

# Ogólna analiza pasywów spółki

Tak jak w części aktywów, tak samo tu wyróżniamy zasadniczy podział na **zobowiązania i kapitały własne**. Podział ten informuje nas o stopniu zadłużenia firmy, co jest niezbędne do oceny jej działalności na rynku.

Analiza podstawowych wskaźników bilansu i rachunku zysków i strat Polifarbu CW na tle branży wypada pozytywnie. Spółka utrzymuje wysokie (z uwagi na niski poziom zobowiązań) wskaźniki płynności. Również pod względem rentowności wyniki są lepsze niż średnia w branży. Zarówno stopa zysku operacyjnego, stopa zysku netto, jak i rentowność kapitałów własnych (ROE) były znacznie wyższe niż średnia w branży w 1998 i 1999r. Prognozy na rok 2000 są mniej optymistyczne i przewidują, że wskaźniki rentowności dla Polifarbu będą zbliżone, a nawet nieco niższe niż w branży.

## Wycena Spółki

Wyceny Spółki dokonano metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych i metodą zdyskontowanych dywidend. Jako trzecią pokazano wycenę porównawczą opartą na transakcji sprzedaży pakietów akcji spółki Polifarb Dębica inwestorowi strategicznemu Alcro Beckers w 1999r. Przy wycenach dyskontowych koszt kapitału własnego obliczono jako stopę wolną od ryzyka (przyjęto rentowność 52 tyg. bonów skarbowych na koniec roku) powiększoną o oszacowaną premię za ryzyko rynkowe.

## Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

W metodzie tej zaprognozowano wolne przepływy pieniężne Polifarbu CW w okresie 2000-2005. Wartość rezydualną przepływów pieniężnych występujących po tym okresie zaprognozowano uwzględniając następujące założenia:

– spółka będzie, po 2005r, rozwijać się w tempie 3% (stopa

wzrostu = 3%),

- stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału wyniesie 7,5%,
- średni ważony koszt kapitału wyniesie 6,5%.
- ilość akcji na poziomie roku 1999.

Przy tych założeniach otrzymano cenę 1 akcji **7,74** PLN.

Wyceny akcji dokonano również metodą zdyskontowanych dywidend stosując model Gordona. Metoda zdyskontowanych dywidend jest rzadko stosowana w warunkach polskich z uwagi na niewypłacanie dywidend przez większość spółek giełdowych i brak jasno określonej polityki dywidend. W przypadku Polifarbu CW dywidendy są wypłacane regularnie od kilku lat i stanowią ok. 20-40% zysku netto (uwzględniając, że dywidenda jest wypłacana w roku następnym z zysku roku poprzedniego). W latach poprzednich współczynniki wypłaty dywidendy były dla Polifarbu CW następujące: w 1997r – 23,1%, w 1998r – 18,9% i w 1999r – 39,5%. Przy osiągniętej niezbyt wysokiej stopie zwrotu z zainwestowanego kapitału w stosunku do jego kosztu spółka powinna wypłacać część swego zysku w postaci dywidendy (a tylko część reinwestować). Wskaźniki spółek z branży chemicznej farb i lakierów na giełdach zachodnich i amerykańskich (ICI, PPG, BASF, BAYER) wskazują, że współczynnik wypłaty dywidendy (do zysku netto) wynosi około 30 -55%. Mimo, że trudno na razie porównywać Polifarb i wymienione spółki m.in. pod względem polityki dywidend, to w naszym modelu wyceny przyjęliśmy założenie o stabilnej polityce dywidend prowadzonej w przyszłości przez Spółkę. W metodzie tej zaprognozowano dywidendy przypadające na 1 akcję Polifarbu CW w okresie 2000-2005. Wartość rezydualną dywidend przypadających na akcję występujących po tym okresie zaprognozowano uwzględniając założenia:

- spółka będzie rozwijać się w tempie 3% (stopa wzrostu = 3%, współczynnik wypłaty dywidend 50%),

- stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału wyniesie 7,5%,
- średni ważony koszt kapitału wyniesie 6,5%.

Przy tych założeniach otrzymano cenę 1 akcji **7,88 PLN**.

Wyceny akcji Polifarbu CW dokonano również metodą porównawczą wykorzystując transakcję sprzedaży pakietów akcji inwestorowi strategicznemu Alcro Beckers w 1999r. W transakcjach tych inwestor nabył pakiety 28,4% liczby akcji od Skarbu Państwa i NFI (po 72 PLN za akcję) oraz 10,4% od akcjonariuszy mniejszościowych (po 57 PLN za akcję). Przy produkcji krajowej farb i lakierów w 1999r na poziomie 1,87 mld PLN (bez importu) implikowana cena 1% rynku farb i lakierów w 1999r obliczona na podstawie transakcji wyniosła 16,47 mln PLN i 13,04 mln PLN odpowiednio dla obu pakietów (SP i NFI oraz pozostali akcjonariusze). Obliczona na tej podstawie cena akcji Polifarbu CW wyniosła odpowiednio: **11,44 PLN** i **9,06 PLN**. Warto zauważyć, że implikowana cena 1% rynku obliczona z transakcji nabycia 62,96% akcji Polifarbu CW przez Kalon w wezwaniu z 1999r (cena nabycia 10 PLN za akcję) wyniosła 14,40 mln PLN.

W metodzie porównawczej otrzymano ceny 1 akcji: **11,44 PLN** i **9.06 PLN**.

Obserwujemy systematyczny **wzrost środków trwałych** – co jest chyba zjawiskiem normalnym w działalności takiej firmy – ciągłe inwestycje są skutkiem rozwoju, to samo tyczy się **wzrostu wartości prawnych**. Bardzo znaczny jest tu wzrost kapitału zapasowego – związane jest to z nowymi emisjami akcji przedsiębiorstwa. Jest to jeden z najlepszych sposobów pozyskania nowego kapitału dla przedsiębiorstwa.

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](#) - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.