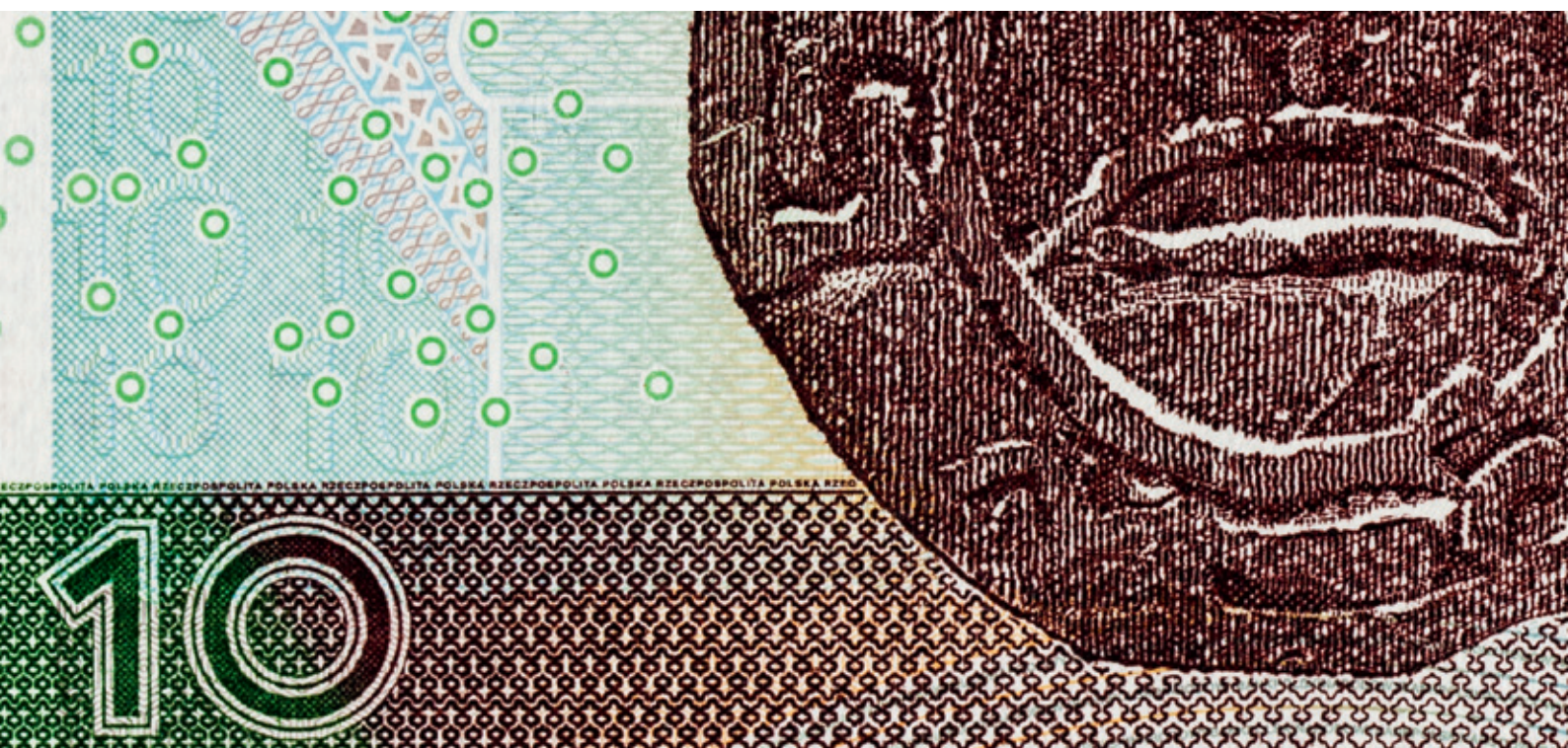


NBP

Narodowy Bank Polski

Nr 02/16 (czerwiec 2016 r.)

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w I kw. 2016 r.



Nr 02/16 (czerwiec 2016 r.)

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w I kw. 2016 r.

Zofia Jankiewicz
Łukasz Postek
Katarzyna Puchalska
Agnieszka Sawicka
Izabela Tymoczko

Spis treści

Streszczenie	2
Rentowność i jej determinanty	4
1. Demografia przedsiębiorstw	4
2. Przychody	4
3. Koszty	6
4. Wynik finansowy i rentowność	7
Ramka 1 Wykorzystanie dźwigni finansowej a wybrane aspekty kondycji przedsiębiorstw	10
Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność	12
1. Zatrudnienie	12
2. Koszty pracy, wynagrodzenia	13
3. Wydajność pracy	14
Ramka 2 Największe przedsiębiorstwa	16
Aktywność inwestycyjna	18
1. Inwestycje ogółem	18
2. Finansowanie	22
Zapasy	24
Ramka 3 Sytuacja przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego vs. sektor krajowy	26
Płynność, finansowanie działalności	29
1. Płynność	29
2. Zadłużenie	30
3. Wypłacalność	33
Aneks	36

Streszczenie

W I kw. br. utrzymała się dobra kondycja w sektorze przedsiębiorstw. Jednocześnie zanotowano zarówno oznaki utrwalania się dobrej koniunktury, w tym głównie dalszy wzrost zatrudnienia, jak i sygnały osłabienia aktywności firm, a wśród nich wyraźny spadek nakładów na środki trwałe oraz obniżenie dynamiki sprzedaży krajowej. Współwystępowanie wymienionych zjawisk utrudnia ocenę perspektyw wzrostu dla firm.

Tempo rozwoju sektora przedsiębiorstw mierzone dynamiką przychodów ze sprzedaży osłabiło się. Wynikało to ze zmniejszenia się dynamiki sprzedaży krajowej (która wzrosła nominalnie o 1,2% r/r, a realnie o 3,3%), choć przy bardziej dynamicznym wzroście przychodów z eksportu towarów i usług (który wzrósł nominalnie o 5,4%, wspierany przez ożywienie koniunktury u naszych największych zagranicznych partnerów handlowych). Zaowocowało to poprawą kondycji finansowej eksporterów.

Sytuacja przedsiębiorstw pozostała spolaryzowana. W niektórych sekcjach, w tym zwłaszcza w budownictwie, niższy popyt inwestycyjny w gospodarce odbił się niekorzystnie na poziomie przychodów, sytuacja uległa pogorszeniu, choć wynik finansowy pozostał tam dodatni. Ostatecznie, w całej populacji zanotowano jednak wzrost odsetka firm zyskownych (wzrósł również udział przedsiębiorstw zwiększających przychody), wyższą medianę rozkładu wskaźnika rentowności oraz niewielkie zwiększenie się zagregowanego wyniku finansowego. Kondycja finansowa przeciętnej firmy w populacji poprawiła się. Najbardziej widoczną poprawę zanotowano w handlu, który realizował w I kw. wyższe zyski dzięki nietypowo wcześniej przypadającym świętom wielkanocnym.

Czynnikiem najbardziej zwiększającym wyniki finansowe firm była rosnąca efektywność kosztowa. Poprawa ta była skutkiem utrzymania się niskich cen surowców, w tym paliw. Z drugiej strony, rosnące płace i zatrudnienie podwyższyły koszty przedsiębiorstw.

Zatrudnienie, podobnie jak koszty wynagrodzeń, najsilniej rosły w branżach, które już wcześniej zwiększały liczbę etatów i przeciętne płace, tj. w usługach oraz w firmach przetwórczych sprzedających na eksport. Na początku 2016 r. część wzrostu zatrudnienia mogła być jednak również efektem zmian umów cywilno-prawnych na umowy o pracę. Wzrost wynagrodzeń miał także miejsce w firmach, które nie zatrudniały nowych pracowników. Jedynie w górnictwie i energetyce w dalszym ciągu ograniczono zarówno liczbę pracujących osób, jak i koszty pracy.

Po dwucyfrowych wzrostach nakładów inwestycyjnych, które obserwowaliśmy nieprzerwanie w latach 2014-2015, w I kw. br. wielkość wydatków na cele rozwojowe obniżyła się nominalnie o 6,5% (realnie o 8,3%). Było to częściowo wynikiem zarówno efektu wysokiej bazy odniesienia z poprzedniego roku, jak też skutkiem domykania projektów finansowanych ze środków z poprzedniej perspektywy finansowej UE. Kolejnym czynnikiem, który mógł mieć wpływ na mniejsze inwestycje jest niepewność polityczno-gospodarcza, o której nasileniu się przedsiębiorstwa informują od końca 2015 r., tłumacząc tym właśnie wstrzymywanie się od inwestowania¹. Pewien wpływ na niższe wydatki na środki trwałe mogła mieć również negatywna ocena prognozowanego kierunku zmian koniunktury. Za tą tezę przemawia niższe tempo sprzedaży krajowej, ale nie potwierdza jej wzrost zatrudnienia oraz wyniki badań koniunktury,

¹ Por. raport nt. stanu i prognoz koniunktury http://www.nbp.pl/publikacje/koniunktura/raport_1_kw_2016.pdf

wskazujące raczej na stabilizację ocen koniunktury przez przedsiębiorstwa. Największy ujemny wkład w obniżenie się nakładów inwestycyjnych miały w I kw. transport i energetyka, w tym głównie firmy z sektora publicznego, a zatem firmy które inwestowały w ostatnim okresie na dużą skalę.

W sektorze przedsiębiorstw powoli wyczerpują się możliwości samofinansowania. Mimo spadku nakładów inwestycyjnych i niższej dynamiki przychodów, w I kw. znacząco wzrosła wartość przyjętych do użytkowania środków trwałych na mocy umowy o leasing (choć nadal przedsiębiorstwa sięgały po to źródło finansowania rzadziej niż po kredyt, i na znacznie mniejszą skalę). Utrzymała się również dodatnia dynamika zadłużenia z tytułu kredytu bankowego (obniżający się odsetek firm wykorzystujących kredyt bankowy wskazuje na rosnącą jego koncentrację, głównie w grupie większych przedsiębiorstw powiększających swój potencjał produkcyjny). Spadek dynamiki najbardziej płynnych aktywów finansowych (w ujęciu zagregowanym) potwierdza potrzebę wykorzystania zewnętrznych źródeł finansowania. Część zapotrzebowania na dodatkowe środki finansowe może zostać zaspokojona ze środków z nowej perspektywy finansowej.

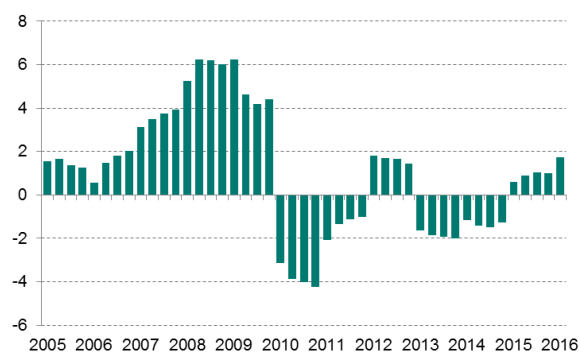
Płynność sektora przedsiębiorstw pozostaje nadal na dobrym i bezpiecznym poziomie. Szczególnie optymistycznie wypada analiza danych przez pryzmat zmian, jakie miały miejsce w przeciętnym przedsiębiorstwie – zarówno mediany rozkładów wskaźników płynności, jak i odsetki firm z bezpiecznym poziomem płynności zwiększyły się bowiem w ciągu ostatniego kwartału. Dane dla całego sektora sugerują jednak brak dalszych możliwości wzrostu tych wskaźników, co wynika z obniżenia się miar płynności w grupie dużych firm, w tym w energetyce i sektorach surowcowych (w latach wcześniejszych to właśnie te przedsiębiorstwa generowały duże zyski i miały znaczny wkład w akumulację środków finansowych sektora).

Rentowność i jej determinanty

1. Demografia przedsiębiorstw

W I kw. 2016 r. ogłoszono mniej upadłości niż w I kw. 2015 r. (spadek liczby upadłości o 29,3%²), ale faktyczna skala poprawy sytuacji jest trudna do oceny ze względu na zmiany w prawie upadłościowym, które przyczyniły się do zmiany kwalifikacji przedsiębiorstw objętych postępowaniem upadłościowym oraz zmian organizacyjnych w sądach.

Wykres 1 Dynamika (r/r) liczebności populacji przedsiębiorstw objętych sprawozdawczością F-01/I-01



Między spełnieniem przez przedsiębiorstwo formalnych wymagań decydujących o podleganiu obowiązkowi sprawozdawczemu a faktycznym nałożeniem tego obowiązku lub zwolnieniem z niego występuje opóźnienie. Z tego względu bieżących danych na temat upadłości nie należy bezpośrednio łączyć z wzrostem liczby przedsiębiorstw objętych sprawozdaniem F-01/I-01 w I kw. 2016 r. (o 1,7% r/r³). Wyższa liczebność populacji F-01/I-01 wynikała w głównej mierze z wzrostu liczebności

² Dane nt. upadłości firm pochodzą z raportu Coface nt. upadłości i restrukturyzacji firm w Polsce w I kw. 2016 r.

³ Spośród przedsiębiorstw objętych sprawozdawczością w I kw. 2015 r. 9,1% podmiotów nie było nią objętych w I kw. 2016 r. Spośród przedsiębiorstw objętych sprawozdawczością w I kw. 2016 r. 10,7% podmiotów nie było nią objętych w I kw. 2015 r. (nowo sprawozdające się firmy).

przedsiębiorstw przetwórstwa przemysłowego oraz firm usługowych (bez budownictwa) i handlowych, który zdołał skompensować spadki liczebności w górnictwie, energetyce i budownictwie.

Zmiany liczebności przedsiębiorstw nie mają większego wpływu na większość analizowanych wskaźników i miar, wyjątek stanowi zatrudnienie.

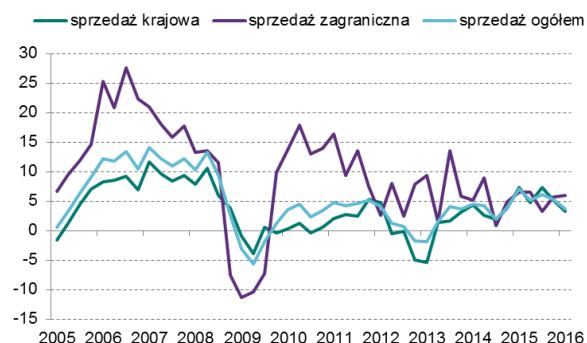
2. Przychody

W I kw. 2016 r. koniunktura w sektorze przedsiębiorstw (mierzona dynamiką przychodów) osłabiła się. Osłabienie to wynikało ze spowolnienia dynamiki sprzedaży krajowej i nie zdołało zostać zrekomensowane przez przyspieszenie dynamiki sprzedaży zagranicznej, które w dużej mierze miało charakter nominalny (po urealnieniu przychodów ze sprzedaży odpowiadającym wskaźnikiem PPI różnica pomiędzy dynamiką sprzedaży krajowej i zagranicznej jest mniejsza). Czynnikiem mającym negatywny wpływ na dynamikę przychodów ogółem było również niekorzystne ukształtowanie się przychodów finansowych, głównie w wyniku księgowania różnic kursowych.

Tabela 1 Nominalna dynamika przychodów (r/r)

	II kw. 2015	III kw. 2015	IV kw. 2015	I kw. 2016
Przychody ogółem	2,6	2,3	3,3	2,1
- przychody ze sprzedaży	3,0	3,7	3,6	2,2
- krajowej	2,6	4,4	3,5	1,2
- zagranicznej	4,4	1,3	4,1	5,4
- pozostałe przychody operacyjne	-9,5	44,2	-22,8	4,4
- przychody finansowe	-7,3	-65,4	31,2	-11,7
- dywidendy	3,8	-83,5	245,6	93,5
- odsetki	-16,3	-17,0	-3,3	-3,2
- inwestycje	-56,7	74,8	-8,5	73,2

Wykres 2 Realna dynamika przychodów ze sprzedaży ogółem, krajowej i zagranicznej (r/r, dane kwartalne, wg odpowiadającego PPI)



Wyhamowanie dynamiki sprzedaży krajowej wynikało w głównej mierze z osłabienia koniunktury w górnictwie, energetyce i budownictwie⁴ oraz dalszego spadku przychodów branży paliwowej⁵. Równocześnie wzrósł w relacji rocznej odsetek przedsiębiorstw, które odnotowały wzrost sprzedaży – zarówno krajowej, jak i zagranicznej – co świadczy o tym, że problemy z popytem skoncentrowały się w relatywnie wąskiej klasie przedsiębiorstw, a ogólna sytuacja popytowa przedsiębiorstw poprawiła się. Wyniki te nie wskazują w szczególności na występowanie tzw. spirali deflacyjnej w sektorze przedsiębiorstw.

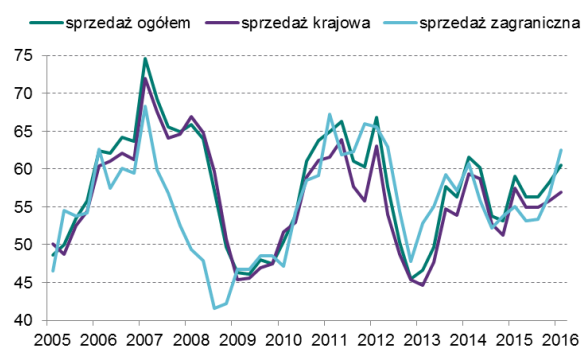
Spośród działów PKD, których udział w agregacie sprzedaży przekracza 1%, najwyższą dynamikę sprzedaży krajowej odnotowano w handlu i naprawach pojazdów samochodowych (26,7%), produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i nacze z wyłączeniem motocykli (9,5%) oraz produkcji wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (9,5%); najniższą zaś – w robotach związanych z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (-23,6%), wytwarzaniu i przetwarzaniu koksu i produktów rafi-

⁴ W przypadku górnictwa spadek miał w dużej mierze charakter nominalny i wynikał ze spadku cen surowców na międzynarodowych rynkach finansowych.

⁵ Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu spadł dla tego działu o 18,9% (sprzedaż krajowa) i 23,1% (sprzedaż zagraniczna). Stąd, spadek sprzedaży miał w dużej mierze charakter nominalny.

nacji ropy naftowej (-14,3%) oraz wśród producentów metali (-11,6%).

