

Hanna Sikacz

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

**WPLYW PODMIOTÓW ZALEŻNYCH NA EFEKTYWNOŚĆ
FUNKCJONOWANIA GRUPY KAPITAŁOWEJ
(NA PRZYKŁADZIE GRUPY KAPITAŁOWEJ
KGHM POLSKA MIEDŹ SA)**

1. Wstęp

W niniejszej pracy zaprezentowano wyniki badań nad wpływem jednostek zależnych na efektywność funkcjonowania Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA. Utworzenie grupy kapitałowej powinno wyzwolić dodatkowy potencjał gospodarczy i sprzyjać tym samym wzmocnieniu rynkowemu przedsiębiorstw wchodzących w jej skład. Wobec tego faktu uzasadnione wydaje się podjęcie badania, którego celem byłaby próba oceny efektywności funkcjonowania Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA, jej jednostki dominującej i jednostek zależnych.

Badanie opiera się na informacjach ujętych w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych oraz sprawozdaniach jednostki dominującej w grupie kapitałowej za okres trzech lat: 1999, 2000, 2001.

Informacja skonsolidowana charakteryzuje zbiorczo cały wielopodmiotowy organizm: stan majątkowy i efektywność jego wykorzystania, zdolność płatniczą i zadłużenie. Skonsolidowana wartość i struktura aktywów w grupie kapitałowej pozwalają rozpoznać wielkość zaangażowanego w danej branży lub branżach majątku. Kapitał własny i jego struktura, odniesione dodatkowo do skonsolidowanej wartości zobowiązań, mówią o własnym finansowaniu danej działalności gospodarczej. Wynik finansowy skonsolidowany, analizowany zwłaszcza w kontekście rozmiarów przychodów ze sprzedaży, wskazuje na jakość decyzji operacyjnych podejmowanych w grupie kapitałowej.

Pierwszoplanowym celem porównania skonsolidowanych sprawozdań finansowych ze sprawozdaniami finansowymi jednostki dominującej w niniejszej pracy jest ocena związków podmiotu dominującego z jednostkami powiązаныmi z finansowego punktu widzenia. Analiza skonsolidowanych sprawozdań finansowych w odniesieniu

do sprawozdań finansowych podmiotu dominującego charakteryzuje dodatkowo potencjał gospodarczy tej jednostki, który przejawia się w efektach finansowych decyzji inwestycyjnych. Celem badania jest ustalenie, czy funkcjonowanie podmiotów w Grupie Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA jest korzystne dla jednostki dominującej i czy powiązana jest ona z przedsiębiorstwami o dobrej czy słabej kondycji finansowej.

2. Kondycja majątkowo-finansowa Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA i jej jednostki dominującej

Poniżej przedstawiono syntetyczną charakterystykę (tab. 1 i 2) analizowanego zgrupowania i spółki w niej dominującej, posługując się podstawowymi wielkościami i wskaźnikami ekonomicznymi [*Analiza...* 2001; Bednarski i in. 2001; Dudycz, Wrzosek 2000; Sierpińska, Jachna 2002; Wiankowski i in. 2000].

Podstawowe wielkości ekonomiczne wskazują na duże zróżnicowanie wyników podmiotu dominującego, jak i Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA w kolejnych latach. Najbardziej istotne wahania mają miejsce w ramach wyniku brutto i netto, osiąganych przez grupę kapitałową i jednostkę dominującą. W pierwszym roku analizy jednostki zależne i stowarzyszone wchodzące w skład Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA miały pozytywny wpływ na wynik grupy – zrekompensowały w części znaczącą stratę jednostki dominującej. W dwóch kolejnych latach zaangażowanie grupy w te podmioty miało skutki negatywne. W roku 2000 zysk jednostki dominującej był wyższy niż grupy kapitałowej. W kolejnym roku jednostki zależne i stowarzyszone znacząco pogłębiły stratę grupy, ponosząc stratę już na sprzedaży.

Decydujący wpływ na przychody ze sprzedaży Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA mają przychody podmiotu dominującego¹. Obserwuje się jednak malejącą tendencję udziału tych przychodów w przychodach grupy. Na początku stanowiły one 90% przychodów grupy kapitałowej. W kolejnych latach udział ten obniżał się do 85% w 2001 roku. O coraz wyższym udziale jednostek zależnych i stowarzyszonych w przychodach ze sprzedaży grupy kapitałowej świadczy nieco wyższa ich dynamika w Grupie Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA niż w podmiocie dominującym.

