

Łukasz Postek
Katarzyna Puchalska
Agnieszka Sawicka
Izabela Tymoczko

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w IV kw. 2011 r.

Streszczenie

W 2011 r. na kondycję dużych przedsiębiorstw niefinansowych wpływ miały trzy istotne czynniki: powoli, ale wyraźnie zwiększający się popyt, silny wzrost cen surowców i towarów oraz wahania kursu złotego. Sytuacja sektora pozostała dobra, zwłaszcza pod względem tempa wzrostu zysków oraz poziomu rentowności. Nastąpiło jednak jej dalsze rozwarstwienie w obrębie analizowanych branż i klas przedsiębiorstw.

W IV kw. dynamika sprzedaży, zwłaszcza krajowej, przyspieszyła, szybciej rosły również ceny surowców, czego efektem był wyższy niż w przypadku przychodów wzrost kosztów sprzedaży (w tym głównie surowców, materiałów, zwłaszcza importowanych oraz towarów przeznaczonych do dalszego obrotu), a w rezultacie tego spadek wyniku na działalności operacyjnej. O zwiększeniu wyniku finansowego z całokształtu działalności zadecydował wzrost wyniku na operacjach finansowych.

Pod koniec roku wydajność w sektorze przedsiębiorstw nadal rosła, natomiast zatrudnienie nieznacznie obniżyło się. Dynamika kosztów wynagrodzeń zwiększyła się, jako efekt wyższej przeciętnej płacy.

W IV kw. inwestycje nadal zwiększały się szybciej niż w 2010 r., choć już wolniej niż w poprzednim kwartale. Wydatki na środki trwałe przeciętnego przedsiębiorstwa w relacji do aktywów utrzymały się na wyraźnie niższym poziomie niż w okresie ożywienia gospodarczego z lat 2006-07. Tak jak w całym 2011 r. przedsiębiorstwa rozpoczynające nowe projekty częściej realizowały inwestycje polegające na ulepszeniu posiadanych środków trwałych, niż zupełnie nowe przedsięwzięcia. W IV kw., podobnie jak kwartał wcześniej zwiększała się przede wszystkim dynamika nakładów na maszyny i urządzenia.

W ślad za wzrostem inwestycji przyspieszyła dynamika kredytu długoterminowego. Wykorzystanie dźwigni finansowej pozostało jednak relatywnie niskie, a poziom zadłużenia sektora przedsiębiorstw był bliski swojej długookresowej średniej.

W IV kw. znacząco zwiększyła się dynamika środków pieniężnych. Jednocześnie nadal dynamicznie, choć nieco wolniej niż kwartał wcześniej rosły zobowiązania krótkoterminowe. Wszystkie miary płynności utrzymały się na dobrych poziomach, mimo niewielkiego spadku wskaźników I i II stopnia, jak też spadku odsezonowanego wskaźnika I stopnia (wskaźnik surowy wzrósł).

1. Rentowność i jej determinanty

Przychody

W całym 2011 r. przychody ogółem (dane nominalne) wzrosły w relacji rocznej o 13%, a przychody ze sprzedaży (ok. 96% przychodów ogółem) – o 12,6%. Silny wzrost (49,4% r/r) zanotowały przychody finansowe, natomiast dynamika przychodów z pozostałej działalności operacyjnej była umiarkowana (ok 6,9%) (por. Tab. 1).

W samym IV kw. 2011 r. Dynamika przychodów ogółem wyniosła 15,2% r/r i była wyższa niż przed kwartałem (o 2,8 pp.). Głównymi czynnikami determinującymi przyspieszenie dynamiki przychodów ogółem były wzrost dynamiki sprzedaży (do 14,1% r/r) oraz bardzo wysokie przychody finansowe (wzrost o 169% r/r), spowodowane w głównej mierze deprecjacją złoto (w porównaniu z IV kw. 2010 r.) (por. Tab. 1).

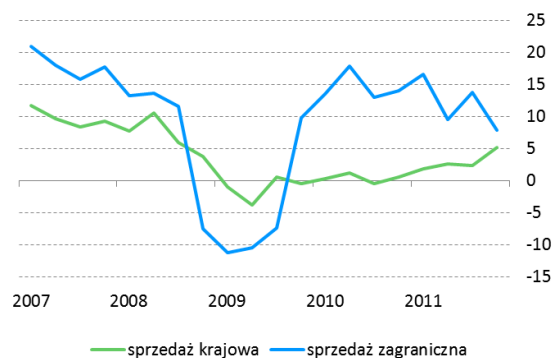
Tab. 1 Nominalna dynamika przychodów (r/r, dane kwartalne)

	2008	2009	2010	2011
Przychody				
Dane roczne, nominalnie, dynamika roczna (r/r)				
przychody ogółem	11.0	1.4	5.0	13.0
- przychody ze sprzedaży	10.9	1.0	5.8	12.6
- pozostałe przychody operacyjne	9.0	11.4	-10.3	6.9
- przychody finansowe	18.0	16.1	-17.9	49.4

	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011
Przychody				
Dane kwartalne, nominalnie, dynamika roczna (r/r)				
przychody ogółem	12.0	12.2	12.4	15.2
- przychody ze sprzedaży	12.9	11.4	11.8	14.1
- pozostałe przychody operacyjne	6.2	25.3	19.9	-8.3
- przychody finansowe	-25.8	43.0	52.5	169.0

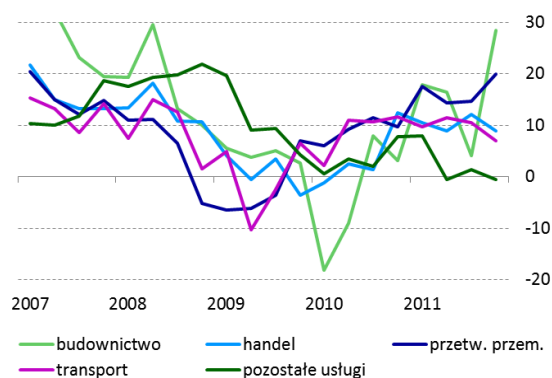
W ujęciu realnym (dane urealnione cenami w przemyśle – PPI) przychody ze sprzedaży krajowej wzrosły w IV kw. 2011 r. o 5,2% w relacji rocznej tj. o 2,8 pp. więcej niż przed kwartałem. Dynamika sprzedaży zagranicznej, choć uległa znacznemu wyhamowaniu (spadek dynamiki o 5,9 pp. kw/kw), była wyższa od dynamiki sprzedaży krajowej i wyniosła 7,8% r/r. Pomimo zmniejszenia różnic między sytuacją popytową przedsiębiorstw skupionych na rynku krajowym oraz eksporterów (por. Rys. 1) udział eksportu w przychodach ze sprzedaży wciąż utrzymuje się

na wysokim z perspektywy historycznej poziomie (po urealnieniu wynosi obecnie ok. 24,5%, w 2007 r. wynosił ok. 22%). Uwzględniając spadek odsetka eksporterów¹ na przestrzeni lat 2007-2011 o ok. 2 pp. oznacza to wzrost intensywności sprzedaży zagranicznej wśród eksporterów.



Rys. 1 Realna dynamika przychodów ze sprzedaży krajowej i zagranicznej (r/r, dane kwartalne, wg odpowiednio PPI krajowego i PPI eksportowego)

Dane (nominalne) w podziale wg sekcji PKD wskazują na wysoką i rosnącą dynamikę sprzedaży w przetwórstwie przemysłowym oraz bardzo silne jej przyspieszenie w budownictwie. Wyhamowaniu uległa umiarkowana wysoka dynamika sprzedaży w handlu i transporcie, natomiast w przypadku pozostałych usług jest ona (od trzech kwartałów) bliska zeru, co w ujęciu realnym oznacza spadek sprzedaży.



Rys. 2 Nominalna dynamika sprzedaży w podziale na sektory (r/r, dane kwartalne)

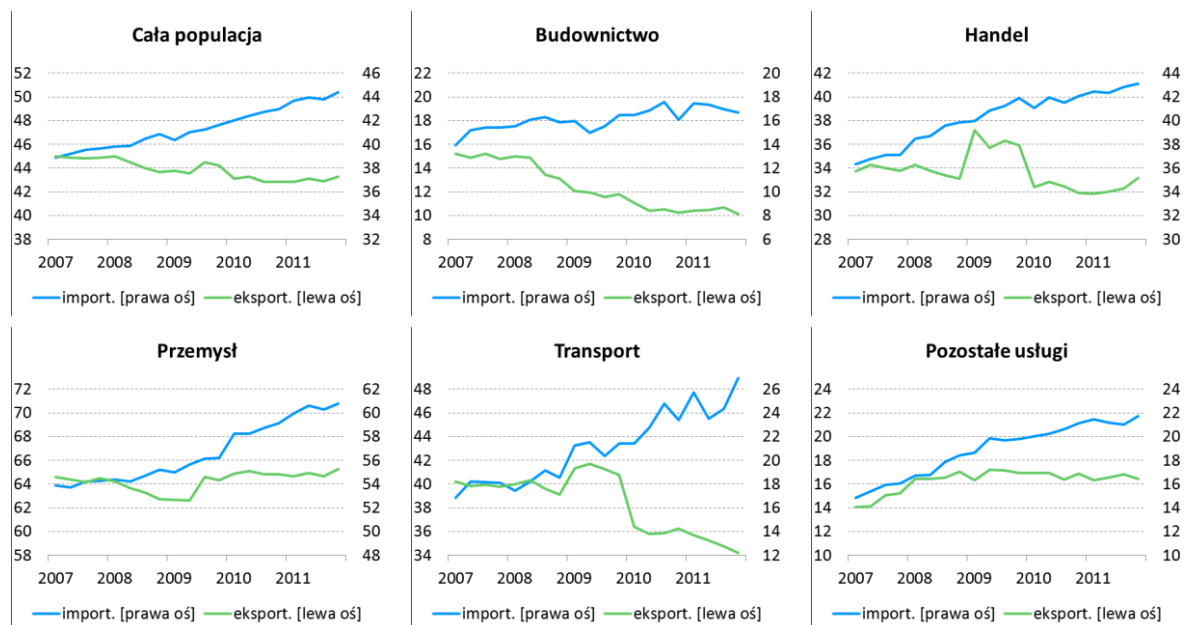
¹ Analizie zmian odsetków przedsiębiorstw zaangażowanych w eksport i import na przestrzeni lat 2007-2011 poświęcono ramkę na kolejnej stronie.

Odsetek eksporterów i importerów

Za jeden z efektów globalnego kryzysu finansowo-gospodarczego powszechnie uznaje się zwiększoną niepewność sytuacji oraz zmienność notowań na rynkach finansowych, w tym rynku walutowym. W badaniach ankietowych NBP (Szybki Monitoring NBP) niestabilna sytuacja na rynku walutowym była w latach 2007-2011 często wymieniana jako istotna bariera rozwoju, szczególnie wśród przedsiębiorstw zaangażowanych w handel międzynarodowy. Równocześnie, wysoka niepewność związana z koniunkturą gospodarczą głównych partnerów handlowych Polski mogła być czynnikiem wywierającym istotny wpływ na decyzje przedsiębiorstw w zakresie eksportu i importu.

Na przestrzeni lat 2007-2011 zmniejszył się odsetek eksporterów w populacji F-01/I-01. Spadek ten wynikał w głównej mierze z wycofywania się z eksportu przez firmy budowlane oraz transportowe. W pierwszym przypadku mieliśmy do czynienia ze stosunkowo równomiernym zmniejszaniem się odsetka eksporterów z ok. 15% w 2007 r. do 8% w 2011 r., natomiast w drugim – z nagłym jego spadkiem na przełomie lat 2009/2010 z ok. 41% do 34%. Przez większą część 2009 r. firmy transportowe, podobnie jak przedsiębiorstwa handlowe, korzystały jednak z silnego osłabienia złotego i odsetek eksporterów był przejściowo wyższy niż w latach 2007-2008. Pomimo trudności na przełomie lat 2008/2009, firmy przemysłowe utrzymały podobny stopień zaangażowania w eksport jak w 2007 r. Przedsiębiorstwa usługowe (bez handlu i transportu) natomiast – jako jedyne – zanotowały na przestrzeni analizowanego okresu wzrost udziału eksporterów.