Wykres 3 Odsetek przedsiębiorstw, które odnotowały w relacji rocznej nominalny wzrost sprzedaży⁶ (dane kwartalne)

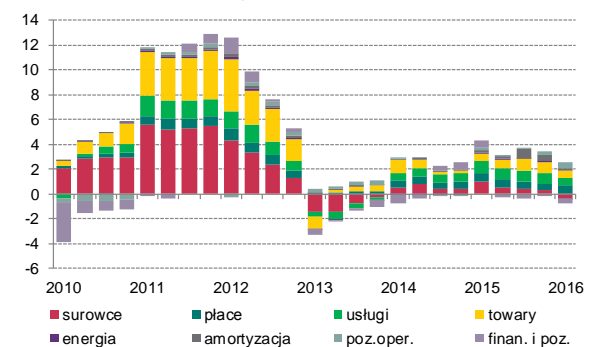


W przypadku sprzedaży zagranicznej na tle populacji pozytywnie wyróżniły się przedsiębiorstwa prowadzące: działalność związaną z oprogramowaniem i doradztwem w zakresie informatyki oraz działalność powiązaną (35,5%), magazynowanie i działalność usługową wspomagającą transport (21%) oraz produkcję wyrobów tekstylnych (20,3%); negatywnie – wytwarzanie i przetwarzaniu koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (-27,2%) oraz górnictwo rud metali (-26,3%).

⁶ W przypadku sprzedaży zagranicznej pod uwagę wzięto jedynie eksporterów.

3. Koszty

Wykres 4 Wkład wybranych składowych kosztów do zmian kosztów ogółem



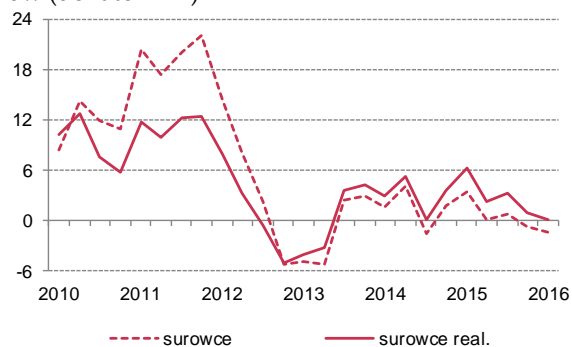
Tempo wzrostu kosztów ogółem ukształtowało się w I kw. br. poniżej dynamiki przychodów z całokształtu działalności i wyniosło 1,8% (o 0,3 pp. niż niż przychody). Kolejny kwartał z rzędu malejące wydatki na surowce i materiały wykorzystywane do produkcji stanowiły czynnik najsilniej obniżający dynamikę kosztów ogółem (o 0,4 pp.). Podobnie, pozytywny wpływ na kształtowanie się kosztów miał spadek kosztów na działalności poza sprzedażą (obniżając dynamikę kosztów o 0,3 pp.), w tym głównie kosztów operacji finansowych. Odmienny wpływ na koszty miały rosnące wydatki na opłacenie czynników pracy, w tym zwłaszcza wzrost kosztów z tytułu wynagrodzeń i ubezpieczeń społecznych, (zwiększający dynamikę kosztów o 0,7 pp.) oraz wzrost kosztów usług obcych (zwiększający dynamikę o 0,5 pp.). Koszty ogółem rosły również ze względu na rosnące zakupy towarów przeznaczonych do dalszej odsprzedaży (zwiększające dynamikę kosztów o 0,6 pp.).

Koszty sprzedaży

W I kw. br. niska dynamika kosztów sprzedaży w dalszym ciągu możliwa była dzięki obniżkom cen surowców – koszty surowców i materiałów spadły 1,4%. Złożyły się na to zarówno niższe wydatki na surowce zakupione w kraju (o 1,4%), spowodowane redukcją tych kosztów m.in. w energetyce, budownictwie oraz przemyśle metalowym, jak i spadek kosztów surowców importowanych (również o

1,4%), czemu z kolei sprzyjały w dalszym ciągu malejące ceny ropy naftowej (w I kw. br. spadek ceny ropy wyniósł 21% kw/kw i 36% r/r).

Wykres 5 Dynamika kosztów surowców i materiałów (deflator PPI)



Koszty towarów nabytych w celu dalszej odsprzedaży rosły w I kw. wolniej niż kwartał wcześniej i tylko nieco szybciej niż rok temu (o 1,9%), a zatem mniej dynamicznie niż można by oczekiwać, ze względu na efekt kalendarzowy w postaci świąt wielkanocnych przypadających w br. wyjątkowo wcześnie, bo na marzec. O niskim tempie wzrostu tych kosztów zadecydował spadek zakupów towarów krajowych, czemu z kolei sprzyjał spadek cen CPI oraz niskie ceny węgla i paliw. Z drugiej strony, obserwowaliśmy silny wzrost kosztów towarów importowanych, na co mogła mieć też wpływ dalsza deprecjacja złotego.

Nadal dynamicznie zwiększała się amortyzacja (o 4,6%), co w dalszym ciągu było spowodowane wysoką (mimo spadku) dynamiką nakładów inwestycyjnych, przekładającą się na wzrost wyceny aktywów trwałych (w I kw. wzrost ten wyniósł 4,9%).

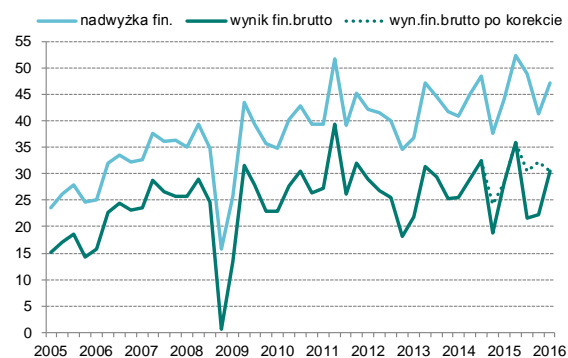
W I kw. br. niskiej dynamice kosztów sprzedaży sprzyjały również niższe ceny energii. W efekcie, koszty zakupu energii zmniejszyły się o 1,7%. Wpływ tego spadku na cały agregat kosztów był jednak minimalny – dynamika kosztów ogółem obniżyła się dzięki temu spadkowi o 0,03 pp.

4. Wynik finansowy i rentowność

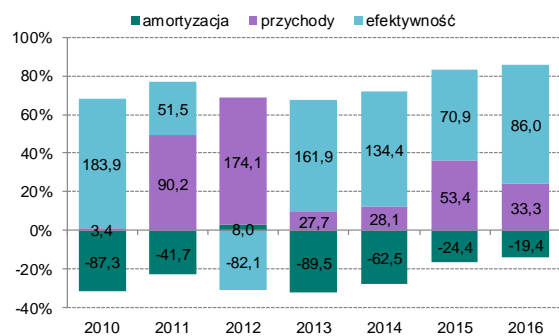
Główne czynniki zmian zysków

Kondycja finansowa sektora przedsiębiorstw na początku br. pozostała dobra – nadal zwiększał się odsetek firm rentownych oraz mediana rozkładu wskaźnika rentowności. Dynamika wyniku finansowego netto kształtowała się na dość wysokim poziomie. Poprawa była niemal w równym stopniu efektem zwiększenia się wyniku na pozostałej działalności, co skutkiem wzrostu wyniku na sprzedaży. Ten ostatni, z kolei, podniósł się dzięki zwiększeniu efektywności kosztowej, w tym wspomnianym uprzednio spadkom kosztów surowców i materiałów.

Wykres 6 Nadwyżka finansowa (suma wyniku finansowego netto i amortyzacji) oraz wynik finansowy brutto z uwzględnieniem korekty o największe odpisy w latach 2014-2015 (dane kwartalne, w mld PLN)



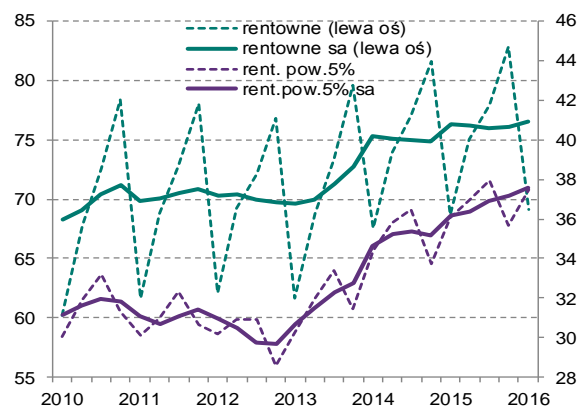
Wykres 7 Badanie przyczynowe (metodą funkcyjną) wpływu zmian przychodów i kosztów (z wyodrębnieniem amortyzacji) na zmiany wyniku finansowego powiększonego o amortyzację (dane dotyczą wyłącznie I kw.)



W I kw. br. nie odnotowano większych pozycji korygujących wartość aktywów lub wyniku finansowego (w odróżnieniu od 2015 r., w którym zdarzenia te powodowały silne wahania zagregowanego wyniku finansowego). Brak znaczących odpisów przełożył się na 34% obniżenie strat na operacjach finansowych oraz niemal 40% wzrost wyniku na pozostałej działalności operacyjnej. Tymczasem wynik na sprzedaży zwiększył się nieznacznie – o 3%. Wynik finansowy brutto wyniósł w pierwszych trzech miesiącach roku 30,5 mld zł, zaś wynik netto 25,4 mld, tj. odpowiednio o 7,7% i 9,1% więcej niż rok wcześniej.

Najważniejszym czynnikiem poprawy wyniku na sprzedaży był nieco wolniejszy wzrost kosztów niż przychodów, co było możliwe dzięki spadkowi wydatków na surowce i materiały, w tym na paliwa i energię. Spadek tych kosztów wraz ze zmniejszeniem się kosztów finansowych był również główną przyczyną poprawy wyniku finansowego z całości kształtu działalności. Zaobserwowany wzrost przychodów miał już wyraźnie mniejsze znaczenie dla zmian wyniku.

Wykres 8 Odsetek przedsiębiorstw rentownych oraz odsetek przedsiębiorstw, w których wskaźnik rentowności obrotu netto przewyższa 5% (dane narastające)



Wśród pozytywnych zjawisk należy wymienić ponadto poprawę na poziomie przeciętnego przedsiębiorstwa, o czym świadczy dalszy wzrost odsetka firm rentownych – na początku br. osiągnął on

Wykres 9 Mediany rozkładów wskaźników rentowności obrotu netto (dane narastające)



poziom 69,1%, wobec 68,7% w analogicznym okresie 2015 r. Podobnie, dalsze zwiększenie (o 1,4 pp. w ciągu roku do 37,5%) udziału firm z wysokim, tj. ponad 5% poziomem rentowności sugeruje dobrą kondycję sektora.

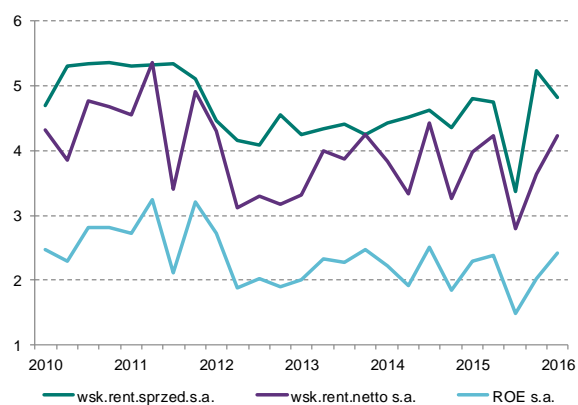
Na poprawę kondycji przeciętnego przedsiębiorstwa wskazuje również analiza rozkładu wskaźników rentowności. W I kw. br. wzrosły mediany rozkładów wszystkich analizowanych wskaźników (obrotu brutto i netto oraz sprzedaży). Rentowności osiągnęły przy tym poziomy nieznacznie wyższe od swoich historycznych maksimum zanotowanych w 2007 r. (w przypadku rentowności sprzedaży mediana wyniosła 2,8%, zaś mediana rozkładu rentowności obrotu netto wzrosła do 2,65%). Analiza zmian poszczególnych składowych rachunku zysku i strat sugeruje, że przeciętne przedsiębiorstwo uzyskało poprawę swoich wyników finansowych dzięki niższym wydatkom na zakup surowców i materiałów – mediana udziału kosztów zakupu surowców w kosztach spadła z 20,5% w I kw. 2015 r. do 18,8% w I kw. br. Taką sytuację obserwowano zwłaszcza w budownictwie, transporcie oraz przemyśle.

Na poziomie zagregowanym wskaźniki rentowności kształtowały się powyżej wartości zanotowanych przed kwartałem i rok temu – wskaźnik rentowności obrotu netto zwiększył się w ciągu roku o 0,3 pp. do 4,2%, zaś wskaźnik rentowności sprzedaży – o 0,04 pp. do 4,9%, ROE wzrósł o 0,1 pp. do

2,2%. Dane odsezonowane są nieco mniej optymistyczne – wskaźnik obrotu netto oraz ROE, co prawda, zwiększyły się kw/kw i r/r, jednak rentowność sprzedaży wyraźnie obniżyła się w ujęciu kwartalnym i tylko minimalnie wzrosła w stosunku do poprzedniego roku.

Analiza wyniku finansowego na poziomie sekcji PKD sugeruje, że o zwiększeniu się zysków w I kw. br. zdecydował ich wzrost w handlu, związany głównie ze zwiększoną sprzedażą na skutek przesunięcia świąt na I kw. (efekt kalendarzowy). Do poprawy wyniku finansowego sektora przyczyniła się ponadto jego poprawa w sekcji Przetwórstwo przemysłowe (mimo spadku zysków w kilku bardzo dużych branżach, w tym paliwowej, gdzie w dalszym ciągu znacząco obniżały się przychody, a także w przemyśle samochodowych, produkcji maszyn i produkcji urządzeń elektrycznych). Wyraźną poprawę zanotowali głównie eksporterzy. Wynik finansowy rósł ponadto w takich sekcjach, jak: dostawa wody, transport (ale z wyłączeniem transportu drogowego), obsługa nieruchomości oraz górnictwo węglowe, gdzie zmniejszył się też odsetek firm nierentownych, ale które jednak nadal przynosiło straty.

Wykres 10 Wskaźnik rentowności obrotu netto, wskaźnik rentowności sprzedaży oraz ROE (dane kwartalne, s.a.)



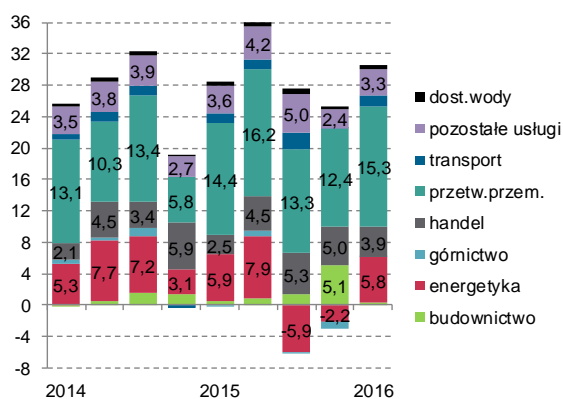
Wyraźne spadki zysków (r/r i kw/kw) zanotowało natomiast budownictwo, co było związane zarówno ze zmniejszeniem się inwestycji, jak i ustąpieniem

jednorazowych czynników, które pojawiły się w IV kw. 2015 r. (wtedy poziom zysków w branży podbiły znacznie zwiększone dochody jednej ze spółek z tego sektora). Gorsze wyniki zanotowały również branże: hotelarska (gdzie zanotowano straty, mimo wyraźnego wzrostu sprzedaży, na co wyraźny wpływ miały rosnące koszty pracy) oraz telekomunikacja (w obu branżach zmniejszył się również odsetek firm rentownych). Nieznaczne zmniejszenie zysków zauważono w energetyce (m.in. ze względu na spadek cen energii), gdzie mimo to rentowność obrotu netto oraz odsetek firm z dodatnim wynikiem finansowym zwiększyły się.

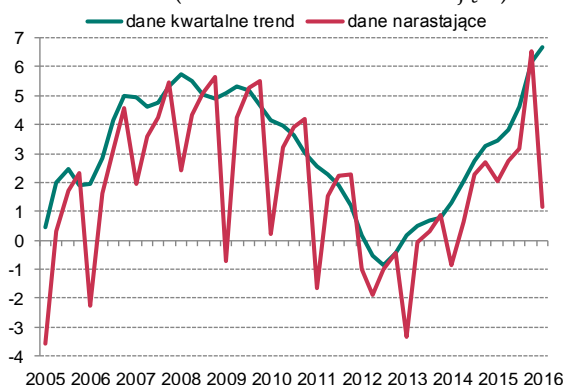
Warto przypomnieć, że wynik finansowy energetyki podlegał w ostatnich latach silnym wahaniom. Poza wspomnianym spadkiem cen, złożyły się na to: czynniki pogodowe, polityka księgową tych firm (odpisy dokonane przez duże spółki w związku z utratą wartości aktywów), czy zmiany regulacji prawnych. W I kw. br. wpływ zmian poziomu zysków w energetyce na zmiany wyniku finansowego całego sektora przedsiębiorstw nie był jednak tak silny, jak w II półroczu 2015 r.

Podsumowując, na poziomie przeciętnej firmy kondycja finansowa poprawiła się, chociaż w niektórych branżach pojawiły się widoczne problemy – odsetek branż wykazujących zyski zmniejszył się z 84% na początku 2015 r. do 82% w I kw. br.

Wykres 11 Wynik finansowy brutto w sekcjach PKD (dane kwartalne, w mld PLN)



Wykres 12 Wskaźnik rentowności obrotu netto w budownictwie (dane kwartalne i narastające)



Ramka 1 Wykorzystanie dźwigni finansowej a wybrane aspekty kondycji przedsiębiorstw⁷

Popyt na kredyt wykazuje tendencję malejącą. Spadek zainteresowania tą formą finansowania ma miejsce mimo zmniejszającego się kosztu kredytu (co przekłada się na spadek relacji kosztów odsetek do zobowiązań kredytowych – por. Wykres 14) i poprawiających się wyników finansowych, a więc także rosnącej zdolności kredytowej. Mniejszą skłonność do zadłużania się w bankach widać zarówno w grupie małych przedsiębiorstw, jak i w dużych firmach (por. Wykres 13). Zauważono dodatkowo, że odsetek kredytobiorców wykazuje wahania sezonowe – najniższy jest w I kw., kiedy to część zobowiązań jest całkowicie spłacona, m.in. ze względu na zmniejszone w tym okresie roku inwestycje, potem rośnie systematycznie w ciągu roku.

Pod koniec 2015 r. kredyt wykazało 47,2% firm, zaś na koniec I kw. br. – 41% przedsiębiorstw (z populacji przedsiębiorstw zatrudniających ponad 49 osób), a zatem ponad połowa populacji w ostatnim okresie nie wykorzystywała dźwigni finansowej. Jednym z ważniejszych czynników decydujących o zaciągnięciu kredytu, pozostawał poziom płynności – kredytobiorcy osiągają bowiem wyraźnie niższe wskaźniki płynności niż firmy bez kredytu (por. Wykres 18). Różnice takie istnieją jeszcze przed powstaniem zobowiązań wobec banku i utrzymują się w okresie późniejszym. Największe dysproporcje w poziomie płynności między kredytobiorcami a pozostałymi firmami widać w usługach. Przedsiębiorstwa, które wykorzystują środki obce, sięgają częściej nie tylko po kredyt bankowy, ale i po leasing.

