

23 kwiecień 2013

Zofia Jankiewicz
Łukasz Postek
Katarzyna Puchalska
Agnieszka Sawicka
Izabela Tymoczko

NOTATKA

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w IV kw. 2012 r.

Streszczenie

Sytuacja sektora przedsiębiorstw w 2012 r. pogorszyła się względem poprzedniego roku, na co złożyły się zarówno malejąca dynamika sprzedaży, za którą nie nadążał spadek tempa kosztów, jak i straty na działalności niezwiązanej bezpośrednio z profilem firm, w tym na inwestycjach finansowych oraz aktualizacji i sprzedaży środków rzeczowych, które wyraźnie nasiliły się w IV kw. Rentowność sektora przedsiębiorstw zmniejszała się stopniowo przez cały rok, spadając pod jego koniec poniżej swojej długookresowej średniej. Najbardziej obniżyły się zyski i zyskowność przedsiębiorstw dotąd najbardziej rentownych, w tym zwłaszcza górnictwa, energetyki oraz grupy największych podmiotów w populacji. W tych klasach niższy wynik na podstawowej działalności miał również duży wpływ na spadek rentowności, co obniżenie wyniku na działalności pozostałej.

Podobnie jak rentowność, przez cały 2012 r. obniżała się dynamika sprzedaży krajowej. Natomiast tempo sprzedaży zagranicznej wahało się wokół niskiego, ale dodatniego poziomu. W konsekwencji tych zjawisk, pod koniec 2012 r. przychody ze sprzedaży z obu źródeł były w ujęciu realnym nieco niższe niż rok wcześniej.

W 2012 r. więcej przedsiębiorstw zmniejszało zatrudnienie niż je zwiększało (56% wobec 38%) i ostatecznie zanotowano spadek o 0,6%. Dynamika kosztów zatrudnienia również zmniejszała się systematycznie w ciągu 2012 r. i w IV kw. wyniosła 2,5%. Znaczące redukcje kosztów wynagrodzeń oraz zatrudnienia zanotowano przede wszystkim w borykającym się z silnym spadkiem przychodów budownictwie, ale spadek zatrudnienia widoczny był również w pozostającej w dobrej sytuacji ekonomicznej energetyce. Natomiast na zwiększenie liczby pracowników zdecydowali się przede wszystkim wyspecjalizowani eksporterzy. W pozostałych branżach i klasach zmiany zatrudnienia i funduszu płac były relatywnie niewielkie.

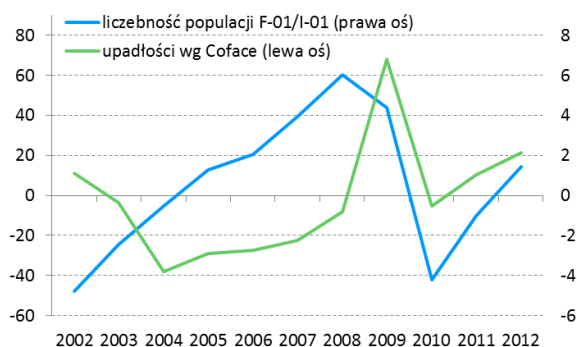
W 2012 r. przedsiębiorstwa przeznaczyły na inwestycje o 1,3% mniej środków w ujęciu realnym niż rok wcześniej. Dynamika inwestycji także zmniejszała się przez cały 2012 r. Redukcje objęły wszystkie kategorie rodzajowe inwestycji, w tym najbardziej wydatki na środki transportu. Redukcji nakładów na środki trwałe dokonała znacząca większość analizowanych branż i klas. Tym samym skala realizowanych inwestycji w relacji do majątku przedsiębiorstw obniżyła się do jednego z najniższych poziomów w okresie potransformacyjnym.

Utrzymało się niskie wykorzystanie dźwigni finansowej, a skala zadłużenia z tytułu kredytów bankowych w sektorze przedsiębiorstw pozostała na bezpiecznym poziomie.

Po obserwowanym przez trzy pierwsze kwartały roku spadku płynności gotówkowej odnotowano niewielki wzrost tego wskaźnika w IV kw. Spadki płynności w 2012 r. związane były ze zmniejszeniem się zakumulowanych w poprzednich latach środków pieniężnych w grupie największych przedsiębiorstw w populacji, w tym zwłaszcza w górnictwie. Pozostałe wskaźniki płynności kształtowały się na dobrych i stabilnych poziomach w całym 2012 r. Nie widać było również większych zmian udziału firm z płynnością powyżej proggu referencyjnego.

