

12 września 2012

Zofia Jankiewicz, Łukasz Postek
Katarzyna Puchalska
Agnieszka Sawicka, Izabela Tymoczko

NOTATKA

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w II kw. 2012 r.

Streszczenie

Sytuacja sektora przedsiębiorstw w II kw. br. wyraźnie się pogorszyła względem analogicznego okresu ub.r. oraz poprzedniego kwartału. Widać dwa główne źródła problemów: zbyt szybko rosnące koszty sprzedaży oraz spadek wyniku na operacjach finansowych. Negatywnie na poziom zysków oddziaływał również spadek tempa przychodów ze sprzedaży krajowej. W następstwie wymienionych zjawisk wynik finansowy po odprowadzeniu podatków zmalał o jedną trzecią względem poprzedniego roku. Wśród pozytywnych czynników obserwowanych w analizowanym okresie można wymienić wzrost dynamiki przychodów z eksportu, zwiększenie odsetka firm rentownych (przede wszystkim wśród eksporterów) oraz wzrost liczebności podmiotów w populacji.

Niższe zyski oraz obniżenie rentowności odnotowało większość branż i klas. Najsilniejsze spadki nastąpiły w branżach najbardziej rentownych, w tym energetyce i górnictwie, ale także w znajdującej się w najtrudniejszej sytuacji finansowej sekcji Budownictwo, która od początku br. generuje (jako jedyna sekcja PKD) straty.

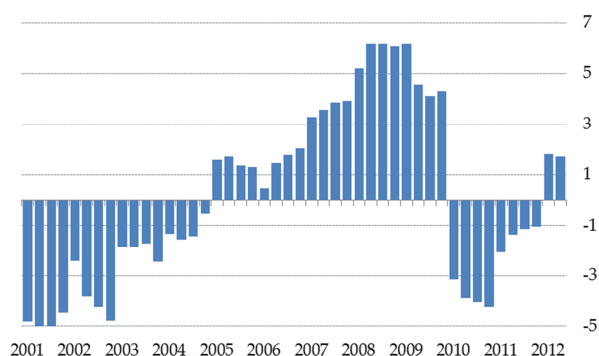
Sytuację płynnościową w populacji można nadal oceniać jako bezpieczną, mimo że kolejny kwartał z rzędu obserwowano spadek płynności gotówkowej. Zasadniczym czynnikiem ograniczającym płynność był spadek inwestycji krótkoterminowych, głównie wśród dużych przedsiębiorstw, gdzie poziom płynności był najwyższy. Ze względu na silną koncentrację aktywów wywarło to największy wpływ na wskaźniki całego sektora. Płynność szybka i finansowa pozostały na wysokim poziomie, zbliżonym do poziomu obserwowanego w poprzednim kwartale. Poziom wykorzystania dźwigni finansowej utrzymał się na relatywnie niskim poziomie.

Po czterech kwartałach dwucyfrowego wzrostu tempo inwestycji spadło. Złożyły się na to niższe niż przed rokiem zakupy maszyn i urządzeń oraz spadek nakładów na środki transportu. Spowolnienie inwestycji objęło niemal wszystkie spośród badanych grup przedsiębiorstw. Deklaracje niższych budżetów dla noworozpoczynanych inwestycji mogą zapowiadać przy tym dalszy spadek dynamiki nakładów na inwestycje w kolejnych kwartałach.

Pod koniec II kw. br. zatrudnienie było minimalnie wyższe niż w analogicznym okresie ub.r. Wzrosty obserwowano głównie w handlu i usługach oraz w grupie eksporterów wyspecjalizowanych, natomiast w przetwórstwie przemysłowym nastąpił nieznaczny jego spadek, zaś w energetyce i budownictwie znaczniejsza redukcja. Dynamika wydajności pracy zmalała i w ujęciu realnym kształtuje się nieznacznie powyżej zera, choć udział przedsiębiorstw osiągających realny wzrost wydajności pracy utrzymał się na poziomie sprzed roku.

Liczebność populacji

Po dwóch latach spadku, liczebność sektora dużych przedsiębiorstw w I półroczu br. zwiększyła się. Rodzi się jednak pytanie o trwałość tej zmiany. Zakończone już mistrzostwa EURO2012 oraz brak innych silnych bodźców zachęcających do tworzenia nowych firm sugerują przejściowy charakter wzrostu. Podobnie, wolno rosnące zatrudnienie może okazać się niewystarczające dla dalszego zwiększenia puli firm objętych sprawozdawczością F-01/I-01¹.



Rys. 1 Dynamika liczebności populacji dużych przedsiębiorstw (r/r)

1. Rentowność i jej determinanty

Przychody

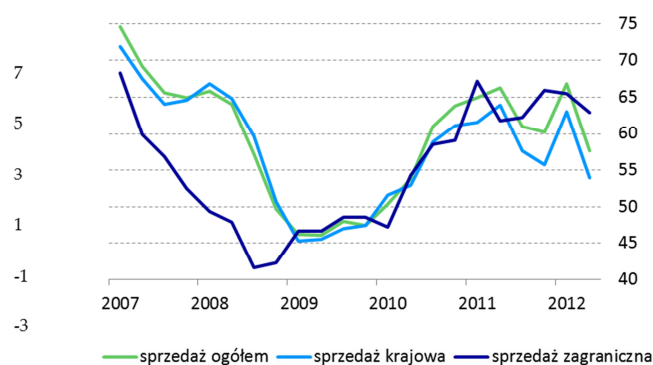
Dynamika przychodów ogółem sektora przedsiębiorstw (dane nominalne) w II kw. br. wyniosła 4,8% r/r i była niższa niż przed kwartałem (o 7,2 pp.). Najważniejszym czynnikiem determinującym osłabienie dynamiki przychodów ogółem był silny spadek dynamiki sprzedaży krajowej (do 3,6% r/r), który nie został w pełni skompensowany wzrostem dynamiki sprzedaży zagranicznej (do 14,4%), wspieranym przez deprecjację złotego. W rezultacie dynamika przychodów ze sprzedaży wyniosła 5,9% i była niższa o 4,4 pp. niż przed kwartałem. Do spadku dynamiki przychodów ogółem przyczyniły się również ujemne dynamiki pozostałych przychodów operacyjnych (-5,9% r/r) oraz przychodów

¹ Obowiązek sprawozdawczy dotyczy przedsiębiorstw zatrudniających ponad 49 osób. Wzrost zatrudnienia w sektorze MSP ponad wyznaczoną wartość progową powoduje wzrost populacji dużych przedsiębiorstw objętych badaniem.

finansowych (-33,6%), odnotowanych głównie ze względu na różnice kursowe (por. Tab. 1).

Tab. 1 Nominalna dynamika przychodów (r/r, dane kwartalne)

	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012
przychody ogółem	12.4	15.2	12.0	4.8
- przychody ze sprzedaży	11.8	14.1	10.3	5.9
- krajowej	9.7	13.1	10.6	3.6
- zagranicznej	20.4	18.2	9.5	14.4
- pozostałe przych. operacyjne	19.9	-8.3	42.5	-5.9
- przychody finansowe	52.5	169.0	99.6	-33.6

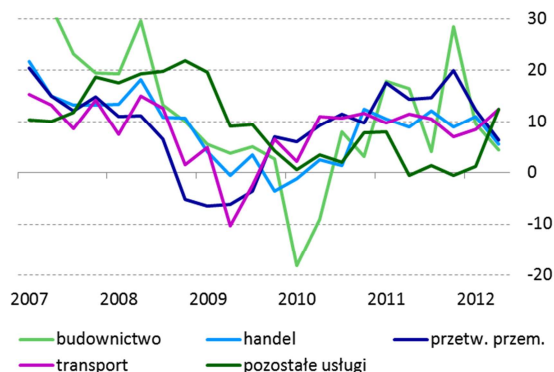


Rys. 2 Odsetek przedsiębiorstw, które odnotowały w relacji rocznej nominalny wzrost sprzedaży (dane kwartalne, w przypadku sprzedaży zagranicznej pod uwagę wzięto jedynie eksporterów)

W ślad za wyhamowaniem nominalnej dynamiki sprzedaży krajowej oraz sprzedaży ogółem silnie zmalały odsetki przedsiębiorstw, które odnotowały w relacji rocznej wzrost sprzedaży krajowej i sprzedaży ogółem (spadki o ok. 10 pp. kw/kw). Pomimo przyspieszenia nominalnej dynamiki eksportu, odsetek eksporterów, którzy odnotowali nominalny wzrost sprzedaży zagranicznej w relacji rocznej, był niższy o 2,6 pp. niż przed kwartałem (por. Rys. 2). Uzyskane dane świadczą o polaryzacji sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw – spadek dynamiki sprzedaży odnotowały przede wszystkim te przedsiębiorstwa, w których i tak była ona niska, podczas gdy wzrost dynamiki sprzedaży był przede wszystkim udziałem przedsiębiorstw o relatywnie wyższej dynamice sprzedaży.

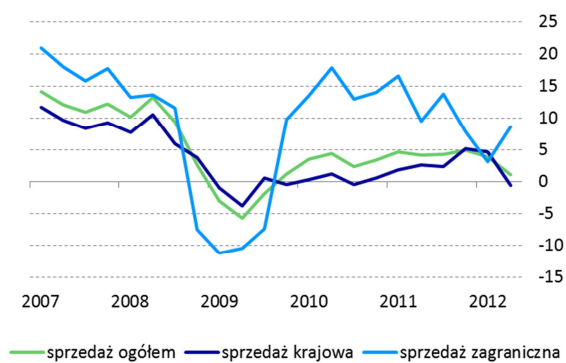
Dane (nominalne) w podziale wg sekcji PKD wskazują na słabnącą dynamikę sprzedaży w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie i handlu. Wzrosła natomiast dynamika sprzedaży wśród firm transportowych i pozostałych przedsiębiorstw usługowych (por.

Rys. 3). Wzrost dynamiki sprzedaży w usługach można przynajmniej częściowo przypisać efektowi Euro2012 (por: Ramka 1).



Rys. 3 Nominalna dynamika sprzedaży w podziale na sektory (r/r, dane kwartalne)

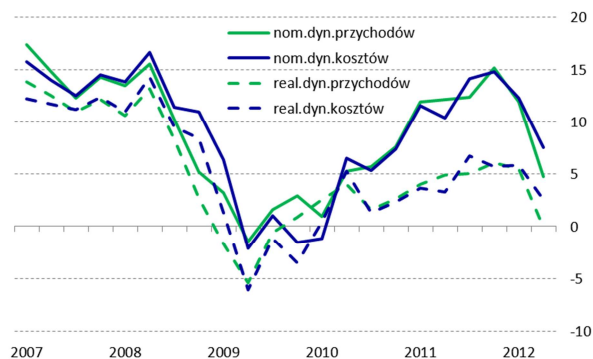
W ujęciu realnym wg PPI dynamika przychodów ze sprzedaży krajowej była nieznacznie ujemna (-0,6% r/r) i niższa niż przed kwartałem o 5,3 pp. Przyspieszyła natomiast dynamika sprzedaży zagranicznej – w II kw. 2012 r. wyniosła ona 8,6% r/r i była wyższa o 5,5 pp. niż w ubiegłym kwartale. Realna dynamika sprzedaży ogółem wyniosła 1% r/r, co oznacza jej spadek o ok. 3 pp. względem poprzedniego kwartału (por. Rys. 4).



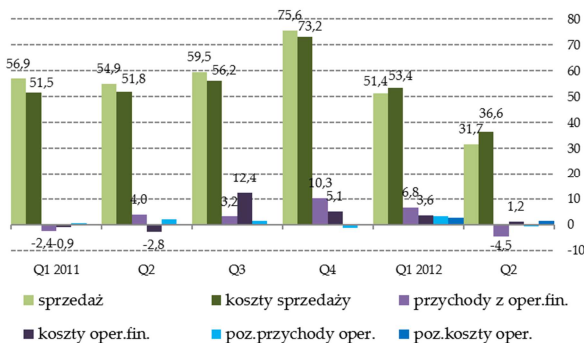
Rys. 4 Realna dynamika przychodów ze sprzedaży ogółem, krajowej i zagranicznej (r/r, dane kwartalne, urealnione wg odpowiedniego wskaźnika PPI)

Koszty

Główne składowe kosztów



Rys. 5 Dynamika przychodów i kosztów ogółem (r/r, dane kwartalne, realna dynamika - deflator PPI)

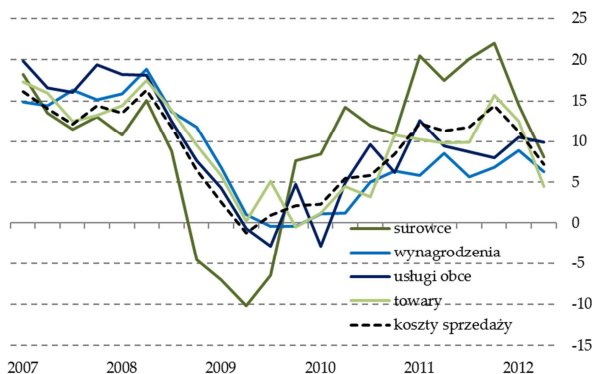


Rys. 6 Zmiany przychodów i kosztów z działalności podstawowej i dodatkowej (r/r, dane kwartalne, w mld pln)

W II kw. br. zarówno nominalna dynamika przychodów ogółem, jak i tempo wzrostu kosztów ogółem znacząco zmniejszyły się względem poprzedniego kwartału, przy czym spadek dynamiki kosztów był wyraźnie płytszy - koszty rosły nominalnie o 7,6% r/r, tj. o 2,8 pp. szybciej niż przychody, wobec wyraźnie niższej, sięgającej 0,3 pp. przewagi dynamiki kosztów nad dynamiką przychodów zaobserwowanej w I kw. br. Tak duże dysproporcje między dynamikami obu analizowanych kategorii powstały zarówno ze względu na pogorszenie relacji tych zmiennych na działalności podstawowej, jak też na działalności dodatkowej. W przypadku działalności podstawowej ujemna różnica między dynamiką przychodów ze sprzedaży i dynamiką kosztów sprzedaży pogłębiła się z minus 1 pp. w I kw. do minus 1,3 pp. Silniejszy negatywny wpływ na pogłębienie się ujemnej różnicy między dynamiką przychodów i kosztów ogółem miał znaczący spadek przychodów z operacji finansowych (o 4,5 mld pln r/r) przy nadal

wyższych niż w ubiegłym roku kosztach tej działalności.