Wśród branż najczęściej korzystających z kredytu bankowego (70%-80% kredytobiorców) relacja kredytu do aktywów kształtowała się na względnie niskim poziomie (między 9% w przypadku energetyki a 34% w hotelarstwie). Tylko w branży wynajem i dzierżawa (skupiającej m.in. leasingodawców), relacja ta była wysoka (obecnie ok. 58%). Wśród sekcji, które najrzadziej sięgają po kredyt można wymienić głównie branże usługowe (50% i niższy udział kredytobiorców mają wyłącznie branże usługowe). Również w tej grupie udział kredytów w relacji do aktywów nie jest wysoki.

W celu zbadania wpływu zmian kosztu pieniądza na kondycję finansową firm, dla grupy kredytobiorców policzono dwie relacje: kosztów z tytułu odsetek do wyniku finansowego netto powiększonego o te odsetki oraz kosztów odsetkowych do wyniku finansowego powiększonego o odsetki i amortyzację (por. Wykresy 15 i 16). W większości firm obie te relacje kształtowały się na niskim poziomie – w całym badanym okresie, tj. od 2005 r., mediany obu rozkładów nie przekraczały 10% (pod koniec 2015 r. wyniosły odpowiednio 6,3% oraz 4,4%). Jeśli chodzi o dane zagregowane, wspomniane relacje kształtowały się w 2015 r. na poziomie 20% oraz 9,2%. Wszystkie miary pozycyjne rozkładu zmniejszały się w czasie, wraz ze spadkiem stóp procentowych i rosnącymi zyskami firm, a pomimo wzrostu zagregowanej wartości zobowiązań kredytowych. W przypadku małych zaangażowań kredytowych (do 10 mln zł) relacje te były jeszcze niższe – dla tej grupy mediana rozkładu nie przekracza obecnie 1% sumy wyniku finansowego netto powiększonego o odsetki i amortyzację. Natomiast jeśli chodzi o grupę 100 największych kredytobiorców, relacja ta rośnie w ostatnich latach (w 2014 r. wyniosła 20%). W grupie tej wzrósł, ale pozostał na bezpiecznym i relatywnie niskim poziomie, udział zobowiązań kredytowych do aktywów (w 2014 r. wyniósł on 22%).

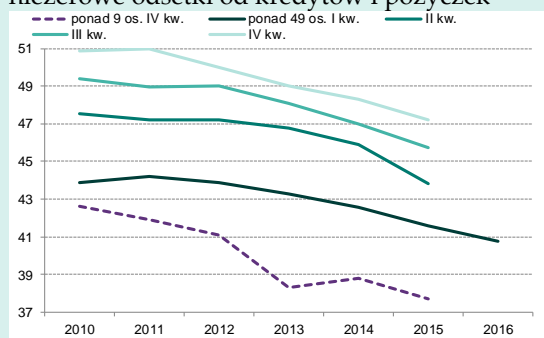
Wpływ zmian kosztów odsetkowych na zmiany poziomu wyniku finansowego kredytobiorców nie jest obecnie (i nie był w latach wcześniejszych) decydujący (koszty odsetkowe stanowią poniżej 1% kosztów ogółem tej grupy). W ostatnim okresie największe znaczenie dla poziomu zysków miała poprawiająca się efektywność, w tym spadek kosztów surowców – kredytobiorcy nie różnili się zatem od pozostałych firm w populacji. Mniejszy wpływ miały zmiany przychodów, przy czym w I kw. br. efekt ten stał się ujemny

⁷ W Ramce wykorzystano cztery źródła danych: dane F-01/I-01 dla przedsiębiorstw zatrudniających pow. 49 osób (dostępne do I kw. 2016 r.), dane F-01/I-01 dla przedsiębiorstw zatrudniających pow. 9 osób (dostępne do 2015 r.), dane z bilansów firm (dostępne do 2014 r.) oraz dane NBP.

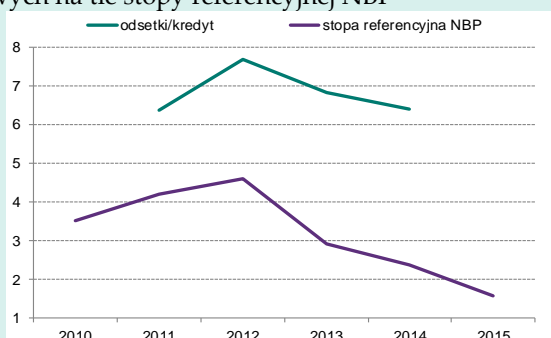
(przychody kredytobiorców obniżyły się nominalnie) – por. Wykres 17.

Podsumowując, poprawa kondycji firm, skutkująca zwiększaniem się grupy przedsiębiorstw, które mogą się samofinansować, jak też większa dostępność do pozabankowych środków obcych, przekładają się w ostatnich latach na spadek wpływu zmian kosztu pieniądza na sytuację sektora przedsiębiorstw, jak też na decyzje firm, co do realizacji mniejszych wartościowo projektów. Jedynie w przedsiębiorstwach, w których kredyt stanowi kluczowe źródło finansowania działalności operacyjnej, tak jak np. w części firm z branży wynajem i dzierżawa, zmiany kosztu pieniądza mają wyraźny wpływ na poziom kosztów i zysków. Dla większości przedsiębiorstw efekty nie są jednak duże.

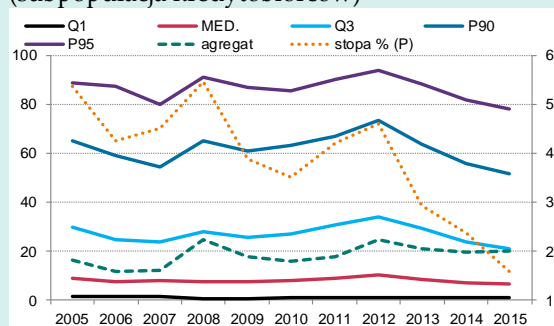
Wykres 13 Udział przedsiębiorstw wykazujących niezerowe odsetki od kredytów i pożyczek



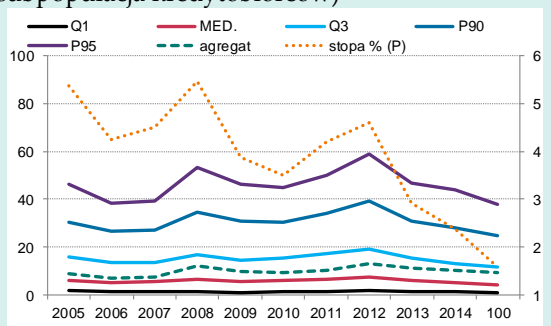
Wykres 14 Relacja odsetek do zobowiązań kredytowych na tle stopy referencyjnej NBP



Wykres 15 Relacja odsetek od kredytu do wyniku finansowego netto powiększonego o te odsetki (wartości zagregowane oraz miary pozycyjne rozkładu) na tle uśrednionej stopy referencyjnej NBP (subpopulacja kredytobiorców)

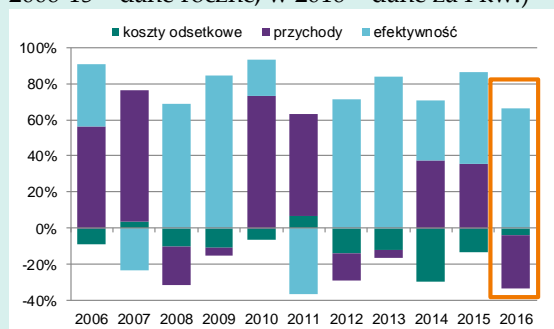


Wykres 16 Relacja odsetek od kredytu do wyniku finansowego netto powiększonego o te odsetki oraz amortyzację (wartości zagregowane oraz miary pozycyjne rozkładu) na tle stopy referencyjnej NBP (subpopulacja kredytobiorców)

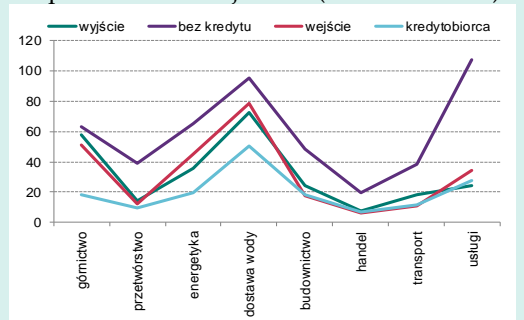


Q1-I kwartył, MED.-mediana, Q3-III kwartył, P90-9 centyl, P95-95 percentyl, agregat-dane zagregowane, stopa %-stopa referencyjna NBP

Wykres 17 Wpływ zmian kosztów odsetkowych na zmiany wyniku finansowego powiększonego o amortyzację w grupie kredytobiorców (w latach 2006-15 – dane roczne, w 2016 – dane za I kw.)



Wykres 18 Różnice w poziomie płynności I st. między kredytobiorcami i przedsiębiorstwami bez kredytu w podziale na sekcje PKD (dane za 2014 r.)



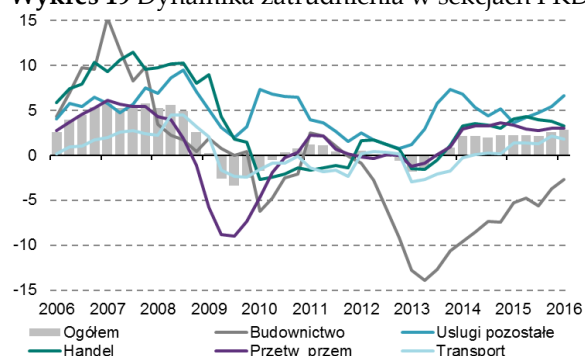
Wyjście-kredyt tylko w 2014; wejście-kredyt tylko w 2015; bez kredytu-brak kredytu obu latach; kredytobiorca-kredyt w obu latach

Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność

1. Zatrudnienie

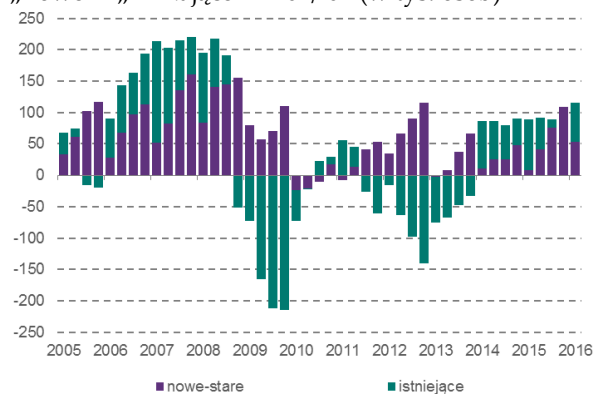
Utrzymujący się od ponad dwu lat systematyczny wzrost zatrudnienia jeszcze przyspieszył i w I kw. 2016 r. wyniósł 2,8% r/r.

Wykres 19 Dynamika zatrudnienia w sekcjach PKD



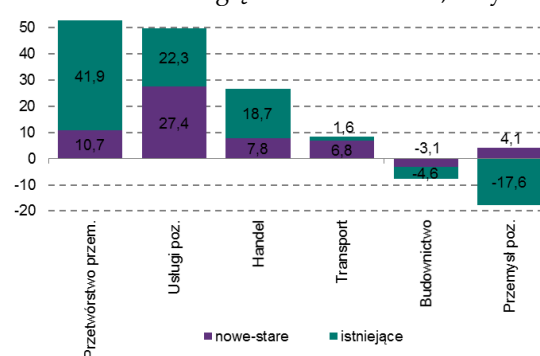
Chociaż liczebność sprawozdających się firm rosła w ostatnich kwartałach powoli, to nowe jednostki miały znaczący wkład we wzrost zatrudnienia. W I kw. 2016 r. wkład ten był mniejszy niż w poprzednich kwartałach, ponieważ w grupie przedsiębiorstw sprawozdających się nieprzerwanie od co najmniej roku dynamika zatrudnienia także wzrosła (zwłaszcza w grupie dużych przedsiębiorstw). Najwyraźniej rola „nowych” firm widoczna jest w usługach, poza handlem.

Wykres 20 Zmiany zatrudnienia w podziale na firmy sprawozdające się przez 2 kolejne lata oraz „nowe” i „znikające” z F01/I01 (w tys. osób)

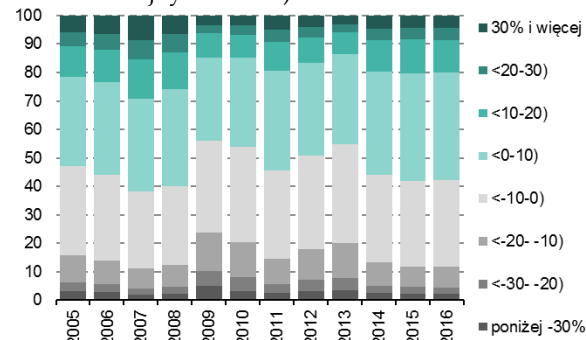


Wzrost ten może być w części efektem zmian organizacyjnych w przedsiębiorstwach, tj. zmian umów cywilno-prawnych na umowy o pracę, uwzględniających zapowiadane modyfikacje regulacji dotyczących rynku pracy i zatrudnienia (np. minimalna stawki godzinowa czy ujednoczenie zasad obciążenia składkami na ubezpieczenia społeczne wszystkich form zatrudnienia).

Wykres 21 Wpływ na zmiany zatrudnienia firm „nowych” oraz istniejących (przyrost zatrudnienia w I kw. 2016 r. względem I kw. 2015 r.; w tys. osób)



Wykres 22 Rozkład dynamik zatrudnienia (dane za I kw. w kolejnych latach)



W I kw. 2016 r. ponad połowa populacji zwiększyła zatrudnienie. Znaczący (tj. co najmniej 10%) wzrost zatrudnienia odnotowało więcej przedsiębiorstw niż redukcję w podobnym wymiarze.

W podziale branżowym największy udział we wzroście zatrudnienia miały przetwórstwo przemysłowe (które skupia ponad 40% pracowników w całym sektorze przedsiębiorstw) oraz usługi, w których dynamika zatrudnienia była najwyższa. Nadal spadek zatrudnienia obserwowany jest w budownictwie, w energetyce oraz w górnictwie. Najwyższą dynamikę zatrudnienia wśród firm usługowych odnotowano w sekcji Informacja i komunikacja.

Tabela 2 Zatrudnienie: struktura, dynamika r/r (wraz ze zmianą wskaźnika kw/kw) oraz skala wpływu zmian zatrudnienia na dynamikę w I kw. 2016 r.

	struktura w %	dynamika r/r (zmiana kw)	skala wpływu
Ogółem	100	2,80 (+0,21)	2,80
Budownictwo	4,4	-2,7 (+1,1)	-0,12
Przetwórstwo przemysłowe	40,2	3,0 (+0,0)	1,21
Górnictwo i kopalnictwo	3,2	-7,7 (+0,4)	-0,27
Energetyka	2,7	-5,3 (-1,5)	-0,15
Dostawa wody, odpady	2,2	4,3 (2,4)	0,09
Handel i naprawy	18,0	3,3 (-0,4)	0,59
Transport	9,2	1,8 (-0,4)	0,17
Pozostałe usługi	20,2	6,6 (+1,2)	1,29
nieeksporter	40,4	3,7 (+2,8)	1,49
eksport do 50%	37,3	-1,3 (-4,3)	-0,49
eksport 50% i więcej	22,4	8,5 (+3,8)	1,80
MSP	33,5	1,5 (-0,0)	0,52
duże	66,5	3,4 (+0,3)	2,28

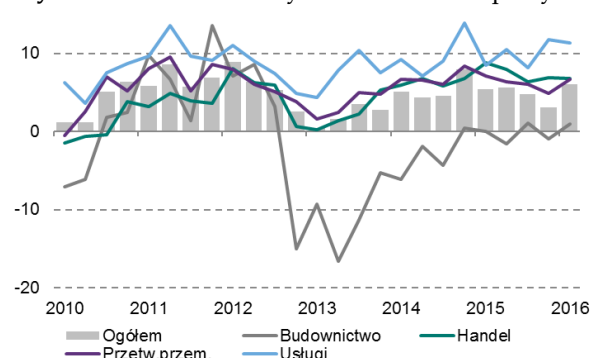
2. Koszty pracy, wynagrodzenia

Razem ze wzrostem zatrudnienia następował wzrost kosztów wynagrodzeń, jednocześnie rosły też przeciętne płace⁸. **Dynamika kosztów wynagrodzeń** była więc wyższa niż dynamika zatrud-

nienia i w I kw. 2016 r. wyniosła 6,1% (wraz z ubezpieczeniami społecznymi).

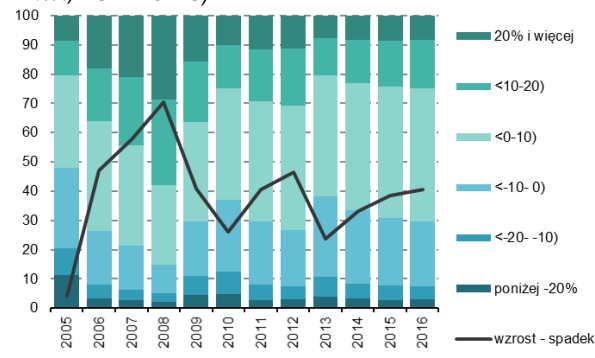
Relatywnie wysoka dynamika kosztów pracy była w nieco większym stopniu zasługą wzrostu przeciętnych płac niż wzrostu zatrudnienia (m.in. w budownictwie czy w transporcie). Najwyższą dynamiką kosztów pracy charakteryzował się sektor usług, w którym decydujący wpływ miała jednak wysoka dynamika zatrudnienia.

Wykres 23 Nominalna dynamika kosztów pracy



Rozkład dynamiki przeciętnych wynagrodzeń. (dane szacunkowe na podstawie danych F-01/I-01) pokazuje, że w I kw. 2016 r. zasięg wzrostu wynagrodzeń rozszerzył się nieznacznie.