1. Liczebność

Po dwóch latach spadku liczebność populacji F-01/I-01 zarówno w IV kw. 2012 r., jak i w całym 2012 r. zwiększyła się. Ponieważ jednak występuje pewne (ok. roczne) opóźnienie pomiędzy faktycznym nałożeniem lub zwolnieniem z obowiązku sprawozdawczego a spełnianiem przez przedsiębiorstwo formalnych wymagań określających ten obowiązek, wzrost liczebności populacji F-01/I-01 należałoby wiązać z niewielkim wzrostem zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w 2011 r. Według danych Coface w 2012 r. upadło bowiem o ok. 21% więcej przedsiębiorstw niż w 2011 r.¹



Rys. 1 Dynamika (r/r) liczebności populacji przedsiębiorstw objętych sprawozdawczością F-01/I-01 oraz upadłości przedsiębiorstw wg Coface

2. Rentowność i jej determinanty

Przychody

W 2012 r. przychody ogółem (dane nominalne, narastające) wzrosły o 3,9% r/r, w tym przychody ze sprzedaży (stanowiące ok. 96,5% przychodów ogółem) – o 4,1% r/r. Podobnie jak w latach 2010-2011, także w 2012 r. przychody ze sprzedaży zagranicznej rosły szybciej niż przychody ze sprzedaży krajowej (odpowiednio o 8,2% i 3% r/r) i na koniec roku stanowiły już 22,3% przychodów ze sprzedaży (w 2002 r. udział ten wynosił 15,1%). Pozostałe przychody operacyjne wzrosły w 2012 r. o 12,3% r/r, natomiast przychody finansowe obniżyły się o 14,9% r/r, ze względu na silny

spadek zysków ze zbycia inwestycji² (-90,5% r/r) (por. Tab. 1).

W ujęciu kwartalnym dynamika przychodów ogółem w IV kw. 2012 r. wyniosła -2,9% r/r i była niższa niż przed kwartałem (o 6,3 pp.) Najważniejszym źródłem osłabienia dynamiki przychodów ogółem był rynek krajowy (dynamika sprzedaży krajowej spadła z 3,1% do -3,7% r/r). Ze względu na stosunkowo niski udział sprzedaży zagranicznej w sprzedaży ogółem (ok. 20%), przyspieszenie dynamiki eksportu (do 5% r/r) nie zdołało skompensować spadków w obszarze sprzedaży krajowej. W rezultacie dynamika przychodów ze sprzedaży wyniosła -1,9% i była niższa o 5,3 pp. niż przed kwartałem.

Do pogłębienia spadków przychodów ogółem przyczyniło się bardzo silne ograniczenie przychodów finansowych (-51,5% r/r), przede wszystkim w obszarze zysków ze zbycia inwestycji (-95,6% r/r). Czynnikiem łagodzącym spadek dynamiki przychodów ogółem był natomiast relatywnie silny wzrost pozostałych przychodów operacyjnych (o 10,1% r/r) (por. Tab. 1).

Tab. 1 Nominalna dynamika przychodów (r/r)

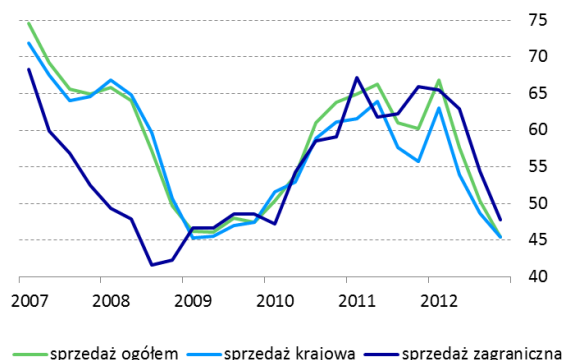
Dane roczne	2009	2010	2011	2012
przychody ogółem	1.4	5.0	13.0	3.9
- przychody ze sprzedaży	1.0	5.8	12.6	4.1
- krajowej	1.2	4.2	11.0	3.0
- zagranicznej	0.2	12.6	18.6	8.2
- pozostałe przych. operacyjne	11.4	-10.3	6.9	12.3
- przychody finansowe	16.1	-17.9	49.4	-14.9

Dane kwartalne	I	II	III	IV
	2012	2012	2012	2012
przychody ogółem	12.0	4.8	3.4	-2.9
- przychody ze sprzedaży	10.3	5.9	3.4	-1.9
- krajowej	10.6	3.6	3.1	-3.7
- zagranicznej	9.5	14.4	4.6	5.0
- pozostałe przych. operacyjne	42.5	-5.9	9.5	10.1
- przychody finansowe	99.6	-33.6	-6.6	-51.5

² W 2012 r. zanotowano wyraźne zmiany kategorii finansowych związanych ze zbyciem i aktualizacją inwestycji finansowych, jak też ze zbyciem i aktualizacją aktywów niefinansowych. Zmiany przełożyły się istotnie zarówno na kategorię przychodów finansowych oraz pozostałych przychodów operacyjnych (zanotowano spadek przychodów z obu źródeł), jak i analogicznych kategorii kosztów (wzrost), a wynikały m.in. ze spadku cen nieruchomości, przeszacowania zapasów, czy zmian wartości krótkoterminowych aktywów finansowych.

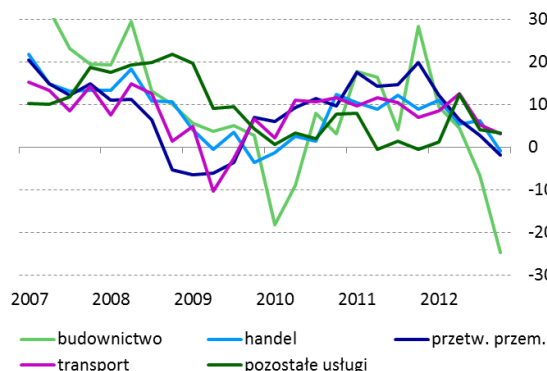
¹ Współczynnik korelacji pomiędzy opóźnioną o 1 rok dynamiką liczebności populacji F-01/I-01, a dynamiką liczby upadłości przedsiębiorstw wg Coface wynosi -72%.