Koszty sprzedaży



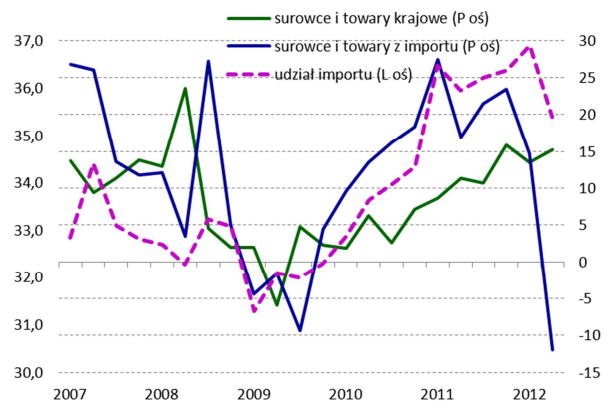
Rys. 7 Nominalna dynamika wybranych kosztów sprzedaży: zużycia materiałów i surowców, towarów, wynagrodzeń i usług obcych (r/r, dane kwartalne)

Spadek dynamiki kosztów sprzedaży obserwowany był w przypadku większości składowych tej kategorii, poza kosztami usług obcych i amortyzacji, gdzie nie zanotowano większych zmian względem poprzedniego kwartału oraz dynamiki podatków i opłat, która wyraźnie wzrosła w porównaniu do I kw. Wolniej niż sprzedaż zwiększały się w II kw. następujące koszty sprzedaży: koszty zużycia energii, koszty zakupu towarów przeznaczonych do dalszej odsprzedaży oraz pozostałe koszty rodzajowe.

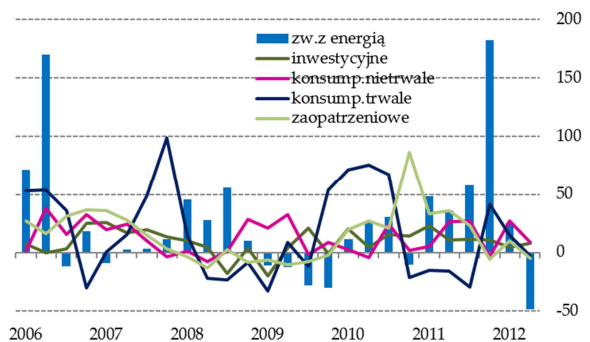
Koszty zakupu surowców i materiałów rosły w II kw. w tempie 8,1% r/r wobec 14,5% w I kw. Wyraźny spadek dynamiki tych kosztów związany był głównie z nominalnym dwucyfrowym spadkiem kosztów surowców i materiałów importowanych (o 11,2% r/r). Taki spadek nastąpił przede wszystkim w przetwórstwie przemysłowym (o 16% r/r), a więc w sekcji, która ma największy udział w kosztach surowców importowanych. W bardziej szczegółowym podziale widać, że spadek tych kosztów zanotowano przede wszystkim w przedsiębiorstwach przemysłowych oferujących dobra związane z energią² (o 50% r/r), co miało decydujący wpływ na kształtowanie się zmian

² W tych przedsiębiorstwach najsilniejszy był również wzrost dynamiki kosztów surowców zakupionych w kraju – koszty te zwiększyły się trzykrotnie względem analogicznego okresu ub.r.

tych kosztów w całym sektorze. Spadek kosztów importu surowców miał miejsce ponadto w budownictwie (o 25% r/r) i górnictwie (o 6% r/r).



Rys. 8 Nominalna dynamika zużycia materiałów i surowców oraz zakupu towarów przeznaczonych do dalszej odsprzedaży (krajowych i z importu) oraz udział importu zaopatrzeniowego w kosztach materiałów i surowców



Rys. 9 Nominalna dynamika zużycia materiałów i surowców importowanych wg głównych grupowań przemysłowych

Jednocześnie dynamika kosztów surowców i materiałów zakupionych w kraju znacząco wzrosła (z 14,4% do 22,9%), co w połączeniu ze spadkiem importu obniżyło wyraźnie jego udział w kosztach. Wzrosty kosztów surowców zakupionych w kraju zanotowało przetwórstwo przemysłowe, handel, transport i górnictwo. Ponieważ w II kw. kurs złotego osłabił się, obniżając tym samym atrakcyjność zakupu dóbr importowanych, obserwowane zmiany dynamiki składowych kosztów surowców mogły po części wynikać z zastąpienia (tam gdzie to było możliwe) dóbr importowanych dobrami krajowymi (deprecjacja złotego nie tłumaczy jednak gwałtowności obserwowanych w II kw. zmian, osłabienie kursu złotego obserwujemy już bowiem od końca 2008 r.).

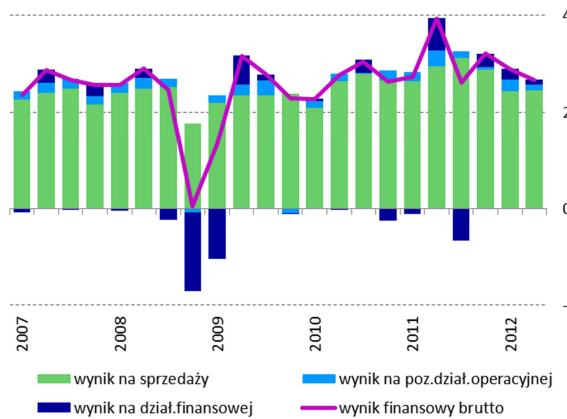
Koszty towarów zakupionych w celu dalszej odsprzedaży (koncentrujące się w handlu) zwiększyły się w II kw. o 4,5% r/r., co oznacza 8 punktowy spadek dynamiki tej kategorii kw/kw. Spadek ten wynikał zarówno z nominalnego spadku importu towarów (o 13,1% r/r), jak i (w mniejszym stopniu) ze spadku dynamiki zakupów towarów na rynku krajowym - o 2,3 pp. względem I kw. do poziomu 10,1%. Nominalny spadek importu towarów (o 35%) przy niemalejącej dynamice wzrostu kosztów towarów krajowych (12%) zanotowano w handlu hurtowym, a zatem w przedsiębiorstwach, które ściślej kooperują z sektorem przedsiębiorstw niż z odbiorcami indywidualnymi. Wyraźnie mniejsze zmiany tych kategorii kosztów miały miejsce w handlu detalicznym (koszty importu zmniejszyły się tam o 7%, koszty towarów zakupionych w kraju wzrosły o 2%).

Koszty usług obcych (na które poza podwykonawstwem oraz usługami transportowymi, księgowymi, czy doradczymi składają się również prowizje i opłaty bankowe oraz opłaty leasingowe) rosły w II kw. znacznie szybciej niż przychody, tj. o 9,9% r/r, niemniej wolniej niż kwartał wcześniej (o 0,6 pp.). Nadal znacznie wyższą dynamiką odznaczały się koszty podwykonawcze (17,6% wzrost) niż pozostałe koszty usług obcych (8,3% wzrost), przy czym spadek dynamiki zanotowano w przypadku obu tych składowych. Spadki tempa wzrostu tych kosztów zanotowały głównie firmy przemysłowe. Handel, usługi, a przede wszystkim budownictwo utrzymały relatywnie duże wzrosty obserwowane również w roku poprzednim (w budownictwie koszty usług obcych zwiększyły się o 14% r/r). W transporcie dynamika tych kosztów przyspieszyła i wyniosła 20% r/r, w tym dynamika kosztów usług podwykonawczych 32% r/r.

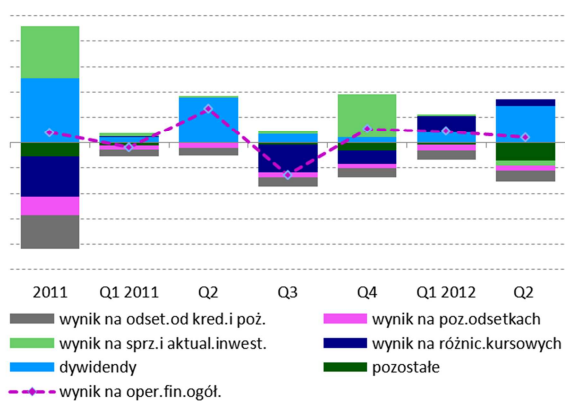
Dynamika kosztów wynagrodzeń (wraz z ubezpieczeniami społecznymi) wyniosła 6,3% r/r. (spadek o 2,6 pp. kw/kw). Jej udział w strukturze kosztów rodzajowych (wynoszący 16,5%) spadł kw/kw (o 0,4 pp.) i r/r (o 0,3 pp.). Malejąca dynamika kosztów pracy była efektem zarówno malejącej dynamiki płac, jak i minimalnego wzrostu zatrudnienia (jedynie o 0,1% r/r). Wyższą od przeciętnej dynamikę

kosztów wynagrodzeń odnotowano w górnictwie, w usługach (poza transportem oraz handlem) oraz w budownictwie (dynamika kosztów wynagrodzeń zwiększyła się w tej sekcji względem I kw. i wyniosła 8,5% r/r i tylko górnictwo i usługi zwiększały wydatki na płace szybciej niż firmy budowlane). W przetwórstwie przemysłowym dynamika kosztów wynagrodzeń była na nieco niższym od przeciętnego poziomie (6,0%, spadek o 1,9 pp.).

Wynik finansowy i rentowność

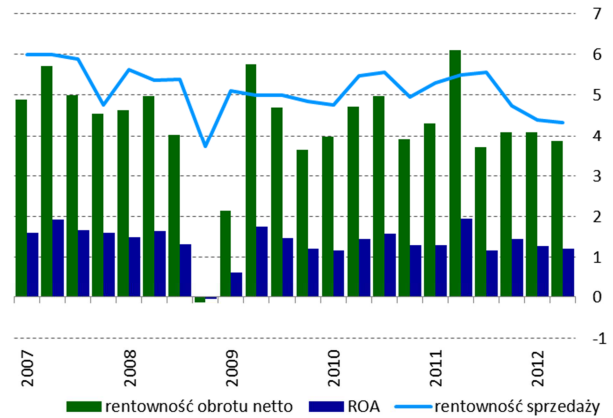


Rys. 10 Wynik finansowy brutto i jego główne składowe (dane kwartalne, w PLN)



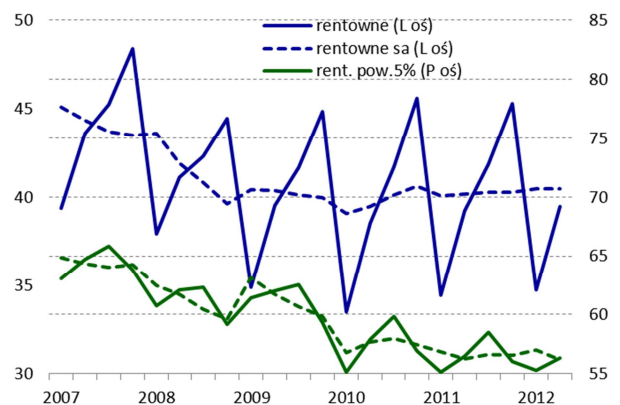
Rys. 11 Wynik na operacjach finansowych (dane kwartalne za okres 2011-II kw. 2012 i dane roczne za 2011, w PLN)

Po niewielkim pogorszeniu obserwowanym na początku br. wynik finansowy w II kw. br. znacząco nominalnie się obniżył - o 32,1% r/r (wynik fin. brutto) i 33,8% r/r (wynik fin. netto). Spadek zanotowano zarówno na działalności podstawowej, jak i dodatkowej. I tak, wynik na sprzedaży zmniejszył się o 16,5% r/r, tj. o 4,9 mld pln; wynik na operacjach finansowych obniżył się o 5,7 mld pln, natomiast wynik na pozostałej działalności operacyjnej był o 2 mld pln niższy niż rok temu. Spadek wyniku na operacjach finansowych (który był najbardziej znaczący) był z kolei spowodowany kilkoma czynnikami, w tym zwłaszcza niższymi dywidendami (spadek o 1,7 mld pln) oraz stratami na zbyciu i aktualizacji wartości inwestycji (spadek o 1,3 mld pln).



Rys. 12 Wskaźniki rentowności (dane kwartalne)

Spadek wyniku finansowego przy nadal rosnących przychodach przełożył się na niższe wskaźniki rentowności. Wskaźnik rentowności sprzedaży obniżył się o 0,1 pp. kw/kw i o 1,2 pp. r/r i wyniósł 4,3%, pozostając w pobliżu swojej długookresowej średniej (liczonej od 1995 r.). Podobnie, ROA obniżył się z 2% w II kw. ub.r. do 1,2%, oscylując wokół średniej, zaś wskaźnik rentowności obrotu netto spadł w ciągu roku z rekordowego poziomu 6,1% do 3,9%, co jednak oznacza, że nadal jest nieco wyższy niż jego średnia liczona od 1995 r.



Rys. 13 Odsetek przedsiębiorstw rentownych oraz odsetek przedsiębiorstw, w których wskaźnik rentowności obrotu netto przewyższa 5% (dane narastające)

Mimo silnych spadków wyniku finansowego analiza danych jednostkowych pokazała dalszą, choć niewielką poprawę odsetka firm wykazujących zyski. Udział firm z dodatnim wynikiem finansowym netto zwiększył się z 68,8% w II kw. ub.r. do 69,2%. Zmniejszył się natomiast udział firm z wysoką

rentownością obrotu netto (powyżej 5%) – o 0,1 pp. do 30,9%.