W roku 2001 zmniejszył się znacząco kapitał własny, szczególnie grupy kapitałowej. Podstawowym źródłem finansowania był on w latach 1999 i 2000, zarówno w przypadku grupy kapitałowej, jak i podmiotu dominującego. Udział kapitału własnego w sumie bilansowej zmniejszył się na przestrzeni dwóch lat z 69 do 40% w przypadku Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA, z 71 do 49% w podmiocie dominującym. Na niższy poziom kapitałów własnych miał wpływ przede wszystkim ujemny wynik finansowy.

¹ Istotnymi czynnikami wpływającymi na przychody ze sprzedaży KGHM Polska Miedź SA są ceny miedzi i srebra oraz kurs walutowy.

Tabela 1. Podstawowe wielkości i wskaźniki ekonomiczne Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA

Lp	Nazwa wskaźnika	1999	2000	2001
PODSTAWOWE WIELKOŚCI EKONOMICZNE (W TYS. ZŁ)				
1	Przychody ze sprzedaży	4 572 603	5 608 809	4 980 356
2	Zysk (strata) na sprzedaży	301 464	888 991	-2 246
3	Zysk (strata) brutto	129 098	749 643	-735 932
4	Zysk (strata) netto	-22 642	498 475	-786 694
5	Kapitał własny	3 593 270	4 090 896	3 124 853
6	Kapitał stały	4 389 913	5 248 377	4 430 589
7	Kapitał pracujący	1 064 927	1 111 815	-396 475
8	Aktywa ogółem	5 240 043	7 456 181	7 754 798
I. WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI				
9	Rentowność sprzedaży brutto	19,83%	26,52%	15,17%
10	Rentowność sprzedaży netto	6,59%	15,85%	-0,045%
11	Rentowność netto aktywów (ROA)	-0,43%	6,69%	-10,14%
12	Rentowność netto kapitałów własnych (ROE)	-0,63%	12,18%	-25,18%
13	Rentowność netto kapitału stałego	-0,52%	9,5%	-17,76%
II. WSKAŹNIKI OCENY ZDOLNOŚCI PŁATNICZEJ				
14	Wskaźnik bieżącej zdolności płatniczej	2,86	1,62	0,87
15	Wskaźnik szybkiej zdolności płatniczej	1,12	0,46	0,24
16	Wskaźnik natychmiastowej zdolności płatniczej	0,31	0,1	0,05
17	Wskaźnik obrotu kapitału pracującego netto w dniach	85	72,35	-29,06
18	Wskaźnik rotacji zapasów w cyklach	5,35	6,21	4,99
19	Wskaźnik obrotu zapasów w dniach	68,22	58,76	73,19
20	Wskaźnik rotacji należności w cyklach	9,92	8,64	8,56
21	Okres ściągania należności	36,79	42,24	42,62
22	Okres placenia zobowiązań w dniach	45,8	116,23	217,61
23	Cykl środków pieniężnych	59,21	-15,23	-101,8
III. WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA I ZDOLNOŚCI JEGO OBSŁUGI				
24	Stopień pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym	99,78%	89,57%	60,3%
25	Stopień pokrycia majątku trwałego kapitałem stałym	121,9%	114,91%	85,5%
26	Wskaźnik ogólnego zadłużenia	11,38%	28,18%	41,5%
27	Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,62%	7,7%	7,98%
28	Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	16,59%	51,36%	103%
29	Wskaźnik pokrycia rzeczowych składników majątku zobowiązaniami długoterminowymi	0,75%	8,06%	5,52%
IV. WSKAŹNIKI WPLYWU JEDNOSTEK Z GRUPY NA JEJ WYNIK FINANSOWY				
30	Wskaźnik wpływu netto jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy*	-0,84	1,31	-0,23
31	Wskaźnik wpływu netto jednostek zależnych na skonsolidowany wynik finansowy**	-0,27	-0,07	-0,64
32	Wskaźnik wpływu netto jednostek stowarzyszonych na skonsolidowany wynik finansowy***	-0,11	-0,13	0,002

* wynik finansowy jednostki dominującej / (skonsolidowany wynik finansowy +/- korekta konsolidacyjna),

** zysk (strata) netto jednostek zależnych / (skonsolidowany wynik finansowy +/- korekta konsolidacyjna),

*** zysk (strata) netto jednostek stowarzyszonych / (skonsolidowany wynik finansowy +/- korekta konsolidacyjna).

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA za rok obrotowy 1999, 2000 i 2001.