W ślad za wyhamowaniem nominalnej dynamiki sprzedaży kolejny kwartał z rzędu silnie zmalały odsetki przedsiębiorstw, które odnotowały w relacji rocznej wzrost sprzedaży krajowej (o 3,3 pp. kw/kw) i zagranicznej (o 6,6 pp. kw/kw). Wzrost sprzedaży ogółem w relacji rocznej odnotowało ok. 45,5% przedsiębiorstw tj. o ok. 5 pp. mniej niż w zeszłym kwartale (por. Rys. 2).



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

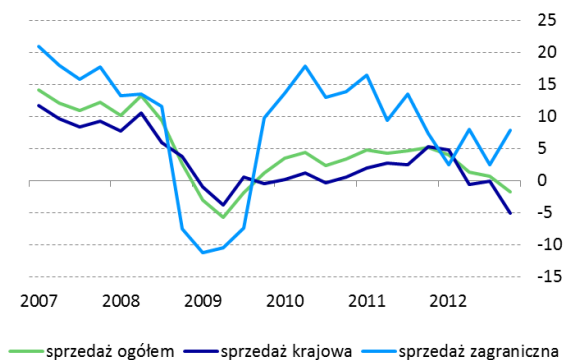
Dane (nominalne) w podziale wg sekcji PKD wskazują na szczególnie złą sytuację budownictwa. O ile roczna dynamika sprzedaży w pozostałych sekcjach wahała się od -1,9% (przetwórstwo przemysłowe) do ok. 3,3% (transport oraz pozostałe usługi), o tyle w przypadku budownictwa była ona najniższa w historii badania i wyniosła ok. -25% (por. Rys. 3). Wyniki te można powiązać z problemem bankructw w branży budowlanej³.



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

³ W świetle Raportu Coface nt. upadłości firm w Polsce w 2012 r. liczba upadłości przedsiębiorstw z branży budowlanej wzrosła w 2012 r. o 53% r/r.

W ujęciu realnym (wg PPI) dynamika przychodów ze sprzedaży krajowej była wyraźnie ujemna (-5% r/r) i niższa niż przed kwartałem o 5 pp. Przyspieszyła natomiast dynamika sprzedaży zagranicznej – w IV kw. 2012 r. wyniosła ona 7,9% r/r i była wyższa o 5,4 pp. niż w ubiegłym kwartale. Realna dynamika sprzedaży ogółem wyniosła -1,7% r/r, co oznacza spadek o 2,4 pp. kw/kw. (por. Rys. 4).

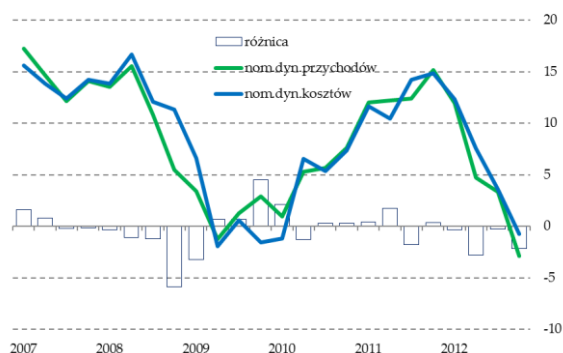


Rys. 4 Realna dynamika przychodów ze sprzedaży ogółem, krajowej i zagranicznej (r/r, dane kwartalne, wg odpowiadającego PPI)

Koszty

Główne składowe kosztów

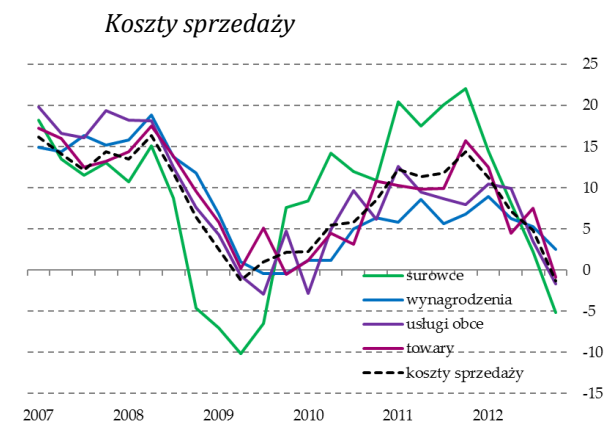
Przez cały 2012 r. tempo kosztów obniżało się konsekwentnie w ślad za malejącą dynamiką przychodów, pozostając jednak zawsze nieco powyżej jej wartości (w 2012 r. koszty zwiększyły się o 5,3% r/r, czyli o 1,4 pp. szybciej niż przychody), co było głównym czynnikiem wpływającym na obniżenie wskaźników zyskowności.