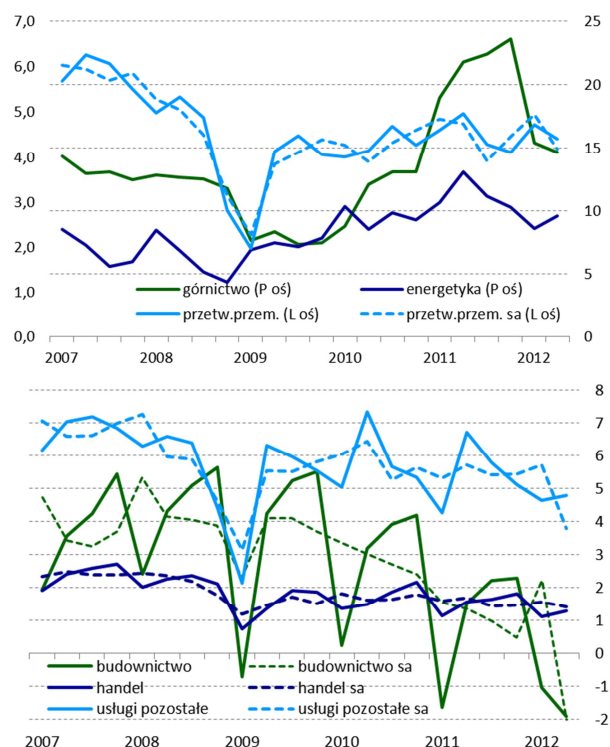
Zmiany rentowności i wyniku finansowego w klasach

Spadek wyniku finansowego (r/r) w II kw. br. zanotowała zdecydowana większość analizowanych klas (w tym wszystkie klasy skonstruowane w oparciu o eksport oraz wielkość zatrudnienia) i większość branż. Sytuacja pozostała silnie zróżnicowana, choć dało się również zauważyć, że duże, a więc i bardziej rentowne firmy odnotowały większe spadki zysków niż mniejsze i mniej zyskowne przedsiębiorstwa. W większości klas obniżył się jednocześnie wynik na sprzedaży, przy czym spadkom tym towarzyszyła najczęściej dodatnia dynamika sprzedaży.

Wśród sekcji PKD straty poniosło wyłącznie Budownictwo. Wg bardziej szczegółowego podziału, tj. na 77 branż, ujemny wynik finansowy miało 9 branż (jedna budowlana, 2 transportowe i 6 usługowych). Spadek wyniku finansowego netto miał miejsce w 52 branżach z 77, przy czym w 16 z nich wynik na sprzedaży w tym czasie zwiększył się, co oznacza, że spadki wyniku finansowego netto wynikały tam głównie (w 14 branżach) z niższych zysków z operacji finansowych, w tym np. z mniejszych otrzymanych dywidend (taka sytuacja miała miejsce m.in. w energetyce). Wzrost rentowności miał miejsce w 21 z 77 branż PKD.

Budownictwo ma obecnie najtrudniejszą sytuację na tle pozostałych sekcji PKD, w tym należąca do niej branża „Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej” poniosła największe straty (niespełna 1 mld pln) w klasyfikacji wg 77 branż (dwie pozostałe branże budowlane uzyskały niższe niż w pop. roku, ale nadal dodatnie wyniki finansowe). Od trzech lat w budownictwie utrzymuje się najniższy odsetek firm rentownych (spadek z 55,9% w pop.roku do 55,2%). Warto przy tym podkreślić, że sekcja ta nadal osiąga dodatnią dynamikę przychodów. Spadek wyniku finansowego w firmach budowlanych w II kw. był efektem silnie

rosnących kosztów sprzedaży, w tym przede wszystkim kosztów usług obcych (o 14,1% r/r) oraz kosztów wynagrodzeń (o 8,5% r/r).



Rys. 14 Wskaźniki rentowności obrotu netto w wybranych sekcjach PKD (dane narastające)

Istotne zmiany, z punktu widzenia ich wpływu na wskaźniki całej populacji, mają miejsce w dwóch sekcjach przemysłowych osiągających w ostatnich latach najlepsze wyniki w sektorze przedsiębiorstw, tj. w energetyce i górnictwie (w ub. r. obie te niezbyt liczne sekcje wygenerowały jedną trzecią wyniku finansowego netto całego sektora przedsiębiorstw). W obu przypadkach mieliśmy do czynienia z silnymi spadkami rentowności, niemniej w obu sekcjach sytuację nadal należy oceniać jako bardzo dobrą (wskaźniki rentowności były dwucyfrowe w obu przypadkach).

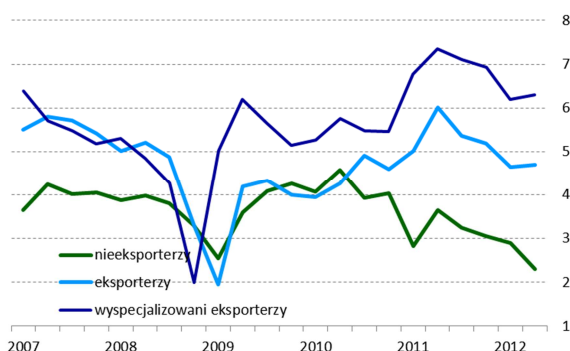
W II kw. energetyka uzyskała przy tym niewielką poprawę wyniku finansowego na sprzedaży, którą jednak całkowicie pochłonęły spadki wyniku na operacjach finansowych, w tym zwłaszcza niższe niż w 2011 r. otrzymane dywidendy. Efektem tego był silny 35% r/r spadek wyniku finansowego netto oraz wyraźny ponad 3 punktowy spadek odsetka firm rentownych. Również w górnictwie wysokość otrzymanych dywidend obniżyła się wyraźnie w ciągu roku, ale branża ta już od końca ub.r.

obserwuje spadek wyniku na sprzedaży (w II kw. spadek pogłębił się do 40% r/r, przy 5% spadku sprzedaży). Ostatecznie wynik finansowy netto w górnictwie zmniejszył się o 45% r/r, zaś odsetek firm rentownych obniżył się aż o 25 pp. do 59%.

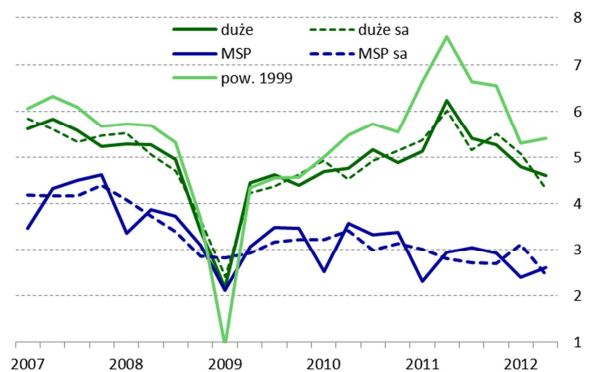
Spadek rentowności zanotowała sekcja Przetwórstwo przemysłowe. Gorsze wyniki osiągnęto na każdym rodzaju działalności, przy czym spadek wyniku na sprzedaży był w przetwórstwie relatywnie niewielki i wyniósł 4,5% r/r. Mimo to, odsetek firm rentownych w tej sekcji zwiększył się o 2 pp. do niespełna 75%.

Wśród głównych grupowań wg przeznaczenia produktów spadek rentowności zanotowały wszystkie klasy z sekcji Przetwórstwo przemysłowe, w tym największe przedsiębiorstwa oferujące dobra energetyczne, co było związane zarówno ze spadkiem wyniku na sprzedaży, jak i znacznym obniżeniem wyniku na operacjach finansowych (niższe dywidendy). Relatywnie najmniejszy spadek rentowności zaobserwowały przedsiębiorstwa oferujące dobra inwestycyjne, gdzie wynik finansowy netto obniżył się tylko o 1,4% r/r - było to efektem pogorszenia się wyników na pozostałej działalności, przy zachowaniu dodatniej dwucyfrowej dynamiki wyniku na sprzedaży.

Wzrost rentowności odnotowano w sekcji „Dostawa wody; gospodarowanie ściekami”, gdzie wynik finansowy zwiększył się o 5% r/r. Poprawa ta była efektem wzrostu wyniku na operacjach finansowych, podczas gdy wynik na sprzedaży w tej sekcji był niższy niż rok wcześniej.



Rys. 15 Wskaźniki rentowności obrotu netto w klasach eksporterów (w tym wyspecjalizowanych i niewyspecjalizowanych) oraz nieeksporterów (dane narastające)



Rys. 16 Wskaźniki rentowności obrotu netto w klasie dużych przedsiębiorstw i MSP (dane narastające)

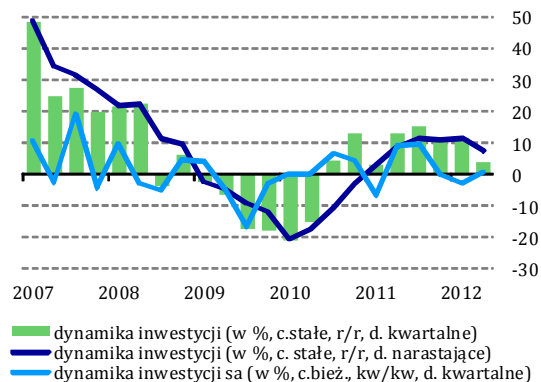
W klasyfikacji wg krajowego i zagranicznego rynku sprzedaży spadek wyniku na podstawowej działalności odnotowali zarówno eksporterzy, jak i nieeksporterzy. W obu grupach spadki pojawiły się już na działalności podstawowej (w grupie firm nieeksportujących znacznie większe, bo 60%-owe). Eksporterzy mieli zaś większe spadki na wyniku na operacjach finansowych, m.in. z tytułu niższych otrzymanych dywidend. Eksporterzy pozostali bardziej rentowni niż nieeksporterzy. Nastąpił przy tym wzrost odsetka firm rentownych w tej grupie, przy niewielkim spadku jednostek zyskowych wśród nieeksporterów, w tym przede wszystkim w grupie firm nieeksportujących, ale importujących.

Silniejsze spadki wyniku finansowego z całokształtu działalności zanotowano w większych przedsiębiorstwach (powyżej 249 osób), nieco niższe (o 15% r/r) w mniejszych firmach (od 50 do 249 osób). W każdej z klas miał miejsce wzrost sprzedaży. Wśród firm zatrudniających ponad 500 osób większym problem był spadek wyniku na sprzedaży niż operacje finansowe. W grupie tych firm zmniejszył się ponadto odsetek firm rentownych, w tym najsilniejszy spadek zanotowały podmioty największe (pow. 1999 pracowników - z 79% w pop. roku do 76,3%). W klasie firm o zatrudnieniu od 250 do 499 było odwrotnie - wynik na sprzedaży wzrósł, natomiast wynik na operacjach finansowych zmniejszył się. W przedsiębiorstwach z zatrudnieniem do 249 osób spadek rentowności był relatywnie najmniejszy, dzięki relatywnie niewielkiemu spadkowi wyniku na sprzedaży (o niespełna 8%). W przedsiębiorstwach z

zatrudnieniem do 500 osób odsetek firm zyskowych zwiększył się w ciągu roku.

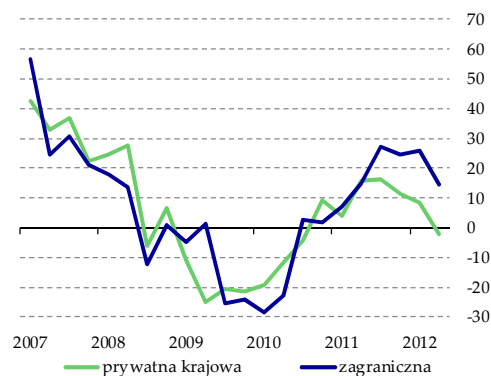
2. Aktywność inwestycyjna³

Po czterech kwartałach dwucyfrowego wzrostu inwestycji przedsiębiorstwa wyraźnie obniżyły tempo rozwoju. Realna⁴ dynamika nakładów na środki trwałe obniżyła się z 11,7% w I kw. br. do 4,2% w II kw. (r/r, d. kwartalne, Rys. 17).



Rys. 17 Dynamika inwestycji

Spowolnienie inwestycji w II kw. objęło niemal wszystkie spośród badanych grup przedsiębiorstw, przy czym w niektórych klasach odnotowano nominalny spadek wielkości nakładów w relacji rocznej. O nominalnym spadku inwestycji w stosunku do inwestycji realizowanych przed rokiem można mówić m.in. w krajowej części sektora prywatnego (niemal $\frac{3}{4}$ sektora przedsiębiorstw, Rys. 18).



Rys. 18 Dynamika nakładów na środki trwałe w sektorze przedsiębiorstw prywatnych (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)

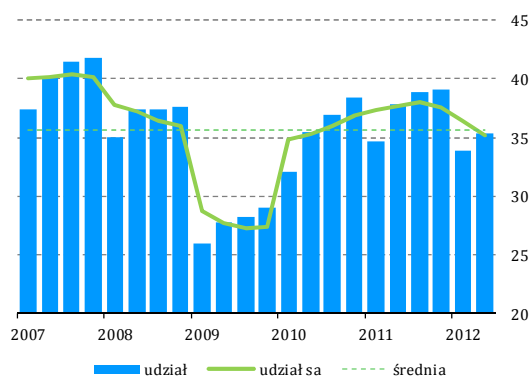
Zróznicowanie aktywności inwestycyjnej między krajowym i zagranicznym sektorem prywatnym może świadczyć o

³ Termin *inwestycje* odnosi się w tym rozdziale do *nakładów na nowe środki trwałe*.

⁴ Deflator – wskaźnik cen nakładów inwestycyjnych.

silniejszym negatywnym wpływie czynników krajowych na decyzje inwestycyjne (m.in. osłabienie popytu krajowego przy nadal dynamicznie rosnącej sprzedaży zagranicznej).

Obniżenie dynamiki wzrostu zagregowanych wydatków na inwestycje w sektorze przedsiębiorstw wiąże się m.in. ze spadkiem udziału inwestorów, którzy intensyfikują wydatki na inwestycje (Rys. 19). W okresie pierwszego półrocza na zwiększenie nakładów zdecydowało się 35,4% firm (spadek o 2,5 pp. r/r) i odsetek ten spadł poniżej długookresowej średniej.