Wykres 24 Rozkład dynamiki przeciętnych wynagrodzeń (r/r, dane szacunkowe, narastające za I kw., nominalne)

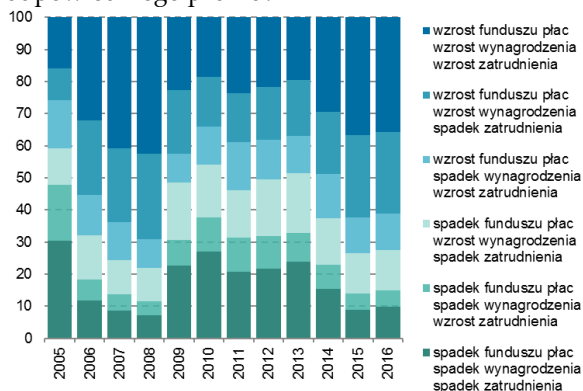


Wzrost kosztów wynagrodzeń odnotowano w zdecydowanej większości przedsiębiorstw (w 69,7%, tj. o 1,4 pp. więcej niż w poprzednim roku). Warto dodać, że udział firm zwiększających realnie koszty

⁸ Wzrost r/r przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w I kw. 2016 r. wyniósł 3,8% (Biuletyn Statystyczny GUS).

pracy pozostaje na jednym z wyższych poziomów od początku badań (tj. 72,2%), na co wpływ ma również utrzymująca się deflacja. Wzrost przeciętnych płac nastąpił także w przeważającej grupie przedsiębiorstw (nominalnie w 70,3%, realnie w 73,7%). Przyczyny wzrostu kosztów pracy zmieniły się nieznacznie. Najliczniejszą, choć jednak nieco mniejszą niż w poprzednim kwartale, grupą pozostaje grupa przedsiębiorstw, w których wzrost funduszu płac miał dwa źródła – zarówno wzrost zatrudnienia, jak i wzrost przeciętnych wynagrodzeń (35,7%). Następną grupą (25,3%) pozostaje klasa przedsiębiorstw, w których wzrosły koszty pracy, pomimo stabilnego bądź spadającego zatrudnienia, a więc przy jednoczesnym silniejszym wzroście średniej płacy. Wzrósł przy tym nieco udział przedsiębiorstw, w których spadały i zatrudnienie, i płace.

Wykres 25 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian kosztów wynagrodzeń, przeciętnego wynagrodzenia oraz zatrudnienia (t/r, dane narastające za I kw.) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu.

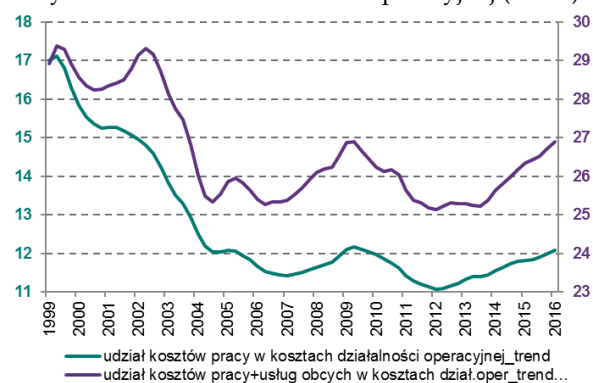


Próba ograniczona do podmiotów istniejących w obu porównywanych za każdym razem okresach. Kolory niebieskie oznaczają udział firm, w których realnie wzrosły koszty pracy, zielone – spadły. Dane dot. przeciętnego wynagrodzenia są szacunkowe.

W latach 1999-2006 **udział kosztów pracy w łącznych kosztach działalności operacyjnej** przedsiębiorstw spadał systematycznie – z 17,7% w 1999 r. do 11,4% w 2006 r. W latach 2007-2015 zmiany były wolniejsze i od 2012 r. udział ten pozostaje w umiarkowanej tendencji rosnącej (w I kw. 2016 r.

wyniósł 12,5%). Udział kosztów usług obcych (usługi obce mogą po części zastępować pracę osób zatrudnionych w przedsiębiorstwie) rośnie systematycznie – z 11,3% w 1999 r. do 14,2% w I kw. 2016 r.

Wykres 26 Udział kosztów pracy i kosztów usług obcych w kosztach działalności operacyjnej (trend)



3. Wydajność pracy

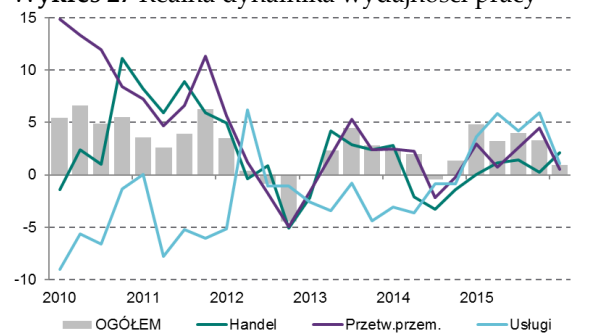
Rosnące koszty płac miały w I kw. nadal wyższą dynamikę niż wydajność pracy, przy czym przychody ze sprzedaży rosły wolniej (nominalnie o 2,2%) niż koszty wynagrodzeń. **Dynamika wydajności pracy**⁹ jest wrażliwa na fluktuacje zarówno sprzedaży, jak i zatrudnienia (z tym, że ta druga wielkość jest bardziej stabilna). Po spadku dynamiki wydajności pracy w 2014 r., nastąpił jej niewielki wzrost w 2015 r. (wynikający z nieco szybszego wzrostu sprzedaży niż zatrudnienia), ale w I kw. 2016 r. wydajność pracy ponownie nominalnie spadła (o 0,6%), do czego przyczyniła się rosnąca dynamika zatrudnienia.

Wskaźniki cen pozostawały w I kw. nadal ujemne. Miało to pozytywny wpływ na **realną wydajność pracy** w sektorze przedsiębiorstw, która w I kw. wzrosła o 1,0% (tj. o 2,3 pp. mniej niż w kw. pop.). Ujemne wskaźniki cen sprzyjały realnemu wzro-

⁹ Mierzona wielkością przychodów ze sprzedaży przypadających na 1 zatrudnionego

stowi wydajności pracy w większości **branż**. Na ogół jednak dynamika wydajności obniżyła się jednak w relacji do poprzedniego kwartału. Wzrosła jedynie w handlu, co było skutkiem szybszego wzrostu sprzedaży niż zatrudnienia.

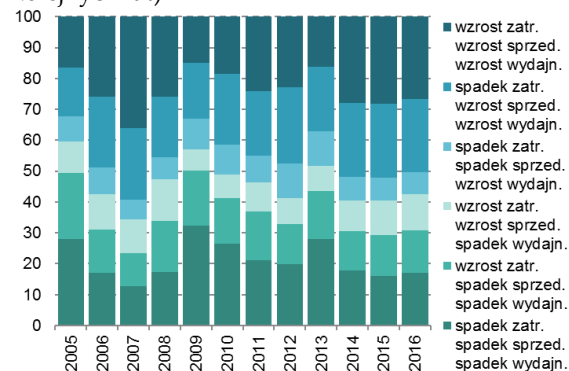
Wykres 27 Realna dynamika wydajności pracy



Na poziomie przeciętnego przedsiębiorstwa osłabiły się nieco pozytywne tendencje zmian wydajności pracy. Większość przedsiębiorstw nadal realnie podnosiła jednak swoją wydajność pracy (57,4%), ale jest ich nieco mniej niż przed rokiem. W dalszym ciągu zdecydowanie więcej firm podnosiło wydajność przez wzrost sprzedaży niż redukcję zatrudnienia. Podobnie – zmniejszenie wydajności częściej było spowodowane spadkiem sprzedaży niż wzrostem zatrudnienia. Grupa firm będących w najkorzystniejszej sytuacji, tzn. takich, w których

wzrost dynamiki wydajności wynikał z szybszego wzrostu sprzedaży niż zatrudnienia, pozostawała najliczniejsza (ok. 26,7%, tj. nieco mniej niż rok wcześniej). Nieznacznie zwiększył się też odsetek firm w najgorszej sytuacji, tzn. takich, w których zmniejszenie dynamiki wydajności wynikało z szybszego spadku dynamiki sprzedaży od dynamiki zatrudnienia.

Wykres 28 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian wydajności, przychodów ze sprzedaży oraz zatrudnienia (r/r, dane narastające za I kw. kolejnych lat)



Próba ograniczona do podmiotów istniejących w obu porównywanych za każdym razem okresach. Kolory niebieskie oznaczają udział firm, w których realnie wzrosła wydajność, zielone – spadła.

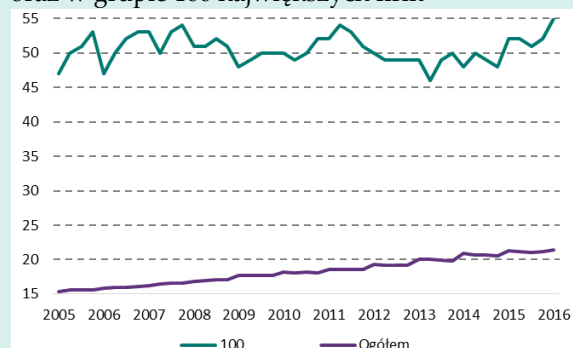
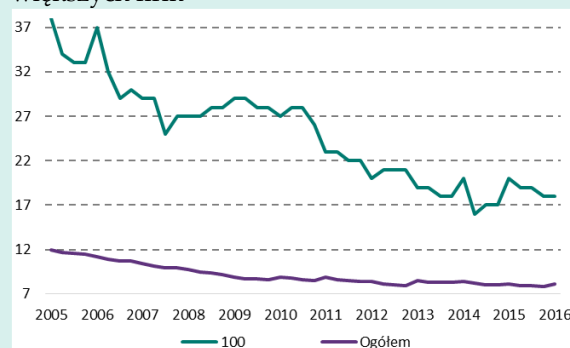
Ramka 2 Największe przedsiębiorstwa

W 2015 r. kilka bardzo dużych polskich przedsiębiorstw dokonało odpisów księgowych, weryfikujących wartość swoich aktywów, co w sposób widoczny przyczyniło się do obniżenia wyników finansowych całego sektora przedsiębiorstw. W I kw. 2016 r. takie efekty nie są widoczne. Poniżej dokonano próby oceny znaczenia i wpływu na wyniki całej zbiorowości F01/I01 największych przedsiębiorstw pod względem sprzedaży¹⁰ (100 firm).

Tabela 3 Struktura branżowa całej populacji F01/I01 oraz 100 największych przedsiębiorstw w I kw. 2016 r.

	Budownictwo	Energetyka	Górnictwo	Handel	Przetw. przemysł.	Transport	Usługi pozostałe	Woda
cała populacja (%)	7,5	1,3	0,8	19,1	41,9	5,9	19,6	3,8
100 największych	1	19	3	33	36	2	6	0

Struktura grupy 100 największych przedsiębiorstw w Polsce jest inna niż całej populacji F01/I01. Nadreprezentowany jest przemysł, a zwłaszcza znajdujemy w niej szczególnie dużo firm energetycznych (występują piętnastokrotnie częściej niż w całej populacji). Jest też zdecydowanie więcej firm handlowych, natomiast pozostałe usługi w tej grupie przedsiębiorstw są niedoreprezentowane. Ponad połowa największych jednostek ma przeważający kapitał zagraniczny (55%, w całej próbie to 21%), znacznie częściej są to też przedsiębiorstwa z sektora publicznego (18% wobec 8%), pomimo wyraźnego spadku udziału tego sektora. Przeważają również firmy eksportujące (77% wobec 49%), przy czym skala eksportu jest mniejsza (udział przychodów z eksportu w sprzedaży jest niższy niż dla całej populacji).

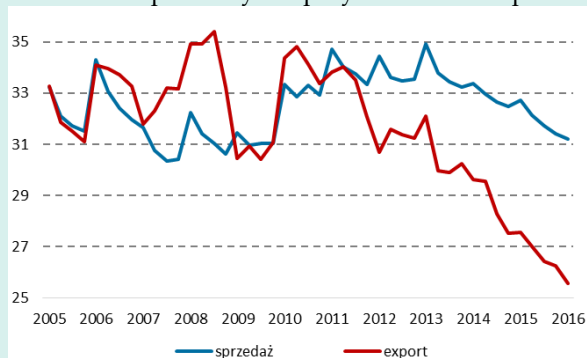
Wykres 29 Udział przedsiębiorstw z przeważającym kapitałem zagranicznym w całej populacji oraz w grupie 100 największych firm**Wykres 30** Udział przedsiębiorstw sektora publicznego w całej populacji oraz w grupie 100 największych firm

Zmiany i rozwój całego sektora przedsiębiorstw powodują, że udział 100 największych firm w wynikach całej populacji systematycznie spada. Nadal jednak to grupa przedsiębiorstw, która ma znaczący wpływ na całą gospodarkę i dlatego pojedyncze podmioty mogą w wyraźny sposób zaważyć na wynikach całej populacji. Przychody ze sprzedaży stanowiły w I kw. 2016 r. 31%, natomiast z eksportu 26% wartości dla całej populacji F01/I01, przy czym dynamiki obu wskaźników są niższe niż dla całej próby i ten udział od 5 lat wyraźnie spada (zwłaszcza w przypadku eksportu). Zatrudnionych jest w tej grupie ok. 15% wszystkich pracowników, koszty wynagrodzeń stanowią zaś ok. 16% całości (systematycznie spadają). W 100 największych firmach wydajność pracy jest wyższa ok. dwukrotnie niż w całej populacji, przy czym dynamika wydajności pracy jest zazwyczaj w tej grupie niższa. Inwestycje w 100 firmach to 32% nakładów inwesty-

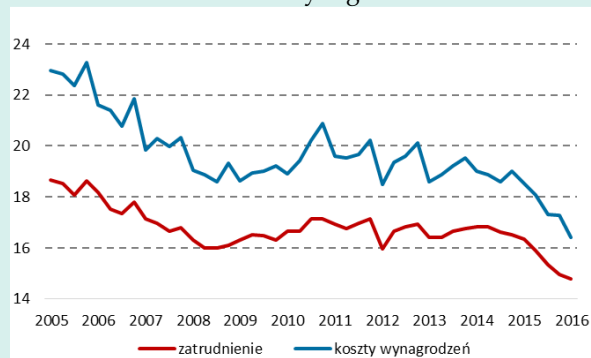
¹⁰ Nie jest to stała próba, z różnych powodów (zmiany wartości sprzedaży, restrukturyzacja itp.) przedsiębiorstwa z niej wypadają. Przez cały okres I kw. 2005 r. – I kw. 2016 r. przetrwało 31 ze 100 firm, przez ponad połowę tego okresu utrzymywało się 88 firm.

cyjnych całej zbiorowości. Udział ten wzrósł w okresie 2005-2014 (z 26% w 2005 r. do 35% w 2014 r.) i przez 2 ostatnie lata spadał. Spadek dynamiki inwestycji w I kw. 2016 r. był bardzo wyraźny zarówno w całej populacji, jak i w 100 największych firmach. Bardzo wysoki udział wybranej grupy w wyniku finansowym netto spadł z 56% w I kw. 2005 r. do 28% w I kw. 2016 r., zysk netto z 41% do 23%. Wskaźniki płynności finansowej są prawie stale niższe w grupie 100 przedsiębiorstw niż w całej populacji F01/I01, choć odsetek kredytobiorców jest zbliżony w obu populacjach (ok. 2/3).

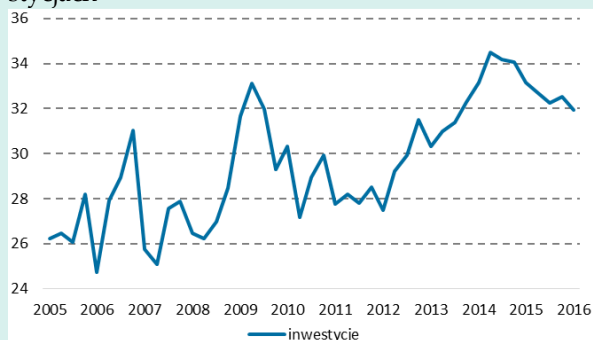
Wykres 31 Udział 100 największych firm w przychodach ze sprzedaży i w przychodach z eksportu



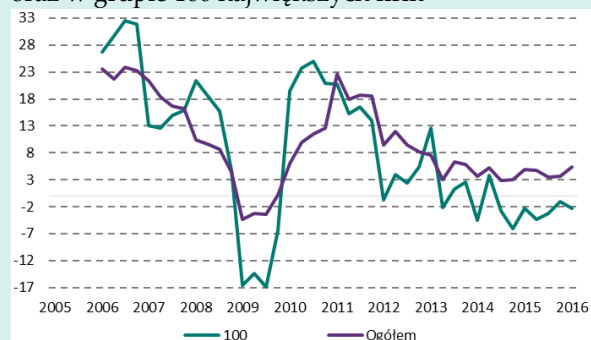
Wykres 32 Udział 100 największych firm w zatrudnieniu i w kosztach wynagrodzeń



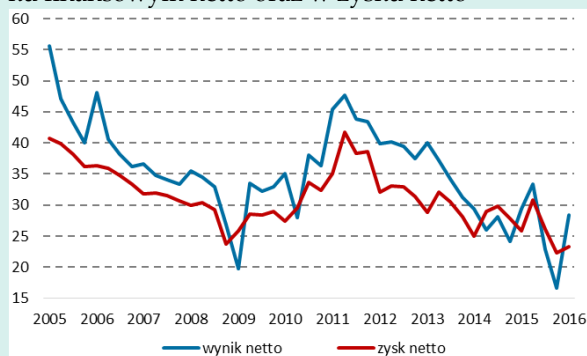
Wykres 33 Udział 100 największych firm w inwestycjach



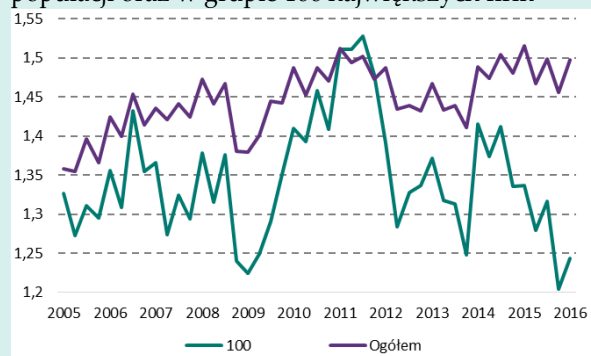
Wykres 34 Dynamika eksportu w całej populacji oraz w grupie 100 największych firm



Wykres 35 Udział 100 największych firm w wyniku finansowym netto oraz w zysku netto



Wykres 36 Wskaźnik płynności bieżącej w całej populacji oraz w grupie 100 największych firm

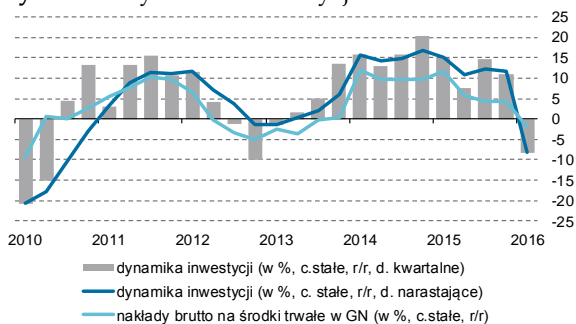


Aktywność inwestycyjna

1. Inwestycje ogółem

Dynamika wzrostu inwestycji słabła już w ubiegłym roku, a 2016 r. rozpoczął się spadkiem nakładów na inwestycje w gospodarce narodowej (o 1,8%, r/r, c. stałe) i jeszcze głębszym spadkiem w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych (spadek o 8,3% po wzroście o 11,1% w IV kw. ub.r., r/r, c. stałe).