Rys. 5 Dynamika przychodów i kosztów ogółem (r/r, dane kwartalne)

W IV kw. 2012 r. zarówno przychody, jak i koszty nominalnie spadły (odpowiednio o 2,9% i 0,7% r/r), i ostatecznie różnica między dynamiką obu tych kategorii pogłębiła się – z minus 0,2 pp. w III kw. do minus 2,1 pp.

Zmniejszyły się zarówno koszty sprzedaży (o 1,3% r/r), jak i koszty finansowe (o 12,8%). Dalszy wzrost obserwowany był zaś w przypadku pozostałych kosztów operacyjnych (o 35,6%), co było przede wszystkim związane ze wzrostem strat na zbyciu oraz aktualizacji wartości aktywów trwałych i zapasów.



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

Spadek dynamiki kosztów sprzedaży obserwowany był w przypadku większości składowych tej kategorii, poza kosztami energii, które w IV kw. rosły szybciej niż w III kw. (wzrost o 4,3% r/r).

Wśród głównych kategorii kosztów najbardziej znacząco obniżyły się w IV kw. wydatki na surowce i materiały. Koszty te rosły przez cały 2011 r. bardzo dynamicznie, natomiast przez cały 2012 r. ich dynamika zmniejszała się, aż w IV kw. odnotowano nominalny spadek tej kategorii kosztów - o 5,2%. Nie był to jednak wyłącznie efekt statystyczny, ale również skutek malejącej dynamiki cen surowców i materiałów oraz produkcji przemysłowej. Wśród zakupionych surowców mniej niż rok temu wydano zarówno na surowce importowane (spadek o 0,7% r/r), jak i krajowe (spadek o 8,7% r/r). Spadki zakupów surowców zanotowano niemal w całej populacji, poza transportem, gdzie zakupy surowców importowanych silnie wzrosły.

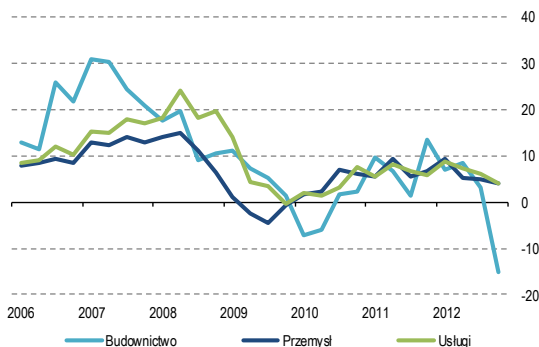
W IV kw. nominalnie spadły również koszty usług obcych - o 1,7% r/r, w tym wydatki na podwykonawstwo obniżyły się o 11,4% r/r. Silne spadki wydatków na usługi podwykonawcze zanotowano kolejny raz w budownictwie (o 26%), a ponadto w górnictwie, transporcie i pozostałych usługach.

W IV kw. 2012 r. mniej niż w poprzednim roku przedsiębiorstwa wydały również na zakup towarów przeznaczonych do dalszej odsprzedaży - spadek o 0,8% r/r, w tym koszty towarów zakupionych w kraju obniżyły się o 2,2%, a towary importowane choć nominalnie wzrosły (o 3,5% r/r), to znacznie wolniej niż w poprzednim kwartale (wzrost o 16,7% w III kw. 2012 r.).

Koszty wynagrodzeń

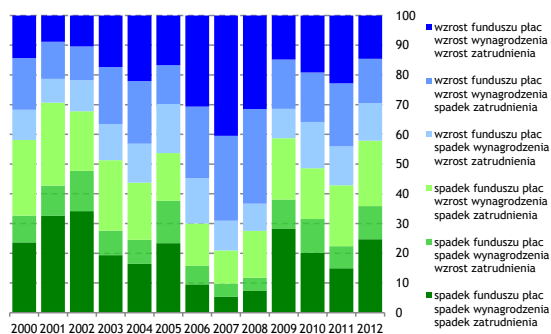
Dynamika kosztów pracy rosła od połowy 2009 r. do I kw. 2012 r. (w którym wyniosła 8,9%), po czym spadała systematycznie przez pozostałą część roku. W całym 2012 r. koszty wynagrodzeń wzrosły o 5,7%, a więc była o 1,0 pp. niższa niż rok wcześniej. Koszty pracy rosły nieco szybciej niż ogólne koszty działalności operacyjnej (o 0,6 pp.).

