzedaży. Dla porównania dla „Kęt” wskaźnik ten miał wartości 5,0 i 4,3 dużo wyższą produktywność środków trwałych niż dla KGHM.

Wskaźniki zadłużenia przedsiębiorstwa

Wskaźnik pokrycia aktywów długiem

Wskaźnik ogólnego zadłużenia określa udział kapitałów obcych w finansowaniu majątku przedsiębiorstwa. Zbyt wysoki wskaźnik ogólnego zadłużenia świadczy o dużym ryzyku

finansowym (przedsiębiorstwo może utracić zdolność do zwrotu długów).

$$\frac{\text{WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA OGÓŁEM}}{\text{OGÓŁEM}} = \frac{\text{ZOBOWIĄZANIA OGÓŁEM}}{\text{AKTYWA OGÓŁEM}} \times 100\%$$

$$1995 : 298\,240,7 \cdot 100\% / 3\,892\,316,9 = 7,66\%$$

$$1996 : 430\,821,7 \cdot 100\% / 4\,346\,118,2 = 9,91\%$$

Nie można ustalić jednego optymalnego poziomu, który byłby właściwy dla wszystkich przedsiębiorstw jednak według standardów zachodnich w przedsiębiorstwie wartość wskaźnika powinna oscylować pomiędzy 57% a 67%. Wartości tego wskaźnika pokazują, że zadłużenie spółki w latach 1995 i 1996 było znacznie poniżej progów bezpieczeństwa. Oznacza to nisko wykorzystywanie efektu dźwigni finansowej ale duże możliwości w zakresie zaciągania zobowiązań tak długo jak i krótkoterminowych w przyszłości.

Tak niski wskaźnik może mieć częściowo uzasadnienie w specyfice produkcji KGHM, wskaźnik dla „Kęty” za rok 1995 aczkolwiek lepszy też nie jest doskonały i wynosi 18,3.

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego

Określa stopień zaangażowania kapitału obcego w stosunku do kapitału własnego.

$$\frac{\text{WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA KAPITAŁU WŁASNEGO}}{\text{WŁASNEGO}} = \frac{\text{ZOBOWIĄZANIA OGÓŁEM}}{\text{KAPITAŁ WŁASNY}}$$

$$1995 : 298\,240,7 / 3\,577\,674,6 = 8,3$$

$$1996 : 430\,821,7 / 3\,610\,529,1 = 12$$

W przypadku KGHM wartość wskaźnika jest dużo niższa od przyjętej normy ok. 1 co oznacza że kapitał własny wielokrotnie przewyższa (pomimo wzrostu wskaźnika w 1996 roku) wartość zobowiązań, dając oczywiście gwarancję ich spłaty. Pozostaje jedynie powtórzyć wcześniejsze wnioski o zbyt małym korzystaniu przez KGHM z możliwości kredytowych. Dla „Kęty” wartość wskaźnika na 1995 wyniosła 22,4 czyli dwukrotnie więcej niż dla KGHM.

Wskaźnik wielokrotności zysku względem oprocentowania

Wyraża relację między zyskiem firmy przed spłatą odsetek i opodatkowaniem podatkiem dochodowym a wielkością obciążeń z tytułu oprocentowania długu.

$$\frac{\text{WSKAŹNIK WIELOKROTNOŚCI ZYSKU WZGLĘDEM OPROCENTOWANIA}}{\text{WZGLĘDEM OPROCENTOWANIA}} = \frac{\text{DOCHÓD OPERACYJNY NETTO}}{\text{OPROCENTOWANIE DŁUGU}}$$

$$1995 : 733\,598,8 / 2\,862,4 = 256,3$$

1996 : 390 337,9 / 6 062,6 = 64,4

Pomimo znacznego bo aż czterokrotnego spadku tego wskaźnika (wynikającego tak ze spadku dochodu operacyjnego jak i ze wzrostu odsetek) utrzymuje się nadal zadawalający poziom relacji pomiędzy dochodem operacyjnym a oprocentowaniem długu który nie może wzbudzać niepokoju inwestorów.