Wykres 37 Dynamika inwestycji



Spadek nakładów w I kw. był oczekiwany m.in. ze względu na domykanie w końcówce ubiegłego roku inwestycji¹¹ finansowanych z poprzedniej perspektywy finansowej UE oraz lukę finansowania z funduszy unijnych pomiędzy kolejnymi perspektywami, co zmniejszyło popyt inwestycyjny zwłaszcza ze strony sektora publicznego. Obniżenie aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw zapowiadały także wyniki badania koniunktury przedsiębiorstw NBP przeprowadzonego w końcówce ubiegłego roku¹². Obserwowaliśmy wówczas wyraźne nasilenie się niepewności w otoczeniu ekonomicznym przedsiębiorstw, co skłoniło wielu

¹¹ Takiego zjawiska nie potwierdzają jednak wyniki Szybkiego Monitoringu (SM), gdzie monitorowany jest udział inwestycji kończonych w danym kwartale. Wskaźnik ten pozostawał nawet poniżej poziomu notowanego w ciągu ostatnich trzech lat.

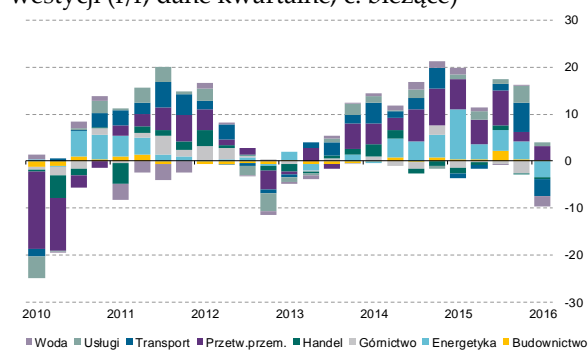
¹² Szybki Monitoring NBP, Nr 01/16 styczeń 2016

przedsiębiorców do wstrzymywania się z rozpoczęciem planowanych inwestycji i ograniczeniem nakładów na prowadzone przedsięwzięcia. Przedsiębiorstwa nadal czekają na rozstrzygnięcie szeregu ważnych kwestii, jak np. ostateczny kształt podatku handlowego, czy rozwiązań w systemie uszczelnienia wpływów z VAT. Nie można również wykluczyć, że część przedsiębiorstw opóźnia inwestycje licząc na wprowadzenie nowych zachęt inwestycyjnych. Natomiast coraz szybszy wzrost cen nakładów inwestycyjnych raczej wyklucza deflacyjne motywy odkładania zakupów inwestycyjnych (wzrost cen nakładów inwestycyjnych w I kw. przyspieszył w I kwartale do 2,8%, w tym do 4,7% w przypadku cen nakładów na maszyny i urządzenia, przy czym wskaźnik cen obejmuje zarówno dobra produkcji krajowej, jak i importowane).

Interpretując wyniki pierwszego kwartału trzeba uwzględnić, że na okres ten zwykle przypada relatywnie mniejsza część całorocznych nakładów na inwestycje (przeciętnie 16,6% rocznych nakładów). Stąd też spowolnienie w tym okresie jest relatywnie łatwiejsze do nadrobienia w kolejnych kwartałach roku. Mimo to istotna pozostaje kwestia rozległości i przede wszystkim trwałości obserwowanego osłabienia inwestycji. Z jednej strony przedsiębiorstwa mają za sobą już relatywnie długi, dwuletni okres zwiększania nakładów na środki trwałe i zbudowany potencjał wydaje się odpowiedni w relacji do aktualnej sytuacji rynkowej (wyniki badania *Szybkiego Monitoringu NBP* wskazują na dobrą ocenę dopasowania zapasów, jak również stabilne wykorzystanie mocy produkcyjnych). Z drugiej strony, wyniki badania koniunktury przedsiębiorstw sugerują, że obserwowany w początku tego roku spadek aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw może mieć charakter przejściowy (por. przyp. nr 12). Taki scenariusz wspiera dobra kondycja przedsiębiorstw

i duże możliwości finansowania inwestycji, wysoki stopień wykorzystania mocy produkcyjnych i jednocześnie korzystne prognozy dotyczące popytu i zamówień. W kolejnych kwartałach roku szerszym strumieniem powinny także już płynąć środki z funduszy unijnych z programów w ramach nowej perspektywy finansowej, chociaż nie bez znaczenia może być fakt, że w nowej perspektywie trudniejsze będzie uzyskanie bezzwrotnych dotacji na zakup maszyn i urządzeń, czy technologii, a w to miejsce wprowadzane mają być raczej instrumenty zwrotne i mieszane. W dalszej części roku ujawni się już także zapewne pełny efekt programu 500+, który powinien pobudzić popyt krajowy. Dodatkowo zapowiadana nowelizacja ustawy o zamówieniach publicznych, która harmonizuje przepisy z prawem unijnym, powinna docelowo poprawić małym i średnim przedsiębiorstwom dostęp do przetargów¹³.

Wykres 38 Wkład sekcji PKD w stopę wzrostu inwestycji (r/r, dane kwartalne, c. bieżące)

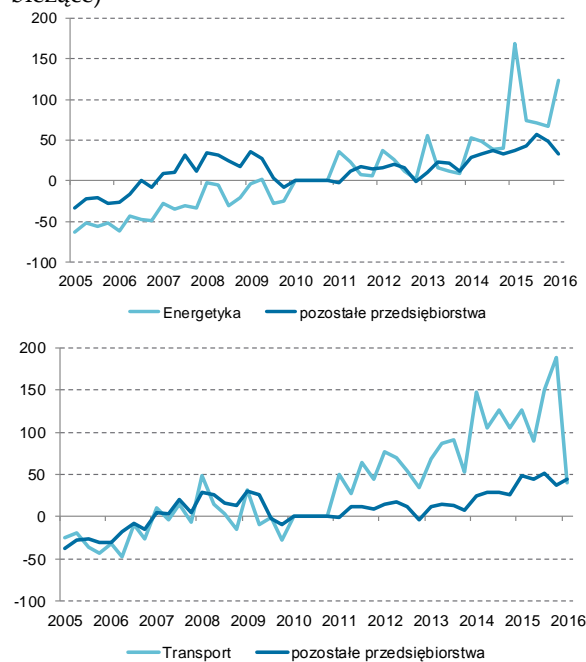


Sygnaly spowolnienia inwestycji (w postaci obniżenia dynamiki wzrostu zagregowanych nakładów na środki trwałe) są widoczne we wszystkich analizowanych grupach, branżach i sektorach własności. Jednak nominalny spadek inwestycji objął głównie

¹³ Przejściowo pula przetargów może być jednak ograniczona, ponieważ Ministerstwo Rozwoju rekomenduje samorządom wstrzymywanie nowych przetargów do czasu wprowadzenia nowych regulacji (nowela trafić ma do Senatu w połowie czerwca (http://samorzad.pap.pl/depesze/wiadomosci_centralne/164916/Przetargi-stop--Nowela-w-sprawie-Pzp-jest-na-koncowym-etapie-prac-w-parlamencie)).

sektor publiczny, co może mieć m.in. także związek z zamknięciem starej perspektywy finansowej. Przyspieszenie absorpcji w kolejnych kwartałach roku powinno się więc przełożyć na poprawę dynamiki inwestycji także w tym sektorze (choć w nowej perspektywie wspierana jest konkurencyjność, innowacyjność, a tu beneficjentem jest głównie sektor prywatny). Redukcje nakładów odnotowano także w energetyce (to w 60% własność publiczna), co silnie obniżyło dynamikę inwestycji w całym sektorze przedsiębiorstw. Jednak spadek w energetyce jest pochodną nie tyle niskich inwestycji dziś, jak raczej rekordowo wysokich inwestycji przed rokiem (energetyka podbiła wówczas dynamikę inwestycji aż o ponad 10 pp.).

Wykres 39 Dynamika inwestycji w energetyce i transporcie na tle pozostałej części sektora przedsiębiorstw (2010=0%, dane kwartalne, c. bieżące)



Uwzględnienie stałej bazy odniesienia pokazuje, że inwestycje w energetyce nadal są bardzo wysokie (w realizacji są wieloletnie projekty warte ponad 45

mld zł¹⁴, a w końcu maja podjęta została decyzja o wznowieniu realizacji projektu budowy nowego bloku w Ostrołęce, wartość tej inwestycji szacowana była na ok. 7 mld.). Nakłady tego sektora są ponad dwukrotnie wyższe niż w 2010 r. i w odniesieniu do tej bazy rosły one także szybciej niż w pozostałej części sektora przedsiębiorstw. Inwestycje w energetyce charakteryzują się również nieco odmienną strukturą w trakcie roku, z niższym na tle sektora przedsiębiorstw udziałem I kwartału w całorocznych nakładach. Ponadto, warto mieć na uwadze, że plany inwestycyjne kontrolowanej przez Skarb Państwa części sektora energetycznego mogą być wrażliwe na dalszy przebieg konsolidacji energetyki z górnictwem¹⁵ oraz w samym sektorze energetycznym.

Poza energetyką aktywność inwestycyjną w I kw. br. ograniczała także branża transportowa oraz przedsiębiorstwa dostarczające wodę. W transporcie intensywne inwestycje przypadły na lata 2014-2015, z kumulacją wydatków w ostatnim kwartale tego okresu¹⁶, ale już w I kw. br. poziom nakładów został wyraźnie ograniczony i tempo rozwoju spadło do poziomu notowanego w pozostałej części sektora przedsiębiorstw. Obydwie te grupy, a szczególnie grupa firm zajmujących się dostawą wody, jest zdominowana przez własność samorządową, a wyraźniejszy wzrost inwestycji w tej grupie utrzymał się jedynie w przedsiębiorstwach z przewagą kapitału zagranicznego.

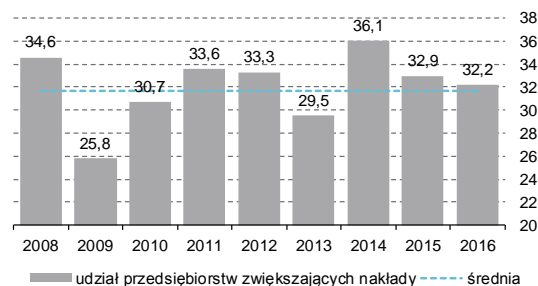
¹⁴ Szacunek na podstawie danych Centrum Informacji o Rynku Energii CIRE (<http://www.rynek-energii-elektrycznej.cire.pl/st,33,335,tr,145,0,0,0,0,0,budowane-i-planowane-elektrownie.html>)

¹⁵ Analizę skutków różnych scenariuszy konsolidacji energetyki przedstawiono np. w raporcie „Zapaść czy fuzja z energetyką uratuje polskie górnictwo?” WISE 2016 <http://wise-europa.eu/2016/05/16/fuzja-z-gornictwem-ryzykowna-dla-sektora-energetycznego/>

¹⁶ O sytuacji w branży transportowej i inwestycjach transportowych pisaliśmy m.in. w raporcie z badania „Szybki Monitoring” Nr 02/16 oraz „Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w IV kw. 2016 r.” Nr01/16.

Obniżenie dynamiki inwestycji widoczne na poziomie danych zagregowanych potwierdzają również dane jednostkowe (poza energetyką niższe mediany rozkładów niż przed rokiem, szczególnie w transporcie i górnictwie). Przy tym zainteresowanie rozwojem mierzone tylko udziałem firm zwiększających nakłady pozostało na relatywnie wysokim poziomie (nieco powyżej średniej i tylko niewielki spadek w relacji rocznej), zwłaszcza biorąc pod uwagę wysoki już przed rokiem poziom inwestycji. Głębsze pogorszenie tego wskaźnika nastąpiło choćby w 2015 r.

Wykres 40 Udział przedsiębiorstw zwiększających inwestycje (dynamika realna, r/r, nakłady w I kw. każdego roku)



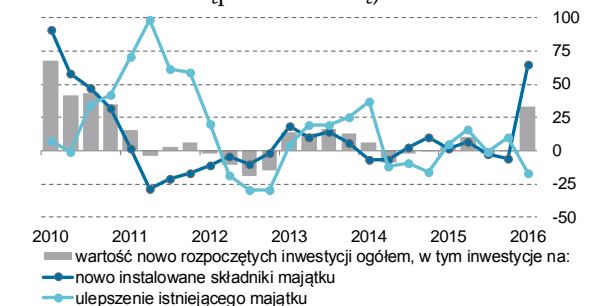
Wykres 41 Tempo odnawiania majątku. Relacja inwestycji (inwestycje kwartalne annualizowane) do majątku trwałego (w %)



Niższe inwestycje w skali całego sektora przełożyły się na widoczne wyhamowanie rosnącego od połowy 2013 r. tempa odnawiania majątku trwałego (widoczne również na poziomie danych jednostkowych, zwłaszcza w budownictwie, energetyce i usługach). Jest ono nadal wyższe na tle przeciętnych wyników ostatniej dekady, ale słabsze niż w okresie szczytu koniunktury z lat 2007-2008.

Z kolei dobrą prognozą dla aktywności inwestycyjnej i pewnym potwierdzeniem dla tezy przejściowego osłabienia inwestycji może być wyraźny wzrost skali noworozpoczynanych inwestycji.

Wykres 42 Wartość kosztorysowa nowo rozpoczętych inwestycji (w %, r/r, ceny bieżące, b.d. za I kw. 2011 i 2012 r. zastąpiono średnią)



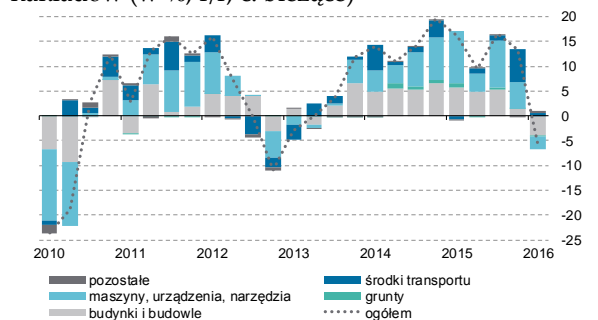
Wartość kosztorysowa nowo rozpoczynanych inwestycji¹⁷ w I kwartale rosła najszybciej od 2010 r. Przedsiębiorstwa zwiększały inwestycje polegające na instalowaniu nowych składników majątku (wzrost o 64,5%, r/r, c. bieżące) obniżając jednocześnie inwestycje o charakterze modernizacyjnym (spadek o 17,1%). Na to przyspieszenie silnie wpłynęły inwestycje rozpoczynane w telekomunikacji (prawdopodobnie inwestycje związane z LTE) oraz w sektorze paliwowym. Istotne jednak, że zwiększoną aktywność w zakresie nowych inwestycji obserwujemy w większości sekcji (poza budownictwem i transportem) i we wszystkich klasach wielkości (silniejszy wzrost w MSP).

Struktura rodzajowa nakładów inwestycyjnych wskazuje, że w I kw. b.r. przedsiębiorstwa zmniejszyły nakłady ogółem w niemal wszystkich grupach wydatków. Dynamikę inwestycji najsilniej obniżały malejące wydatki na budynki i budowlę. Przedsiębiorstwa wstrzymały inwestycje budowlane już w końcówce ubiegłego roku, co zamknęło dwuletni cykl intensywnego rozwoju w tym obszarze, zaś w I kw. b.r. odnotowano nominalny spadek

¹⁷ Wnioski w tej części raportu oparte są na danych dotyczących wartości kosztorysowej nowo rozpoczętych inwestycji (por. **Aneks - Słowniczek**)

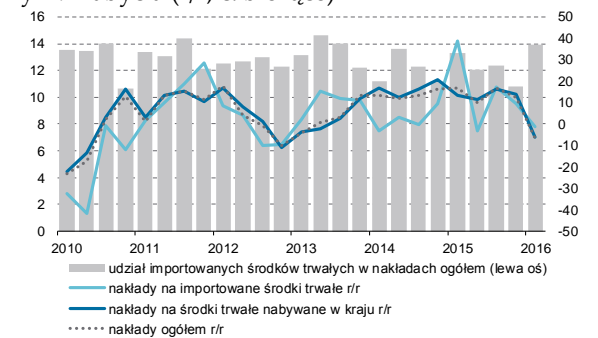
nakładów budowlanych. Słabsze inwestycje budowlane przedsiębiorstw to zła wiadomość szczególnie dla sektora budowlanego, które już odczuwa negatywne efekty pogorszenia się koniunktury.

Wykres 43 Wkład składowych do stopy wzrostu nakładów (w %, r/r, c. bieżące)



Drugim istotnym czynnikiem spadku inwestycji w sektorze przedsiębiorstw był niższe nakłady na maszyny i urządzenia (spadek o 5,1%). W I kw. rosły jedynie nakłady na środki transportu, ale także w tej grupie wydatków dynamika wzrostu została mocno ograniczona (wzrost o 5,1% po wzroście o 59,5% w IV kw., r/r, c. bieżące, dane kwartalne).

Wykres 44 Nakłady na środki trwałe w podziale na rynki nabycia (r/r, c. bieżące)



Spadkowa tendencja w nieco mniejszym stopniu objęła środki trwałe pochodzące z importu (spadek o 1,5%, r/r, ceny bieżące, dane kwartalne). Dynamika tej kategorii wykazuje dużą zmienność i jest zniekształcona przez wahania kursów walut (w I kw. przez dalszą deprecjację złotego względem euro). Ocena pełnego wpływu zmian kursów walut

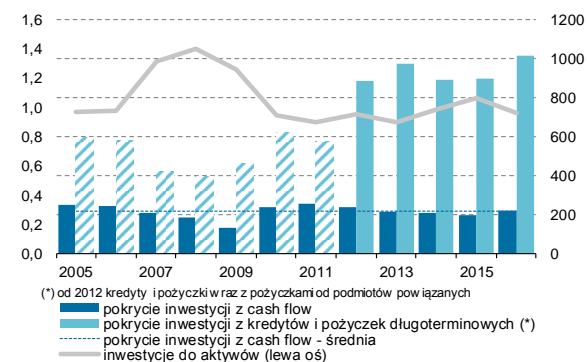
nie jest jednak możliwa ze względu na brak danych o strukturze walutowej importu¹⁸.