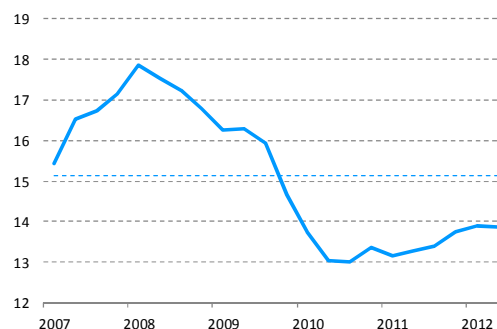


Rys. 19 Udział przedsiębiorstw realnie zwiększających inwestycje (nakłady narastająco)

Jednocześnie po raz pierwszy od dwóch lat wzrosła, i tak już kształtująca się na wysokim poziomie, koncentracja inwestycji w sektorze przedsiębiorstw (wsk. Lorenza dla nakładów za pierwsze półrocze wyniósł w br. 0,92 przy wartości granicznej 1 wskazującej na całkowitą koncentrację). Zaledwie 100 największych inwestorów wydatkowało blisko połowę nakładów na inwestycje poniesionych w całym sektorze przedsiębiorstw. Wzrost koncentracji inwestycji r/r nastąpił w sektorze MSP (koncentracja w tej grupie jest obecnie podobna jak w 2009 r.). Z kolei w przedsiębiorstwach dużych zatrudniających przynajmniej 250 pracowników rozproszenie nakładów nadal zwiększa się informując o tym, że działalność inwestycyjna jest podejmowana przez coraz większą grupę dużych firm. W obydwu sektorach doszło jednak do znacznego spowolnienia dynamiki wzrostu inwestycji, co oznacza, że inwestycje dużych firm, choć podejmowane przez szersze kręgi podmiotów

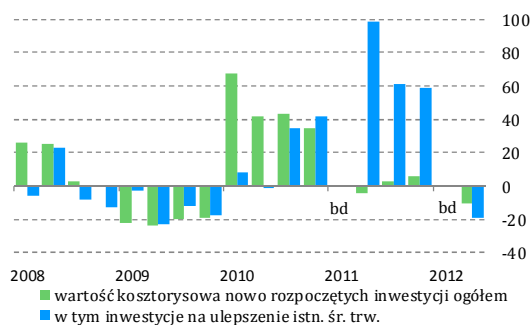
nie były na tyle wysokie, by zwiększyć dynamikę nakładów tej grupy przedsiębiorstw.

Po czterech kwartałach przyspieszenia tempo odnawiania majątku rzeczowego w II kw. br. wyhamowało (tempo odnawiania majątku rozumiane jest tutaj jako relacja inwestycji przedsiębiorstw do ich majątku rzeczowego; jednocześnie obrazuje ono również skalę realizowanych inwestycji, Rys. 20). Skala inwestycji prowadzonych obecnie w przedsiębiorstwach jest niższa niż w ubiegłych latach, w tym zwłaszcza w okresie ożywienia inwestycyjnego lat 2007-2008.



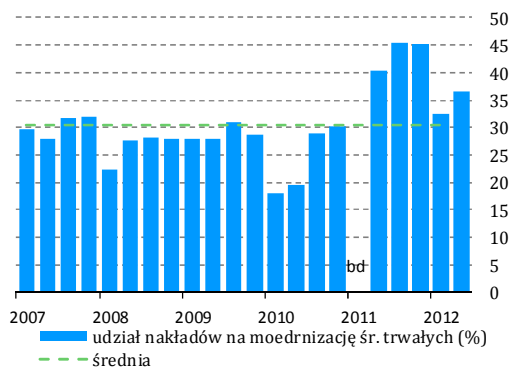
Rys. 20 Tempo odnawiania majątku. Relacja inwestycji (inwestycje kwartalnie annualizowane) do majątku trwałego (w %)

Negatywny wpływ na wielkość nakładów na inwestycje w kolejnych kwartałach może mieć zmniejszenie się skali nowo rozpoczynanych inwestycji. Jest to największy spadek zanotowany od 2009 r. Przedsiębiorstwa deklarują znacznie niższe (o 10,5%, r/r) niż w roku poprzednim budżety dla rozpoczynanych inwestycji, w tym także niższa (o prawie 1/5) będzie wielkość inwestycji przeznaczonych na modernizowanie już istniejącego majątku. To znaczący zwrot w kierunkach inwestowania, ponieważ w ciągu dwóch ubiegłych lat widoczna była wyraźna intensyfikacja działań przedsiębiorstw w zakresie inwestycji modernizacyjnych (dynamika wartości kosztorysowej inwestycji przeznaczonych na modernizowanie istniejącego majątku przyspieszyła w II kw. ubiegłego roku do 98,9%, Rys. 21).



Rys. 21 Dynamika nowo rozpoczętych inwestycji ogółem oraz na ulepszenie istniejących środków trwałych (w %, r/r, dane narastające, według wartości kosztorysowej)

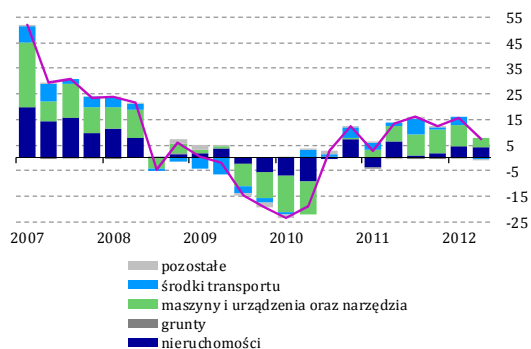
W rezultacie udział inwestycji modernizacyjnych chociaż nadal utrzymuje się powyżej wartości średnich dla ostatnich lat w relacji rocznej znacznie się obniżył (spadek z 40,4% w II kw. ub.r. do 36,5% w br., Rys. 22). Największe spadki r/r wartości kosztorysowej nowo rozpoczynanych inwestycji odnotowano w transporcie (przy czym niemal wszystkie nowe inwestycje w transporcie są przeznaczone na modernizację istniejącego majątku trwałego), usługach, budownictwie, w sektorze publicznym i w firmach dużych (przedsiębiorstwa prywatne oraz sektor MSP w tym czasie zwiększyły skalę nowych inwestycji w porównaniu do wartości kosztorysowej deklarowanej w ub.r.).



Rys. 22 Udział wartości kosztorysowej nakładów na ulepszenie środków trwałych (przebudowa, rozbudowa, rekonstrukcja lub modernizacja środka trwałego) w wartości kosztorysowej inwestycji nowo rozpoczętych w okresie sprawozdawczym (dane narastające, w %)

Po czterech kolejnych kwartałach, w których dominujące znaczenie dla wzrostu inwestycji przedsiębiorstw miały rosnące zakupy maszyn i urządzeń struktura rodzajowa wzrostu inwestycji istotnie się zmieniła. W II kw. nastąpiło wyraźne spowolnienie zakupów

maszyn i urządzeń (dynamika spadła z 16,6% w I kw. do 8,3% w II kw., r/r, c. bież., Rys. 23, Tab. 2), a wkład wzrostu tej kategorii w stopę wzrostu inwestycji w ciągu kwartału zmniejszył się ponad dwukrotnie. W rezultacie na wzrost inwestycji w równym stopniu złożyły się inwestycje w maszyny i urządzenia oraz w budynki i budowle. Dynamika wzrostu zakupów budynków i budowli kształtowała się na podobnym poziomie jak w ubiegłym kwartale (wzrost o 10,3%, r/r, c. bież.). Jednocześnie zupełnie wyhamował trzeci z dotychczasowych motorów wzrostu inwestycji, czyli zakupy środków transportu. Po raz pierwszy od dwóch lat przedsiębiorstwa nominalnie obniżyły r/r wydatki przeznaczone na ten cel (spadek o 3,9%, r/r, c. bież.).

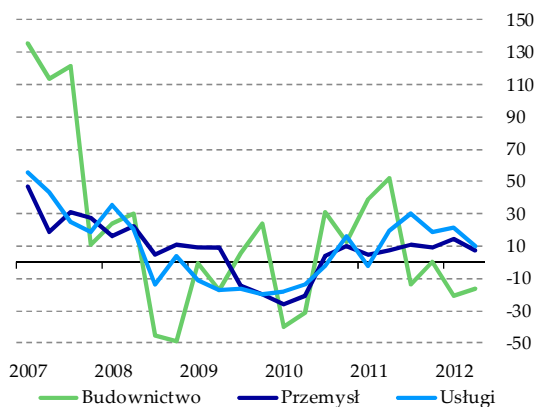


Rys. 23 Dynamika nakładów na środki trwałe i wkład składowych do stopy wzrostu nakładów (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)

Tab. 2 Dynamika nakładów na nowe środki trwałe w podziale rodzajowym (w%, r/r, c. bież., d.kwartalne)

	ogółem	nieru- chomości	maszyny i urządze- nia oraz narzędzia	środki transportu
2010Q2	-18,8	-22,9	-25,2	43,3
2010Q3	2,7	-0,1	1,3	10,0
2010Q4	12,3	16,9	1,4	44,5
2011Q1	2,9	-9,0	6,6	26,5
2011Q2	13,1	16,7	12,9	8,6
2011Q3	16,0	2,0	18,3	58,5
2011Q4	12,5	4,3	20,9	10,1
2012Q1	15,8	12,9	16,6	25,2
2012Q2	7,4	10,3	8,3	-3,9

Oslabienie tempa inwestycji nastąpiło w przemyśle oraz w usługach i było widoczne, zarówno w porównaniu z dynamiką zanotowaną przed rokiem, jak i w poprzednim kwartale (Rys. 24).

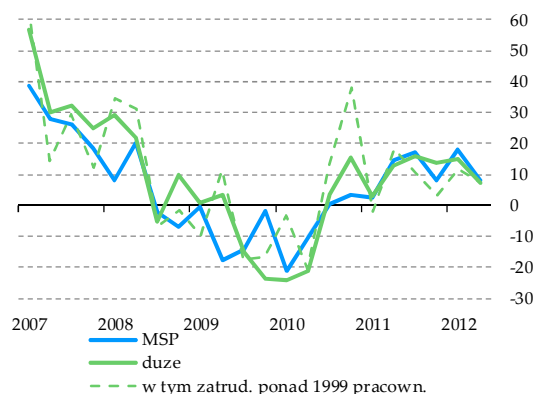


Rys. 24 Dynamika nakładów na środki trwałe wg PKD (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)

Wyraźne spowolnienie dynamiki inwestycji obserwowano zwłaszcza w przedsiębiorstwach prowadzących działalność usługową, które jeszcze w ciągu ostatniego roku bardzo dynamicznie zwiększały swoje wydatki rozwojowe i były liderem, jeśli chodzi o tempo zwiększania nakładów. W II kw. wśród podmiotów usługowych pozytywnie wyróżniała się tylko grupa przedsiębiorstw świadczących usługi w zakresie transportu, która jako jedyna w klasyfikacji według rodzaju prowadzonej działalności znacząco przyspieszyła tempo wzrostu inwestycji r/r. Głębokie redukcje wielkości nakładów względem zeszłorocznych budżetów inwestycyjnych trwają natomiast nadal w budownictwie. Jednak trzeba pamiętać, że budownictwo bardzo intensywnie inwestowało w latach ubiegłych, w tym zwłaszcza w okresie boomu budowlanego w latach 2007-2008. Nakłady budownictwa były przez szereg lat znacznie wyższe w relacji do posiadanego majątku trwałego niż w innych sekcjach PKD, choć widać też, że budownictwo posiada mniejszy majątek rzeczowy w relacji do aktywów. Wysoka dynamika inwestycji utrzymywała się w budownictwie jeszcze do połowy 2011 r., co mogło być związane z rozbudową mocy potrzebnych m.in. do realizacji projektów infrastrukturalnych. Obecna sytuacja budżetowa państwa i ograniczanie inwestycji publicznych, trudności w pozyskiwaniu finansowania kredytowego oraz gorsza niż przed rokiem kondycja płynnościowa sektora pogarsza perspektywy inwestycyjne przedsiębiorstw budowlanych.

Zmniejszenie dynamiki wzrostu inwestycji nastąpiło w sektorze MSP, jak i w

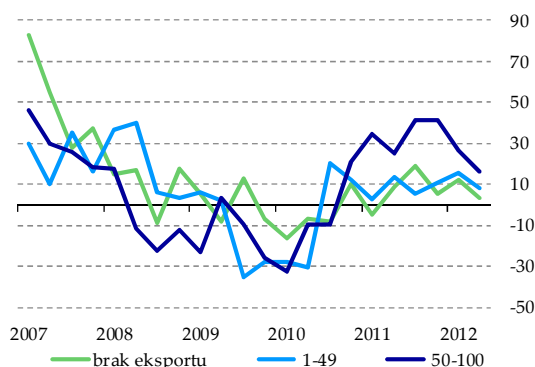
grupie dużych podmiotów i w rezultacie inwestycje w obu grupach rosły w podobnym tempie (7-8%, r/r, c. bież., Rys. 25). Słabną także inwestycje największych przedsiębiorstw, zatrudniających przynajmniej 2000 pracowników (w II kw. dynamika inwestycji największych podmiotów wyniosła 7,3% po wzroście o 11,7% w pop. kw. i 18,3% w II kw. ub.r.). Jest to grupa silnie wpływająca na kształtowanie zagregowanych wydatków inwestycyjnych sektora przedsiębiorstw, po pierwsze ze względu na wysoką koncentrację nakładów (firmy o zatrudnieniu przekraczającym 1999 pracowników stanowią liczebnie 1% SP, ale odpowiadają za 15% nakładów na inwestycje całego sektora), a po drugie, ze względu na wysoką kapitałochłonność ich działalności (wysoki, przekraczający 50%, udział majątku rzeczowego w aktywach tych firm), co przekłada się na relatywnie większe potrzeby inwestycyjne. Najgłębsze spowolnienie wzrostu inwestycji nastąpiło w części sektora dużych przedsiębiorstw zatrudniających nie więcej niż 499 osób.