Tabela 2. Podstawowe wielkości i wskaźniki ekonomiczne jednostki dominującej w Grupie Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA

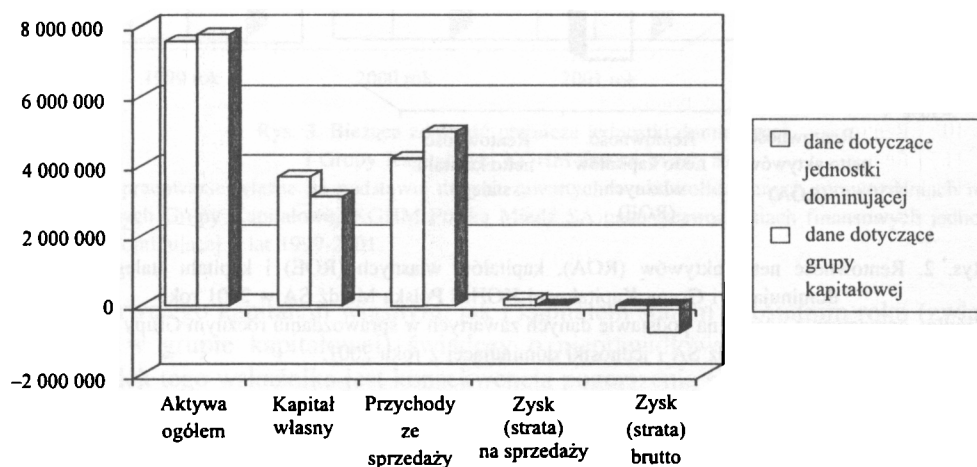
Lp	Nazwa wskaźnika	1999	2000	2001
PODSTAWOWE WIELKOŚCI EKONOMICZNE (W TYS. ZŁ)				
1	Przychody ze sprzedaży	4 113 297	4 982 763	4 217 672
2	Zysk (strata) na sprzedaży	347 500	941 142	173 386
3	Zysk (strata) brutto	-57 628	795 090	-146 939
4	Zysk (strata) netto	-169 899	617 967	-190 023
5	Kapitał własny	3 470 124	4 066 757	3 696 075
6	Kapitał stały	4 184 682	4 839 669	4 791 067
7	Kapitał pracujący	832 147	972 824	282 343
8	Aktywa ogółem	4 883 709	5 756 870	7 556 796
I. WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI				
9	Rentowność sprzedaży brutto	20%	28,17%	15,74%
10	Rentowność sprzedaży netto	8,45%	18,89%	4,11%
11	Rentowność netto aktywów (ROA)	-3,48%	10,73%	-2,51%
12	Rentowność netto kapitałów własnych (ROE)	-4,9%	15,2%	-5,14%
13	Rentowność netto kapitału stałego	-4,06%	12,77%	-3,97%
II. WSKAŹNIKI OCENY ZDOLNOŚCI PŁATNICZEJ				
14	Wskaźnik bieżącej zdolności płatniczej	2,65	2,27	1,05
15	Wskaźnik szybkiej zdolności płatniczej	0,99	0,9	0,21
16	Wskaźnik natychmiastowej zdolności płatniczej	0,18	0,04	0,02
17	Wskaźnik obrotu kapitału pracującego netto w dniach	73,84	71,26	24,43
18	Wskaźnik rotacji zapasów w cyklach	5,26	5,97	4,56
19	Wskaźnik obrotu zapasów w dniach	69,35	61,14	80,08
20	Wskaźnik rotacji należności w cyklach	9,96	9,14	8,81
21	Okres ściągania należności	36,64	39,92	41,43
22	Okres płacenia zobowiązań w dniach	41,91	43,89	219,72
23	Cykl środków pieniężnych	64,08	57,17	-98,21
III. WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA I ZDOLNOŚCI JEGO OBSŁUGI				
24	Stopień pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym	96,95%	97,37%	78,05%
25	Stopień pokrycia majątku trwałego kapitałem stałym	116,91%	115,88%	101,27%
26	Wskaźnik ogólnego zadłużenia	9,7%	10,6%	35,2%
27	Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,5%		3,2%
28	Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	13,7%		71,9%
29	Wskaźnik pokrycia rzeczowych składników majątku zobowiązaniami długoterminowymi	0,064%		4,15%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w sprawozdaniach finansowych KGHM Polska Miedź SA za rok obrotowy 1999, 2000, 2001.