Ze względu na szybsze obniżenie nakładów na krajowe środki trwałe udział zakupów realizowanych poza granicami kraju zwiększył się w relacji kwartalnej i przekroczył poziom przeciętny z poprzednich lat (w I kw. wydatki na importowane środki trwałe stanowiły 13,9% ogółu nakładów). Dynamikę importu inwestycyjnego obniżają głównie coraz niższe zakupy środków transportu, przy bardzo nieznacznym dodatnim wpływie nakładów na maszyny i urządzenia.

2. Finansowanie

Aktywność inwestycyjna przedsiębiorstw w I kw. obniżyła się mimo dobrej sytuacji finansowej sektora, która poprawia możliwości finansowania działalności.

Wykres 45 Inwestycje i możliwości ich finansowania (dane na koniec I kwartału każdego roku)

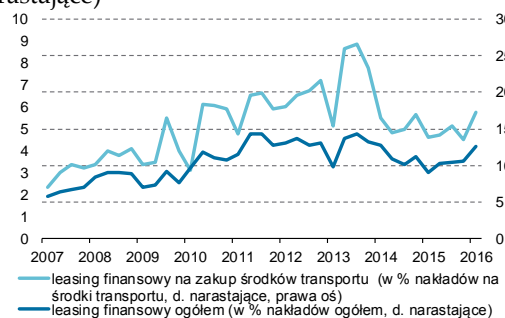


Przy malejącej skali inwestycji w I kw. rosły zarówno przepływy pieniężne firm (wzrost o 7%, r/r), jak

¹⁸ Wartość importu jest ujmowana w sprawozdaniu F01/I01 w złotych. Ponieważ jednak nie ma informacji o strukturze walutowej tych zakupów, w efekcie nie jest możliwa ocena zmian realnych w imporcie. GUS przeprowadził badanie szacujące strukturę walutową importu ogółem przedsiębiorstw w 2014 r. Przedstawiała się ona następująco: EUR – 31,3%, PLN – 30,4% i USD – 16,7% („Instrumenty finansowe przedsiębiorstw niefinansowych w 2014 roku”, GUS, 2015)

i stan zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek¹⁹ (wzrost o 6,9%). Zmiany te przełożyły się na wzrost pokrycia wydatków inwestycyjnych zarówno przez cash flow, jak i kredyt. Poprawiające się wyniki finansowe przedsiębiorstw oraz dopływ finansowania kredytowego powinny ułatwić podjęcie inwestycji na szerszą skalę w kolejnych kwartałach.

Wykres 46 Znaczenie leasingu finansowego w finansowaniu zakupów środków trwałych (dane narastające)



Relatywnie niewielką część majątku przedsiębiorstwa nabywają drogą leasingu finansowego²⁰ (wyleasingowany majątek stanowił w I kw. 4,2% ogółu wydatków na inwestycje). Przedsiębiorstwa po leasing sięgają najczęściej przy zakupie środków transportu (wyleasingowane środki transportu

¹⁹ Na podstawie danych F-01/I-01 dysponujemy tylko rozbiem ze względu na termin wymagalności kredytu, kredyt inwestycyjny jest tylko częścią długoterminowego zadłużenia kredytowego. Dodatkowo kredyty i pożyczki długoterminowe w nowym ujęciu od 2012 r. zawierają także pożyczki od podmiotów powiązanych. Z tego względu też dysponujemy szeregiem dynamiki kredytów w relacji rocznej dopiero od 2012 r. Nieciągły jest również szereg dla pokrycia inwestycji z kredytów długoterminowych i dane przed i po zmianie z 2012 r. są nieporównywalne.

²⁰ W tej części omawiany jest wyłącznie leasing finansowy (wykazywany przez leasingobiorców), z pominięciem leasingu operacyjnego, ponieważ w sensie ekonomicznym charakter leasingu operacyjnego zbliżony jest do wynajmu. Wydatki związane z leasingiem operacyjnym ujmowane są w kosztach prowadzenia działalności, a nie w rachunku nakładów i nie skutkują przyrostem wartości majątku przedsiębiorstwa. Statystyki w zakresie leasingu obejmują te przedsiębiorstwa, które w analizowanym okresie przyjęły majątek trwały drogą leasingu finansowego. Nie dysponujemy informacją o zobowiązaniach z tytułu umów leasingowych.

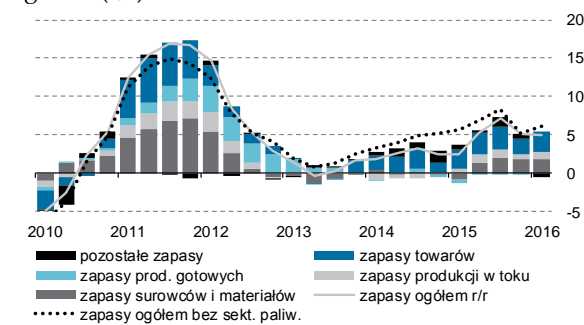
17,2% ogółu nakładów na środki transportu). Znaczenie leasingu finansowego wśród źródeł finansowania majątku stopniowo jednak się zwiększa. Rośnie zarówno udział przedsiębiorstw wykorzy-

stujących leasing (w I kw. środki trwałe w drodze leasingu przyjęło 5,5% firm, wzrost o 0,77 p.p. r/r), jak i wartość majątku nabywanego dzięki leasingowi (wzrost o 30%, r/r, c. bieżące).

Zapasy

Sytuacja w magazynach przedsiębiorstw nie uległa większej zmianie w relacji do poprzedniego kwartału. Utrzymało się podobne tempo wzrostu zapasów (wzrost o 5%, r/r, ceny bieżące) i zbliżona była także struktura rodzajowa tego wzrostu. Na wzrost zapasów złożyły się głównie, podobnie jak przed kwartałem, większe zapasy towarów (wzrost o 7,2%, z silniejszym dodatnim wpływem handlu hurtowego) oraz materiałów i surowców (wzrost o 6,8%) i w mniejszym stopniu zapasy produkcji w toku (wzrost o 6,5%). Poziom zapasów materiałów trzeci kolejny kwartał obniżają malejące zapasy w sektorze energetycznym. Ma to związek m.in. z malejącą energochłonnością gospodarki (zużycie energii elektrycznej w ub.r. rośnie ponad dwukrotnie wolniej niż tempo wzrostu PKB), ciepłymi sezonami zimowymi, a także ze spadkiem cen surowców energetycznych. Z badań Urzędu Regulacji Energetyki wynika, że przedsiębiorstwa energetyczne w ub. r. utrzymywały nadmierne, względem wynikającego ze zużycia, rezerwy węgla kamiennego.

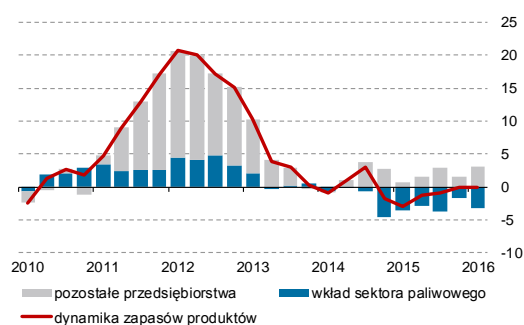
Wykres 47 Struktura rodzajowa wzrostu zapasów ogółem (r/r)



Ujemnie na dynamikę zapasów od ponad roku oddziałują natomiast malejące zapasy produktów gotowych. Siła tego wpływu od dwóch kwartałów jest niewielka (spadek o 0,1%). Jednak poziom zapasów produktów gotowych jest nadal pod silnym wpływem sytuacji w branży paliwowej, gdzie utrzymuje się głęboki spadek wartości nominalnej zapasów związany z przeceną na rynkach ropy i

paliw. Tendencja spadkowa cen zaczęła się powoli odwracać w br., ale przy rekordowo wysokich zapasach światowych trwałość tego wzrostu nie jest pewna.

Wykres 48 Wpływ sektora paliwowego na dynamikę zapasów produktów gotowych (r/r)

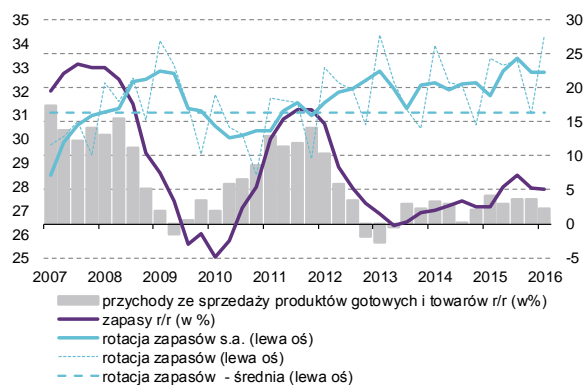


Kolejnym ważnym czynnikiem, który wpływał na obniżenie wartości nominalnej poziomu zapasów produktów gotowych w ostatnim roku jest spadek cen i nadpodaż na rynku węgla kamiennego (ceny zbytu węgla najniższe od 12 lat, eksperci rynku węglowego nie oczekują wzrostu cen do 2017 r.) oraz kryzys na rynku stali (nieuczciwa konkurencja i dumpingowe ceny chińskiej stali). Od dwóch kwartałów w branży metalowej notowany jest silny spadek zapasów produktów gotowych.

Cykl rotacji zapasów (po odsezonowaniu) jest zbliżony jak przed kwartałem, ale dłuższy niż przed rokiem i znacznie powyżej średnich wyników z ostatniej dekady. Wydłużenie cyklu obserwowane w ciągu ostatniego roku jest efektem szybszego wzrostu zapasów niż przychodów ze sprzedaży.

Zjawisko to widoczne jest również na poziomie przedsiębiorstw. Przypadki szybszego wzrostu zapasów niż przychodów były częstsze niż przed rokiem (35%, wzrost o 2,8 p.p. r/r) i także częstsze niż w ubiegłych latach.

Wykres 49 Cykl rotacji zapasów²¹ ogółem (w dniach) i dynamika przychodów (r/r, dane kwartalne, ceny bieżące)



Wydłużony cykl rotacji oznacza, że przedsiębiorstwa dłużej czekają na odzyskanie środków obrotowych włożonych w produkcję. Mogłoby to być efektem spadku popytu, który wywołał nieplanowany przyrost zapasów, czego jednak nie obserwujemy w wynikach dla całej gospodarki (mocny wynik konsumpcji we wzroście PKB). Inną przyczyną relatywnie szybszego, tym razem już planowanego, wzrostu zapasów może być również oczekiwany w przyszłości wzrost sprzedaży.

Wyniki badania koniunktury NBP²² potwierdzają, że przedsiębiorstwa podtrzymywały korzystne perspektywy zarówno dla popytu, zamówień, jak i produkcji (przejściowe pogorszenie i osłabienie dynamiki przychodów ze sprzedaży widoczne było dopiero w prognozach na II kw.), ale też nie widać w tych ocenach wyraźnego impulsu wzrostu popytu. Samocena dopasowania zapasów w badanych przedsiębiorstwach nadal jest dobra (niewielkie pogorszenie w przemyśle w I kw.) a poziom wykorzystania zdolności produkcyjnych wysoki i stabilny. To wskazuje, że wzrosty zapasów w przedsiębiorstwach mogą mieć raczej planowy charakter.

²¹ Cykl rotacji zapasów liczony jest jako relacja zapasów ogółem do kwartalnych przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów, wyrażony w dniach.

²² Szybki Monitoring NBP, Nr 2/16

Ramka 3 Sytuacja przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego vs. sektor krajowy

Przedsiębiorstwa z udziałem kapitału zagranicznego (dalej przedsiębiorstwa zagraniczne), to coraz większa część sektora przedsiębiorstw. W ciągu ostatniej dekady liczba podmiotów sektora zagranicznego reprezentowanych w populacji objętej badaniem F-01 zawsze rosła szybciej niż w sektorze krajowym i tylko w okresie globalnego kryzysu przełomu 2008/2009 miało miejsce kurczenie tego sektora (w rozumieniu spadku liczby podmiotów oraz liczby zatrudnionych). Przedsiębiorstwa zagraniczne są przeciętnie większe niż firmy krajowe (przed wejściem Polski do UE – o połowę większe, a w 2015 r. już ponad dwukrotnie większe) i szybciej zwiększają przeciętny poziom zatrudnienia (zwłaszcza po 2013 r.). W rezultacie sektor zagraniczny stanowiąc liczebnie 1/5 sektora przedsiębiorstw zatrudnia dziś ponad 1/3 pracowników i generuje blisko 1/2 przychodów i zysku netto.

Przedsiębiorstwa zagraniczne poprzez strukturę właścicielską i szersze powiązania z przedsiębiorstwami zagranicznymi (70% firm zagranicznych jest powiązanych kapitałowo lub zarządczo z innymi przedsiębiorstwami zagranicznymi, a niespełna 5% firm krajowych, dane: roczne badanie ankietowe NBP) są bardziej aktywne na rynkach zagranicznych. Niemal dwukrotnie częściej, niż podmioty krajowe, prowadzą sprzedaż produktów i usług za granicą (w 72% przypadków), a z eksportu uzyskują dwukrotnie większą część przychodów ogółem ze sprzedaży (36,2%). Jak potwierdzają liczne badania teoretyczne i empiryczne przedsiębiorstwa obecne na rynkach zagranicznych są z kolei bardziej konkurencyjne i osiągają przeciętnie lepsze wyniki niż firmy działające na rynkach krajowych²³. Podobną zależność obserwujemy w analizowanej zbiorowości przedsiębiorstw, co potwierdzają zarówno dane ze sprawozdań finansowych, jak i jakościowe oceny kondycji tego sektora uzyskane w ramach badania koniunktury NBP (*Szybki Monitoring*).

Sytuacja finansowa firm z udziałem kapitału zagranicznego w wielu obszarach pozostaje lepsza niż firm krajowych. Aczkolwiek w obu sektorach przychody przedsiębiorstw - również te ze sprzedaży eksportowej - rosną, to nie jest to zjawisko rozłożone równomiernie w próbie. Widoczna jest różnica m.in. w rentowności sprzedaży. Sektor zagraniczny w ciągu ostatniej dekady osiągał przeciętnie lepsze wyniki na sprzedaży niż sektor krajowy. Ponadto od czterech lat rentowność sprzedaży tego sektora systematycznie się poprawia, czego z kolei nie obserwujemy w segmencie krajowym sektora przedsiębiorstw (rentowność oscyluje tu wokół niskich poziomów). W obu sektorach dynamika sprzedaży pozostaje wyższa niż dynamika kosztów sprzedaży i w obu sektorach widoczny jest konsekwentny wzrost odsetka przedsiębiorstw rentownych. Na koniec I kw. br. odsetek rentownych firm zagranicznych przekraczał 72%, a rentowność obrotu netto przekraczającą 5% wykazało niemal 40% z nich (w przypadku firm krajowych odsetek podmiotów rentownych był nieco niższy i rentowność obrotu netto przekraczającą 5% odnotowało blisko 34% firm). Analiza płynności wskazuje z kolei, że wyższe jej średnie poziomy utrzymują firmy krajowe, ale mimo różnic w obu sektorach są to historycznie, wysokie poziomy. Wysokiemu średniemu poziomowi płynności w obu sektorach towarzyszy powolny spadek odsetka przedsiębiorstw utrzymujących nadmierną płynność. W I kw. 2016 r. ok. 50% firm krajowych posiadała płynność gotówkową przekraczającą wartość referencyjną,²⁴ a w sektorze firm z udziałem kapitału zagranicznego było to nieco ponad 45%.

Na niekorzyść firm krajowych względem firm z udziałem kapitału zagranicznego działa ich słabsza efektywność w ściąganiu należności handlowych względem tempa spłaty zobowiązań, co powoduje wydłużenie cyklu konwersji gotówki i ograniczenie możliwości realizowania wyższych obrotów. W przypadku firm zagranicznych różnica w czasie regulowania rozliczeń handlowych jest znacznie mniejsza (a i same cykle znacznie krótsze) co skraca cykl środków pieniężnych przyspieszając cykl operacyjny i wzrost przychodów ze sprzedaży.

²³ K. Puchalska, I.D. Tymoczko „Szerokie ujęcie ekspozycji polskich przedsiębiorstw niefinansowych na ryzyko walutowe. Źródła i skala ekspozycji oraz metody zarządzania ryzykiem walutowym”, Warszawa 2013, Materiały i Studia, NBP

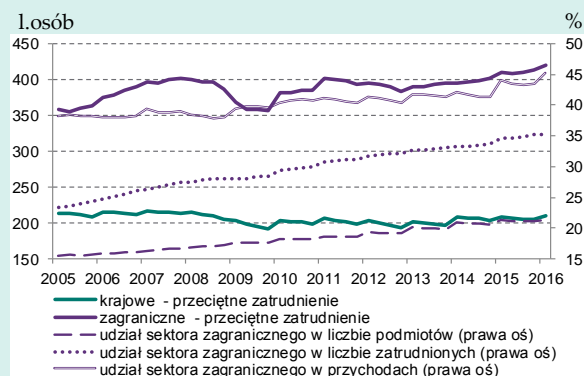
²⁴ Szerszą informację o wartościach referencyjnych można znaleźć w Aneksie

Przedsiębiorstwa zagraniczne inwestują przeciętnie więcej w relacji do posiadanego majątku niż firmy krajowe, chociaż po 2010 r. dystans ten się wyraźnie zmniejszył. W części jest to związane ze zmianami strukturalnymi i relatywnie szybszym spadkiem udziału przemysłu w sektorze zagranicznym niż krajowym, czyli tej grupy, gdzie inwestycje wymagają zwykle większych nakładów (szybciej rósł natomiast udział usług). Spowolnienie inwestycyjne w I kw. objęło wprawdzie obydwa sektory, ale firmy zagraniczne utrzymały jeszcze dodatnią dynamikę nakładów na środki trwałe.