O ile zaangażowanie przedsiębiorstw w eksport w latach 2007-2011 wykazuje wyraźne zróżnicowanie w przekrojach wg sekcji PKD, o tyle wyniki dla importu zdają się być mało wrażliwe na taki podział. We wszystkich analizowanych klasach przedsiębiorstw odsetek importerów wzrósł na przestrzeni lat 2007-2011. W przypadku budownictwa wzrost ten był stosunkowo najmniejszy (ok. 3 pp.), natomiast wśród firm transportowych – zdecydowanie największy (ok. 10 pp.).



Rys. 3 Odsetek eksporterów oraz importerów (SA, na podstawie danych kwartalnych)

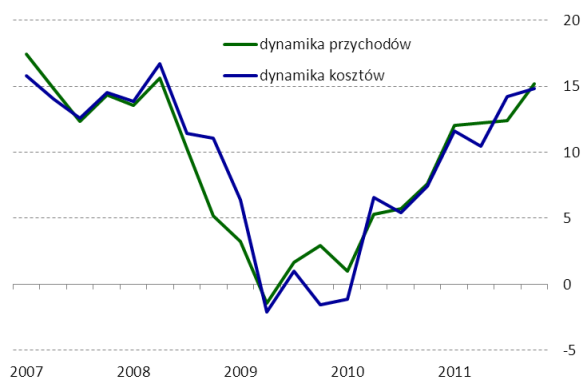
Uzasadnienia uzyskanych wyników należałoby prawdopodobnie w większej mierze szukać w zróżnicowanej sytuacji gospodarczej Polski oraz jej głównych partnerów handlowych aniżeli na rynku walutowym. W latach 2007-2011 następowały po sobie okresy aprecjacji (2007q1-2008q2, 2009q2-2010q1) i deprecjacji (2008q3-2009q1; 2011q3-2011q4) polskiej waluty, tymczasem odsetki eksporterów i importerów, za wyjątkiem eksporterów w budownictwie i handlu na przełomie lat 2009/2010, zdają się być mało wrażliwe na zmiany poziomu kursu walutowego. Gdyby natomiast dominujące znaczenie miał nie tyle poziom kursu walutowego, co raczej jego wahania, odsetki eksporterów i importerów powinny wykazywać korelację dodatnią, a nie ujemną.

Możliwym uzasadnieniem otrzymanych wyników są decyzje strategiczne przedsiębiorstw podjęte w obliczu wyraźnego zróżnicowania koniunktury gospodarczej w Polsce i w krajach będących

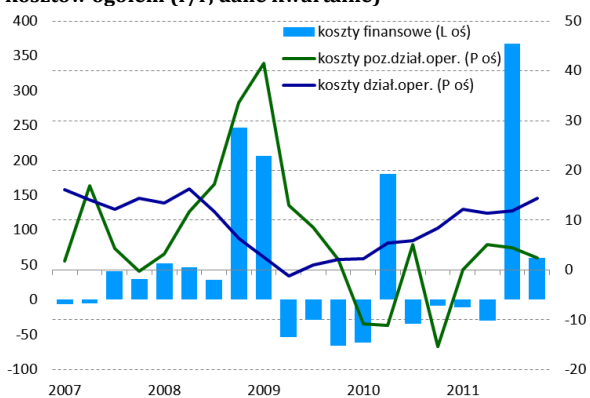
najważniejszymi partnerami handlowymi Polski. Relatywnie dobra koniunktura w Polsce może skłaniać rodzime przedsiębiorstwa do skupienia uwagi na rynku krajowym kosztem rynków zagranicznych, na których popyt mógł się obniżyć i może być bardziej niepewny. Z drugiej strony, relatywnie słaba koniunktura za granicą może być okazją do tańszego zakupu materiałów, półproduktów lub towarów niż na rynku krajowym i to pomimo ryzyka kursowego.

Koszty

Trzeci kolejny rok utrzymała się wyraźna tendencja wzrostowa dynamiki kosztów, kształtując się na zbliżonym poziomie do dynamiki przychodów (12,9% r/r wobec 13%).



Rys. 4 Dynamika przychodów ogółem i dynamika kosztów ogółem (r/r, dane kwartalne)



Rys. 5 Dynamika głównych składowych kosztów ogółem (r/r, dane kwartalne)

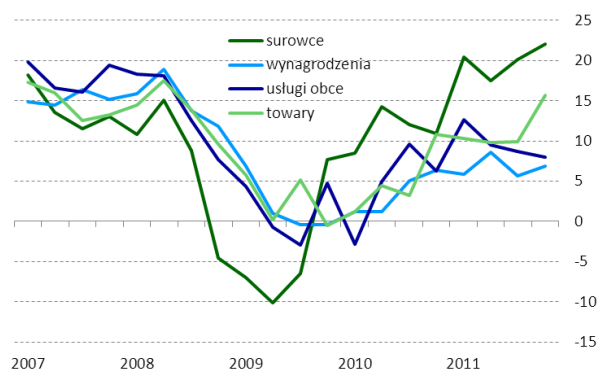
W samym IV kw. 2011 r. dynamika kosztów nadal się zwiększała kw/kw i r/r (o 14,8% r/r), tempo przychodów wzrosło jednak bardziej (różnica między dynamiką przychodów i kosztów wzrosła do 0,4 pp. wobec minus 1,8 pp. w III kw.). Poprawa relacji między dynamiką przychodów i kosztów wynikała głównie z wyraźnego obniżenia dynamiki kosztów finansowych (z 367% do 60% r/r). Niekorzystną zmianą było przyspieszenie tempa wzrostu kosztów sprzedaży, ponad wzrost przychodów z tego tytułu (różnica wyniosła 0,3 pp.).

Wśród głównych składników kosztów sprzedaży w IV kw. nadal najszybciej rosły koszty zużycia materiałów i surowców wykorzystywanych do produkcji (o 22,1% r/r, wzrost dynamiki o 2 pp. kw/kw). Koszty te w 80% są ponoszone przez przedsiębiorstwa z sekcji Przetwórstwo przemysłowe. Trzeba też zauważyć, że istotną składową kosztów surowców jest import, który w Przetwórstwie stanowi niemal 50% ogółu kosztów zakupu surowców i materiałów, a w całej populacji sięga 44%. Na kształtowanie się dynamiki kosztów zakupu surowców i materiałów oddziaływały w IV kw. 2011 r. następujące czynniki: wzrost produkcji w sekcji Przetwórstwo przemysłowe, osłabienie złotego (w 2011 r. kurs euro umocnił się względem złotego o 3,1% r/r, w samym IV kw. zanotowano 6,5% wzrost kw/kw), hamowane przez ceny surowców (w IV kw. ceny metali i ropy na rynkach światowych obniżyły się kw/kw, mimo to dynamika cen PPI przyspieszyła). Ponieważ eksport rósł w IV kw. szybciej niż sprzedaż w kraju, również import surowców zwiększał się bardziej. Ostatecznie koszty importu surowców w IV kw. zwiększyły się o 23,4% r/r, podczas gdy koszty surowców krajowych były o 15,9% większe.

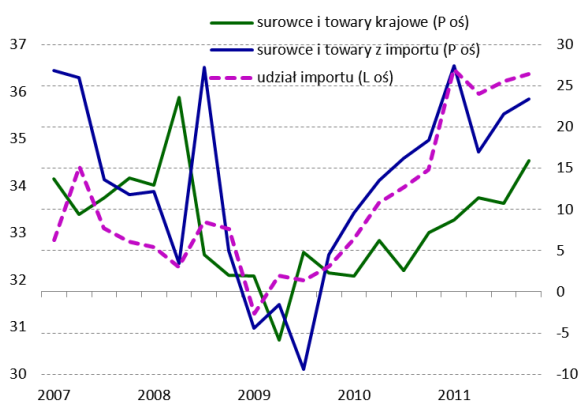
W IV kw. 2011 r. dość wyraźnie przyspieszyły koszty zakupu towarów przeznaczonych do dalszej odsprzedaży (o 6 pp. do 15,7%). Warto zauważyć, że podobny co do skali wzrost obserwowano również rok wcześniej w tym okresie. Wzrost ten tylko w części można wyjaśnić obserwowanym wzrostem cen. Warto przypomnieć, że choć towary to przede wszystkim koszt branży handlowej (70% ogółu kosztów populacji), to spora część obrotu towarami (15%) prowadzona jest przez przedsiębiorstwa z sekcji Przetwórstwo przemysłowe. I to właśnie w tej ostatniej grupie nastąpił wyraźny wzrost dynamiki tej kategorii – z 7,4% do 19,8% r/r, podczas gdy w handlu dynamika kosztów towarów nieznacznie obniżyła się w IV kw.

W IV kw. zanotowano nieznaczne przyspieszenie dynamiki kosztów wynagrodzeń (o 1,1 pp. kw/kw do 6,8%), niemniej tempo wzrostu tej składowej pozostało relatywnie niskie. Zwiększeniu kosztów wynagrodzeń towarzyszył spadek przeciętnego zatrudnienia – o 0,2% r/r. Wzrost wynagrodzeń był zatem związany ze wzrostem przeciętnej płacy – w IV kw. podniosła się ona nominalnie o 7% r/r (w poprzednim kwartale dynamika wyniosła 5,3%).

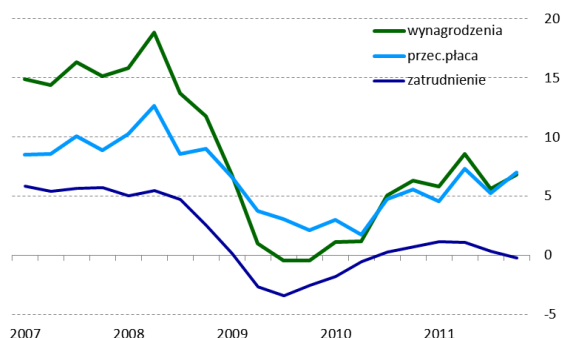
Na tle lat 2007-08 widać wyraźny wzrost wariacji dynamiki kosztów surowców oraz towarów, związany m.in. z wahaniami cen walut i surowców na rynkach światowych, przy jednoczesnym zwiększeniu zróżnicowania tempa wzrostu poszczególnych składników kosztów sprzedaży.



Rys. 6 Dynamika wybranych kosztów rodzajowych: zużycia materiałów i surowców, towarów, wynagrodzeń oraz usług obcych (r/r, dane kwartalne)



Rys. 7 Dynamika materiałów, surowców i towarów zakupionych w kraju oraz dynamika importu i udział importu zaopatrzeniowego w kosztach materiałów, surowców i towarów (r/r, dane kwartalne)



Rys. 8 Dynamika kosztów wynagrodzeń, przeciętnej płacy oraz zatrudnienia (r/r, dane kwartalne)

Wynik finansowy i rentowność

W całym 2011 r. wynik finansowy netto sektora przedsiębiorstw rósł szybciej niż przed rokiem i osiągnął wartość niespełna 104 mld pln. W efekcie, nieznacznie zwiększyła się również rentowność obrotu netto firm – z 4,4% do 4,5%.

Schemat 1. Dynamika wyniku finansowego i jego głównych składowych w 2011 r. oraz jej zmiany względem 2010 r.