Wskaźniki rentowności

Wskaźnik rentowności netto sprzedaży

$$\frac{\text{RENTOWNOŚĆ SPRZEDAŻY NETTO}}{\text{ZYSK NETTO SPRZEDAŻ NETTO}} = \text{x 100\%}$$

1995 : 481 905,0 * 100% / 3 469 579,6 = 13,89

1996 : 147 224,9 * 100% / 3 351 021,3 = 4,39

Wskaźnik ten informuje o udziale zysku netto w wartości sprzedaży netto. Im wyższy ten wskaźnik, tym mniejszą wartość sprzedaży netto przedsiębiorstwo musi zrealizować dla osiągnięcia określonej kwoty zysku netto. Konkretnie dla osiągnięcia zysku 13,89zł w 1995 roku spółka musiała zrealizować sprzedaż o wartości 100zł, w 1996 roku przy wartości sprzedaży 100zł zysk wyniósłby jedynie 4,39zł. Widać wyraźny spadek rentowności sprzedaży (prawie 70%) był on głównie spowodowany spadkiem cen miedzi i srebra na giełdach światowych. Co prawda udało się spółce utrzymać wartość sprzedaży na zbliżonym poziomie ale tylko dzięki wzrostowi ilości sprzedanych produktów zaowocowało to także znacznym wzrostem kosztów a co za tym idzie spadkiem rentowności sprzedaży.

Dla „Kęty” odwrotnie rentowność sprzedaży rosła i wynosiła 6,3 w roku 1995 i 8,3 w następnym. KGHM tak jak „Kęty” powinien poszukać poprawy rentowności sprzedaży w obniżeniu kosztów i dostosowaniu ich do standardów europejskich.

Wskaźnik siły zarobkowej aktywów

Wskaźnik ten jest definiowany jako stosunek zysku przed spłatą odsetek i opodatkowaniem (dochód operacyjny netto) do wartości aktywów zaangażowanych w przedsiębiorstwie

$$\frac{\text{WSKAŹNIK SIŁY ZAROBKOWEJ AKTYWÓW}}{\text{DOCHÓD OPERACYJNY NETTO AKTYWA OGÓLEM}} =$$

1995 : 733 598,8 * 100 / 3 892 316,9 = 18,85

1996 : 390 337,9 * 100 / 4 346 118,2 = 8,98

Wyliczone wartości wskaźnika oznaczają, że aktywa zaangażowane w KGHM przyniosły zysk przed spłatą odsetek i opodatkowaniem w 1995 roku 18,85% a w 1996 roku 8,98, oznacza to spadek siły zarobkowej aktywów o ponad 50%. Tak duży spadek tego wskaźnika to efekt tych samych przyczyn co przy wskaźniku rentowności sprzedaży netto oraz wzrostem wartości aktywów ogółem.

Wskaźnik zyskowności kapitału (return of assets - ROA)

$$\frac{\text{RENTOWNOŚĆ MAJĄTKU (ROA)}}{\text{ZYSK NETTO AKTYWA OGÓŁEM}} = \text{x 100\%}$$

$$1995 : 481\,905,0 * 100\% / 3\,892\,316,9 = 12,38\%$$

$$1996 : 147\,224,9 * 100\% / 4\,346\,118,2 = 3,39\%$$

Wskaźnik ten informuje, że na jednostkę zaangażowanego w przedsiębiorstwie majątku przypadło 12,38% zysku netto w 1995 roku i 3,39% w roku 1996. Także tutaj trudno nie zauważyć ogromnego spadku wartości wskaźnika (ok. 72%) z przyczyn wymienionych wcześniej przy poprzednich wskaźnikach. Wskaźnik „Kęł” za rok 1995 jest równy 11,9.

Inną formułą na obliczanie wskaźnika ROA jest iloczyn:

$$\text{RENT. MAJĄTKU ROA} = \text{RENT. SPRZEDAŻY NETTO} \times \text{ROTACJA AKTYWÓW}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{ZYSK NETTO}}{\text{SPRZEDAŻ NETTO}} \times \frac{\text{SPRZEDAŻ NETTO}}{\text{AKTYWA OGÓŁEM}}$$

Jak widać ROA zależy od rentowności sprzedaży netto i rotacji aktywów, oba te wskaźniki dla KGHM w 1996 roku niestety zmniejszyły swe wartości a więc wartość ROA także musiała się zmniejszyć.