Bardzo niebezpiecznie kształtuje się kapitał pracujący. W grupie kapitałowej w 2001 r. jego wartość jest ujemna, co oznacza że zobowiązania bieżące przekraczają wartość majątku obrotowego. Sytuacja w zakresie wypłacalności grupy kapitałowej

jest bardzo niepokojąca. Ujemny kapitał pracujący oznacza istotną niezgodność w stosunku do założeń złotej zasady finansowania i złotej zasady bilansowania. Długoterminowe części majątku, tj. majątku trwałego, są bowiem finansowane ze źródeł krótkoterminowych, tj. ze zobowiązań bieżących.

Na rysunku 1 zaprezentowano podstawowe wielkości ekonomiczne z ostatniego okresu analizy. Sytuacja grupy kapitałowej przedstawia się mniej korzystnie od podmiotu dominującego, przede wszystkim ze względu na pojawienie się strat na sprzedaży i większej niż podmiotu dominującego straty brutto. Wynik finansowy netto roku obrotowego jest jednym z elementów kapitału własnego. Ponad czterokrotnie wyższa strata netto grupy niż podmiotu dominującego wpłynęła na niższą wartość kapitału własnego grupy kapitałowej.



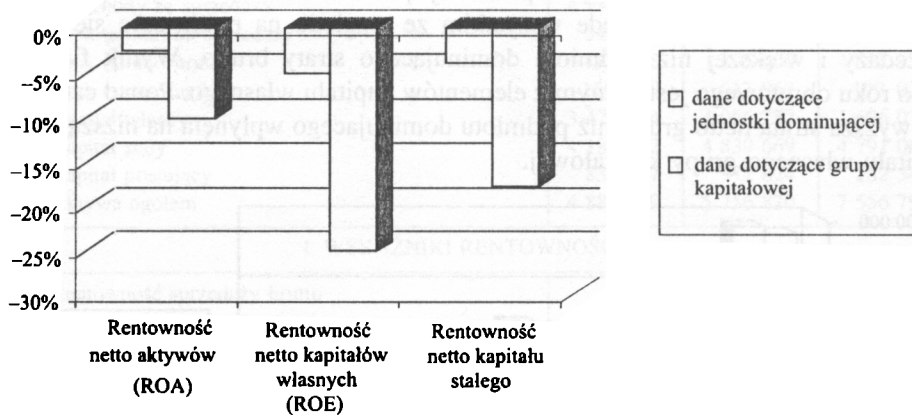
Rys. 1. Podstawowe wielkości ekonomiczne w 2001 r. jednostki dominującej i Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA (w tys. zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w Skonsolidowanym raporcie rocznym Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA za rok obrotowy 2001 i Raporcie rocznym KGHM Polska Miedź SA za rok obrotowy 2001.

W Grupie Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA, w zakresie:

- **rentowności** – obserwuje się znaczne wahania, zarówno w jednostce dominującej, jak i w zgrupowaniu; potwierdzają to praktycznie wszystkie wskaźniki w tym zakresie; wskaźniki rentowności sprzedaży dla jednostki dominującej są nieznacznie lepsze niż dla grupy kapitałowej, co świadczy o niekorzystnym wpływie jednostek w grupie; znaczące różnice między rentownością sprzedaży netto i brutto świadczą o wysokim poziomie nie tyle sprzedaży, ile kosztów administracyjnych (szczególnie widoczne jest to w przypadku grupy kapitałowej w ostatnim roku); ujemne wartości wskaźników nie mogą być ocenione pozytywnie; na przemian dodatnie i ujemne wartości wskaźników świadczą o niepewnej kondycji w tym zakresie; niepokojące wydaje się drastyczne zmniejszenie w ostatnim roku