Wynik finansowy brutto 16,2% ↑ zmiana dynamiki względem 2010				
Wynik na sprzedaży 13,8% ↑		Wynik na operacjach finansowych 293% ↑		Wynik na pozostałej działalności operacyjnej 31,3% ↑
Przychody 13% ↑			Koszty 12,9% ↑	
Eksport 18,6% ↑	Sprzedaż krajowa 11% ↑	Przychody finansowe 49,4% ↑	Koszty finansowe 45,4% ↑	Koszty sprzedaży 12,5% ↑
Aktualizacja i zbycie inwest. 328% ↑	Przychody odsetkowe 26% ↑	Dywidendy 19,2% ↑	Ujemne różnice kursowe 196% ↑	Koszty odsetek od kredytów 21,6% ↑
			Surowce 20,1% ↑ w tym import surowców 24,6% ↑ Towary 11,5% ↑	

kolor zielony strzałki – zmiany korzystne, kolor czerwony – niekorzystne; strzałka w górę – wzrost dynamiki r/r, w dół – spadek

Po wyraźnym spadkowym pod względem wyniku finansowego i rentowności III kw. ostatni kwartał 2011 r. przyniósł poprawę wymienionych wskaźników. Było to możliwe dzięki dodatniemu wkładowi wyniku na operacjach finansowych. Jednocześnie zanotowano spadek wyniku na sprzedaży kw/kw (zjawisko to można jednak ocenić jako typowe dla tego okresu roku, wynik na sprzedaży w IV kw. wzrósł r/r) oraz spadek wyniku na pozostałej działalności operacyjnej

(zmiany w obrębie tej kategorii nie miały większego wpływu na wartość wyniku finansowego ogółem). Wynik finansowy brutto w IV kw. 2011 r. wyniósł 32,1 mld pln i był o 23% wyższy niż w poprzednim kwartale, jak też o 21,8% wyższy niż w IV kw. 2010 r.

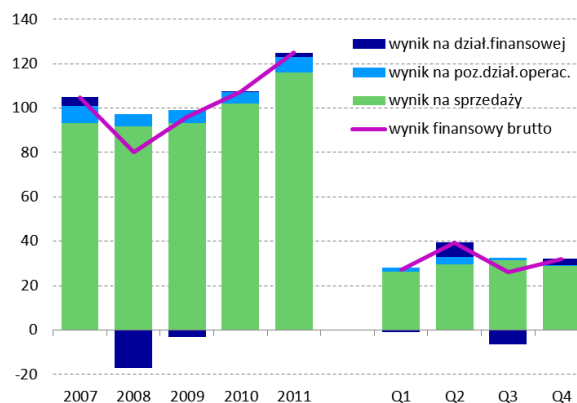
Schemat 2. Dynamika wyniku finansowego i jego głównych składowych w IV kw. 2011 r. oraz jej zmiany względem III kw. 2011 r.

Wynik finansowy brutto 21,8% r/r ↑ zmiana dynamiki kw/kw				
Wynik na sprzedaży 8,7% ↓		Wynik na operacjach finansowych 211% ↑		Wynik na pozostałej działalności operacyjnej -78% ↓
Przychody 15,2% ↑			Koszty 14,8% ↑	
Eksport 18,2% ↑	Sprzedaż krajowa 13,1% ↑	Przychody finansowe 169% ↑	Koszty finansowe 60% ↓	Koszty sprzedaży 14,4% ↑
Aktualizacja i zbycie inwest. 724% ↑	Ujemne różnice kursowe 187% ↓ Koszty odsetek od kredytów 37,8% ↓		Surowce 22,1% ↑ import.surowców 28,2% ↑ Towary 15,7% ↑	

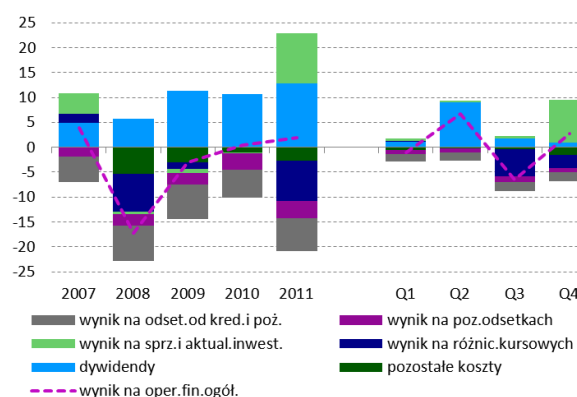
kolor zielony strzałki – zmiany korzystne, kolor czerwony – niekorzystne; strzałka w górę – wzrost dynamiki kw/kw, w dół – spadek

Działania na operacjach finansowych (mimo że nie stanowią statutowego celu funkcjonowania przedsiębiorstw niefinansowych) zaczynają mieć coraz większy wpływ na ostateczny poziom wyniku finansowego, zwłaszcza jeśli obserwujemy go w rozbiciu na poszczególne kwartały. Na wahania wyniku na operacjach finansowych w ostatnich latach wpływ miało szereg czynników, z których najważniejsze były:

- zmiany kursu złotego względem walut obcych, powodujące m.in. zmiany wyniku na różnicach kursowych oraz zmiany wyniku na odsetkach od kredytów zaciągniętych w walutach obcych,
- rosnące wpływy z tytułu dywidend, będące rezultatem wysokich zysków sektora przedsiębiorstw z lat poprzednich, a wypłacane najczęściej w II kw. roku,
- działania spekulacyjne, w tym zarówno zakup instrumentów finansowych, jak też inne działania mające np. na celu osiągnięcie korzyści z tytułu inwestycji.



Rys. 9 Wynik finansowy brutto i jego główne składowe (dane roczne i kwartalne, w PLN)

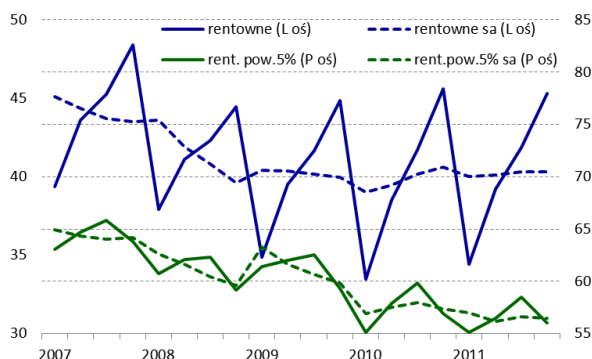


Rys. 10 Wynik finansowy na operacjach finansowych i jego główne składowe (dane roczne i kwartalne, w PLN)

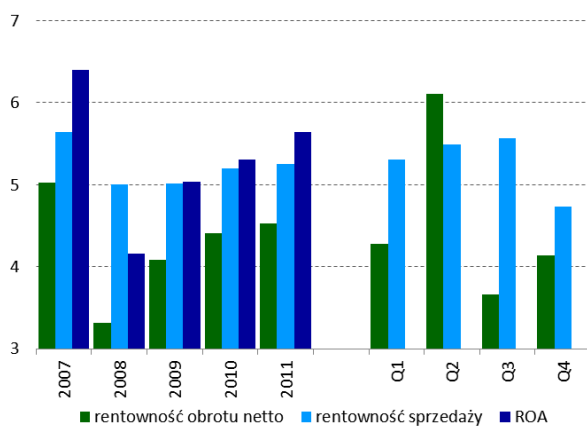
W IV kw. 2011 r. wynik na operacjach finansowych wyniósł plus 2,7 mld pln i był o 9,2 mld pln wyższy w porównaniu do poprzedniego kwartału. Tak silny wzrost był efektem po pierwsze, zmniejszenia strat z tytułu ujemnych różnic kursowych – z minus 5,4 mld pln do minus 2,6 mld pln., po drugie, wzrostu wyniku na aktualizacji i zbyciu inwestycji – o prawie 8 mld pln do 8,5 mld pln. Trzeba również zauważyć rosnący stopniowo wzrost kosztów z tytułu odsetek od kredytów i pożyczek, który miał negatywny wpływ na wynik ogółem. W IV kw. koszty te podniosły się o 37,8% r/r i wyniosły 3,5 mld pln, natomiast ujemny wynik na odsetkach był ponad dwukrotnie większy niż w IV kw. 2010 r. i wyniósł minus 1,8 mld pln. Zmiany pozostałych składowych wyniku na operacjach finansowych były relatywnie niewielkie.

Pod koniec roku wynik na sprzedaży w sektorze przedsiębiorstw jest zwykle nieco niższy niż w III kw. Również w IV kw. 2011 r. odnotowano nominalny spadek tego wyniku, przy zachowaniu dodatniej (8,7% r/r), choć

niższej niż w całym 2010 r. (11,1%) dynamiki wzrostu. Niższa dynamika wyniku na sprzedaży była spowodowana przyspieszeniem dynamiki kosztów z tej działalności ponad tempo wzrostu przychodów.



Rys. 11 Odsetek przedsiębiorstw rentownych oraz odsetek przedsiębiorstw z rentownością obrotu netto powyżej 5% (obliczenia na danych narastających)

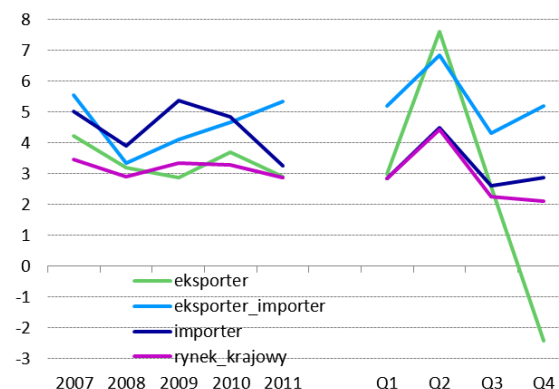


Rys. 12 Wskaźniki rentowności (dane roczne i kwartalne /bez ROA/)

Poza rentownością sprzedaży, która zmniejszyła się kw/kw i r/r, pozostałe analizowane miary zyskowności sektora przedsiębiorstw poprawiły się w IV kw. 2011 r. Wskaźnik rentowności obrotu netto wzrósł z 3,9% w IV 2010 r. do 4,1%, zaś ROA za 2011 r. wyniósł 5,6%, tj. o 0,3 pp. więcej niż w 2010 r. Rentowność sprzedaży w IV kw. 2011 r. obniżyła się do 4,7% z 5,3% w IV kw. 2010 r.

Mimo wzrostu wyniku finansowego odsetek przedsiębiorstw rentownych na koniec 2011 r. zmniejszył się względem 2010 r. (o 0,4 pp.) i wyniósł 78%. Był to pierwszy od pięciu kwartałów spadek tej kategorii. Dalszemu obniżeniu (o 0,6 pp., tj. ósmy kwartał z rzędu) uległ odsetek przedsiębiorstw z ponad 5% rentownością obrotu netto, który na koniec

2011 r. wyniósł 30,7%, co oznacza rosnącą liczebność grupy firm osiągających umiarkowaną rentowność.



Rys. 13 Wskaźniki rentowności obrotu netto w klasach wg rynku sprzedaży i rynku zaopatrzenia (dane roczne i kwartalne)

W sektorze przedsiębiorstw można było zauważyć dalsze pogłębianie się zróżnicowania sytuacji finansowej między poszczególnymi grupami. Wzrost rentowności w IV kw. 2011 r. zanotowało tylko część analizowanych branż i klas.