Rentowność kapitałów własnych (Return of equity - ROE)

Wskaźnik ROE jest najbardziej interesującym wskaźnikiem dla właścicieli przedsiębiorstwa jak i dla potencjalnych inwestorów, stanowi podstawę oceny czy warto angażować swoje kapitały w przedsiębiorstwo. Im większa wartość wskaźnika tym lepsza sytuacja przedsiębiorstwa, a niski poziom oznacza małą produktywność kapitału

$$\frac{\text{RENTOWNOŚĆ KAPITAŁÓW WŁASNYCH (ROE)}}{\text{ZYSK NETTO KAPITAŁ WŁASNY}} =$$

$$1995 : 481\,905,0 * 100\% / 3\,577\,674,6 = 13,47$$

$$1996 : 147\,224,9 * 100\% / 3\,610\,529,1 = 4,08$$

Wyliczone wartości wskaźnika informują, że jednostka zaangażowanego w przedsiębiorstwie kapitału własnego generuje odpowiednio: 13,47% i 4,08% zysku netto. Widać wyraźnie spadek wartości wskaźnika (o 70%) spowodowany tymi samymi przyczynami co spadek innych wskaźników rentowność czyli znacznym obniżeniem zysków . „Kęty” w roku 1995 miały podobny wskaźnik równy 14,6.

ROE można przedstawić także jako związek trzech wskaźników: zyskowności netto sprzedaży, rotacji aktywów oraz od struktury kapitału w firmie. Ten ostatni wskaźnik różni we wzorze na ROE powoduje różnicę pomiędzy ROE a ROA. Zwraca uwagę, że ta różnica jest niewielka jest to efektem niskiego udziału kapitałów obcych w pasywach ogółem. Potwierdzają to analizowane wcześniej wskaźniki zadłużenia.

$$\begin{array}{l} \text{RENTOWNOŚĆ} \\ \text{KAPITAŁÓW} \\ \text{WŁASNYCH} \\ \text{WŁASNE} \end{array} = \frac{\text{ZYSK NETTO}}{\text{SPRZEDAŻ NETTO}} \times \frac{\text{SPRZEDAŻ NETTO}}{\text{AKTYWA OGÓŁEM}} \times \frac{\text{PASYWA OGÓŁEM}}{\text{KAPITAŁY}}$$

3.5. Wskaźniki wartości rynkowej

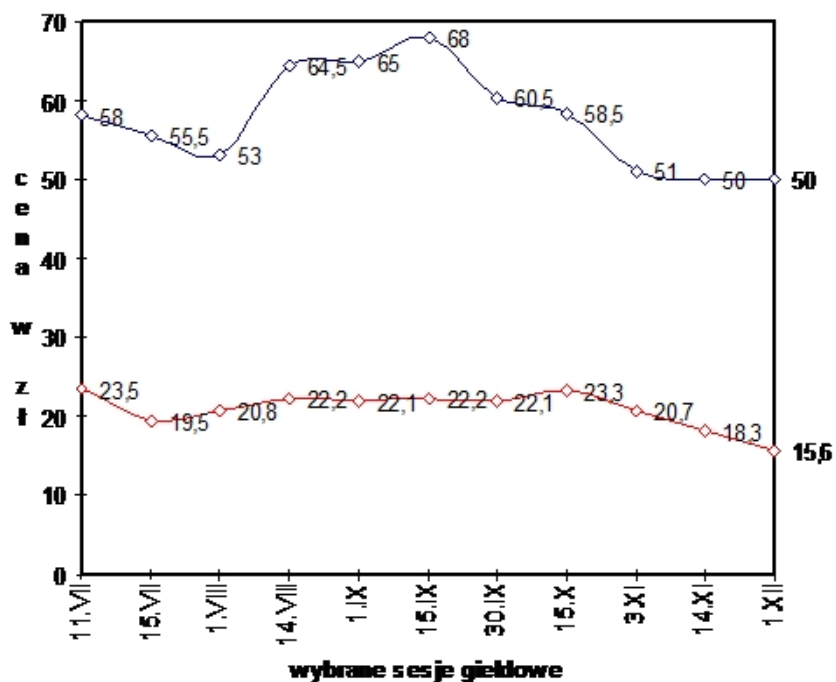
Wartość wskaźników podajemy za „Cedulą Giełdy Warszawskiej” dla dwóch wybranych dni: 10 lipca 1997 roku (dnia pierwszego notowania KGHM na giełdzie) i 1 grudnia 1997 roku. Dla porównania podajemy także wartości tych wskaźników dla Kęt S.A. i łącznie dla wszystkich spółek giełdowych zaliczanych do przemysłu ciężkiego¹.