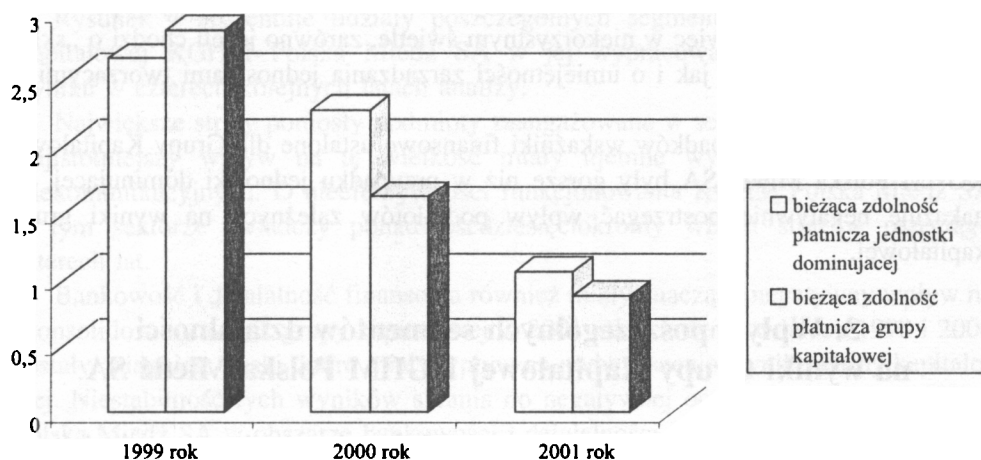
rentowności kapitału stałego; wyraźne wahania w rentowności kapitałów własnych w poszczególnych latach mają swoje źródło w zmianie rozmiarów zysków (strat), jak i rozmiarów kapitałów własnych; wyraźne różnice we wskaźnikach rentowności między jednostką dominującą a grupą kapitałową; to zjawisko jest niepożądane w przypadku ujemnych wielkości przedstawiono na rys. 2;



Rys. 2. Rentowność netto aktywów (ROA), kapitałów własnych (ROE) i kapitału stałego jednostki dominującej i Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA w 2001 roku

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w sprawozdaniu rocznym Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA i jednostki dominującej z roku 2001.

- zdolności płatniczej** – niepokój budzi ujemny cykl środków pieniężnych, który pojawił się w jednostce dominującej w ostatnim roku, a w roku wcześniejszym obserwowany jest już w grupie kapitałowej; ujemny wskaźnik majątku obrotowego netto (w dniach) źle świadczy o zarządzaniu tym obszarem finansów w grupie kapitałowej; ujemny kapitał pracujący w grupie kapitałowej wskazuje na negatywny wpływ podmiotów wchodzących w skład grupy; pozostałe wskaźniki rotacji kształtują się na prawie identycznym poziomie w obu przypadkach; w przypadku płynności bieżącej w pierwszym roku analizy obserwuje się nadpłynność zarówno w grupie kapitałowej, jak i w jednostce dominującej, co jednak nie najlepiej świadczy o zarządzaniu majątkiem obrotowym (rys. 3); w kolejnym roku analizy jednostki zgrupowania pozytywnie wpłynęły na ostateczny wynik płynności bieżącej; nadpłynność bieżąca podmiotu dominującego została złagodzona niższymi wartościami wskaźników innych jednostek z tej grupy kapitałowej; niskie wskaźniki płynności szybkiej i natychmiastowej uległy dalszemu pogorszeniu w 2001 r.; na pogorszenie płynności istotny wpływ miał wzrost zobowiązań z tytułu kredytów zaciągniętych szczególnie przez jednostkę dominującą;
- zadłużenia i zdolności jego obsługi** – sytuację grupy kapitałowej i jednostki dominującej ocenić można jako nie do końca prawidłową ze względu na niedobór kapitału własnego (szczególnie w ostatnim roku analizy); stopień pokrycia mająt-



Rys. 3. Bieżąca zdolność płatnicza jednostki dominującej i Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w skonsolidowanych sprawozdaniach rocznych Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA oraz sprawozdaniach finansowych jednostki dominującej z lat 1999-2001.

ku trwałego kapitałem własnym, jak i kapitałem stałym w ostatnim roku (zwłaszcza w grupie kapitałowej) świadczy o nieprawidłowościach w tym obszarze; spadek tego wskaźnika jest konsekwencją pogorszenia się struktury finansowania; niepokojące są tendencje wzrostowe zadłużenia jednostki dominującej i grupy kapitałowej; duże obciążenie zobowiązaniami (głównie zobowiązaniami krótkoterminowymi), szczególnie widoczne w grupie kapitałowej, nie może być w ocenie pominięte; zobowiązania grupy kapitałowej KGHM Polska Miedź SA w 2001 r. przekraczają wartość kapitału własnego; główną przyczyną tego stanu był przyrost w pozycji zobowiązań (nastąpił istotny wzrost kredytów krótkoterminowych zaciągniętych głównie przez jednostkę dominującą); jednostki zgrupowania wpłynęły również negatywnie na zadłużenie ogólne grupy kapitałowej;