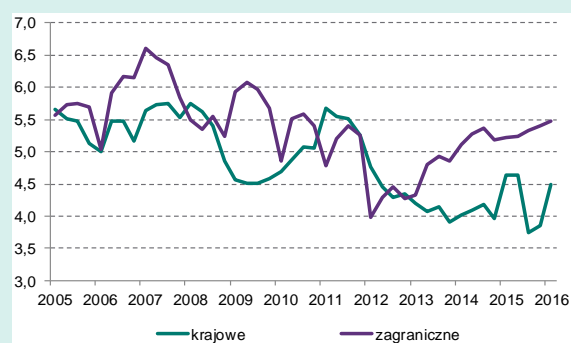
Analiza struktury pasywnej strony sumy bilansowej obu sektorów wskazuje, że w sektorze zagranicznym wykorzystanie dźwigni finansowej spada, aczkolwiek było ono na znacznie wyższym poziomie, niż w przypadku firm krajowych. Z kolei wskaźnik informujący o stabilności finansowania majątku, tzw. wskaźnik trwałości finansowania (czyli zaangażowanie kapitałów obcych długoterminowych oraz własnych) pozostaje wysoki w obu sektorach – nieco wyższy jest w przedsiębiorstwach krajowych. W obu sektorach o spadku zaangażowania kapitału własnego w finansowanie aktywów trwałych decyduje utrzymujące się większe tempo zwiększania aktywów niż finansującego je kapitału własnego.²⁵

Również wyniki badania koniunktury NBP potwierdzają, że sektor przedsiębiorstw zagranicznych prezentuje się korzystniej na tle sektora firm krajowych. Przedsiębiorstwa zagraniczne lepiej oceniają swoją i bieżącą i przyszłą kondycję ekonomiczną. Widzą korzystniejsze perspektywy dla popytu i produkcji. Wykazują wyższe wykorzystanie mocy produkcyjnych, ale też częściej planują podejmowanie nowych inwestycji. Szybciej zwiększają również zatrudnienie i płace.

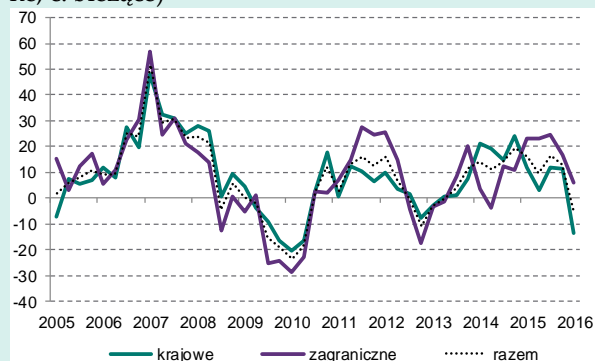
Wykres 50 Znaczenie sektora zagranicznego



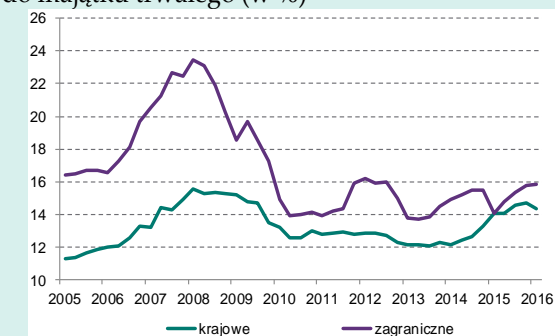
Wykres 51 Rentowność sprzedaży



Wykres 52 Dynamika inwestycji (r/t, dane kwartalne, c. bieżące)

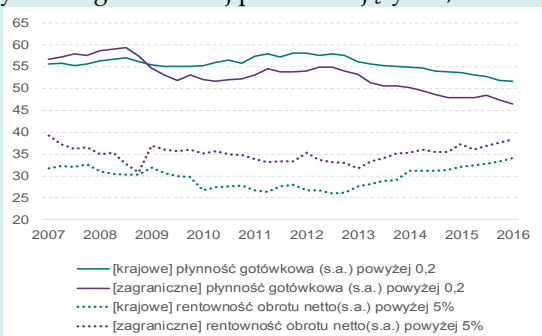


Wykres 53 Tempo odnawiania majątku. Relacja inwestycji (inwestycje kwartalne annualizowane) do majątku trwałego (w %)

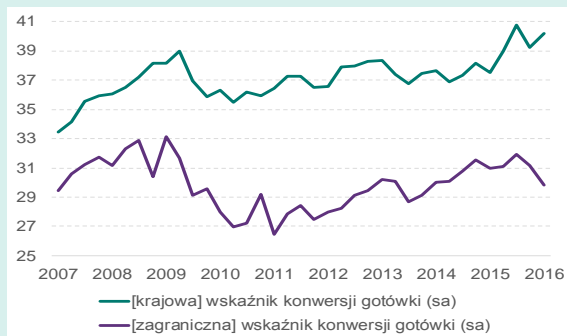


²⁵ W przypadku firm z udziałem kapitału zagranicznego zmiana metodologii ujmowania kredytów i pożyczek po 2011 r spowodowała niemal 10 pkt. proc wzrost tej pozycji, i jednocześnie zmniejszenie o tyle samo pozostałe zobowiązania.

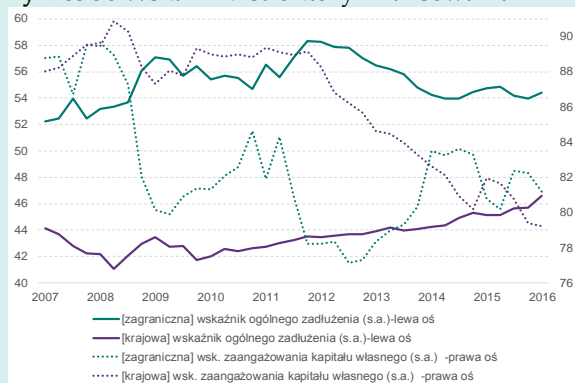
Wykres 54 Odsetek przedsiębiorstw, ze wsk. rentowności obrotu netto powyżej 5% oraz ze wsk. płynności gotówkowej przekraczającym 0,2



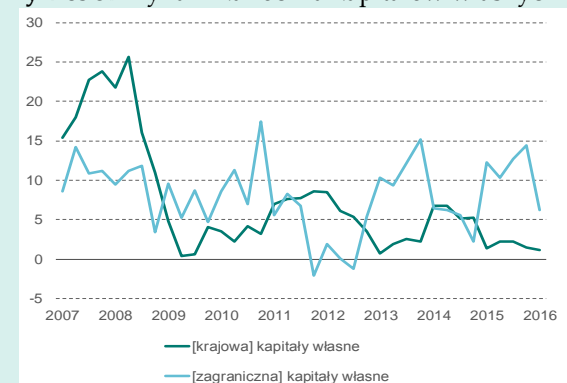
Wykres 55 Cykl konwersji gotówki



Wykres 56 Wskaźniki struktury finansowania



Wykres 57 Dynamika roczna kapitałów własnych

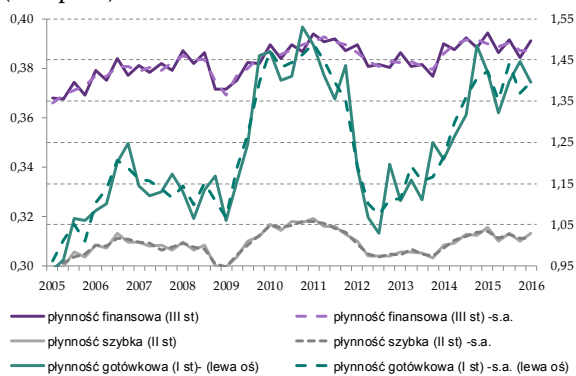


Płynność, finansowanie działalności

1. Płynność

Płynność sektora przedsiębiorstw pozostaje na bezpiecznym poziomie – obserwowane wskaźniki znajdują się blisko historycznych maksimów. W I kw. br. zmiany wskaźników płynność w relacji do poprzedniego roku były symboliczne i odzwierciedlały zbliżone do siebie zmiany tempa wzrostu ich składowych.

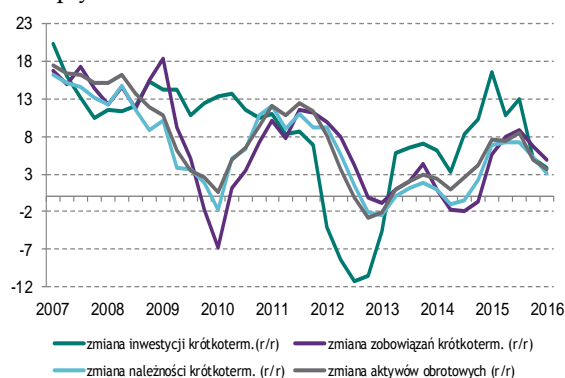
Wykres 58 Płynność finansowa (III stopnia), płynność szybka (II stopnia) i płynność gotówkowa (I stopnia)



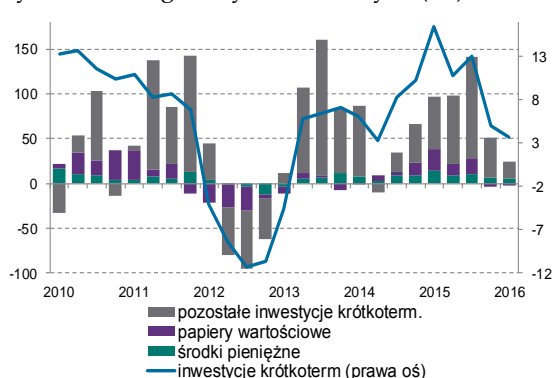
Drugi kwartał z rzędu odnotowano spadek tempa wzrostu wielkości zarówno aktywów obrotowych pozostających w dyspozycji przedsiębiorstw, jak i zobowiązań krótkoterminowych. Na ograniczenie tempa wzrostu inwestycji krótkoterminowych wpływ miał utrzymujący się spadek wartości krótkoterminowych papierów wartościowych (spadek o 2,4 % r/r) oraz niższe niż w poprzednim kwartale tempo wzrostu środków pieniężnych (5,4 % r/r). Niższy był również przyrost pozostałych inwestycji krótkoterminowych, aczkolwiek w sumie inwestycji krótkoterminowych jest to składnik o niewielkim znaczeniu.²⁶

²⁶ W skład inwestycji krótkoterminowych wchodzi środki pieniężne, papiery wartościowe (w tym również udziały, pożyczki) i pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe.

Wykres 59 Zmiany roczne składowych wskaźników płynności



Wykres 60 Zmiany inwestycji krótkoterminowych i dynamika ich głównych składowych (r/r)

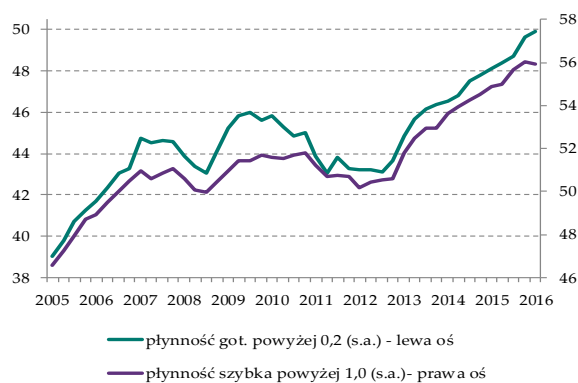


Po raz kolejny widoczny był przyrost odsetka przedsiębiorstw utrzymujących bezpieczny poziom płynności gotówkowej i po raz kolejny odsetek ten wzrósł do nienotowanego od początku badania poziomu (wartości referencyjne por. Aneks). W pierwszym kwartale br. płynność gotówkową przekraczającą poziom 0,2 miało 50% badanych firm, a płynność szybką powyżej 1,0 miało około 56% po-

Środki pieniężne i papiery wartościowe stanowią około 98%-99% inwestycji krótkoterminowych. Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe, mimo dużych zmian rocznych, nie wywierają istotnego wpływu na pozycję zagregowaną, z uwagi na swój niewielki w nich udział.

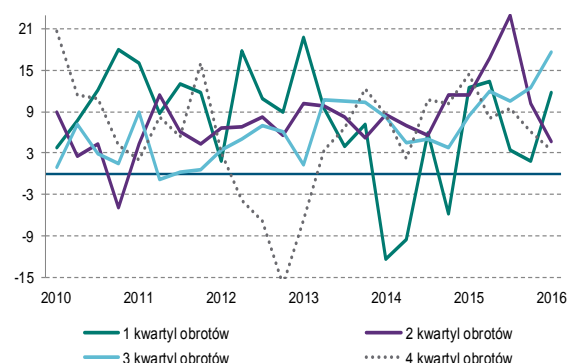
pulacji – przy czym tu nie odnotowano zmiany w relacji kwartalnej. Za główną przyczynę systematycznego przyrostu odsetka firm płynnych należy uznać powolny, ale konsekwentny wzrost rozpraszania się w próbie inwestycji i należności krótkoterminowych (jak również środków pieniężnych) - wskaźniki koncentracji należności krótkoterminowych, a także inwestycji krótkoterminowych są obecnie najniższe od 2007 r.

Wykres 61 Odsetek przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności przekraczającymi referencyjne poziomy



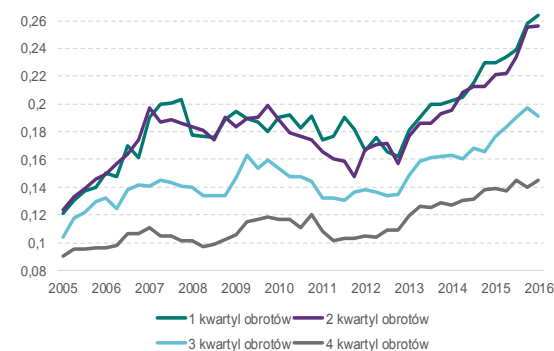
O zmianach w płynności na poziomie całej próby decydują zmiany płynności przedsiębiorstw czwartego kwartyła obrotów – przedsiębiorstw o największych obrotach – z uwagi na wciąż większościowy udział środków pieniężnych pozostających w ich dyspozycji (jest to obecnie 76,5% środków pieniężnych pozostających w posiadaniu całego sektora). Należy przy tym zauważyć, że właśnie wśród przedsiębiorstw czwartego kwartyła odnotowano najmniejszy przyrost płynnych aktywów obrotowych (inwestycji krótkoterminowych, w tym środków pieniężnych), a udział środków pozostających w ich dyspozycji jest najniższy od 2005 r. Z kolei wśród firm o mniejszych obrotach również widać, akumulację najbardziej płynnych aktywów finansowych, przy czym firmy z pierwszego i trzeciego kwartyła robiły to najintensywniej, co potwierdzałoby powolny proces dekoncentracji agregatu.

Wykres 62 Zmiany roczne środków pieniężnych przedsiębiorstw ujętych wg wielkości obrotów



Obserwowany spadek koncentracji najbardziej płynnych aktywów obrotowych badanych przedsiębiorstw przekłada się na wolny, ale systematyczny wzrost płynności gotówkowej we wszystkich kwartylach przedsiębiorstw sklasyfikowanych pod względem obrotów.

Wykres 63 Mediana płynności gotówkowej (s.a.) przedsiębiorstw ujętych wg wielkości obrotów



2. Zadłużenie

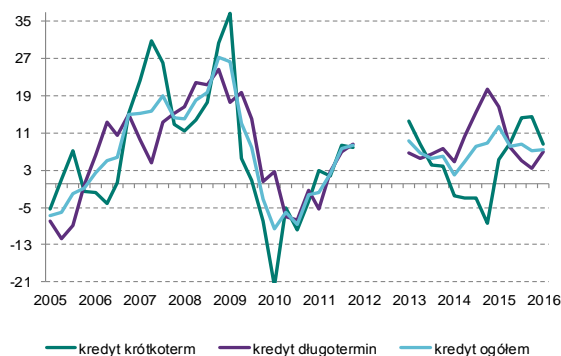
Zadłużenie przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek ogółem²⁷ rośnie w tempie umiarkowanym. W I kw. 2016 r. wzrost ten osiągnął nieco ponad 7,5% r/r (był niższy o 4,8 pkt. proc niż w analogicznym okresie roku ubiegłego). Kontynuacja

²⁷ Do końca 2011 r. obliczony na podstawie pozycji: "Kredyty i pożyczki od jednostek pozostałych", od 2012 r. pozycja kredyty i pożyczki obejmuje również pożyczki od jednostek powiązanych.

przyrostu zadłużenia kredytowego ogółem nastąpiła za sprawą szybszego przyrostu kredytów i/lub pożyczek krótkoterminowych, i nieco niższego (ale wyższego niż w kwartale ubiegłym) przyrostu kredytów i/lub pożyczek długoterminowych.

Z uwagi na różnicę w tempie przyrostu zobowiązań kredytowych względem zobowiązań ogółem (tempo przyrostu kredytów i pożyczek było o 1 pkt. proc. wyższe niż zobowiązań) udział całkowitego zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek wzrosło tylko nieznacznie i stanowiło nieco ponad 31% sumy zobowiązań sektora. Wartość kredytów i pożyczek krótkoterminowych stanowi obecnie nieco ponad 36% całkowitego zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek i około 22% zobowiązań krótkoterminowych. Z kolei udział zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek długoterminowych w całkowitym zadłużeniu długoterminowo zaangażowanym w finansowanie sektora przedsiębiorstw pozostaje nieco powyżej 65%.

Wykres 64 Zmiany roczne kredytów i pożyczek²⁸



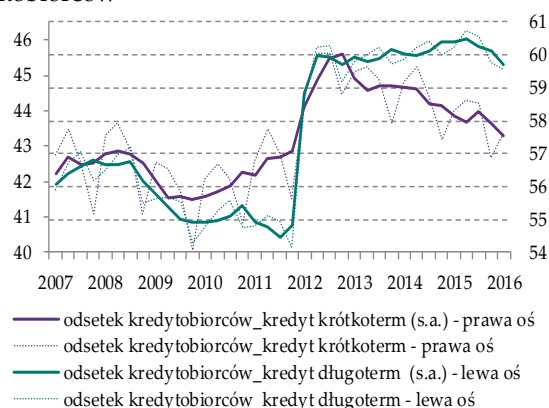
Udział przedsiębiorstw korzystających z jakiegokolwiek (pod względem terminów) formy kredytu i/lub pożyczki oscyluje wokół 66% próby. Populacja przedsiębiorstw korzystających z kredytów/pożyczek z obu segmentów pozostaje nato-

²⁸ Zmiana metodologii ujmowania kredytów i pożyczek po 2011 r. spowodowała jednoroczny brak porównywalności danych

miast niemal niezmienna, co oznacza, że od 2012 r.²⁹ około 36% przedsiębiorstw wykazuje stałe zapotrzebowanie na krótko-, jak i długoterminowe finansowanie bankowe i/lub pożyczkowe.