Rys. 25 Dynamika nakładów na środki trwałe wg wielkości zatrudnienia (w %, r/r, c. bież., d.kwartalne)

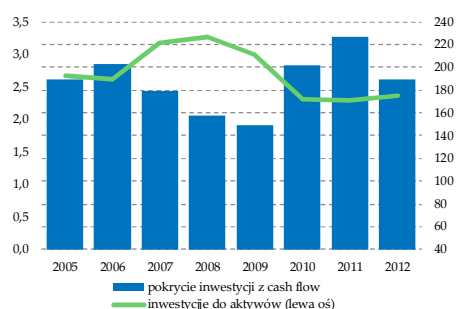
Obecność na rynkach zagranicznych wiąże się najczęściej również z szybszym tempem rozwoju. Dlatego też przedsiębiorstwa, które konkurują z przedsiębiorstwami poza granicami kraju, w tym zwłaszcza te uzyskujące większość przychodów z eksportu, nadal utrzymują znacznie wyższą dynamikę wzrostu nakładów na środki trwałe w porównaniu z pozostałymi przedsiębiorstwami o niższym stopniu zaangażowania w sprzedaż zagraniczną (eksporterzy uzyskujący ponad połowę przychodów z eksportu zwiększyli inwestycje o 16,4% wobec wzrostu o 7,4% w całym SP, r/r, c. bież., Rys. 26). Jednak w II kw. także i one

dokonały ograniczenia aktywności inwestycyjnej zmniejszając tempo wzrostu wydatków na inwestycje. Podobnie jak w poprzednich kwartałach najniższy wzrost nakładów odnotowano w grupie przedsiębiorstw działających wyłącznie na rynkach krajowych (w II kw. wzrost o 3,4%, r/r, c. bież.).



Rys. 26 Dynamika nakładów na środki trwałe w klasach wydzielonych na podstawie udziału przychodów z eksportu w przychodach ogółem (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)

Jeśli chodzi o finansowanie inwestycji, to z uwagi na zmianę układu formularza F-01, która naruszyła ciągłość danych dotyczących m.in. finansowania zewnętrznego możemy jedynie oceniać możliwości samofinansowania działalności rozwojowej przedsiębiorstw. Trzeba oceniać, że ze względu na znaczące pogorszenie wyniku finansowego przedsiębiorstw zdolność do samofinansowania inwestycji istotnie się pogorszyła wobec sytuacji sprzed roku. Przedsiębiorstwa jednak nadal dysponują zasobami własnych środków finansowych, które przekraczają realizowane w firmach inwestycje. W II kw. 2012 r. relacja cash flow do inwestycji wyniosła 190% wobec 224% w ubiegłym roku (Rys. 27).

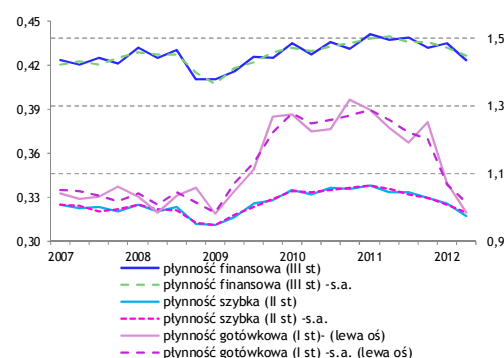


Rys. 27 Inwestycje i możliwości ich samofinansowania (dane narastające za I-II kw.)

3. Płynność, finansowanie działalności

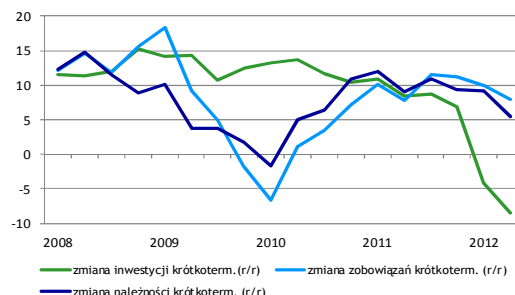
Płynność

Po okresie dynamicznego wzrostu wskaźników płynności w 2009 r. i utrzymaniu się ich na wysokich poziomach w latach 2010 - 2011, obecnie następuje ich stopniowe obniżanie. Największy spadek dotyczył płynności gotówkowej (I st.). Pozostałe wskaźniki płynności tj. płynność finansowa i szybka pozostały na wysokich, lecz nieco niższych w relacji do poprzedniego kwartału, poziomach.



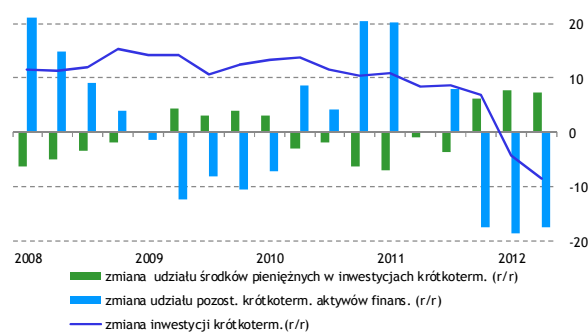
Rys. 28 Płynność finansowa (III stopnia), płynność szybka (II stopnia) i płynność gotówkowa (I stopnia)

Na dalsze pogorszenie płynności gotówkowej wpływ miał utrzymujący się spadek inwestycji krótkoterminowych (8,5% r/r i 1,4% kw/kw) przy wzroście zobowiązań krótkoterminowych (8% r/r i 4% kw/kw). Relatywna stabilizacja wskaźnika II st. i wskaźnika III st. była pochodną zbliżonych zmian aktywów obrotowych, w tym należności krótkoterminowych (wzrost należności o 5,5% r/r i 2,3% kw/kw) i zmian w obszarze zobowiązań krótkoterminowych.



Rys. 29 Zmiany roczne należności i inwestycji krótkoterminowych oraz zobowiązań krótkoterminowych

W II kw. br. zasadniczy składnik inwestycji krótkoterminowych, tj. środki pieniężne wzrosły o 2,0% kw/kw (ale spadły w ujęciu rocznym o 1,7%).⁵ Jednocześnie zaobserwowano spadek posiadanych przez przedsiębiorstwa papierów wartościowych (24% r/r i 11% kw/kw) - drugiego co do istotności składnika inwestycji krótkoterminowych (papiery wartościowe stanowią ok. 26% inwestycji). Nieco dynamiczniejsze zmiany odnotowano w ramach pozostałych krótkoterminowych aktywów finansowych (spadek sięgnął 50% r/r i 5% kw/kw).⁶



Rys. 30 Zmiana udziałów inwestycji krótkoterminowych i ich głównych składników (r/r)

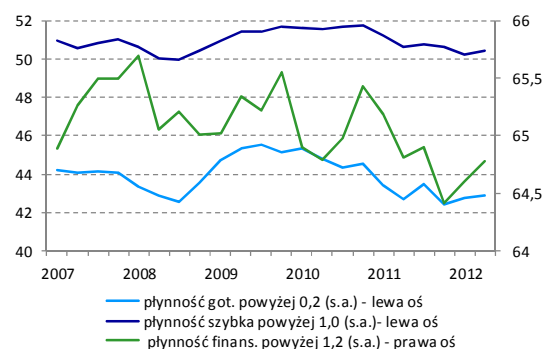
Spadkowi wskaźników płynności towarzyszył wzrost odsetka przedsiębiorstw posiadających wskaźniki płynności przekraczające, przyjęte na potrzeby analizy, wartości referencyjne.⁷ Jest to pochodną spadającej skłonności dużych przedsiębiorstw do nadmiernej akumulacji najbardziej płynnych aktywów krótkoterminowych. W sektorze dużych przedsiębiorstw (zatrudniających powyżej 2000 osób) środki pieniężne spadły o

⁵ Według danych statystyki bankowej NBP w czerwcu środki pieniężne przedsiębiorstw zgromadzone na rachunkach bankowych wzrosły o 2,3% w ujęciu rocznym, ale spadły w ujęciu miesięcznym o ok 1,3%, złożył się na to spadek depozytów bieżących (zarówno r/r, jak i kw/kw) oraz wzrost depozytów terminowych (r/r i kw/kw).

⁶ W skład inwestycji krótkoterminowych wchodziły środki pieniężne, papiery wartościowe (w tym również udziały, pożyczki) i pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe. Środki pieniężne stanowią około 73% inwestycji krótkoterminowych. Silne zmiany pozostałych krótkoterminowych aktywów finansowych nie wywierają istotnego wpływu na pozycję zagregowaną, z uwagi na swój niewielki w nich udział ok 0,6%-0,4%.

⁷ Biorąc pod uwagę długi okres widać, że odsetki przedsiębiorstw utrzymujących wskaźniki płynności powyżej wartości referencyjnych zmniejszają się.

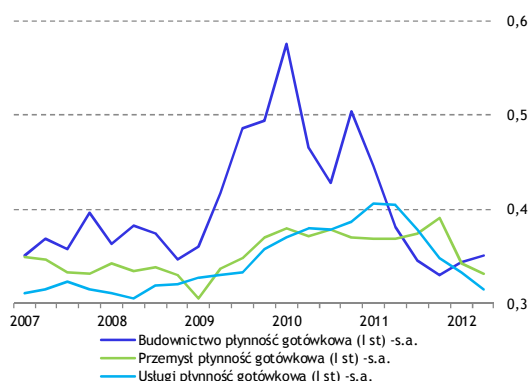
19,4% r/r⁸. Koncentracja krótkoterminowych aktywów finansowych, na poziomie badanej populacji, pozostaje w widocznym trendzie spadkowym.



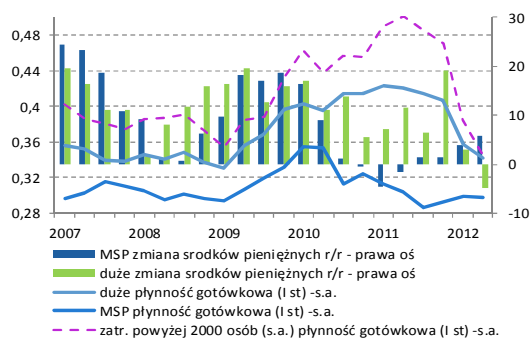
Rys. 31 Odsetek przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności przekraczającymi referencyjne poziomy

W ujęciu przekrojowym uwagę zwraca, po trwającym kilka kwartałów gwałtownym obniżaniu się, rosnąca płynność gotówkowa firm budowlanych. Na kształtowanie się wskaźnika płynności w budownictwie złożył się silniejszy wzrost należności (6,6% kw/kw), niż zobowiązań krótkoterminowych (3,3% kw/kw). Spadek płynności widoczny był natomiast w przemyśle i usługach. Pomimo, że środki pieniężne w przemyśle wzrosły o 6% kw/kw, to pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe spadły o ok. 18% kw/kw przyczyniając się do pogorszenia płynności (zobowiązania krótkoterminowe tej sekcji również spadły w ujęciu kwartalnym, był to jednak spadek rzędu 3% kw/kw). Pogarszająca się płynność gotówkowa firm usługowych ma swoje źródło w powiększającej się z kwartału na kwartał luce między nominalną wartością zobowiązań i inwestycji krótkoterminowych - umiarkowanemu, systematycznemu wzrostowi zobowiązań, towarzyszy spadek wartości inwestycji krótkoterminowych.

⁸ Z kolei firmy o zatrudnieniu od 250 do 500 osób zwiększyły posiadane środki pieniężne o 20% r/r.



Rys. 32 Wskaźnik płynności gotówkowej (I st.) przedsiębiorstw wg sekcji PKD



Rys. 33 Wskaźnik płynności gotówkowej (I st.) przedsiębiorstw sklasyfikowanych wg zatrudnienia i zmiana akumulacji środków pieniężnych (r/r)

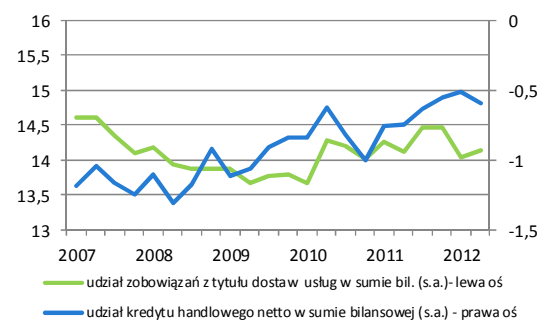
W II kw. br. wyraźnie zmniejszył się dystans między sektorem przedsiębiorstw dużych a sektorem MSP. Płynność sektora MSP pozostała bliska poziomowi sprzed kwartału, natomiast firmy duże, głównie te największe, istotnie ją zmniejszyły. O kształcie wskaźników płynności gotówkowej w największym stopniu zdecydowały zmiany, które zaszły w obszarze krótkoterminowych aktywów finansowych.

Kredyt handlowy

W II kw. 2012 r. udział zobowiązań z tytułu dostaw i usług w zobowiązaniach krótkoterminowych pozostał na poziomie sprzed kwartału tj. ok 52%. Wzrósł natomiast do 83,8% udział należności z tytułu dostaw i usług w należnościach krótkoterminowych.

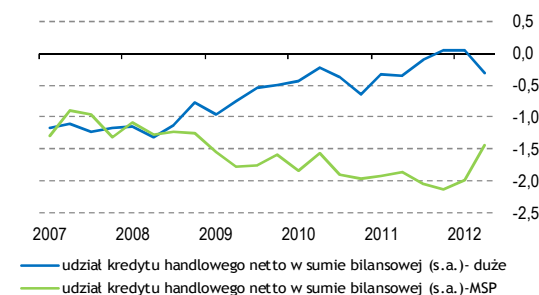
Obie kategorie rosną w zbliżonym tempie, zarówno w ujęciu rocznym (zobowiązania o 7% i należności o 6%), jak i kwartalnym (należności o 5,9%, zobowiązania o 4,6%). Większy wzrost należności w relacji do zobowiązań przełożył się (w całej badanej populacji) na niewielkie

pogłębienie ujemnego kredytu handlowego netto w sumie pasywów przedsiębiorstw.