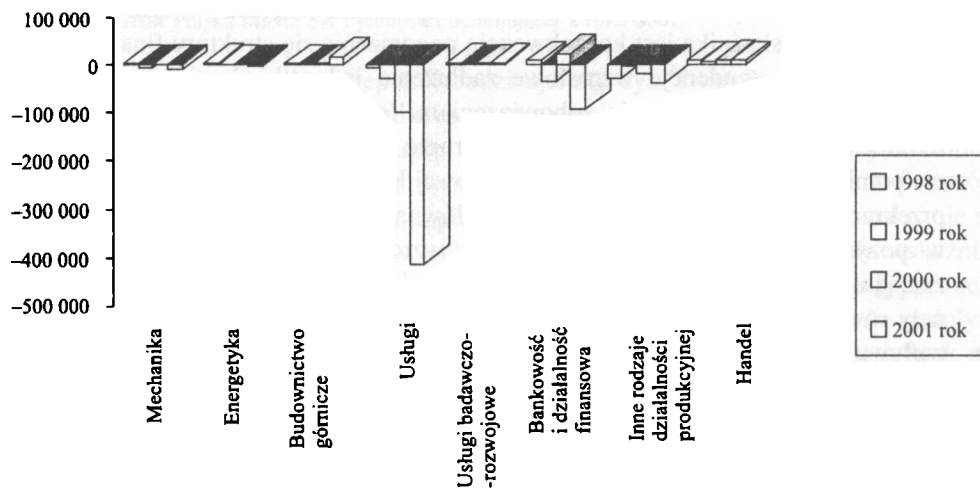
- **wpływu jednostek z grupy na jej wynik finansowy** – jednostka dominująca w sposób decydujący określa wynik grupy kapitałowej w dwóch pierwszych okresach; jednostki zależne i stowarzyszone są nierentowne (jedynie w ostatnim roku jednostki stowarzyszone wykazały się rentownością, ale w minimalnym stopniu partycypowały w skonsolidowanym wyniku finansowym); potencjał grupy w postaci jednostek zależnych i stowarzyszonych może więc być postrzegany negatywnie; najistotniejszy pozytywny wpływ na skonsolidowany wynik finansowy wywierała jednostka dominująca w 2000 r., rekompensując negatywny wpływ pozostałych jednostek; wpływ podmiotu dominującego wydaje się jednak trudny do przewidzenia z uwagi na niestabilne wskaźniki o różnych znakach; w ostatnim roku analizy najistotniejszy wpływ na skonsolidowany wynik finan-

sowy miały jednostki zależne; pogłębiły one znacznie stratę grupy kapitałowej; sytuacja rysuje się więc w niekorzystnym świetle, zarówno jeżeli chodzi o „skład jakościowy grupy”, jak i o umiejętności zarządzania jednostkami tworzącymi tę grupę.

W większości przypadków wskaźniki finansowe ustalone dla Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA były gorsze niż w przypadku jednostki dominującej, co nakazuje negatywnie postrzegać wpływ podmiotów zależnych na wyniki grupy kapitałowej.

3. Wpływ poszczególnych segmentów działalności na wyniki Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA

Udział miedzi, metali szlachetnych i produktów ubocznych w przychodach ze sprzedaży grupy kapitałowej stanowił w 1999 r. ok. 87%, w kolejnym roku 85%, a w 2001 r. udział ten wynosił ok. 80%. Obserwuje się więc tendencję malejącą udziału tego segmentu działalności w przychodach grupy kapitałowej. Wzrasta natomiast znaczenie działalności usługowej w przychodach ze sprzedaży. W ciągu pięciu lat udział tego segmentu wzrósł trzykrotnie, uzyskując wartość 8,1% udziału w 2001 roku.



Rys. 4. Udział segmentów działalności Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA (z wyłączeniem działalności podstawowej) w wypracowanym skonsolidowanym wyniku finansowym netto grupy w latach 1998-2001 (w tys. zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w skonsolidowanych sprawozdaniach rocznych Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA oraz sprawozdaniach finansowych jednostki dominującej z lat 1998-2001.

Rysunek 4 prezentuje udziały poszczególnych segmentów działalności Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA w jej wypracowanym skonsolidowanym wyniku w czterech kolejnych latach analizy.