Dynamika kosztów wynagrodzeń (wraz z ubezpieczeniami społecznymi) w IV kw. br. wyniosła 2,5% r/r. (spadek o 2,8 pp.) i była wyższa niż dynamika kosztów rodzajowych ogółem (które spadły o 1,8% r/r, tj. 5,1 pp. mniej niż w III kw. br.). Spadek dynamiki kosztów pracy spowodowany był zmniejszeniem dynamiki wynagrodzeń z jednoczesnym niewielkim spadkiem zatrudnienia (o 0,6% r/r). Głęboki spadek kosztów zatrudnienia odnotowały spółki budowlane (dynamika - 15,0% r/r). Był to efekt zarówno spadku zatrudnienia w tej sekcji, jak i redukcji wynagrodzeń. Dynamika kosztów pracy spadła również w przetwórstwie przemysłowym (o 1,3 pp. do 3,8%), w handlu (o 5,2 pp. do 0,7%), w pozostałych usługach (o 2,5 pp. do 4,9%) oraz w górnictwie (o 9,2 pp. do 0,7%). Wzrost dynamiki kosztów pracy nastąpił w transporcie (o 3,3 pp. do 7,0%), w energetyce (o 11,0 pp. do 9,9%) oraz w sekcji Dostawa wody (o 2,3 pp. do 5,2%). Dynamika kosztów pracy wzrosła u eksporterów (o 3,1 pp. do 9,0%), zwłaszcza wyspecjalizowanych (o 8,4 pp. do 15,0%), spadła zaś bardzo wyraźnie dla jednostek działających wyłącznie na rynku krajowym (o 12,7 pp., koszty pracy spadły o 8,4% r/r). Dla przedsiębiorstw dużych spadek dynamiki kosztów pracy był słabszy niż dla firm z sektora MSP (w IV kw. 2012 r. wyniósł odpowiednio 3,2% i 1,2%).



Rys. 7 Nominalna dynamika kosztów pracy w 3 sektorach

Wzrost kosztów wynagrodzeń odnotowano w 42,1% populacji F01 (spadek o 15,0 pp. w relacji do poprzedniego roku). Najbardziej zwiększyła się grupa firm, w których spadek funduszu płac był efektem jednoczesnych redukcji zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia.

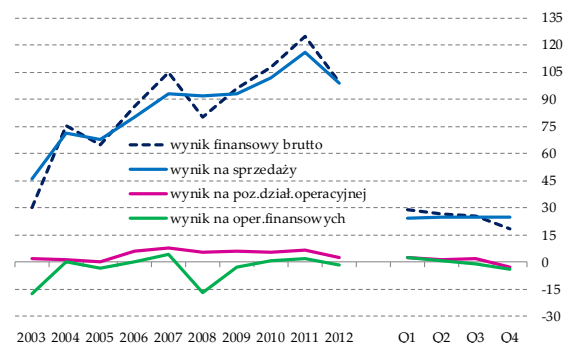


Rys. 8 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian kosztów wynagrodzeń, przeciętnego wynagrodzenia oraz zatrudnienia (r/r, dane za grudzień) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu; próba ograniczona do podmiotów istniejących w obu porównywanych za każdym razem okresach. Kolory niebieskie oznaczają udział firm, w których realnie wzrosły koszty pracy, zielone – spadły. Dane dot. przeciętnego wynagrodzenia są szacunkowe

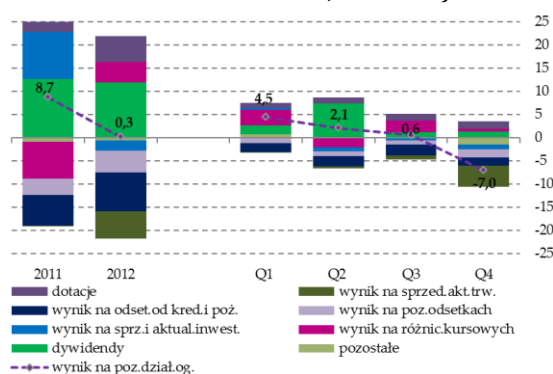
Wynik finansowy i rentowność

W 2012 r. wynik finansowy netto sektora przedsiębiorstw wyniósł 82,1 mld PLN, co oznacza znaczący nominalny spadek poniżej poziomów z lat 2007 i 2010-11 (względem 2011 r. zanotowano spadek o 21%, tj. o 21,8 mld PLN). Powodem był nie tylko gorszy wynik na sprzedaży (o 14,6% r/r, tj. o 17 mld PLN), ale też gorsze wyniki na pozostałej działalności, w tym spadek wyniku na operacjach finansowych o 3,9 mld PLN oraz spadek wyniku na pozostałej działalności operacyjnej o 4,6 mld PLN. Głównym źródłem spadku wyniku na pozostałej działalności były straty na inwestycjach finansowych oraz straty na sprzedaży i aktualizacji wartości majątku trwałego (w 2011 r. przedsiębiorstwom udało się wygenerować

prawie 10 mld zysk z obu tych źródeł, w 2012 r. firmy poniosły straty z tego tytułu na sumę 8 mld PLN).



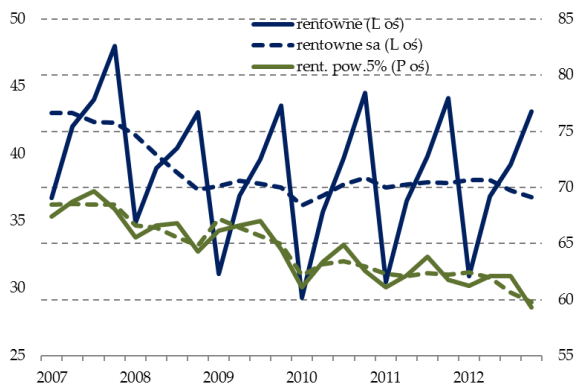
Rys. 9 Wynik finansowy brutto i jego główne składowe (dane roczne i kwartalne za 2012 r., w mld PLN)