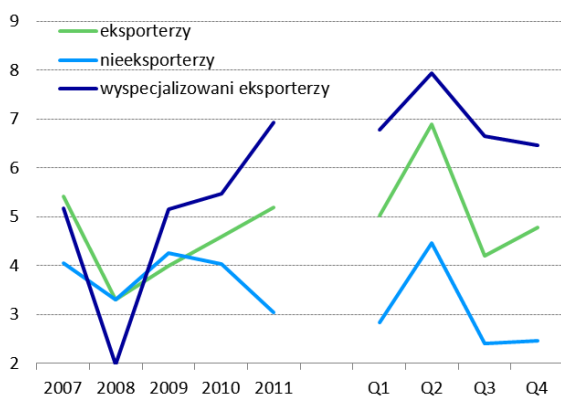
W klasyfikacji wg krajowego i zagranicznego rynku sprzedaży i zaopatrzenia wzrost rentowności w IV kw. (kw/kw) zanotowali importerzy, w tym zwłaszcza firmy, które importują i eksportują jednocześnie (są to średnio większe podmioty pod względem osiąganych przychodów i aktywów; wyraźnie dominują firmy z sekcji Przetwórstwo przemysłowe²). Tylko w grupie eksporterów-importerów miała miejsce poprawa rentowności za cały 2011 r. i przedsiębiorstwa te uzyskały tym samym najwyższy wskaźnik rentowności na tle klas skonstruowanych w oparciu o udział eksportu i importu. Ponadto, wśród tych przedsiębiorstw zwiększył się odsetek firm rentownych – do 81,3% (najwięcej na tle pozostałych klas). Lepsza sytuacja grupy była zarówno efektem dalszego wysokiego wzrostu

² W omawianej klasyfikacji występują duże różnice zarówno pod względem struktury branżowej, jak i wielkości firm. W przedsiębiorstwach eksportujących i importujących dominują podmioty z sekcji Przetwórstwo przemysłowe. W grupie firm eksportujących, ale nie importujących odsetek firm przetwórczych jest wyraźnie niższy, ale nadal jest to większość klasy; w grupie importerów bez eksportu jednostek z branży handlowej jest nieco więcej niż firm przetwórczych; w grupie podmiotów nieeksportujących i nieimportujących więcej jest firm pozostałych usługowych.

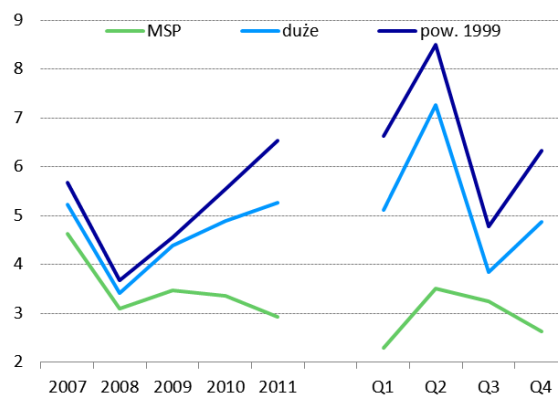
wyniku na sprzedaży, jak i skutkiem poprawy wyniku na operacjach finansowych. Wzrost wyniku na operacjach finansowych był z kolei spowodowany wzrostem wpływów z aktualizacji i zbycia inwestycji, a w mniejszym stopniu - poprawą wyniku na różnicach kursowych.

Importerzy nieeksportujący zanotowali wzrost rentowności w IV kw., mimo spadku wyniku na sprzedaży. Wzrost rentowności był w tej grupie efektem zwiększenia wyniku na operacjach finansowych. Eksporterzy bez importu odnotowali znaczący spadek (kw/kw) rentowności, co było związane zarówno z powstaniem strat na operacjach finansowych, jak i spadkiem wyniku na sprzedaży.

W 2011 r. pogłębiała się różnica między coraz niższą rentownością firm nieeksportujących i rosnącą zyskownością w grupie eksporterów, zwłaszcza wyspecjalizowanych. W IV kw. wzrost odsetka firm rentownych zanotowali wyłącznie eksporterzy, w tym czasie w przedsiębiorstwach zorientowanych na rynek krajowy, w ślad za nominalnym spadkiem wyniku finansowego, zmniejszył się też udział firm osiągających zyski – do 75,7%.



Rys. 14 Wskaźniki rentowności obrotu netto w klasach eksporterów (w tym wyspecjalizowanych) oraz nieeksporterów (dane roczne i kwartalne)



Rys. 15 Wskaźniki rentowności obrotu netto w klasie dużych przedsiębiorstw i MSP (dane roczne i kwartalne)

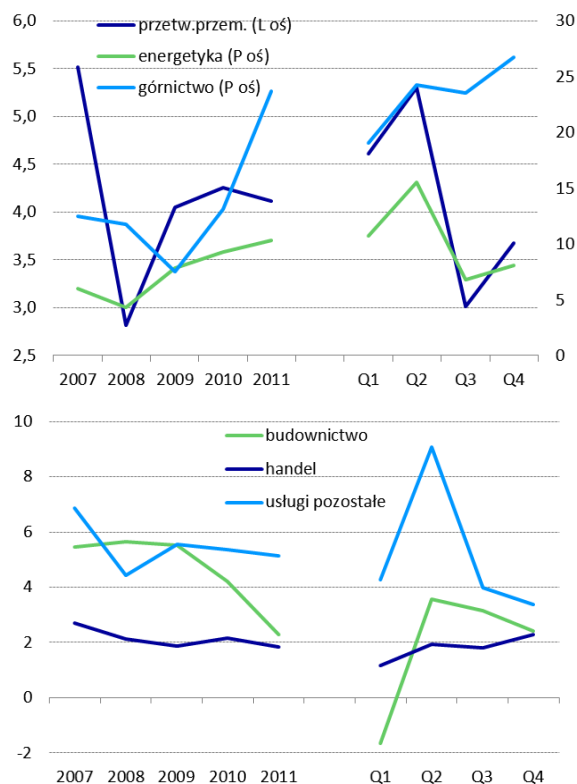
Różnica między rosnącą rentownością przedsiębiorstw dużych, w tym zwłaszcza największych pod względem zatrudnienia oraz malejącym wskaźnikiem rentowności w sektorze MSP powiększyła się jeszcze w 2011 r. Duże przedsiębiorstwa odnotowały poprawę wyniku na podstawowej działalności, jak też wzrost wyniku na operacjach finansowych. Sektor MSP osiągnął mniejsze niż duże firmy tempo wzrostu wyniku na sprzedaży oraz straty na operacjach finansowych.

W 2011 r. w podziale branżowym zanotowano poprawę rentowności w górnictwie (do najwyższego poziomu w historii) oraz energetyce. O stabilizacji sytuacji finansowej (mimo niewielkich korekt wskaźników) można mówić w przypadku przetwórstwa przemysłowego, handlu oraz pozostałych usług. Natomiast wyraźniejszy spadek rentowności (do najniższego poziomu od 2005 r.) miał miejsce w budownictwie.

W sekcji Przetwórstwo przemysłowe stabilizacji wskaźnika rentowności towarzyszył znaczący 40%-owy wzrost wyniku finansowego, w tym zarówno wyniku na sprzedaży, jak i wyniku na operacjach finansowych (wyłącznie względem poprzedniego kwartału). W sekcji tej zanotowano również wzrost odsetka przedsiębiorstw rentownych.

W obrębie przetwórstwa znacznie poprawa była obserwowana wśród przedsiębiorstw oferujących półprodukty oraz dobra energetyczne. Nieco mniejsze wzrosty rentowności zanotowały przedsiębiorstwa produkujące dobra konsumpcyjne nietrwałe. O pogorszeniu sytuacji, mimo utrzymania

niewielkiego wzrostu sprzedaży, możemy mówić w przypadku firm oferujących dobra konsumpcyjne trwałe. Z kolei przedsiębiorstwa dostarczające dóbr inwestycyjnych wyraźnie zwiększyły wynik na sprzedaży, ale ze względu na straty poniesione na operacjach finansowych odnotowały ostatecznie spadek wyniku finansowego brutto oraz niewielki spadek rentowności.



Rys. 16 Wskaźniki rentowności obrotu netto w wybranych sekcjach PKD (dane roczne i kwartalne)

W handlu niewielkiemu spadkowi wskaźnika rentowności towarzyszył spadek wyniku na sprzedaży, wywołany głównie przez szybszy niż sprzedaż wzrost kosztów zakupu towarów przeznaczonych do dalszego obrotu. Odsetek firm rentownych w tej branży zmniejszał się przez cały 2011 r.

W pozostałych usługach wynik na sprzedaży zmalał, co było związane m.in. z niewielką i obniżającą się kolejny kwartał z rzędu dynamiką sprzedaży, w tym spadkiem wpływów z tytułu eksportu. Wynik na sprzedaży tej grupy zmniejszył się, co przełożyło się na spadek wyniku finansowego brutto. Zmalał również odsetek firm rentownych.

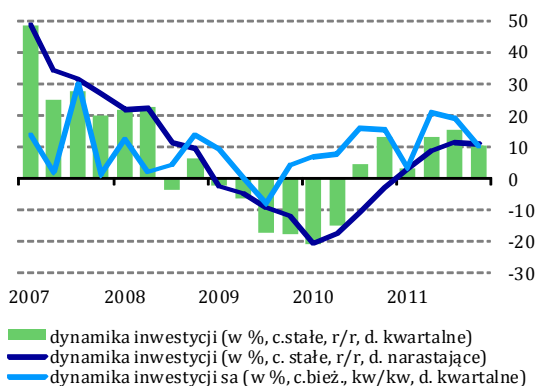
W sektorze budowlanym sytuacja pogarszała się siódmy kwartał z rzędu. Spadek wskaźnika rentowności wiązał się w tej branży ze spadkiem wyniku na sprzedaży. Ten zaś obniżał się mimo wyraźnych wzrostów przychodów, w tym wzrostu wpływów z eksportu. Przychody nie nadążały za znaczącym wzrostem kosztów zużycia surowców i materiałów. Dodatkowo rentowność tej branży w ostatnich dwóch kwartałach obniżyła straty na operacjach finansowych. Odsetek firm zyskowych w budownictwie zmalał o 4,6 pp. r/r i na koniec 2011 r. wyniósł 76,6%.

2. Aktywność inwestycyjna³

Po dwóch kolejnych latach nominalnego spadku inwestycji w sektorze przedsiębiorstw w 2011 r. odnotowano dwucyfrowy wzrost tej kategorii (wzrost o 11,1% r/r, c. st.). Skala realizowanych w przedsiębiorstwach inwestycji (oceniana np. przez relację inwestycji do aktywów przedsiębiorstw) jest jednak wciąż znacznie niższa niż w latach 2005-2009.

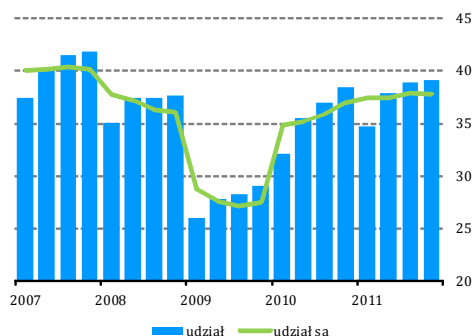
Dane kwartalne pokazują, że przyspieszenie tempa wzrostu inwestycji miało miejsce w pierwszych trzech kwartałach ub. roku, po czym w ostatnim kwartale tempo wzrostu osłabło (z 15,6% w III kw. do 10,6%, c. stałe, r/r, dane kwartalne, Rys. 17). Spowolnienie tempa wzrostu inwestycji w IV kw. miało częściowo charakter statystyczny ze względu na wyższą bazę sprzed roku, choć spadek dynamiki był widoczny również w ujęciu kwartalnym.

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



Rys. 17 Dynamika inwestycji

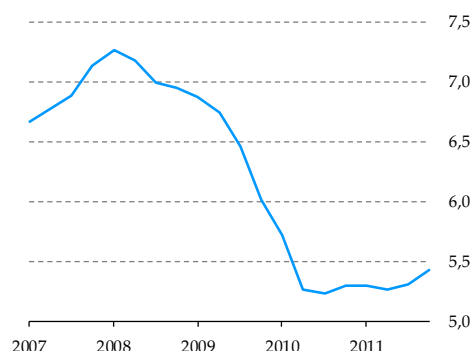
Na wysokim poziomie utrzymuje się natomiast udział inwestorów, którzy zwiększyli inwestycje w relacji rocznej (Rys. 18). Aktywność inwestycyjna mierzona udziałem firm zwiększających nakłady w ostatnim kwartale roku była w 2011 r. nawet wyższa niż w 2008 r. (wówczas nakłady powiększyło 37,6% firm wobec 39% w ub.r.). Trzeba jednakże zauważyć, że obserwowany od początku 2009 r. szybki wzrost udziału tej grupy przedsiębiorstw wyraźnie wyhamował w końcu ub.r.