Największe straty poniosły podmioty zaangażowane w sektor usług w 2001 roku. Najistotniejszy wpływ na tę wielkość miały ujemne wyniki w sektorze usług telekomunikacyjnych. O nieefektywności funkcjonowania KGHM Polska Miedź SA w tym sektorze świadczy ponadsześćdziesięciokrotny wzrost strat w przeciągu czterech lat.

Bankowość i działalność finansowa również miały znaczący negatywny wpływ na skonsolidowany wynik grupy kapitałowej w 2001 roku. Jedynie w latach 1998 i 2000 zostały osiągnięte zyski, które miały wpływ na podwyższenie wyniku grupy kapitałowej. Niestabilność tych wyników skłania do negatywnej oceny działalności KGHM Polska Miedź SA w obszarze bankowości i działalności finansowej.

W całym okresie analizy tylko działalność handlowa przynosiła zyski. Udział ich w wyniku skonsolidowanym grupy kapitałowej nie zrekompensował jednak strat w innych dziedzinach działalności.

Działalność KGHM Polska Miedź SA w branży mechanicznej i energetycznej świadczy o nieefektywnym działaniu w tych sektorach.

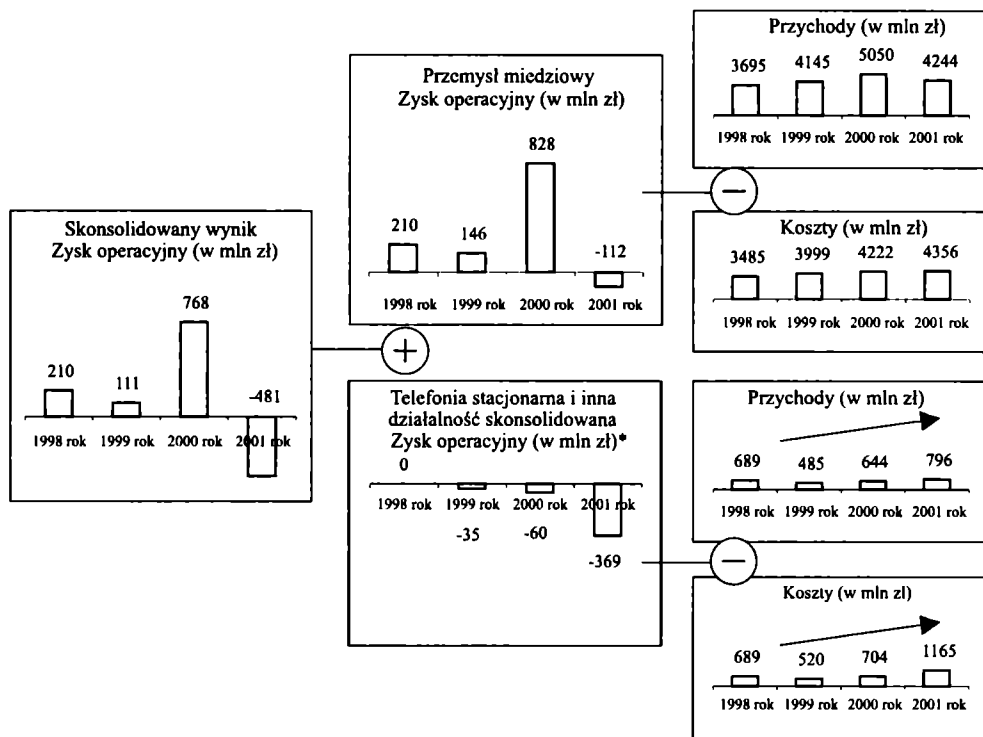
Wyniki finansowe w dziedzinie usług badawczo-rozwojowych oraz budownictwa górniczego, ściśle związanych z działalnością podstawową jednostki dominującej, pozytywnie wpływają na grupę kapitałową. Natomiast inne rodzaje działalności produkcyjnej nie przynoszą pozytywnych rezultatów w postaci zysków.