Rys. 34 Kredyt handlowy brutto (zobowiązania z tyt. dostaw i usług) i netto (zobowiązania z tyt. dostaw i usług pomniejszone o należności z tyt. dostaw i usług) w relacji do aktywów ogółem

Tak jak w poprzednich kwartałach ujemny kredyt handlowy netto (kredytowanie kontrahentów) był większy wśród przedsiębiorstw sektora MSP, niż wśród dużych firm.



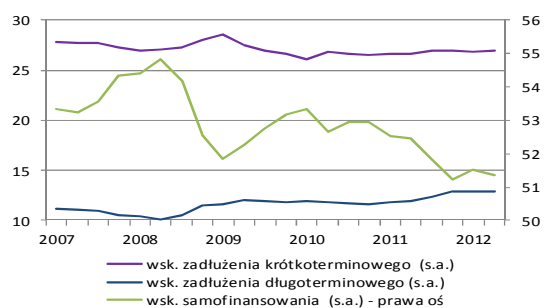
Rys. 35 Kredyt handlowy netto (zobowiązania z tyt. dostaw i usług pomniejszone o należności z tyt. dostaw i usług) w relacji do aktywów ogółem w sektorze MSP i dużych firm

Wypłacalność

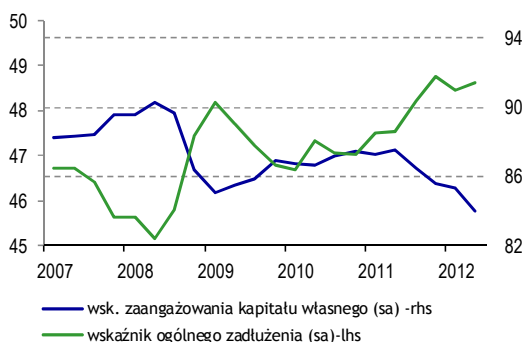
Poziom i struktura finansowania majątku przedsiębiorstw pozostaje relatywnie bezpieczna i niezmienna w czasie - utrzymuje się niskie wykorzystanie dźwigni finansowej na poziomie całej badanej populacji. Na koniec II kw. około 33% przedsiębiorstw nie posiadało żadnych zobowiązań z tytułu kredytu i/lub pożyczek⁹. W II kw. br. odnotowano lekki wzrost do 48,6% (wzrost o 0,2 pp. kw/kw) wskaźnika

⁹ Z uwagi na wprowadzone od 2012 r. przez GUS zmiany metodologiczne gromadzenia danych nt. zadłużenia z tytułu kredytów bankowych (obecnie kredyty bankowe wykazywane są w połączeniu z pożyczkami) sektora przedsiębiorstw nie sposób porównać tych wielkości w czasie.

zadłużenia ogólnego przedsiębiorstw. Wskaźnik ogólnego zadłużenia przekraczający 100% miało 7% populacji¹⁰. Wskaźnik trwałości finansowania (pokrycia kapitałem własnym i zobowiązaniami długoterminowymi sumy bilansowej) pozostał stabilny i wyniósł 68%. Zadłużenie długoterminowe w relacji do sumy bilansowej populacji przedsiębiorstw pozostało relatywnie niskie, z tendencją ku wzrostowi (wzrost z 11% do 12,9% w analizowanym okresie). Zadłużenie krótkoterminowe oscyluje w okolicy 26% sumy bilansowej. Zwiększyły się aktywa trwałe (wzrost o 2% kw/kw i 9% r/r), przy jednoczesnym spadku w ujęciu kwartalnym kapitałów własnych przedsiębiorstw (o 0,1%) i wzroście w ujęciu rocznym (o 4,7%) (wzrost o 2%).



Rys. 36 Wskaźniki struktury finansowania w badanej populacji

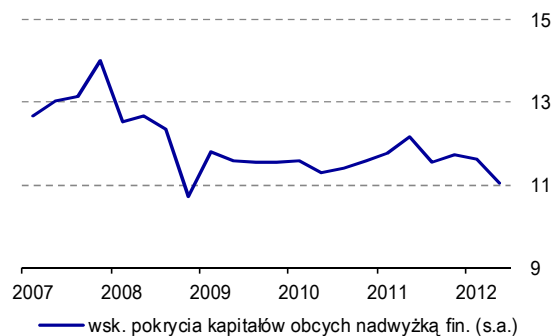


Rys. 37 Wskaźniki obciążenia kapitałów własnych (dane kwartalne)

Udział zaangażowanego kapitału własnego w finansowanie aktywów trwałych lekko się obniżył w relacji do poprzedniego kwartału (wyniósł 84% i spadł o 1,3 pp kw/kw). Ponad 55,1% badanej populacji posiadało kapitał własny przekraczający wielkość posiadanych aktywów trwałych.

¹⁰ Mediana wskaźnika zadłużenia ogólnego wyniosła 52%, co oznacza, że połowa badanej populacji finansuje aktywa do nieco ponad połowy ich wartości kapitałem obcym.

Odsezonowany wskaźnik pokrycia kapitałów obcych nadwyżką finansową lekko się obniżył w relacji do poprzedniego kwartału i osiągnął poziom 11%. Potencjalna zdolność przedsiębiorstw do pokrycia długu nadwyżką finansową bez konieczności uszczuplenia majątku pozostała wysoka.



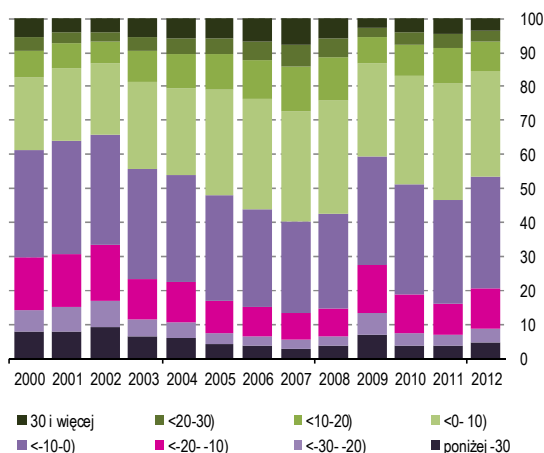
Rys. 38 Wskaźniki pokrycia kapitałów obcych nadwyżką finansową (dane kwartalne)

W strukturze finansowania widoczne były różnice między klasami przedsiębiorstw. Najwyższe wskaźniki ogólnego zadłużenia zanotowało budownictwo (około 67%) i w tej klasie przedsiębiorstw wskaźnik ogólnego zadłużenia znajduje się w trendzie wzrostowym (wzrost o 3,1 pp. r/r i 3,0 pp. kw/kw). Jednocześnie właśnie firmy budowlane w 100% finansują aktywa trwałe kapitałem własnym. W całym okresie od 2007 r. najniższy, relatywnie niezmienny w czasie poziom zadłużenia ogólnego odnotowano w przemyśle (około 43%).

Zadłużenie ogólne sektora MSP po raz kolejny lekko wzrosło, i osiągnęło poziom 52% (od połowy 2010 r. nieco niższym zaangażowaniem kapitałów obcych w finansowanie aktywów charakteryzuje się sektor dużych firm, tu wskaźnik zadłużenia ogólnego wyniósł 47%). Należy jednak podkreślić, że w obu sektorach udział kapitałów obcych w sumie kapitałów pozostaje na bezpiecznym poziomie.

4. Zatrudnienie, wydajność pracy

W czerwcu 2012 r. mniej niż połowa firm zwiększyła r/r zatrudnienie (46,4%, tj. 6,8 pp. mniej niż rok wcześniej). Znaczący (co najmniej 10-procentowy) wzrost zatrudnienia zaobserwowany został w 15,3% przedsiębiorstw (mniej o 3,6 pp. r/r), spadek o podobnej skali – w 20,4% firm (więcej o 4,3 pp. r/r).



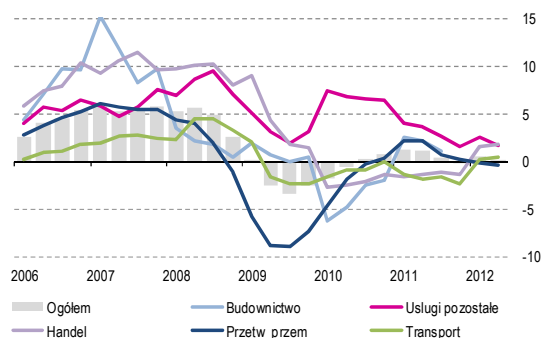
Rys. 39 Rozkład dynamik zatrudnienia (dane za czerwiec w kolejnych latach)

W efekcie zatrudnienie wzrosło r/r w bardzo niewielkim stopniu (o 0,1%, co oznacza spadek dynamiki o 0,4 pp.).

Największy udział w tym wzroście miały usługi wraz z handlem. Także w transporcie nastąpił niewielki wzrost zatrudnienia. W przetwórstwie przemysłowym odnotowano niewielki spadek, ale ze względu na swoją skalę (przemysł przetwórczy skupia ok. 40% pracowników w całym sektorze przedsiębiorstw) jego wpływ na zmianę zatrudnienia w całej populacji był znaczny. Wyraźny spadek zatrudnienia nastąpił w energetyce oraz w budownictwie.

Przedsiębiorstwa działające wyłącznie na rynku krajowym zmniejszyły stan zatrudnienia, wzrósł on natomiast wśród eksporterów, zwłaszcza wyspecjalizowanych (wzrost o 6,0%, tj. o 3,4 pp. więcej niż w kw. pop.).

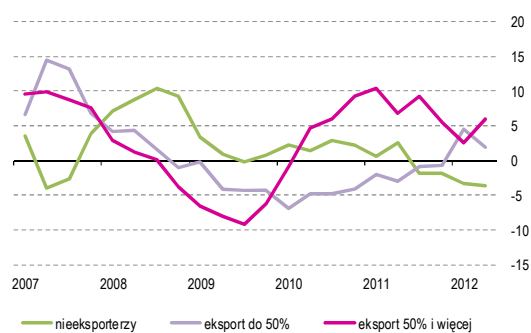
Przedsiębiorstwa duże nieznacznie ograniczyły stan zatrudnienia, w sektorze MSP liczba pracowników wzrosła.



Rys. 40 Dynamika zatrudnienia w sekcjach PKD

Tab. 3 Struktura, dynamika r/r oraz skala wpływu zmian zatrudnienia na dynamikę zatrudnienia w II kw. 2012 r.

	struktura w %	dynamika	skala wpływu
Ogółem	100	100,1	0,09
Budownictwo	6,5	97,2	-0,19
Przetwórstwo przemysł.	39,2	99,6	-0,16
Górnictwo i kopalnictwo	4,0	100,8	0,03
Wytw. i zaopatr. w energię	3,4	93,1	-0,25
Dostawa wody, gosp. ściekami	2,1	100,8	0,02
Handel i naprawy	17,4	101,7	0,30
Transport	9,6	100,4	0,04
Pozostałe usługi	17,8	101,7	0,30
nieeksporter	44,1	96,4	-1,67
export do 50%	37,2	101,9	0,70
export 50% i więcej	18,7	106,0	1,05
MSP	35,9	100,4	0,16
duże	64,1	99,9	-0,07

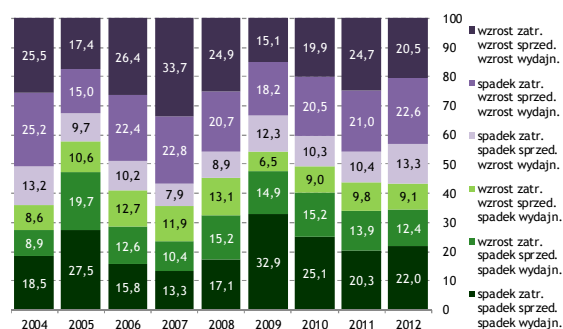


Rys. 41 Dynamika zatrudnienia w klasach wg eksportu

Zmiany zatrudnienia są uzależnione od rentowności firm. Brak rentowności skutkuje m. in. koniecznością zmniejszenia zatrudnienia (jedynie w 2009 r. zatrudnienie spadło we wszystkich klasach wg rentowności firm). W II kw. 2012 r. wzrost zatrudnienia był mało zróżnicowany w klasach rentowności, wzrastało ono przy ponad 2% rentowności.

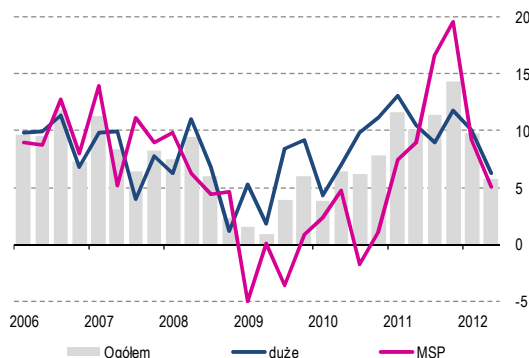
Od trzech lat koszty wynagrodzeń rosną wolniej niż przychody ze sprzedaży, co wskazuje na wyższą dynamikę wydajności pracy niż płac, choć w ostatnim czasie ta przewaga jest niewielka (wzrost w II kw. odp. o 5,4% i 5,9% r/r). Wzrost wydajności pracy (mierzonej wartością sprzedaży na jednego zatrudnionego) jednak także osłabł – wyniósł nominalnie 5,8% (mniej o 4 pp. niż w kw.pop), tj. realnie 0,4%.

Udział przedsiębiorstw zwiększających realnie wydajność pracy utrzymał się na poziomie z 2011 r. (ponad 56%), po dwuletnim wzroście (i spadku w 2009 r.). Spadł jednak odsetek najbardziej rozwijających się firm, czyli takich, w których wzrost wydajności wynika z szybszego wzrostu sprzedaży niż zatrudnienia. W ponad 43% przedsiębiorstw wzrost wydajności jest (przynajmniej po części) efektem wzrostu sprzedaży. W 22% firm zmniejszenie dynamiki wydajności wynika z szybszego spadku dynamiki sprzedaży niż zatrudnienia.