Rys. 18 Udział przedsiębiorstw realnie zwiększających inwestycje (nakłady narastające)

Maleje koncentracja nakładów w sektorze przedsiębiorstw, co potwierdza, że działalność inwestycyjna jest podejmowana przez coraz szersze kręgi przedsiębiorców. Skala realizowanych inwestycji jest jednak obecnie niewielka. W IV kw. ub.r. odnotowano wprawdzie pierwszy wyraźniejszy wzrost wielkości nakładów w relacji do aktywów przedsiębiorstw, ale nie zmienia to generalnego wniosku, że inwestycje nadal są wciąż znacznie niższe pod względem wielkości niż w ubiegłych latach (Rys. 19). Realizowane inwestycje są niewielkie pod względem skali i znacznie niższe niż potrzeby przedsiębiorstw. Mówią o tym

wyniki badania koniunktury przedsiębiorstw NBP⁴, z których wynika, że ponad połowa inwestorów wstrzymuje się z uruchomieniem wszystkich niezbędnych przedsięwzięć inwestycyjnych.

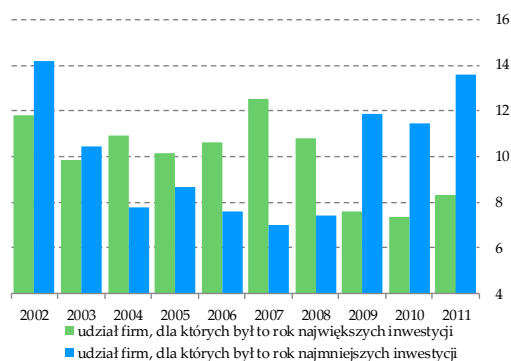


Rys. 19 Relacja inwestycji (inwestycje kwartalne annualizowane) do aktywów ogółem (w %)

Analiza na poziomie danych jednostkowych⁵ potwierdza, że 2011 r. jest dla wielu przedsiębiorstw kolejnym rokiem relatywnie niskiej aktywności inwestycyjnej. Dla 13,6% firm w badanej grupie był to rok najniższych od 10 lat inwestycji a dla 25% badanych – jeden z dwóch lat najniższych inwestycji (Rys. 20). Jednocześnie na niskim poziomie kształtuje udział przedsiębiorstw, dla których badany rok okazał się okresem najwyższych inwestycji. Od trzech lat takie firmy w każdym roku stanowiły po około 8%. Okresem najbardziej intensywnych inwestycji w latach 2002-11 był rok 2007.

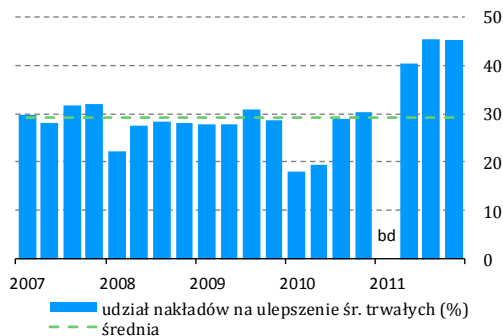
⁴Por. „Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w I kw. 2012 oraz prognoz koniunktury na II kw. 2012”. NBP, Kwiecień 2012

⁵Dla oceny aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw na przestrzeni ostatnich 10 lat skonstruowano panel przedsiębiorstw. Zbiór ten w 2011 r. obejmował 42% jednostek populacji F-01/I-01, generujących łącznie ponad 60% przychodów oraz inwestycji sektora przedsiębiorstw. W kolejnych latach analizowanego okresu policzono udział przedsiębiorstw, dla których dany rok był okresem najwyższej (najniższej) stopy inwestycji netto (inwestycji netto w relacji do posiadanego majątku).



Rys. 20 Udział przedsiębiorstw, dla których dany rok był okresem najwyższych inwestycji netto w relacji do majątku trwałego w latach 2002-2011. Inwestycje netto = inwestycje - amortyzacja - przychody ze sprzedaży majątku.

Przedsiębiorstwa wstrzymują się zatem z podejmowaniem poważniejszych inwestycji i koncentrują się na prowadzeniu koniecznych inwestycji polegających na modernizacji czy ulepszeniu posiadanego już majątku trwałego, które nie wymagają angażowania tak dużych środków finansowych, jak inwestycje w powiększanie środków trwałych (w sensie zakupu nowych, dodatkowych środków). Dane F01 GUS nt. nowo rozpoczynanych przedsięwzięć inwestycyjnych potwierdzają, że obecnie inwestycje polegające na modernizacji czy ulepszeniu są głównym kierunkiem inwestowania (Rys. 21). Intensywne działania modernizacyjne są jednak w przedsiębiorstwach niezbędne ze względu na niskie inwestycje w ostatnich latach (ujemna dynamika inwestycji 2009-2011) i na zużywanie się majątku w tym okresie. W 2011 r. na modernizację istniejących środków trwałych przypadało 45,2% wartości kosztorysowej inwestycji rozpoczętych, czyli powyżej średniej z lat poprzednich, która wyniosła 27,5%. Wzrost omawianej relacji jest rezultatem silnego zwiększania się wartości kosztorysowej inwestycji polegających na ulepszaniu środków trwałych (wzrost o 58,6% w 2011 r., r/r, c. bież.) przy jednocześnie słabszym wzroście wartości kosztorysowej nowo rozpoczynanych inwestycji ogółem (wzrost o 6,1 %).

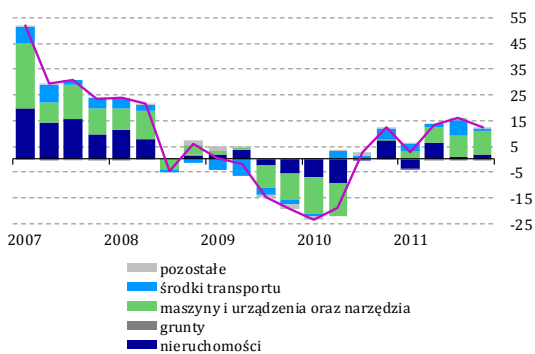


Rys. 21 Udział wartości kosztorysowej nakładów na ulepszenie środków trwałych (przebudowa, rozbudowa, rekonstrukcja lub modernizacja środka trwałego) w wartości kosztorysowej inwestycji nowo rozpoczętych w okresie sprawozdawczym (dane narastające, w %)

Struktura rodzajowa nakładów ogółem pokazuje, że zwiększa się rola inwestycji w maszyny i urządzenia. Wzrost znaczenia tego rodzaju inwestycji obserwujemy od drugiej połowy 2010 r. W ostatnim kwartale ub.r. dynamika wzrostu nakładów na maszyny i urządzenia przyspieszyła do 20,9% (z 18,3%, r/r, c. bież.) i już niemal cały wzrost nakładów sektora przedsiębiorstw był w tym okresie rezultatem wzrostu zakupów maszyn i urządzeń (Rys. 22, Tab. 2). Jednocześnie zmniejszyło się tempo wzrostu nakładów na środki transportu, choć nadal pozostaje ono dodatnie (wzrost o 10,1%,). W efekcie wkład tej kategorii we wzrost nakładów przedsiębiorstw jest obecnie znacznie mniejszy niż w poprzednich kwartałach.

Zwiększone zainteresowanie zakupem maszyn i urządzeń uzasadnia relatywnie wysoki stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych w przedsiębiorstwach⁶ co może być m.in. związane z wyposażaniem kupowanych we wcześniejszych kwartałach budynków. Mniejsze znaczenie zakupów środków transportu wynika natomiast z faktu, że większość popytu na ten rodzaj środków została zaspokojona przed zmianami regulacji podatkowych VAT.

⁶ Por. „Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w I kw. 2012 oraz prognoz koniunktury na II kw. 2012”. NBP, Kwiecień 2012



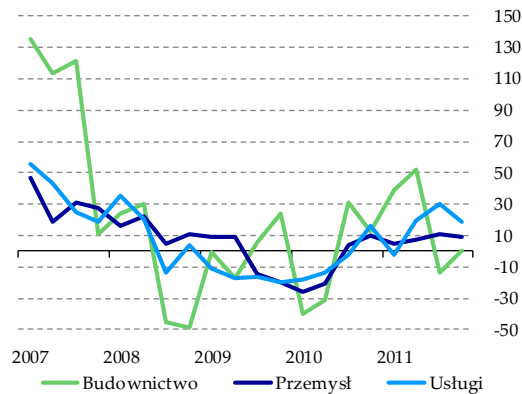
Rys. 22 Dynamika nakładów na środki trwałe i wkład składowych do stopy wzrostu nakładów (w %, r/r, c.bież., d.kwartalne)

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

	ogółem	nieru- chomości	urządze- nia oraz narzędzia	środki transportu
2010Q1	-23,6	-18,3	-28,1	-8,5
Q2	-18,8	-22,9	-25,2	43,3
Q3	2,7	-0,1	1,3	10,0
Q4	12,3	16,9	1,4	44,5
2011Q1	2,9	-9,0	6,6	26,5
Q2	13,1	16,7	12,9	8,6
Q3	16,0	2,0	18,3	58,5
Q4	12,5	4,3	20,9	10,1

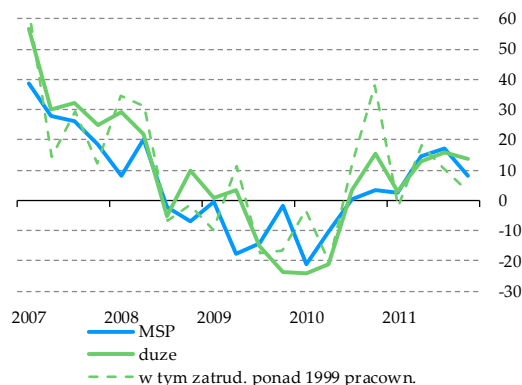
W podziale według rodzaju prowadzonej działalności nakłady inwestycyjne najbardziej rosły w przedsiębiorstwach usługowych (18,7%, r/r, c. bież., Rys. 23). I choć w IV kw. miało miejsce w tej grupie pewne osłabienie tempa wzrostu nakładów, to w usługach widać najbardziej dynamiczne przyspieszenie wzrostu wydatków na inwestycje w ciągu ostatnich dwóch lat. Stabilizuje się natomiast dynamika inwestycji w przemyśle (9,2%, r/r, c. bież., przy czym w samym przetwórstwie przemysłowym kontynuowane jest przyspieszenie wzrostu inwestycji do poziomu 19,7% w IV kw.). Najślabszą aktywność inwestycyjną w tej klasyfikacji wykazuje budownictwo, gdzie po głębokim spadku inwestycji w poprzednim kwartale (częściowo efekt statystyczny) w IV kw. odnotowano tylko niewielki wzrost. W przedsiębiorstwach budowlanych nadal silnie zmniejsza się także wartość kosztorysowa nowo rozpoczynanych przedsięwzięć (w całym roku spadek wyniósł

prawie 40% r/r). Budownictwo jako jedyny z badanych sektorów realizował inwestycje o znacznie niższych nakładach niż w 2007 r, podczas gdy pozostałe przedsiębiorstwa w przemyśle i w usługach zwiększyły skalę inwestycji wobec poziomów z 2007 r.