Rys. 10 Główne składowe wyniku na pozostałej działalności (dane roczne za lata 2011-12 i kwartalne za 2012 r., w mld PLN)

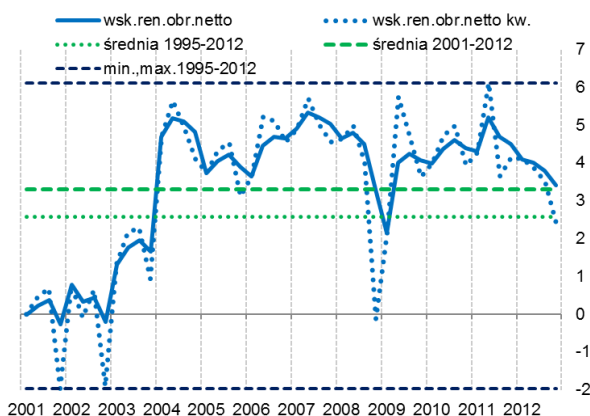
W IV kw. 2012 r., podobnie jak w całym roku zanotowano zarówno spadek wyniku na sprzedaży (o 3,9 mld PLN, tj. o 13,4% r/r), jak i na pozostałej działalności. To właśnie w IV kw. silnie wzrosły straty na zbyciu i aktualizacji wartości majątku trwałego (o 3,4 mld r/r), zaś wynik na inwestycjach finansowych gwałtownie się obniżył (spadek o 7,5 mld r/r, przy czym trzeba jednak pamiętać, że rok wcześniej, w IV kw. 2011 r. mieliśmy do czynienia z gwałtownym wzrostem tej kategorii).

Pod koniec roku wraz ze spadkiem wyniku finansowego obserwowany był również spadek odsetka firm rentownych, przy czym grupa firm z wysoką rentownością zmniejszała się w tym okresie szybciej niż grupa firm z mniej niż 5% wskaźnikiem rentowności obrotu.

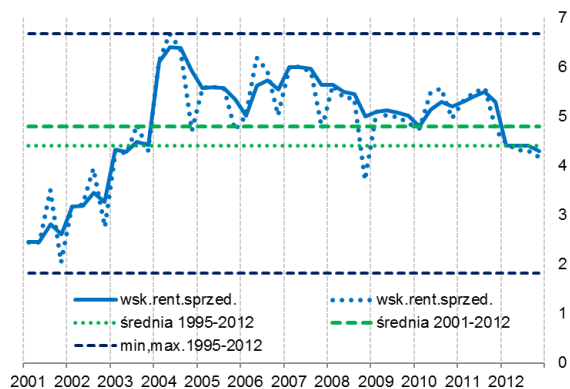


Rys. 11 Odsetek przedsiębiorstw rentownych oraz odsetek przedsiębiorstw, w których wskaźnik rentowności obrotu netto przewyższa 5% (dane narastające)

Rentowność sektora przedsiębiorstw obniżała się przez cały 2012 r. Rentowność sprzedaży zmniejszyła się znacząco już na początku roku, by w kolejnych kwartałach obniżyć się już tylko w niewielkim stopniu. W IV kw. wskaźnik obniżył się o 0,1 pp. kw/kw i wyniósł 4,2%, tj. o 0,5 pp. mniej niż rok wcześniej i tym samym ukształtował się poniżej swojej długoletniej średniej, która dla lat 2001-12 wyniosła 4,8%. Rentowność obrotu netto wyniosła w IV kw. 2,9%, czyli o 1,4 pp. mniej niż trzy miesiące wcześniej i o 2,1 pp. mniej niż rok wcześniej, jak też poniżej swojej długoletniej średniej (dla lat 2001-12 średnia wyniosła 3,3%).



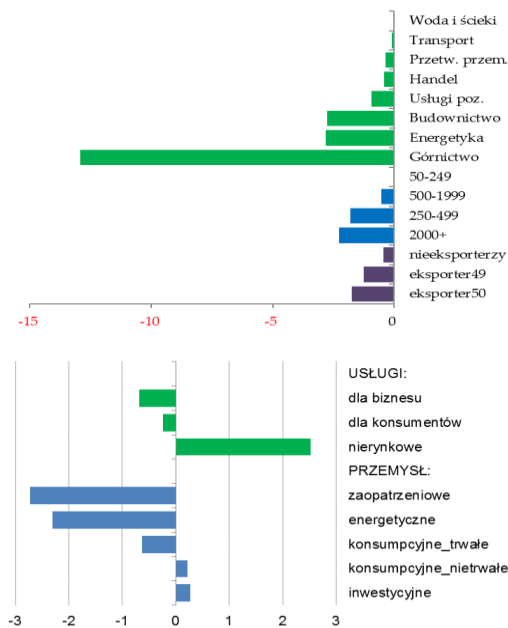
Rys. 12 Wskaźnik rentowności obrotu netto (dane roczne i kwartalne)