4. Wpływ podmiotów Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA na rentowność przedsiębiorstwa

KGHM Polska Miedź SA ponosi straty w przemyśle miedziowym, jak i telefonii stacjonarnej. Obrana strategia, mająca na celu zwiększenie bezpieczeństwa finansowego, nie odnosi zamierzonych skutków. Dywersyfikacja, która miała zmniejszyć uzależnienie się przedsiębiorstwa od wahań koniunkturalnych na rynku miedzi, odnosi skutek odwrotny. Schemat na rys. 5 uwzględnia poziom przychodów i kosztów mających wpływ na wynik na działalności operacyjnej w dziedzinie telefonii stacjonarnej i innej działalności skonsolidowanej oraz poziom tych wartości w przemyśle miedziowym.

Straty na działalności operacyjnej w innych dziedzinach działalności niż przemysł miedziowy szybko rosną. Niepokoii fakt, iż koszty w obu przypadkach rosną szybciej niż przychody.

Dynamika przychodów w dziedzinie telefonii stacjonarnej i innej działalności skonsolidowanej w latach 1999-2001 wynosi 1,64 – jest więc wyższa niż dynamika przychodów jednostki dominującej, która w latach 1998-2001 była równa 1,15. Dynamika kosztów w pierwszym przypadku wynosi 2,24, a dla przemysłu miedzi-



* nie włączono telefonii komórkowej i innych nieskonsolidowanych gałęzi działalności.

Rys. 5. Wynik na działalności operacyjnej KGHM Polska Miedź SA po konsolidacji

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w skonsolidowanych sprawozdaniach rocznych Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA oraz sprawozdaniach finansowych jednostki dominującej z lat 1998-2001.

wego 1,25. Relacja wzrostu przychodów do kosztów dla telefonii stacjonarnej i innej działalności skonsolidowanej jest znacznie mniej korzystna. Rentowność w każdym roku dla tego sektora była ujemna bądź równa zero. Wyniki takie świadczą o zaangażowaniu w sektory obniżające wartość całej Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA.

5. Zakończenie

Dokonując podsumowania wyników analizy wpływu jednostek zależnych na efektywność funkcjonowania Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA, należy stwierdzić, że podmioty zależne obniżają rentowność działalności i kapitałów grupy. Przedstawionych wskaźników nie można uznać za satysfakcjonujące.

Opracowanie nie wyczerpuje do końca poruszonej problematyki. Ocena funkcjonowania zgrupowania została ograniczona do analizy finansowej. Interesujące

wydaje się być również ujęcie problemu z punktu widzenia zarządzania strategicznego. Badanie dotyczące niewymiernych efektów funkcjonowania organizacji może stać się przedmiotem dalszych rozważań.

Literatura

- Analiza finansowa. Materiały do ćwiczeń*, red. S. Wrzosek, Wyd. AE, Wrocław 2001.
- Bednarski L. i in., *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*, Wyd. AE, Wrocław 2001.
- Dudycz T., Wrzosek S., *Analiza finansowa. Problemy metodyczne w ujęciu praktycznym*, Wyd. AE, Wrocław 2000.
- Raport roczny KGHM Polska Miedź SA za rok 1999*, KGHM Polska Miedź SA, Lubin 2000.
- Raport roczny KGHM Polska Miedź SA za rok 2000*, KGHM Polska Miedź SA, Lubin 2001.
- Raport roczny KGHM Polska Miedź SA za rok 2001*, KGHM Polska Miedź SA, Lubin 2002.
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN Warszawa 2002.
- Skonsolidowany raport roczny Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA za rok obrotowy 1998*, KGHM Polska Miedź SA, Lubin 1999.
- Skonsolidowany raport roczny Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA za rok obrotowy 1999*, KGHM Polska Miedź SA, Lubin 2000.
- Skonsolidowany raport roczny Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA za rok obrotowy 2000*, KGHM Polska Miedź SA, Lubin 2001.
- Skonsolidowany raport roczny Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź SA za rok obrotowy 2001*, KGHM Polska Miedź SA, Lubin 2002.
- Wiankowski S. i in., *Praktyka funkcjonowania krajowych grup kapitałowych*. ORGMASZ Warszawa 2000.

THE INFLUENCE OF ITS SUBSIDIARIES ON THE EFFECTIVE FUNCTIONING OF THE POLISH CAPITAL GROUP (ON THE EXAMPLE OF THE POLISH CAPITAL GROUP KGHM POLSKA MIEDŹ SA)

Summary

The paper presents the results of examination of the financial condition of the Polish Capital Group. The results are presented in the context of the function effectiveness of the dominant player and the Capital Group subsidiaries. The measurable effects of the KGHM Polska Miedź SA Capital Group were the subject of financial analysis referring to the 3-year period of its operation.