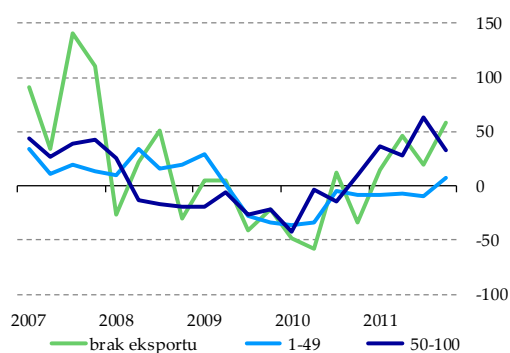
Rys. 23 Dynamika nakładów na środki trwałe wg PKD (w %, r/r, c.bież., d.kwartalne)

Spowolnienie dynamiki inwestycji w IV kw. było głębsze w sektorze MSP i w rezultacie odmiennie niż w poprzednich kwartałach inwestycje mniejszych przedsiębiorstw rosły już znacznie słabiej niż nakłady dużych pod względem zatrudnienia podmiotów (Rys. 15). Aktywność inwestycyjna w sektorze dużych przedsiębiorstw była przy tym zróżnicowana. Inwestycje nadal wyraźnie zwiększają przedsiębiorstwa duże, ale zatrudniające nie więcej niż 1999 pracowników. Natomiast nadal zmniejsza się dynamika nakładów w grupie największych firm (ponad 1999 pracowników), które w ostatnim kw. ub.r. odnotowały już tylko niewielki wzrost inwestycji (choć trzeba pamiętać, że rok wcześniej w tej grupie nastąpił bardzo silny, ponad 38%, przyrost inwestycji).



Rys. 24 Dynamika nakładów na środki trwałe wg wielkości zatrudnienia (w %, r/r, c.bież., d.kwartalne)

W podziale według udziału przychodów z eksportu w przychodach zwraca przede wszystkim uwagę znacznie niższa aktywność inwestycyjna przedsiębiorstw (rozważamy tu przetwórstwo przemysłowe), dla których eksport jest źródłem nie więcej niż połowy przychodów z działalności. Od połowy 2009 r. roku inwestycje grupy niewyspecjalizowanych eksporterów nominalnie malały i dopiero w ostatnim kwartale ub.r. odnotowano niewielki wzrost nakładów w tej grupie. W pozostałych podmiotach widać bardzo mocny wzrost wydatków rozwojowych a ponadto już od początku 2010 r. widoczna jest wzrostowa tendencja dynamiki inwestycji.

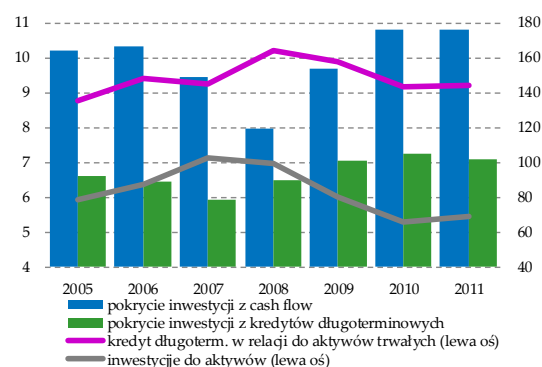


Rys. 25 Dynamika nakładów na środki trwałe w klasach wydzielonych na podstawie udziału przychodów z eksportu w przychodach ogółem (w %, r/r, c.bież., d.kwartalne). Przetwórstwo przemysłowe

Poprawiają się możliwości finansowania inwestycji, zarówno poprzez samofinansowanie, jak i finansowanie zewnętrzne. Rosnący dynamicznie w kolejnych latach cash flow (liczony tu według uproszczonej formuły jako wynik finansowy powiększony o amortyzację) pokazuje, że przedsiębiorstwa dysponują wysokimi zasobami własnych środków finansowych, pozwalającymi na sfinansowanie własnymi siłami nawet znacznie większych inwestycji niż faktycznie dokonywane. W 2011 r. relacja cash flow do inwestycji wyniosła 176% i był to podobny wynik jak w ubiegłym roku i najwyższy w ciągu ostatnich lat (Rys. 26). Obrazowo mówiąc w firmach nawet po samodzielnym sfinansowaniu wszystkich zrealizowanych w ub.r. inwestycji zostałyby jeszcze 75 mld zł. wolnych środków finansowych.

Jeśli chodzi o finansowanie zewnętrzne, to obserwujemy wzrost pokrycia wydatków

inwestycyjnych przez kredyty długoterminowe (na podstawie danych F01 dysponujemy tylko rozbiem ze względu na termin wymagalności kredytu, kredyt inwestycyjny jest tylko częścią długoterminowego zadłużenia kredytowego). Niższe obecnie inwestycje w większym stopniu niż w poprzednich latach finansowane są z wykorzystaniem kredytów bankowych. Finansowaniu kredytowemu sprzyja poprawiająca się dostępność kredytów bankowych (badania koniunktury przedsiębiorstw NBP pokazują, że coraz więcej firm ubiegających o kredyt otrzymuje go) czemu sprzyjają dobre wyniki finansowe i sytuacja płynnościowa firm zwiększająca ich zdolność kredytową.



Rys. 26 Inwestycje i możliwości ich finansowania

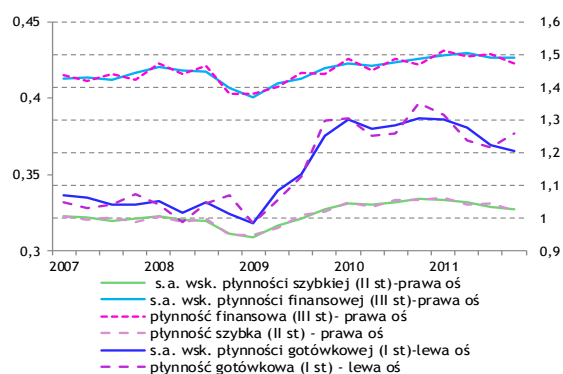
3. Płynność, wypłacalność, kredyt

Płynność

W 2011 r. płynność sektora przedsiębiorstw uległa niewielkiemu pogorszeniu, głównie jako efekt większego wzrostu zobowiązań krótkoterminowych niż należności i inwestycji krótkoterminowych. W dalszym ciągu możemy jednak mówić o dobrej sytuacji płynnościowej sektora przedsiębiorstw.

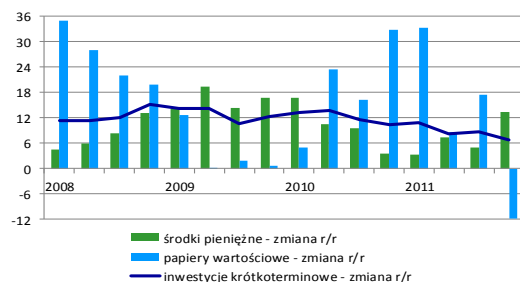
W ujęciu kwartalnym na niewielkie pogorszenie płynności wpływ miało osłabienie tempa wzrostu inwestycji krótkoterminowych w

relacji do zobowiązań krótkoterminowych (6,2% wobec 11,2% r/r). Tylko wskaźnik płynności gotówkowej (po odsezonowaniu) nieznacznie spadł (wskaźnik surowy wzrósł w wyniku silnego wzrostu środków pieniężnych przedsiębiorstw). Pozostałe wskaźniki płynności (po odsezonowaniu) pozostały na obserwowanych w poprzednim kwartale, wysokich poziomach.



Rys. 27 Płynność finansowa (III stopnia), płynność szybka (II stopnia) i płynność gotówkowa (I stopnia)

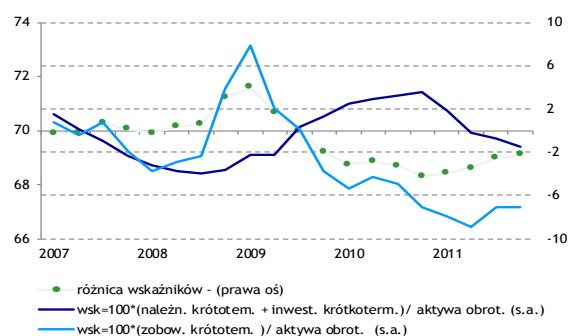
Na poziomie całej próby środki pieniężne stanowiły zasadnicze źródło wzrostu inwestycji krótkoterminowych w IV kw. ub.r. - wzrosły o 13,5% r/r. Odnotowano przy tym silny spadek posiadanych przez przedsiębiorstwa papierów wartościowych stanowiących aktywa finansowe - spadek sięgnął 11,7% w ujęciu rocznym. W konsekwencji papiery wartościowe stanowiły zaledwie 23,5% sumy inwestycji krótkoterminowych (to jest najmniej od 5 lat). (por. Rys. 28).



Rys. 28 Zmiany roczne inwestycji krótkoterminowych i ich głównych składników (r/r)

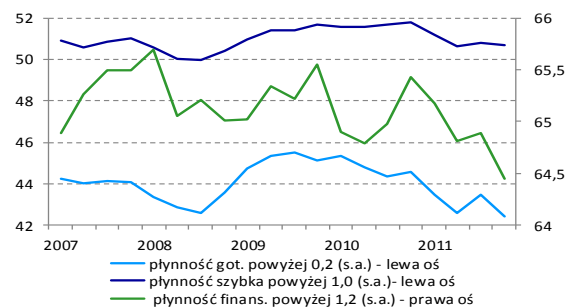
Na niewielkie pogorszenie wskaźników płynności, w całej badanej populacji, złożył się szybszy wzrost zobowiązań krótkoterminowych (11,2% r/r) w stosunku do wzrostu należności (9,3% r/r) i inwestycji krótkoterminowych

(6,2 % r/r). W całym 2011 r. relacja należności krótkoterminowych do aktywów obrotowych była wyższa od relacji zobowiązań krótkoterminowych do aktywów obrotowych. W 2011 r. różnica ta ulegała systematycznemu zmniejszaniu (por. Rys. 29).



Rys. 29 Różnica między relacjami należności i inwestycji krótkoterminowych do aktywów obrotowych oraz relacji zobowiązań krótkoterminowych do aktywów obrotowych (dane odsezonowane)

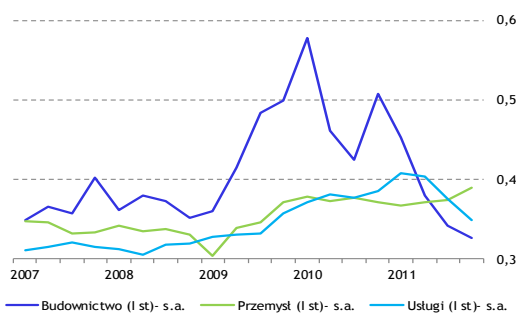
Odsetek przedsiębiorstw posiadających płynność III st. powyżej 1,2 od kilku kwartałów pozostaje w wyraźnym trendzie spadkowym, przy czym zmniejszeniu ulega tu głównie grupa przedsiębiorstw o bardzo wysokim wskaźniku płynności finansowej (gdzie wskaźnik płynności finansowej przekracza 2). Z kolei odsetek przedsiębiorstw ze wskaźnikiem płynności I st. równym bądź wyższym od 0,2 wyniósł 42,3% badanej populacji (spadek o 1,1 pp. kw/kw), a 50,7% populacji miało wskaźnik płynności II st. powyżej lub równy 1,0 (spadek o 0,1 pp. kw/kw).



Rys. 30 Odsetek przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności przekraczającymi referencyjne poziomy

W IV kw. ub.r., po raz kolejny, firmy budowlane odnotowały istotny spadek płynności, głównie w wyniku spadku akumulacji

środków pieniężnych (spadek o 19,4% r/r).⁷ Spadek płynności widoczny był również wśród firm usługowych, czemu jednak towarzyszył wzrost akumulacji środków pieniężnych. W obu działach inwestycje krótkoterminowe (w skład których wchodzi środki pieniężne) spadły, a zobowiązania krótkoterminowe wzrosły.⁸ Natomiast w przemyśle płynność uległa dalszej poprawie, co należy wiązać z silnym przyrostem środków pieniężnych.