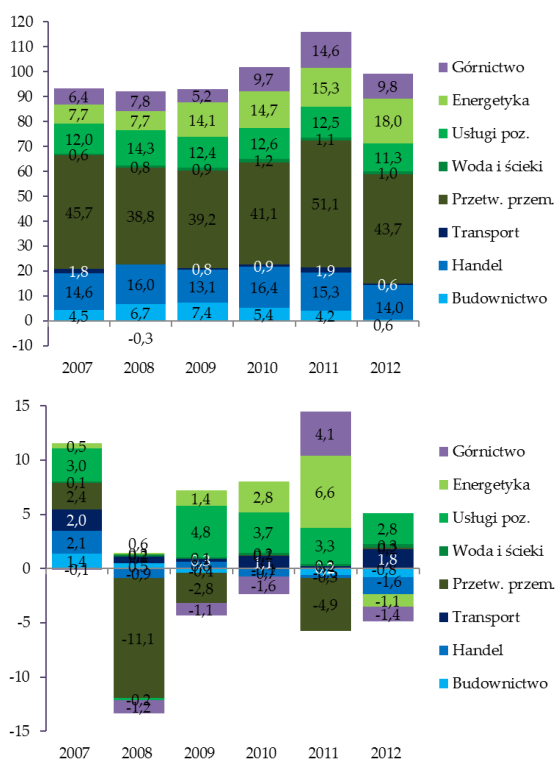
Rys. 13 Wskaźnik rentowności sprzedaży (dane roczne i kwartalne)

Zmiany rentowności i wyniku finansowego w wybranych klasach

W 2012 r. w obrębie głównych analizowanych branż i klas sytuacja finansowa pogorszyła się. Jednocześnie zmniejszyło się nieznacznie zróżnicowanie rentowności między klasami, co wynikało z silniejszego spadku zysków wśród firm dotąd najbardziej rentownych, w tym zwłaszcza w górnictwie, energetyce oraz w grupie podmiotów zatrudniających ponad 1999 osób.



Rys. 14 Roczne zmiany wskaźników rentowności obrotu netto w wybranych klasach w 2012 r.



Rys. 15 Wynik na sprzedaży (górny panel) oraz wynik na pozostałej działalności (dolny panel) w sekcjach PKD (dane roczne, w mld PLN)

Po 2011 r., który był dla górnictwa okresem realizacji największych zysków w całym okresie potransformacyjnym, w kolejnym 2012 r. nastąpił powrót do poziomu zysków z 2010 r. Spadki zanotowano zarówno po stronie wyniku na sprzedaży (o 1/3, tj. o 4,8 mld), co związane było m.in. ze spadkiem przychodów ze sprzedaży, jak i wyniku na operacjach finansowych (o 5,6 mld). Efektem tych spadków było silne obniżenie się rentowności obrotu netto (z 23,6% do 10,7%). I choć górnictwo pozostało najbardziej rentowną sekcją PKD, to paradoksalnie udział firm rentownych okazał się tam najniższy i wyniósł 69% (spadek z 92% w 2011 r.)

Kolejną sekcją, której spadki wyniku finansowego silnie obniżyły poziom zysków całego sektora przedsiębiorstw była energetyka. Firmom z tej branży, co prawda udało się poprawić wynik finansowy na sprzedaży (wzrost o 18%, tj. o 2,7 mld), ale jednocześnie odnotowały one również straty na pozostałej działalności (spadek o 7,8 mld), co w efekcie dało spadek wyniku finansowego brutto oraz spadek rentowności obrotu (z 10,3% do 7,5%). Podobnie jak w przypadku górnictwa przedsiębiorstwa z tej branży utrzymały się na czele sektora przedsiębiorstw z jednym z najwyższych poziomów zyskowności. Inaczej niż w górnictwie w branży tej przybyło

przedsiębiorstw zyskownych (wzrost z 86,3% w 2011 r. do 87%).

Również w doświadczającej w ostatnim okresie największych trudności branży budowlanej pogorszenie sytuacji odbiło się wyraźnie negatywnie na wyniku finansowym całego sektora przedsiębiorstw. Budownictwo zamknęło 2012 r. stratą brutto na poziomie minus 0,2 mld PLN, co oznacza 3,8 mld spadek zysków względem poprzedniego roku. Straty pojawiły się przede wszystkim na działalności podstawowej, tj. na wyniku na sprzedaży (spadek o 3,6 mld do poziomu 0,6 mld), co było konsekwencją wyraźnego obniżenia przychodów ze sprzedaży (o 8%), przy relatywnie mniejszych redukcjach kosztów. Odsetek firm rentownych w budownictwie zmniejszył się z 76,6% w 2011 r. do 72,6% (w 2002 r. odsetek ten obniżył się do 63,8%).

W największej sekcji – Przetwórstwo przemysłowe wynik finansowy obniżył się o 2,4 mld, choć sekcja ta zanotowała największy (wartościowo) na tle pozostałych sekcji spadek wyniku na sprzedaży (o 7,3 mld, tj. o 14%). Zjawisko to miało miejsce mimo rosnących przychodów (o 4,5%). Ostatecznie, dzięki poprawie wyniku na operacjach finansowych (wzrost o 6,5 mld) rentowność sekcji obniżyła się relatywnie niewiele, bo o 0,3 pp. r/r do 3,8%, zaś odsetek firm rentownych nieznacznie wzrósł – z 79,7% do 79,9%. W bardziej szczegółowym podziale sytuacja okazała się jednak zróżnicowana. Niewielkie wzrosty rentowności zanotowały firmy oferujące dobra konsumpcyjne nietrwałe oraz dobra inwestycyjne. W obu grupach ważnym czynnikiem poprawy była poprawa wyniku na operacjach finansowych.