Rys. 42 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian wydajności, przychodów ze sprzedaży oraz zatrudnienia (r/r, dane za czerwiec kolejnych lat) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu; próba ograniczona do podmiotów istniejących w obu porównywanych za każdym razem okresach. Kolory fioletowe oznaczają udział firm, w których realnie wzrosła wydajność, zielone – spadła

Wyraźny spadek dynamiki wydajności pracy nastąpił zarówno w MSP, jak i w dużych firmach. W II kw. 2012 r. najwyższą dynamikę wydajności osiągnęły jednostki zatrudniające między 250 a 499 osób. Wskaźniki dla sektora MSP oraz całego sektora dużych przedsiębiorstw mają obecnie zbliżone wartości.



Rys. 43 Dynamika wydajności pracy, nominalnie, w MSP i dużych przedsiębiorstwach

W podziale branżowym relatywnie wysoką realną dynamikę wydajności pracy odnotowano w usługach (wraz z transportem) oraz w budownictwie (wskaźniki cen utrzymują się w tej branży na niskim poziomie). W branży przetwórczej wydajność wzrosła w przedsiębiorstwach będących eksporterami, najbardziej w tych jednostkach, które działają w znacznej mierze na rynku krajowym, podczas gdy w grupie wyspecjalizowanych eksporterów ze względu na wzrost zatrudnienia wskaźniki rosły wolniej. Niewielki spadek wydajności miał miejsce w handlu, w górnictwie oraz w sekcji Dostawa wody, gospodarka ściekami.

Ramka 1 Sytuacja finansowa w wybranych branżach

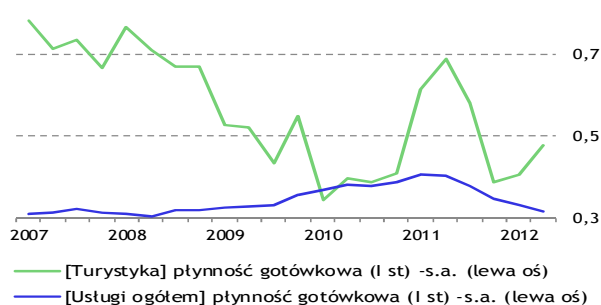
Efekty EURO2012

Branże „Działalność sportowa, rozrywkowa i rekreacyjna” oraz „Zakwaterowanie” uzyskały w II kw. br. wyraźny wzrost wyniku finansowego (pierwsza z wymienionych branż przeszła ze straty w zysk, druga zanotowała dwukrotny wzrost wyniku finansowego r/r), co można łączyć z korzyściami z przeprowadzonych mistrzostw EURO2012. W branży „Działalność usługowa związana z wyżywieniem” nastąpił co prawda wyraźny wzrost wyniku na sprzedaży (o 21%), co także może być efektem EURO2012, jednak ostatecznie uzyskano w tej grupie niższy wynik z całokształtu działalności niż w pop. roku (spadek o 33%), ze względu na powstanie strat na operacjach finansowych, w tym na różnicach kursowych. We wszystkich wymienionych tu branżach sprzedaż w II kw. rosła – najbardziej w „Zakwaterowaniu” (o 11,5% r/r) i „Działalności usługowej związanej z wyżywieniem” (o 10%); dwukrotnie wolniej w „Działalności sportowej...” (o 5,4%). W tej ostatniej grupie, mimo relatywnie niskiej dynamiki przychodów, miał miejsce silny wzrost najbardziej płynnych aktywów – o 72% r/r i znaczący wzrost płynności gotówkowej (o 35 pp. r/r). Również firmy zajmujące się wyżywieniem odnotowały wzrost płynnych aktywów (choć był on znacznie mniej spektakularny i wyniósł 18%), jednak płynność branży uległa pogorszeniu (o ponad 3 pp.). Przedsiębiorstwa z branży „Zakwaterowanie” nie zaobserwowały większych zmian swojej sytuacji płynnościowej (wskaźnik płynności gotówkowej zwiększył się w tej branży o 1,2 pp., a najbardziej płynne aktywa wzrosły o 0,3%).

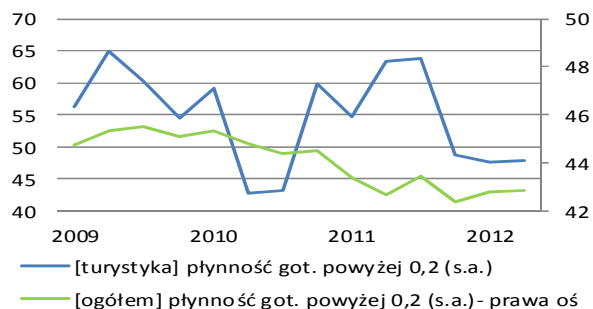
Turystyka

W II kw. br. w branży „Działalność organizatorów turystyki, pośredników i agentów turystycznych...” (zwaną dalej turystyką), na bankructwa której zwracają ostatnio uwagę media, odnotowano straty na sprzedaży, co było efektem wysokiego wzrostu kosztów sprzedaży (zwłaszcza: towarów i usług zakupionych w celu dalszej odsprzedaży, kosztów usług obcych oraz pozostałych kosztów rodzajowych, do których zalicza się m.in. podróże służbowe oraz ubezpieczenia). Przychody w turystyce wzrosły w tym czasie w tempie 5,2% r/r. Odsetek firm rentownych zwiększył się w ciągu roku i wyniósł 76% (w całej populacji odsetek ten wynosi 69,2%). Trzeba zauważyć, że liczebność firm objętych sprawozdawczością F-01 jest w turystyce niska, a przy tym podlega ona dość dużym fluktuacjom, co może mieć wpływ na poziom danych zagregowanych.

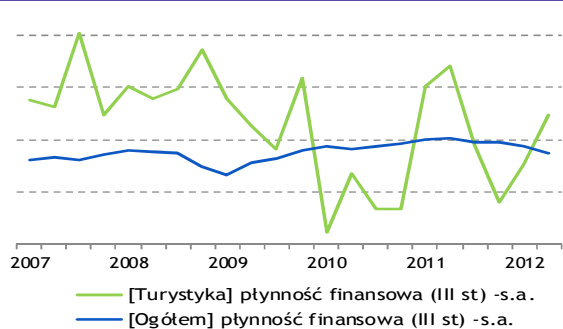
Po silnych spadkach obserwowanych w 2011 r. płynność firm turystycznych wzrosła. Płynność III st. w tej branży jest zdecydowanie bardziej zmienna niż w całej populacji. Duża zmienność płynności wynika z sezonowości działalności branży i niewielkiej jej liczebności. Od początku 2012 r. obserwuje się wzrost poziomu płynności (w II kw. br. wyniosła ona 1,6). Płynność gotówkowa przedsiębiorstw turystycznych kształtuje się powyżej płynności w całej sekcji usług. Również i odsetek firm z branży turystycznej posiadających płynność gotówkową jest wyższy niż w całej badanej populacji (spadek o 15,5 pp. r/r i wzrost o 0,2 pp. kw/kw).



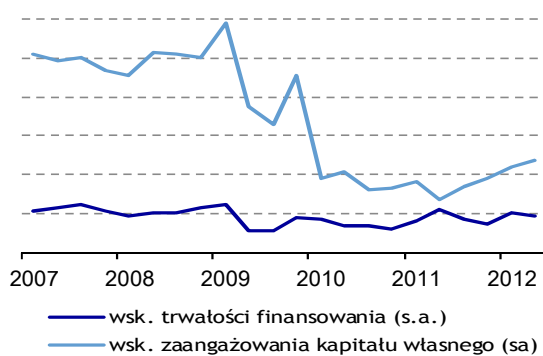
Rys. 44 Wskaźnik płynności gotówkowej (I st.)



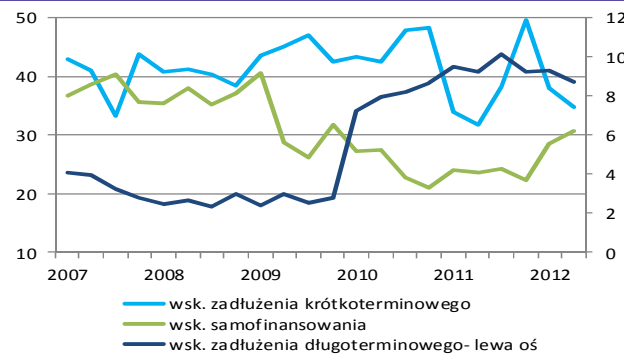
Rys. 45 Odsetek przedsiębiorstw ze wsk. płynności gotówkowej przekraczającym 0,2 w branży turystycznej



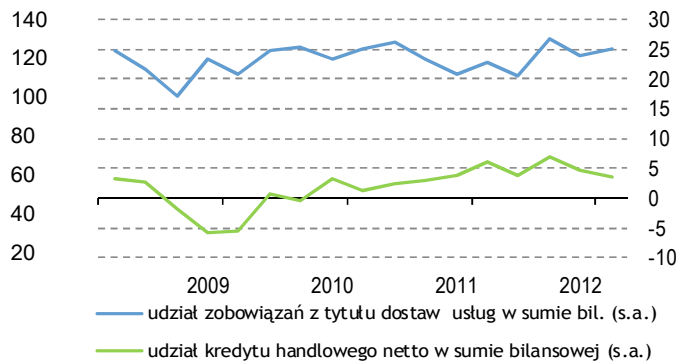
Rys. 46 Wskaźnik płynności finansowej (III st.)



Rys. 48 Wskaźniki obciążenia kapitałów własnych



Rys. 47 Wskaźniki zadłużenia branży turystycznej



Rys. 49 Kredyt handlowy brutto (zobowiązania z tyt. dostaw i usług) i netto (zobowiązania z tyt. dostaw i usług pomniejszone o należności z tyt. dostaw i usług) w relacji do aktywów ogółem w branży turystycznej

Mimo spadku akumulacji środków pieniężnych w ostatnich kwartałach, ich udział w sumie bilansowej pozostał w turystyce bardzo wysoki (18,3% wobec ok 7% dla całej populacji). Środki pieniężne (pobrane przedpłaty, zaliczki) biur podróży są wykorzystywane jako depozyty przy pozyskiwanych gwarancjach touroperatorskich, stąd prawdopodobnie ich stale wysoki udział w aktywach firm. Środki pieniężne stanowią 30% aktywów obrotowych podczas gdy w całej populacji jest to ok. 17%.

Wskaźnik samofinansowania w branży ukształtował się na poziomie nieco ponad 30%. Jest to poziom raczej niski (preferowanym jest przedział między 50% a 100%), ale widoczny jest jego powolny wzrost. Najgorsza sytuacja branży turystycznej obserwowana była w 2011 r. kiedy większość wskaźników pogarszała się, a efektem spadku kondycji branży było ogłoszenie kilku upadłości na początku 2012 r. Wskaźnik trwałości finansowania (kapitałów stałych w branży w sumie bilansowej) oscyluje wokół 40% i jest o 26 pp. niższy niż w całej populacji. Duża część majątku jest zatem finansowana kapitałem krótkoterminowym (jego udział w sumie bilansowej wyniósł 8%) oraz rozliczeniami międzyokresowymi (ok. 35% sumy bilansowej). Wysoki udział rozliczeń tego typu jest charakterystyczny dla branży turystycznej, szczególnie biur podróży i organizatorów turystyki. W miarę zawierania kontraktów i realizowania zobowiązań z tytułu pobranych zaliczek i przedpłat rozliczenia międzyokresowe podlegają przeksięgowaniu na konto przychodów. W branży turystycznej tzw. osad w rozliczeniach międzyokresowych z racji specyfiki działalności jest znacznie wyższy niż w innych branżach (w całej populacji stanowią około 4% sumy bilansowej).

Od połowy 2009 r. wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym jest znacznie poniżej preferowanego poziomu (100%) i znacznie poniżej średniej dla całej populacji. Firmy branży turystycznej charakteryzuje ujemny kapitał obrotowy (podobnie jak firmy transportowe i firmy zajmujące się gospodarką wodną).

Branża turystyczna jest biorcą kredytu handlowego netto. Utrzymuje się tu również tendencja do dłuższego okresu regulowania zobowiązań handlowych niż należności z tego tytułu - w II kw. br. cykl zobowiązań z tytułu dostaw i usług wyniósł 30,6 dnia podczas gdy cykl należności 27,6 dnia.

Ramka 2 Analiza roli zmian zapasów we wzroście PKB

W świetle wstępnych wyników GUS z dnia 30.08.2012 wzrost PKB w II kw. 2012 r. wyniósł 2,4% (PKB niewyrównany sezonowo, ceny stałe średnioroczne roku poprzedniego). Komponentem, który miał największy negatywny wpływ na rachunek wzrostu był ujemny wkład (-1,5 pp.) przyrostu rzeczowych środków obrotowych (por. Rys. 50). Wyniki te były obiektem licznych medialnych komentarzy profesjonalnych analityków i ekonomistów i przynajmniej w przypadku części z tych komentarzy pojawiało się stwierdzenie, że silnie ujemny wkład przyrostu rzeczowych środków obrotowych do rachunku wzrostu PKB wynika ze zmniejszania stanu zapasów przez przedsiębiorstwa. Komentarze te bazują na założeniu, że wzrost (spadek) stanu zapasów jest tożsamy z dodatnim (ujemnym) wkładem przyrostu rzeczowych środków obrotowych do wzrostu PKB. Opisywana zależność ma bardziej skomplikowany charakter, a sugerowana interpretacja nie znajduje potwierdzenia ani w danych z Rachunków Narodowych ani danych F-01/I-01. Zarówno nominalny, jak i realny przyrost rzeczowych środków obrotowych (Rachunki Narodowe), a także poszczególnych kategorii zapasów (F-01/I-01) był bowiem dodatni w II kw. 2012 r., niższa była natomiast dynamika tego wzrostu (por. Rys. 51, Rys. 52, i Rys. 53).