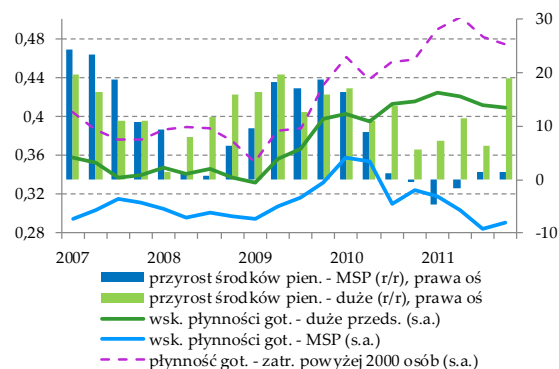
Rys. 31 Wskaźnik płynności gotówkowej (I st.) przedsiębiorstw wg sekcji PKD

Biorąc pod uwagę wielkość przedsiębiorstwa widać, że w całym 2011 r. płynność sektora MSP uległa większemu pogorszeniu niż sektora dużych przedsiębiorstw. W IV kw. ub. r. płynność przedsiębiorstw z sektora MSP uległa lekkiej poprawie (kw/kw), wskazując na wyhamowanie obserwowanego wcześniej dużego wzrostu zobowiązań krótkoterminowych. W sektorze dużych przedsiębiorstw obserwowany silny przyrost środków pieniężnych przełożył się na relatywnie ustabilizowanie wskaźników płynności na poziomie poprzedniego kwartału. Firmy największe, najbardziej zwiększyły posiadane środki pieniężne (o 35,8% r/r), a ich płynność gotówkowa ukształtowała się znacznie powyżej średniej obserwowanej na poziomie całej populacji. Płynność szybka i finansowa firm największych tradycyjnie jest znacznie poniżej średniej w całej populacji, co wyjaśnia większy niż w pozostałych klasach firm udział

⁷ Obserwowane w IV kw. 2011 r silne zmiany poziomu płynności gotówkowej wynikają z silnego przyrostu zobowiązań krótkoterminowych (wzrost o 26,1% r/r) i zaledwie 11,8 % przyrostu inwestycji krótkoterminowych.

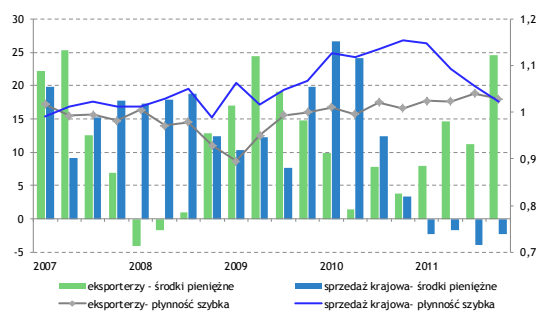
⁸ W świetle wzrostu zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz wzrostu przychodów ze sprzedaży można domniemywać, że w obu wymienionych działach wzrósł udział transakcji z odroczonym terminem płatności.

zobowiązań krótkoterminowych (większa siła przetargowa tych firm pozwala skracać cykl należności i wydłużać cykl zobowiązań).



Rys. 32 Wskaźnik płynności gotówkowej (I st.) przedsiębiorstw sklasyfikowanych wg zatrudnienia i zmiana akumulacji środków pieniężnych (r/r)

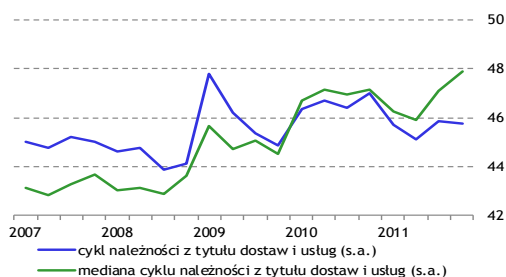
Wszystkie wskaźniki płynności firm ze sprzedażą krajową pogorszyły się. Po raz pierwszy od czterech lat płynność tych firm zbliżyła się do poziomu wskaźników płynności firm eksportujących, towarzyszył temu spadek akumulacji środków pieniężnych (spadek o 2,3% r/r). Płynność firm eksportujących utrzymała się natomiast na poziomie sprzed kwartału, czemu towarzyszyła wysoka akumulacja środków pieniężnych (wzrost o 24,5% r/r).



Rys. 33 Przyrost środków pieniężnych (r/r) i wskaźnik płynności szybkiej (II st.) wśród eksporterów i nieeksporterów

Cykle rozliczeniowe i kredyt handlowy

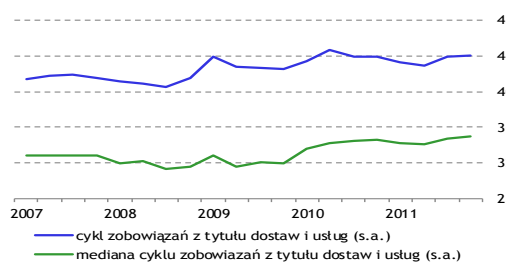
Na koniec 2010 r. cykl ściągania należności utrzymał się w granicach 46 dni (co stanowiło 1- dniowe skrócenie cyklu w relacji do poprzedniego roku). Zbliżone tempo wzrostu należności z tytułu dostaw i usług i przychodów ze sprzedaży złożyło się na relatywną stabilność wskaźnika w ubiegłym roku.



Rys. 34 Cykle rozliczeniowy należności

Cykl należności = (należności z tytułu dostaw i usług na koniec kw.) / (przychody ze sprzedaży w kw.) * (liczba dni)

Cykl regulowania zobowiązań w 2011 r. pozostał na poziomie sprzed roku i wyniósł 44,1. (por. Rys. 35). Wskaźnik konwersji gotówki, informujący o ilości dni sprzedaży na jaką wystarczają posiadane środki, pozostał bliski poziomowi z poprzedniego roku i wyniósł 17,7 dnia.



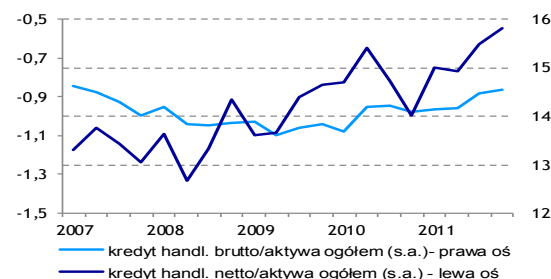
Rys. 35 Cykl rozliczeniowy zobowiązań

Cykl zobowiązań = (zobowiązania z tytułu dostaw i usług na koniec kw.) / (przychody ze sprzedaży w kw.) * (liczba dni)

W ujęciu przekrojowym najdłuższe, ale i stabilne w czasie cykle zobowiązań i należności obserwuje się wśród firm budowlanych. Tu również cykl konwersji gotówki był najdłuższy i wyniósł 34 dni (o 16 dni dłuższy niż średni cykl konwersji gotówki w całej próbie). Niemniej od połowy 2009 r. wśród firm budowlanych obserwuje się powolne skracanie cyklu gotówki głównie dzięki lepszej gospodarce zapasami.

Na koniec 2011 r. udział zobowiązań z tytułu dostaw i usług w zobowiązaniach krótkoterminowych zwiększył się i osiągnął najwyższy poziom, tj. 54%, biorąc pod uwagę okres od 2007 r. Wysokie tempo wzrostu zobowiązań z tytułu dostaw i usług sięgające 12% r/r i nieco niższe tempo wzrostu należności z tytułu dostaw i usług (sięgające 9% r/r) powoduje, że kredyt handlowy netto w sumie pasywów pozostaje nadal ujemny jednak z widoczną tendencją ku zmniejszaniu się luki.

Wydaje się, że badane przedsiębiorstwa wciąż w większym stopniu finansują swoich dostawców niż same korzystają z kredytów handlowych, ale przewaga należności z tytułu dostaw i usług nad zobowiązaniami z tego tytułu maleje.

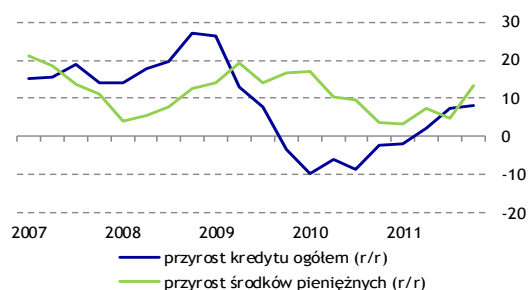


Rys. 36 Kredyt handlowy brutto (zobowiązania z tyt. dostaw i usług) i netto (zobowiązania z tyt. dostaw i usług pomniejszone o należności z tyt. dostaw i usług) w relacji do aktywów ogółem

Na koniec 2011 r. kredyt handlowy netto w większości analizowanych klas był ujemny, co należy interpretować, jako przewagę wielkości kredytu udzielanego kontrahentom nad wykorzystywanym przez firmę. Jedynie przedsiębiorstwa największe (zatrudniające powyżej 2000 osób), przedsiębiorstwa handlowe, a także firmy obsługujące wyłącznie rynek krajowy posiadały dodatni kredyt handlowy netto.

Kredyt

W 2011 r. zadłużenie z tytułu kredytu ogółem dla przedsiębiorstw wzrosło o 8,2% (r/r), czemu towarzyszyła wciąż wysoka dynamika zmian akumulacji środków pieniężnych (wzrost o 13,5% r/r).

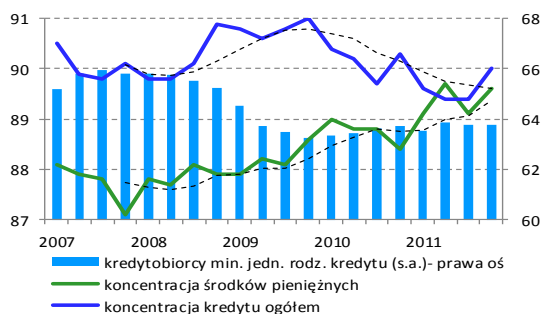


Rys. 37 Przyrost kredytu ogółem oraz środków pieniężnych (r/r)

Koncentracja kredytu ogółem od połowy 2009 r. znajduje się w trendzie spadkowym. W IV kw. br. 63,8% badanych przedsiębiorstw

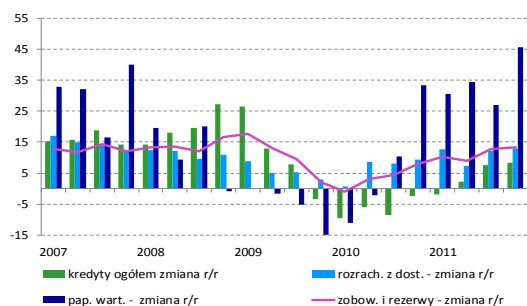
korzystało z kredytu długo- bądź krótkoterminowego. Jeśli firma korzystała z jednego rodzaju kredytu to częściej był to kredyt krótkoterminowy (55,6% firm wobec 40% firm korzystających z kredytu długoterminowego). Zaledwie 34% firm korzystało z obu rodzajów kredytu jednocześnie.

Odwrotnie wygląda sytuacja ze środkami pieniężnymi, których koncentracja znajduje się w długookresowym trendzie wzrostowym.



Rys. 38 Koncentracja kredytu ogółem i środków pieniężnych oraz odsetek kredytobiorców przynajmniej jednego rodzaju kredytu bankowego (dane kwartalne)

Udział zobowiązań z tytułu kredytu bankowego w sumie zobowiązań i rezerw na zobowiązania zmniejszył się i stanowił 19,6%. W sumie bilansowej jego udział jest również relatywnie niski i na koniec 2011 r. wyniósł 9,6% (spadek o 0,1 pp. r/r). Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych wzrosły w niewielkim stopniu, co przełożyło się na wzrost ich udziału w sumie zobowiązań, do poziomu 2,5%. Zasadniczą i niezmienną w czasie część zobowiązań ogółem stanowią zobowiązania z tytułu dostaw i usług (30,1%) - tempo wzrostu obu kategorii pozostaje zbliżone.