Charakter zapotrzebowania przedsiębiorstw na kredyty i/lub pożyczki odpowiada ich aktywności gospodarczej – regularnie występujące zapotrzebowanie na finansowanie działalności operacyjnej (częściej zaciągane kredyty i pożyczki krótkoterminowe) i okazjonalne dokonywanie inwestycji odzwierciedlające zapotrzebowanie na kredyty i pożyczki długoterminowe, inwestycyjne. Mimo że od 2012 r. odsetek kredytobiorców i/lub pożyczkobiorców kredytów krótkoterminowych systematycznie spada, to wciąż pozostaje wyższy niż odsetek firm zadłużających się na długie terminy.

Wykres 65 Odsetek kredytobiorców i /lub pożyczkobiorców

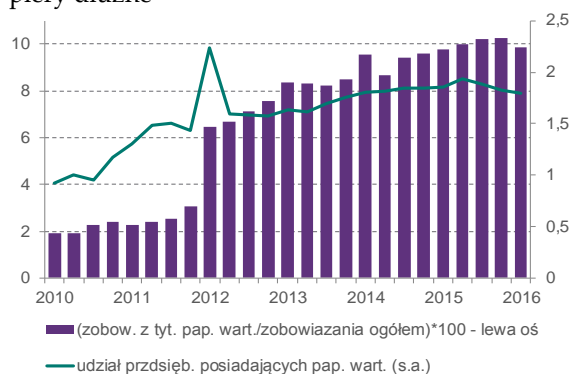


Zainteresowanie przedsiębiorstw finansowaniem działalności za pośrednictwem rynku kapitałowego pozostaje raczej niskie i ulega bardzo niewielkim zmianom. Zobowiązania z tytułu emisji długoterminowych papierów wartościowych w sumie zobowiązań długoterminowych stanowiły około 21%. Z kolei zadłużenie z tytułu emisji krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych, stanowiło 2,7% wartości krótkoterminowych zobowiązań i

²⁹ Zmiana metodologii ujmowania kredytów i pożyczek przyczyniła się do przesunięcia krzywej informującej o odsetku kredytobiorców o ok. 3 pkt. proc. w relacji do okresu bezpośrednio przed zmianą.

było nieco wyższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. W I kw. 2016 r. zmiany kwartalne zadłużenia sektora przedsiębiorstw z tytułu emisji papierów wartościowych były efektem przyrostu wartości emisji papierów długoterminowych i ograniczenia emisji papierów krótkoterminowych. Równocześnie udział przedsiębiorstw korzystających z tej formy finansowania - odsetek przedsiębiorstw posiadających zobowiązania z tytułu wycenianych papierów wartościowych nie przekraczał 2%.

Wykres 66 Udział zobowiązań z tytułu dłużnych papierów wartościowych w zobowiązaniach ogółem oraz odsetek przedsiębiorstw emitujących papiery dłużne



Udział zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu leasingu w zobowiązaniach ogółem w I kw. br. wzrósł do 0,2% i był wyższy niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Udział leasingobiorców w próbie pozostaje relatywnie stabilny. W I kw. 2016 r. z leasingu korzystało 26% firm, przy czym odsetek firm korzystających z leasingu finansowego wyniósł ok. 9,5%, a w przypadku leasingu operacyjnego było to nieco ponad 16%.

Według Związku Polskiego Leasingu w 2016 r. rozwój rynku będzie się opierał o rosnące zainteresowanie przedsiębiorstw leasingiem na zakup: pojazdów lekkich (aut osobowych), pojazdów ciężkich (oczekuje się, że poprawa sytuacji w strefie euro powinna przełożyć się na wzrost eksportu na te rynki, a zatem zwiększyć zainteresowanie firm transportowych rozwojem floty transportowej) oraz

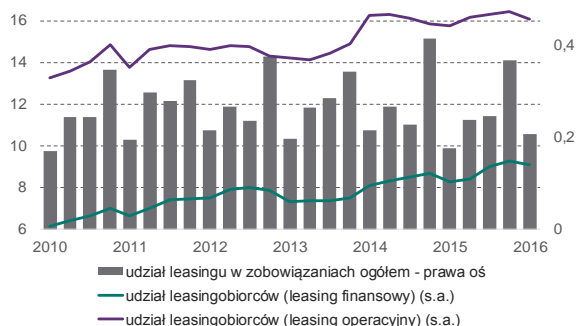
wybranych maszyn. W przypadku tych ostatnich, ZPL ocenia, że wysokie wykorzystanie mocy produkcyjnych w polskich firmach będzie zachęcało do powiększania parku maszynowego i zwiększania produkcji. Według danych ZPL w I kw. br. zwiększyła się sprzedaż maszyn dla przemysłu spożywczego (wzrost o ponad 45% r/r) oraz maszyn do produkcji tworzyw sztucznych oraz do obróbki metalu (wzrost o ok. 4,5% r/r). Zdecydowanie gorzej wygląda dynamika finansowania leasingiem pozostałych rodzajów maszyn i urządzeń (MiU), gdzie odnotowano spadek (w relacji rocznej) wartości oddanych w leasing środków. Według Związku Polskiego Leasingu na osłabienie tempa wzrostu wartości świadczonych usług leasingowych w pierwszym półroczu wpłynie przesunięcie w czasie (lub nawet ograniczenie) zainteresowania przedsiębiorstw finansowaniem maszyn rolniczych z uwagi na jeszcze nieuruchomioną na ten cel pulę środków z perspektywy unijnej na lata 2014-2020.³⁰ Już w pierwszych kwartale br. wyraźnie osłabiła się sprzedaż maszyn rolniczych z wykorzystaniem leasingu. W ostatnich latach finansowanie leasingiem maszyn rolniczych stanowiło 8-9% całości finansowania rynku (w I kw. br. udział ten spadł do 4,7%), a w strukturze finansowania całości maszyn i urządzeń (grupa MiU) wartość maszyn rolniczych finansowana leasingiem stanowiła ok. 28%, a w I kw. br. udział ten spadł do nieco ponad 22%.³¹

³⁰ Związek Polskiego Leasingu, „Wyniki branży leasingowej za rok 2015”

http://leasing.org.pl/files/uploaded/ZPL_Wyniki%20branz%20CC%87y%20leasingowej%20w%202015_28.01.2016_3.pdf

³¹ <http://www.leasing.org.pl/pl/statystyki/2016>

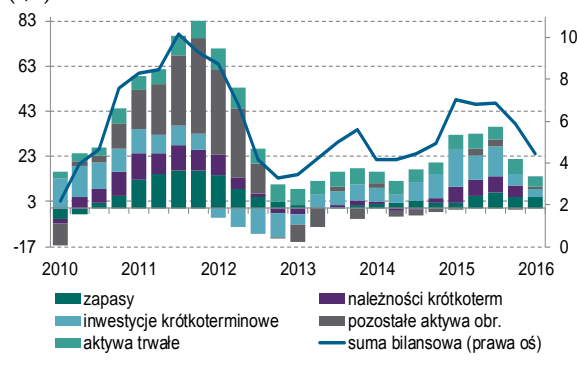
Wykres 67 Udział zadłużenia z tytułu leasingu w zadłużeniu ogółem oraz odsetki przedsiębiorstw korzystających z leasingu



3. Wypłacalność

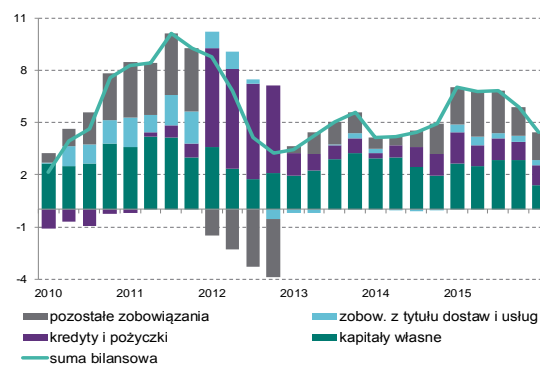
W I kw. 2016 r. suma bilansowa sektora przedsiębiorstw powiększyła się o kolejne 4%, ale przyrost ten był po raz kolejny niższy niż w kwartale wcześniejszym. Słabnący, aczkolwiek wciąż pozytywny, wkład do wzrostu sumy bilansowej (po stronie aktywnej) odnotowano w relacji do inwestycji krótkoterminowych, zapasów, jak również aktywów trwałych. Z kolei po stronie pasywnej, poziom i struktura finansowania majątku przedsiębiorstw uległa lekkiej zmianie. Wciąż jednak zmiany struktury pasywów pozostających w dyspozycji sektora przedsiębiorstw należy oceniać jako bezpieczne.

Wykres 68 Zmiany aktywnej strony sumy bilansowej i struktura wpływu jej głównych składowych (r/r)



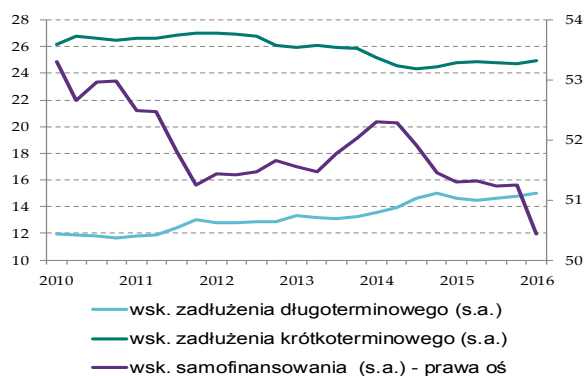
Głównym źródłem zmian struktury pasywów pozostały rosnące kapitały własne, przy czym ich wzrost był niższy niż w kwartale poprzednim (i najniższy od początku 2010 r.). Kapitały własne powiększyły się w stopniu słabszym niż suma bilansowa (2,7% r/r), co przełożyło się na delikatne obniżenie wskaźników: samofinansowania i trwałości finansowania. Z kolei utrzymanie tempa wzrostu zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek, jak również pozostałych zobowiązań na poziomie sprzed kwartału spowodowało, że wkład tej formy finansowania we wzrost pasywnej strony bilansu całego sektora lekko wzrósł.

Wykres 69 Zmiany pasywnej strony bilansu sektora przedsiębiorstw i struktura wpływu jej głównych składowych (r/r)



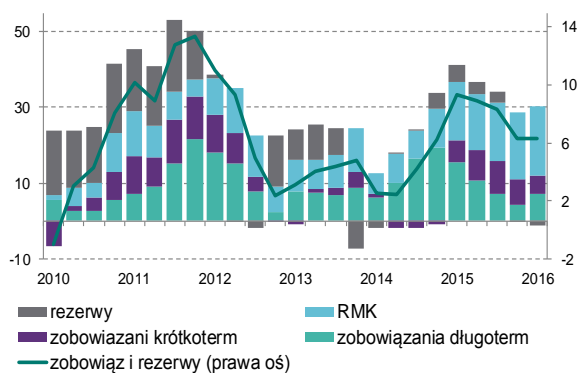
Wskaźnik informujący o stabilności finansowania majątku, tzw. wskaźnik trwałości finansowania (czyli zaangażowanie kapitałów obcych długoterminowych oraz własnych) lekko się obniżył, ale pozostał powyżej swojej długookresowej średniej. Struktura terminowa zadłużenia pozostaje względnie stabilna.

Wykres 70 Wskaźniki struktury finansowania



Na 6% wzrost wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania złożył się przede wszystkim przyrost międzyokresowych rozliczeń kosztów i wzrost zobowiązań długoterminowych. Znacząco mniejszy wkład (i mniejszy niż w poprzednich kwartałach) we wzrost kapitałów obcych miał wzrost zobowiązań krótkookresowych.

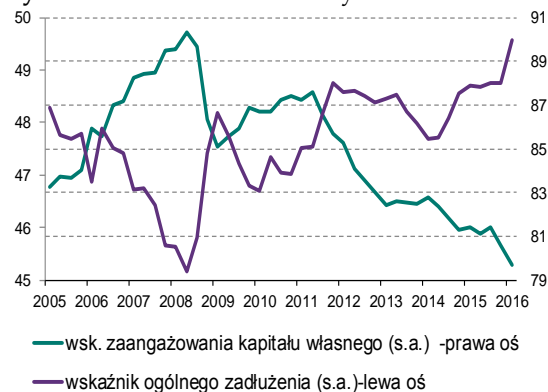
Wykres 71 Zmiany zobowiązań i rezerw na zobowiązania i dynamika ich głównych składowych (r/r)



Średnie wykorzystanie dźwigni finansowej w badanej populacji wzrosło do niemal 50%, przy medianie wskaźnika utrzymującej się w tendencji spadkowej. Równocześnie u zaledwie 5,1% populacji wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania przekracza wartość aktywów przedsiębiorstwa - jest to najniższy wynik biorąc pod uwagę cały okres poddany badaniu. Tak niski wskaźnik świadczy o wysokim i rosnącym zainteresowaniu przedsiębiorstw utrzymywaniu wysokiego bezpieczeństwa

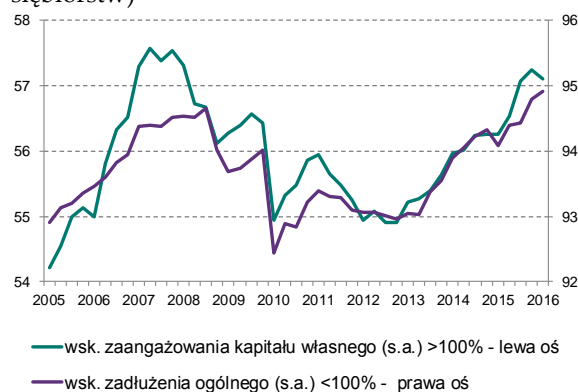
finansowego (a wzroście udziału kapitałów obcych w sumie pasywów wśród przedsiębiorstw najmniej zadłużonych).

Wykres 72 Wskaźniki struktury finansowania



Z uwagi na z jednej strony, obserwowany umiarkowany przyrost zadłużenia, a z drugiej, wciąż rosnący udział kapitałów własnych przedsiębiorstw poziom bezpieczeństwa kapitałowego pozostaje dobry. Z kolei udział kapitału własnego zaangażowanego w finansowanie aktywów trwałych wciąż znajduje się na wysokim poziomie, a o jego niewielkim obniżeniu w ostatnim roku zdecydował nieco niższy przyrost kapitału własnego niż aktywów trwałych. Ponad 57% badanych firm finansowało w całości aktywa trwałe kapitałem własnym, utrzymując wysoką niezależność finansową.

Wykres 73 Struktura finansowania (odsetek przedsiębiorstw)



W 2015 r. zdolność badanych przedsiębiorstw do obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek z

nadwyżki finansowej uległa lekkiemu pogorszeniu w relacji do roku poprzedniego.³² Na obecne zmiany wskaźnika obsługi zadłużenia w ujęciu kwartalnym miał wpływ wzrost rat kapitałowych wynikający z systematycznego zwiększania zadłużenia kredytowego i/lub pożyczkowego przedsiębiorstw (a co za tym idzie wzrostu wielkości kwot podlegających spłacie), przy silnym spadku kosztów odsetkowych (oprocentowanie kredytów bankowych jest na jednym z niższych poziomów w historii) oraz lekkim spadku kosztów z tytułu amortyzacji. Tym samym zmiany zdolności sektora przedsiębiorstw do spłaty obciążeń z tytułu zadłużenia kredytowego z wypracowanego wyniku uległy spadkowi, co jednak nie oznacza pogorszenia sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw (wynik netto sektora przedsiębiorstw w I kw. br. wzrósł zarówno w relacji kwartalnej, jak i rocznej).

Wykres 74 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej³³



³² Obserwowany silne obniżenie wskaźnika począwszy od przełomu 2011/2012 po części wynika ze zmiany metodologii ujmowania przez GUS zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek i wynikających z tego zobowiązań z tytułu spłaty rat kapitałowych.

³³ Wskaźnik obsługi zadłużenia z tytułu rat kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej stanowi relację nadwyżki finansowej wraz z odsetkami do rat kapitałowych i odsetek

Aneks

Uwagi metodologiczne:

Notatka powstała w oparciu o dane F-01/I-01, tj. sprawozdania o przychodach, kosztach i wyniku finansowym oraz o nakładach na środki trwałe. Są to sprawozdania, które przedsiębiorstwa zobowiązane są przesyłać do GUS na koniec każdego kwartału. Obowiązek sprawozdawczy spoczywa na przedsiębiorstwach zatrudniających na koniec roku poprzedzającego sprawozdanie ponad 49 osób. Dostępne sprawozdania obejmują wszystkie sekcje PKD, poza sektorem finansowym, rolnictwem, leśnictwem i rybołówstwem.

Liczba przedsiębiorstw objętych badaniem na koniec marca 2016 r. wyniosła 16 762.

W notatce przyjęto następujące klasyfikacje:

- 1) Podział ze względu na wielkość zatrudnienia
 - a. Małe (10-49 zatrudnionych)
 - b. Średnie (50-249 zatrudnionych)
 - c. Duże (250 i więcej zatrudnionych)
- 2) Podział na firmy z przewagą kapitału zagranicznego oraz pozostałe przedsiębiorstwa, tj. firmy z przewagą kapitału krajowego.
- 3) Podział na eksporterów (przedsiębiorstwa z niezerowymi przychodami z eksportu i nieeksporterów (zerowe przychody z eksportu).
- 4) Podział na sekcje PKD, gdzie do klasy „pozostałe usługi” zostały zaliczone wszystkie sekcje PKD, poza handlem i transportem.

Słowniczek:

Wskaźnik rentowności obrotu netto – relacja wyniku finansowego netto do przychodów ogółem *100

Wskaźnik rentowności sprzedaży – relacja wyniku na sprzedaży do przychodów ze sprzedaży *100

Płynność finansowa (III st.) - relacja aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 1,2. (Wartość wymieniana przez różnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).

Płynność szybka (II st.) - relacja inwestycji krótkoterminowych i należności krótkoterminowe do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 1,0 (Wartość wymieniana przez różnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).

Płynność gotówkowa (I st.) - relacja inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 0,2. (Wartość wymieniana przez różnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).

Wskaźnik ogólnego zadłużenia - relacja zobowiązań i rezerw na zobowiązania do sumy aktywów wyrażona w procentach

Wskaźnik pokrycia obsługi długu - relacja zysku brutto i całkowitych odsetek do wydatków na spła-

tę całkowitego zadłużenia (raty kapitałowe i odsetki).

Wskaźnik samofinansowania – relacja kapitału własnego do sumy bilansowej wyrażona w procentach

Wskaźnik zaangażowania kapitałów własnych – relacja kapitałów własnych do aktywów trwałych wyrażona w procentach

Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego - relacja zobowiązań krótkoterminowych do sumy bilansowej wyrażona w procentach

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego - relacja zobowiązań długoterminowych do sumy bilansowej wyrażona w procentach

APROBOWAŁ

Michał Gradzewicz

ZATWIERDZIŁ

Jarosław T. Jakubik

www.nbp.pl