Zgodnie z rachunkiem wzrostu kwartalnego PKB w relacji rocznej, przy obliczaniu stopy wzrostu porównuje się ze sobą przepływy składowych PKB w okresie kwartału bieżącego roku z przepływami składowych PKB w analogicznym kwartale roku poprzedniego, wycenianych w odpowiednim systemie cenowym. W kontekście zapasów (rzeczowych środków obrotowych) oznacza to, że obiektem zainteresowania jest nie tyle sama relacja ich stanów na koniec analizowanych kwartałów (Z_t vs. Z_{t-4}), ale relacja kwartalnych przyrostów zapasów na koniec analizowanych kwartałów ($(Z_t - Z_{t-1})$ vs. $(Z_{t-4} - Z_{t-5})$). Oznacza to, że dodatni (ujemny) wkład przyrostu rzeczowych środków obrotowych do rachunku wzrostu PKB wymaga jedynie, aby zmiana zapasów w okresie bieżącym była większa (mniejsza) niż w bazowym, a same znaki wielkości uwzględnionych w nawiasach nie mają w tym obszarze większego znaczenia (por. Rys. 50 i Rys. 51).

Dane zaprezentowane na Rys. 51 pozwalają również dostrzec, że w rachunku realnego wzrostu PKB istotną rolę mogą odgrywać procesy cenowe odpowiadające za relacje cenowe pomiędzy przyrostem rzeczowych środków obrotowych a zagregowaną produkcją (PKB). Ponieważ udział przyrostu rzeczowych środków obrotowych w PKB jest przeciętnie większy w przypadku danych realnych niż nominalnych oznacza to, że średni efekt procesów cenowych na wzrost PKB jest w tym obszarze dodatni. Na Rys. 54 zaprezentowano oszacowanie tego efektu dla poszczególnych kwartałów; efekt ilościowy rozdzielono natomiast na przyrost zapasów wg F-01/I-01 (czyli w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych zatrudniających powyżej 49 osób) i pozostałe komponenty przyrostu rzeczowych środków obrotowych¹¹. W świetle zaprezentowanych danych dominującą część wkładu przyrostu rzeczowych środków obrotowych do wzrostu PKB stanowi najczęściej komponent rezydualny (efekt ilościowy przyrostu pozostałych rzeczowych środków obrotowych), który trudno interpretować w kategoriach ekonomicznych w oparciu o ogólnodostępne dane¹². W bieżącym kwartale najważniejszą rolę odgrywał jednak ujemny wkład ilościowy przyrostu zapasów wg F-01/I-01.

Na kolejnych wykresach (Rys. 55 – Rys. 58) zaprezentowano wkłady przyrostów poszczególnych kategorii zapasów wg F-01/I-01 (efekty ilościowe) do realnego wzrostu PKB. W oparciu o nie, a także wcześniej przedstawione dane, ujemny wkład (-1,5 pp.) przyrostu rzeczowych środków obrotowych do wzrostu PKB w II kw. 2012 r. można szacunkowo zdekomponować na następujące składowe:

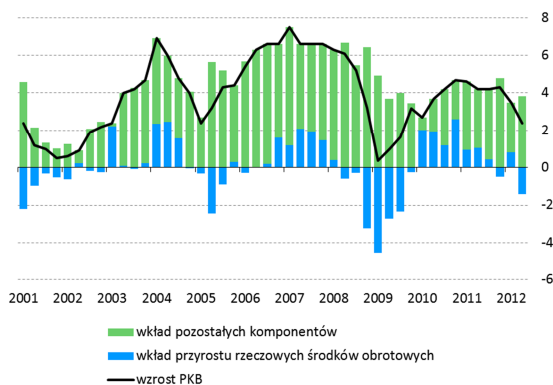
- | | |
|--|-----------|
| • efekt cenowy: | -0,13 pp. |
| • efekt ilościowy przyrostu zapasów materiałów wg F-01/I-01: | -0,51 pp. |
| • efekt ilościowy przyrostu zapasów półproduktów wg F-01/I-01: | -0,16 pp. |
| • efekt ilościowy przyrostu zapasów produktów gotowych wg F-01/I-01: | -0,01 pp. |
| • efekt ilościowy przyrostu zapasów towarów wg F-01/I-01: | -0,24 pp. |

¹¹ Dane zaprezentowane na Rys. 54 – Rys. 58 mają charakter szacunkowy i ze względu na braki danych (w szczególności dotyczących deflatorów dla różnych kategorii rzeczowych środków obrotowych, w tym – zapasów) opierają się na pewnych upraszczających założeniach.

¹² W komponencie tym zawierają się liczne składowe szacowane przez GUS zgodnie z zasadami metodologicznych rachunków kwartalnych PKB. Oszacowania te nie mają charakteru danych ogólnodostępnych.

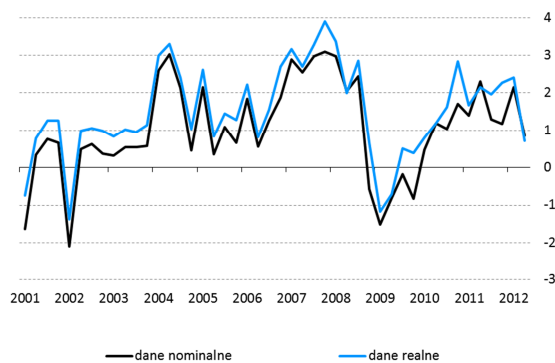
- efekt ilościowy przyrostu pozostałych kategorii zapasów wg F-01/I-01: -0,17 pp.
- efekt ilościowy przyrostu pozostałych rzeczowych środków obrotowych: -0,21 pp.
- saldo błędów, zaokrągleń i opuszczeń stosowanej procedury dekompozycji: -0,07 pp.

Rys. 50 Wkład przyrostu rzeczowych środków obrotowych do realnego wzrostu PKB r/r (dane kwartalne, pkt. %)



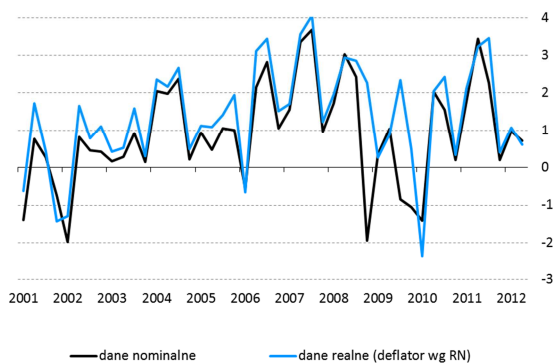
Źródło: Rachunki Narodowe GUS

Rys. 51 Udział przyrostu rzeczowych środków obrotowych w PKB (dane kwartalne, %)



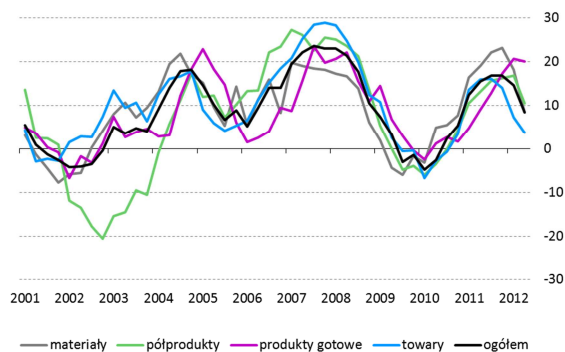
Źródło: Rachunki Narodowe GUS

Rys. 52 Udział przyrostu zapasów wg F-01/I-01 w PKB (dane kwartalne, %)



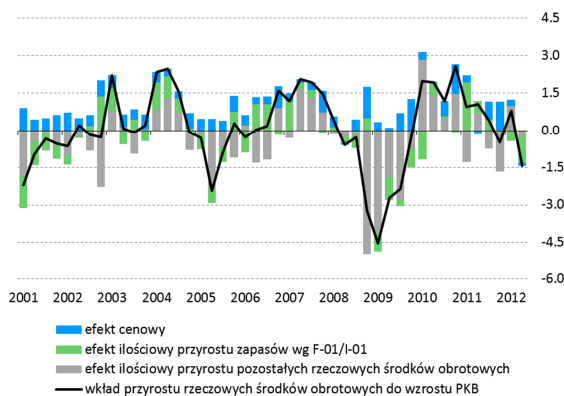
Źródło: F-01/I-01, Rachunki Narodowe GUS

Rys. 53 Nominalna dynamika poszczególnych kategorii zapasów (dane kwartalne, %)



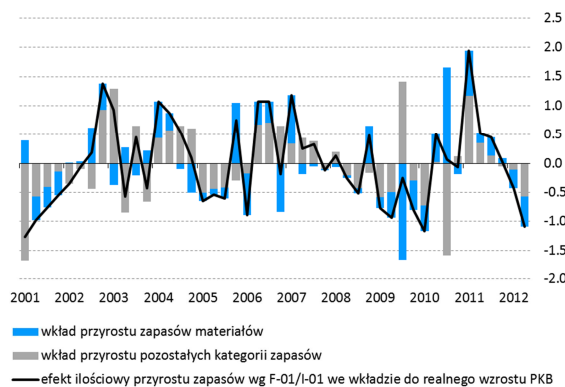
Źródło: F-01/I-01 GUS

Rys. 54 Efekt cenowy i ilościowy we wkładzie przyrostu rzeczowych środków obrotowych do realnego wzrostu PKB r/r (dane kwartalne, pkt. %)



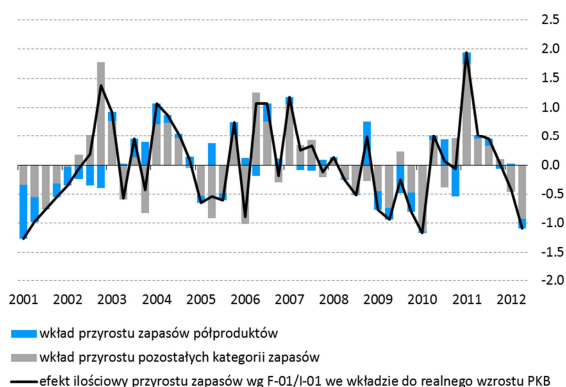
Źródło: F-01/I-01, Rachunki Narodowe GUS

Rys. 55 Wkład przyrostu zapasów materiałów (efekt ilościowy) do realnego wzrostu PKB r/r (dane kwartalne, pkt. %)



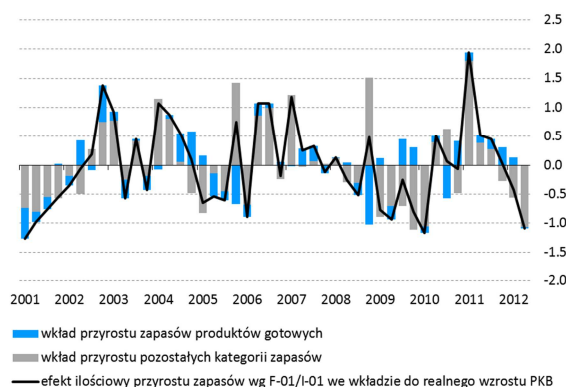
Źródło: F-01/I-01, Rachunki Narodowe GUS

Rys. 56 Wkład przyrostu zapasów półproduktów (efekt ilościowy) do realnego wzrostu PKB r/r (dane kwartalne, pkt. %)



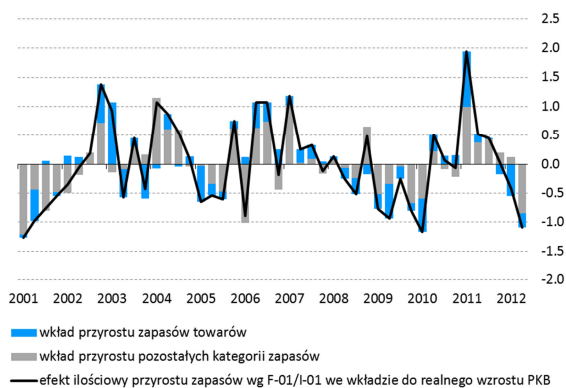
Źródło: F-01/I-01, Rachunki Narodowe GUS

Rys. 57 Wkład przyrostu zapasów produktów gotowych (efekt ilościowy) do realnego wzrostu PKB r/r (dane kwartalne, pkt. %)



Źródło: F-01/I-01, Rachunki Narodowe GUS

Rys. 58 Wkład przyrostu zapasów towarów (efekt ilościowy) do realnego wzrostu PKB r/r (dane kwartalne, pkt. %)



Źródło: F-01/I-01, Rachunki Narodowe GUS

Odsyłacze do literatury:

- *Metodologia kwartalnych rachunków PKB – „Rachunki kwartalne produktu krajowego brutto. Zasady metodologiczne”, Zeszyty Metodologiczne i Klasyfikacje, GUS, Warszawa, Październik, 2010.*
- *Badanie na temat zachowania i roli inwestycji w zapasy w cyklu koniunkturalnym dla gospodarki polskiej – „Cykliczne kształtowanie się inwestycji w zapasy – teoria a stylizowane fakty dotyczące Polski”, Łukasz Postek, Bank i Kredyt, 41(3), 2010, str. 83-110.*

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 przesyłają 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 czerwca 2012 r. wyniosła 17276.

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

ROE – relacja wyniku finansowego netto do kapitału własnego *100

ROA – relacja wyniku finansowego netto do sumy aktywów ogółem *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 zaangażowania kapitału własnego – relacja kapitału własnego do aktywów trwałych wyrażona w procentach

Wskaźnik pokrycia kapitałów obcych nadwyżką finansową - relacja zysku netto i amortyzacji do przeciętnego stanu zobowiązań ogółem. Pozytywną tendencją jest wzrost tego wskaźnika, oznaczający skrócenie czasu, w jakim przedsiębiorstwo mogłoby spłacić zadłużenie.

OPRACOWANIE:

Zofia Jankiewicz, tel. 29-72

Łukasz Postek, tel. 29-96

Katarzyna Puchalska, tel. 14-59

Agnieszka Sawicka, tel. 22-42

Izabela Tymoczko, tel. 26-03

APROBOWAŁ:

Michał Gradzewicz, tel. 28-24

ZATWIERDZIŁ:

Jarosław Jakubik

.....
(Pieczęć i podpis dyrektora biura IE
lub jego zastępcy)

.....
(Pieczęć i podpis dyrektora
lub zastępcy dyrektora IE)