Cena akcji do zysku netto na jedną akcję (price/earnings ratio)

$$\begin{array}{l} \text{CENA DO ZYSKU=} \\ \text{(P/E)} \end{array} = \frac{\text{BIEŻĄCA CENA RYNKOWA AKCJI}}{\text{ZYSK NETTO NA AKCJĘ (EPS)}}$$

	P/E ²		
	KGHM S.A. ³	KĘTY S.A.	PRZEMYSŁ CIĘŻKI
10.07.1997	40,6	19,8	36,6
01.12.1997	9,2	16,9	10,2

Porównanie notowań KGHM S.A. i Kęty S.A.



Wartość rynkowa do wartości księgowej (M/B market/book value ratio)

$$\frac{\text{CENA DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ} = \text{BIEŻĄCA CENA RYNKOWA AKCJI}}{\text{(P/BV)}} = \frac{\text{WARTOŚĆ KSIĘGOWA NA AKCJĘ (BVpS)}}{\text{ILOŚĆ AKCJI}}$$

$$\frac{\text{WARTOŚĆ KSIĘGOWA NA AKCJĘ} = \text{WARTOŚĆ KSIĘGOWA SPÓŁKI}}{\text{(BVpS)}} = \frac{\text{ILOŚĆ AKCJI}}{\text{ILOŚĆ AKCJI}}$$

	P/BV		
	KGHM S.A.	KĘTY S.A.	PRZEMYSŁ CIĘŻKI
10.07.1997	1,29	2,95	1,36
01.12.1997	0,79	2,37	0,88

4. Podsumowanie. Ocena spółki

Analiza SWOT

Mocne strony:

- ⇒ Siódmy co do wielkości producent miedzi na świecie.
- ⇒ Największy producent miedzi w Europie z własnych zasobów górniczych
- ⇒ Największy światowy producent srebra
- ⇒ Szósta spółka na świecie pod względem posiadanych złóż
- ⇒ Jedno z największych przedsiębiorstw w Polsce pod względem przychodów ze sprzedaży w 1996 roku.

Słabe strony:

- ⇐ Duże uzależnienie wyników spółki od kształtowania się cen miedzi i srebra
- ⇐ Duże uzależnienie od inflacji i zmian kursów USD
- ⇐ Wysokie koszty produkcji miedzi w spółce w porównaniu z zagranicznymi konkurentami.

Ogólna sytuacja finansowa spółki

Syntetyczny wskaźnik (Wsf), który charakteryzuje w ujęciu liczbowym sytuację finansową firmy wskazuje na nieznaczne pogorszenie się warunków rozwojowych spółki w roku 96. Wyliczenie tego wskaźnika może odbywać się na dwa sposoby, jako stosunek wyliczonych wcześniej wskaźników pomocniczych.

$$Wsf = Sk / Sm \quad \text{lub} \quad Wsf = Zkw / Zko$$

<u>Wsf \ lata</u>	<u>1995</u>	<u>1996</u>
Wsf (Sk/Sm)	6,77	3,77
Wsf (Zkw / Zko)	6,86	3,78

Opracowanie własne

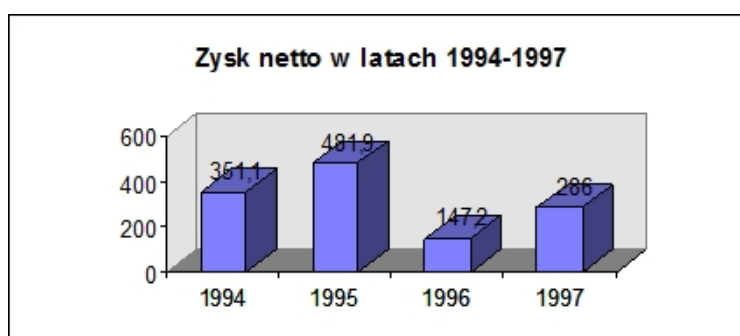
Widać, że nieważne którą metodę liczenia zastosujemy wynik będzie podobny. W obu przypadkach spadek współczynnika (ok.-3) oznacza to samo. Ponad 44% spadek pozwala stwierdzić, że sytuacja spółki zmieniła się. Spowodowane jest to zarówno ujemnymi odchyleniami wskaźnika struktury kapitału (Sk) i zastosowania kapitału własnego (Zkw) oraz dodatnich odchylen wskaźników struktury majątku (Sm) i zastosowania kapitału obcego (Zko).