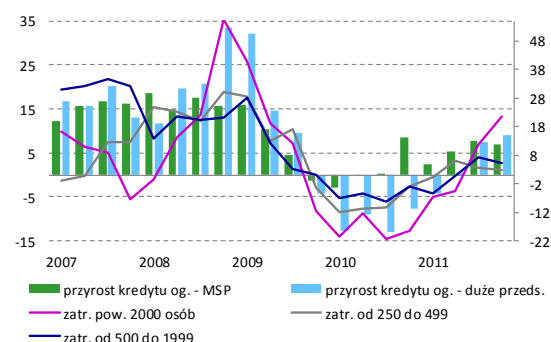


Rys. 39 Przyrost zobowiązań ogółem oraz wybranych ich głównych składowych (r/r)

Dynamika kredytu ogółem i jego udział w pasywach jest zróżnicowana między klasami

przedsiębiorstw. Najwyższą dynamikę kredytu ogółem odnotowały przedsiębiorstwa w sekcji Budownictwo (27% r/r). Są to jednocześnie firmy, których udział kredytu w sumie bilansowej był na najwyższym poziomie, i w IV kw. ub. r. sięgnął 12,6%. Jednocześnie właśnie firmy budowlane w całości finansowały aktywa trwałe kapitałami własnymi (tu wskaźnik zaangażowania własnego wyniósł 106% wobec np. 75,5% w Usługach). Niskie tempo przyrostu kredytu ogółem charakteryzuje firmy przemysłowe (10% r/r), co w przypadku tych firm przekłada się na również niski, 8,4% udział kredytu w sumie pasywów.

Wzrost kredytu ogółem nastąpił zarówno w sektorze MSP, jak i wśród dużych przedsiębiorstw. Największy przyrost kredytu odnotowały firmy największe, zatrudniające powyżej 1999 osób (21,5% r/r), co przyczyniło się w tej klasie przedsiębiorstw do wzrostu udziału kredytu w sumie bilansowej do 6,2% (wzrost o 0,7 pp. r/r).



Rys. 40 Przyrost kredytu ogółem wg wielkości zatrudnienia (w %, r/r)

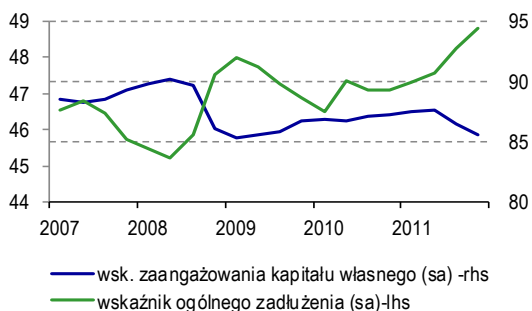
W sektorze MSP roczne tempo wzrostu kredytu ogółem wyniosło 6,9%, co spowodowało, że na koniec 2011 r. kredytu ogółem stanowiły tu 13% sumy pasywów (tradycyjnie firmy te charakteryzują się najwyższym udziałem kredytu ogółem w sumie pasywów).

Firmy ze sprzedażą krajową odnotowały niewielki wzrost kredytu ogółem, przy czym widoczny był silny wzrost kredytu krótkoterminowego (o 16% r/r) i spadek (o 6% r/r) kredytu długoterminowego. Kredyt ogółem wśród firm eksportujących rósł nieco wolniej – o 12,7% r/r.

Wyłatalność

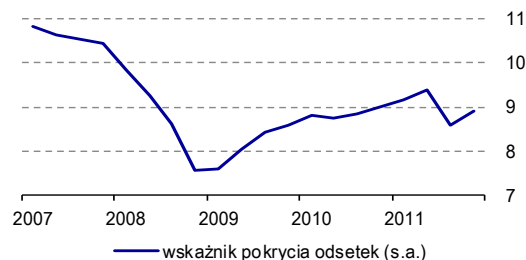
Struktura finansowania majątku przedsiębiorstw jest relatywnie niezmienna w czasie i potwierdza niskie wykorzystanie dźwigni finansowej na poziomie całej badanej populacji. W 2011 r. odnotowano wzrost wskaźnika zadłużenia ogólnego przedsiębiorstw, do najwyższego poziomu (biorąc pod uwagę okres od 2007 r.) tj. 48,8% (wzrost o 0,6 pp. kw/kw). Około 7% populacji miało wskaźnik ogólnego zadłużenia przekraczający 100% (wzrost o 0,3 pp. kw/kw).

Wskaźnik zaangażowania kapitału własnego w finansowanie aktywów trwałych, mimo, że nieco spadł (zarówno w ujęciu rocznym jak i kwartalnym), to wciąż pozostaje na relatywnie wysokim poziomie (w IV kw. ub.r. wyniósł 85,6%). W przypadku 55% badanych przedsiębiorstw wartość kapitału własnego przekraczała wartość aktywów trwałych.



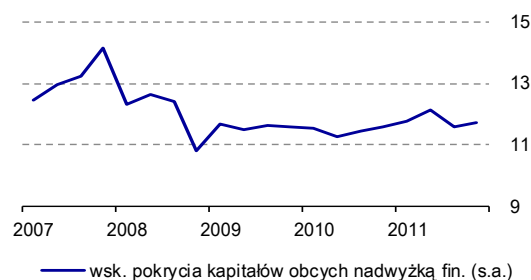
Rys. 41 Wskaźniki obciążenia kapitałów własnych (dane kwartalne)

W 2011 r. zdolność przedsiębiorstw do obsługi długoterminowych pożyczek pozostała wysoka (tzw. wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem niemal dwukrotnie przekraczał wartość referencyjną), mimo obserwowanych niewielkich wahań w ujęciu kwartalnym. Wysokie tempo wzrostu zysku brutto i zdecydowanie niższe tempo wzrostu zobowiązań z tytułu odsetek złożyło się na poprawę wskaźnika w ujęciu kwartalnym i niewielkie pogorszenie w ujęciu rocznym.



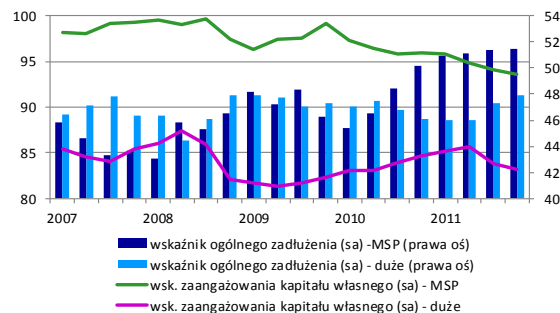
Rys. 42 Wskaźnik pokrycia odsetek zaliczonych do kosztów finansowych (dane kwartalne)

Odsezonowany wskaźnik pokrycia kapitałów obcych nadwyżką finansową utrzymuje się na stabilnym poziomie nieco ponad 11%.



Rys. 43 Wskaźniki pokrycia kapitałów obcych nadwyżką finansową (dane kwartalne)

W strukturze finansowania widoczne były różnice między klasami przedsiębiorstw. Najwyższe wskaźniki ogólnego zadłużenia miało budownictwo (około 66,9%) – w tej klasie przedsiębiorstw wskaźnik ogólnego zadłużenia znajduje się w trendzie wzrostowym (wzrost o 3,5 pp. r/r i 1,5 pp. kw/kw). W całym okresie od 2007 r. najniższe, stabilne poziomy zadłużenia ogólnego odnotowano w przemyśle (około 44%). Wśród firm przemysłowych, podobnie jak w poprzednich kwartałach, firmy przetwórstwa przemysłowego charakteryzowało najwyższe zaangażowanie kapitałów obcych w finansowanie majątku ogółem (51%).



Rys. 44 Wskaźniki struktury finansowania (dane kwartalne)

Przedsiębiorstwa sektora MSP charakteryzuje znacznie wyższy poziom zadłużenia ogólnego niż sektor dużych firm, jednocześnie to właśnie te przedsiębiorstwa w ponad 95% finansują kapitałem własnym aktywa trwałe.

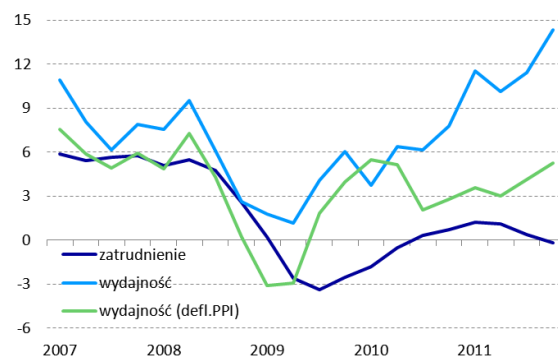
Zatrudnienie, wydajność pracy

W IV kw. 2011 r. mniej przedsiębiorstw niż rok wcześniej zwiększało zatrudnienie – odsetek takich firm spadł z 46% w IV kw. 2010 r. do 43% w IV kw. 2011 r. Tym samym wzrósł udział firm zwalnających pracowników – odpowiednio z 49% do 52%. W efekcie zatrudnienie w sektorze dużych przedsiębiorstw nieznacznie się obniżyło – o 0,2% r/r. Zatrudnienie zmniejszyło się głównie w sektorze MSP (spadek o 1,5%), w dużych przedsiębiorstwach zanotowano niewielki wzrost - o 0,6%, przy jednak niższej niż kwartał wcześniej i w analogicznym okresie poprzedniego roku dynamice tego wzrostu (dynamika zmniejszyła się odpowiednio o 0,6 pp. kw/kw i o 1,9 pp. r/r).

Podobnie jak w poprzednim kwartale zatrudnienie spadło w grupie nieeksporterów, zaś wzrost, choć słabszy niż w poprzednim kwartale, miał miejsce wśród firm sprzedających na eksport. Wśród branż zatrudnienie było niższe w budownictwie (nieznacznie – o 0,1%), handlu, transporcie oraz energetyce (w tej ostatniej branży spadek był największy i wyniósł 4% r/r, przy jednak wysokiej bazie odniesienia, tj. 5,4% wzroście w analogicznym okresie ub.r.). Słabe (nie większe niż 1%) wzrosty zatrudnienia miały miejsce w przetwórstwie przemysłowym, górnictwie oraz w pozostałych usługach; nieco silniejsze co do skali zwiększenie (o 3,4%) zanotowały firmy dostarczające wodę i odprowadzające ścieki.

Od ponad dwóch lat koszty wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw rosną wolniej niż przychody ze sprzedaży (w 2011 r. różnica ta pogłębiła się względem 2010 r.), co wskazuje na wyższą dynamikę wydajności pracy

niż płac. W IV kw. wydajność pracy (mierzona wartością sprzedaży na jednego zatrudnionego) wzrosła nominalnie o 14,3%, tj. realnie o 5,2%. W tym okresie płace podniosły się nominalnie o 6,8%. Udział przedsiębiorstw zwiększających (nominalnie) wydajność pracy wzrósł kolejny kwartał i wyniósł 72%.



Rys. 45 Dynamika zatrudnienia oraz wydajności pracy (dane kwartalne, r/r, deflator PPI)

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. Badaniem objęte są wszystkie sekcje PKD, poza sektorem finansowym, rolnictwem, leśnictwem i rybołówstwem.

Liczba przedsiębiorstw, które złożyły sprawozdania na koniec grudnia 2011 r. wyniosła 17346.

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 odsetek - relacja zysku brutto i kosztów odsetkowych do kosztów odsetkowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 4-5. (Wartość wymieniana przez różnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).

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:

Ł. Postek
K. Puchalska
A. Sawicka
I. Tymoczko

APROBOWALI:

M. Gradzewicz
J. Jakubik