Prognozy na przyszłość spółki

Oceniając sytuację spółki należy pamiętać, że jest ona w trakcie przeprowadzania zmian prowadzących do zwiększenia produkcji i obniżenia kosztów. Inwestycje na ten cel mają do końca 2001 roku pochłonąć 2,5 mld. zł. Pozyskanie tych środków będzie wiązało się z zaciągnięciem kredytów bankowych oraz emisją instrumentów dłużnych. Mimo pozytywnych prognoz dotyczących zysku netto (286 mln zł. na koniec 97 roku), w ostatnim okresie nastąpił znaczny spadek kursu akcji i GDR-ów KGHM S.A. Przyczyny tego zjawiska leżą poza spółką, która nie ma na nie wpływu. Najważniejsze z nich to: sytuacja na światowych rynkach kapitałowych, wycofanie się inwestorów zachodnich z tzw. emerging markets oraz spadek cen

miedzi na Londyńskiej Giełdzie Metali. Należy jednak podkreślić, że kluczowy dla spółki program redukcji kosztów, realizowany jest z dużym sukcesem. Po dziesięciu miesiącach bieżącego roku całkowity koszt jednostkowy wyprodukowanej miedzi elektrolitycznej został obniżony z poziomu 1952 USD/tonę w 1996 roku do 1740 USD/ tonę, który był założony na rok bieżący.

W przypadku prognozy zysku na obecny rok. Ze względu na dość duże ruchy cen miedzi w ostatnim okresie trudno zysk ten precyzyjnie ustalić. Niemniej jednak należy zauważyć, że zysk netto wzrósł w III kwartale 97 roku o 410% w porównaniu z rokiem ubiegłym, a w ujęciu za trzy kwartały wzrost ten wyniósł 76%. Pozytywnym objawem jest również to, że w roku obecnym zyski spółki nie różnią się znacznie w poszczególnych kwartałach. Następuje stały wzrost : 115 mln. zł. w pierwszym kwartale, 148 mln zł. w drugim i 178 mln zł w trzecim. Wynika z tego, że zysk netto (wykres. 4) zachowuje się zgodnie z prognozą (wzrost na koniec roku o 94%), która zakłada także osiągnięcie wyższych o 10% przychodów w stosunku do roku 1996.



Wykres 4. Źródło prospekt emisyjny

Część zysków (30%) zgodnie z deklaracją Zarządu ma być przeznaczona na wypłatę dywidend. Może to być jednak trudne z uwagi na potrzeby finansowe programu redukcji kosztów oraz wspomniane wcześniej uzależnienie zysków od nieprzewidywalnych i niezabezpieczonych cen miedzi. Spadające ceny miedzi zagrażają programowi inwestycyjnemu oraz stawiają pod znakiem zapytania założony poziom kosztów produkcji. Ryzyko pogłębia fakt nie stosowanie przez spółkę tzw. hedgingu czyli transakcji zabezpieczających na Londyńskiej Giełdzie Metali. Dzięki nim potencjalni inwestorzy uzyskaliby większą pewność, że spółka uzyska określone wpływy niż licząc na ewentualny, niepewny ich wzrost z tytułu wyższych cen miedzi.

5. Wykorzystane źródła

- Bilans, rachunek wyników oraz rachunek przepływów środków pieniężnych zostały sporządzone na podstawie Prospektu Emisyjnego z dnia 31 marca 1997 roku
- Czasopisma :
 - „ Rzeczpospolita” z dnia 05.06.97 r.
 - 17.06.97 r.
 - 14.11.97 r.
 - „Gazeta Bankowa” z dnia 12.04.97 r.

„Penetrator” numer XI/97
„Cedula Giełdowa”
„Nowa Europa”-dodatek 09.08.96 r.

SZUKASZ GOTOWEJ PRACY ?
TO PEWNA DROGA DO POWAŻNYCH KŁOPOTÓW.
PLAGIAT JEST PRZESTĘPSTWEM !
NIE RYZYKUJ ! NIE WARTO !
POWIERZ SWOJE SPRAWY PROFESJONALISTOM.



WWW.EDUAKADEMIA.PL

PRACE MAGISTERSKIE
PRACE LICENCJACKIE
PRACE DYPLOMOWE
PRACE INŻYNIERSKIE