Spadek zysków oraz rentowności miał również miejsce w handlu oraz pozostałych usługach.

Wśród sekcji należących do sektora usługowego sytuacja również była zróżnicowana. Wzrost wyniku finansowego zanotowano w sekcji Transport, ale ze względu na silniejszy niż zysków wzrost przychodów, rentowność obniżyła się. Natomiast w grupie firm oferujących usługi nierynkowe (edukacja, opieka zdrowotna, pomoc społeczna) wskaźnik rentowności wyraźnie się podniósł (w 2011 r. przedsiębiorstwa te zanotowały straty). Mimo to nadal grupa tych branż uzyskiwała najniższy wskaźnik rentowności obrotu (2%) w sektorze usług.

Ponadto wzrost wyniku finansowego zanotowała również sekcja Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami (o 9 mln).

Zanotowano tu także niewielką poprawę rentowności obrotu (wzrost wskaźnika z 4,41% do 4,45%).

Spadek rentowności w 2012 r. miał miejsce zarówno wśród eksporterów, jak i w przedsiębiorstwach sprzedających wyłącznie w kraju, jednak mimo utrzymania lepszych wyników zyski eksporterów obniżyły się szybciej (o 22%, tj. o 21,4 mld) niż w przypadku pozostałych przedsiębiorstw (spadek o 15%, tj. o 4,1 mld). Niższe zyski eksporterów były związane zarówno ze spadkiem wyniku na sprzedaży (o 12,1 mld), jak i spadkiem wyniku na pozostałej działalności (o 9,2 mld). W grupie firm sprzedających wyłącznie na terenie kraju zanotowano spadek wyniku na sprzedaży (o 4,9 mld), czemu towarzyszył spadek przychodów ze sprzedaży, oraz poprawę wyniku na pozostałej działalności (o 0,8 mld). Ostatecznie eksporterzy osiągnęli 3,8% rentowność (spadek o 1,4 pp.), w tym eksporterzy wyspecjalizowani 5,2% (spadek o 1,7 pp.), zaś eksporterzy niewyspecjalizowani 3,3% (spadek o 1,3 pp.), natomiast w klasie firm bez eksportu rentowność mimo niewielkiego spadku (o 0,4 pp.) pozostała najniższa i wyniosła 2,6%.

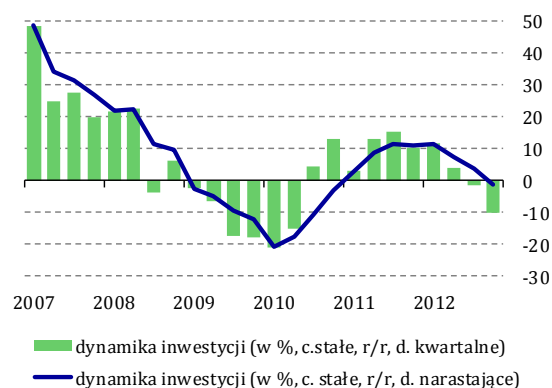
Zmniejszyły się różnice w poziomie rentowności między klasami wielkości przedsiębiorstw, mierzonymi zatrudnieniem. Najsilniejsze spadki zanotowano w grupie najbardziej zyskowych firm, tj. wśród podmiotów największych (2000+), gdzie rentowność obniżyła się z 6,5% do 4,3%, co było związane zarówno ze spadkiem wyniku na sprzedaży (o 7,1 mld), jak i spadkiem wyniku na pozostałej działalności (o 7,7 mld). W żadnej z klas nie odnotowano poprawy rentowności. Najmniejszy (0,04 pp.) spadek tego wskaźnika zauważono wśród najmniejszych firm w populacji (50-249 osób), a zatem w grupie, w której poziom sprzedaży w 2012 r. rósł najwolniej (o 0,5%).

3. Aktywność inwestycyjna⁴

Ożywienie aktywności inwestycyjnej w sektorze przedsiębiorstw w 2011 r., okazało się tylko przejściową poprawą, po czym w 2012 r. ponownie nastąpił spadek nakładów na środki trwałe. W 2012 r. przedsiębiorstwa przeznaczyły na inwestycje 99,7 mld. zł, tj.

realnie⁵ o 1,3% mniej niż w poprzednim roku (r/r, c. st.).

Dane kwartale na temat dynamiki inwestycji pokazują, że pierwsze sygnały spowolnienia inwestycyjnego pojawiły się już w końcu 2011 r. W kolejnych kwartałach tempo wzrostu inwestycji słabło, a w III kw. 2012 r. po raz pierwszy po ośmiu kwartałach odnotowano realny spadek kwartalnych nakładów na inwestycje. W IV kw. ub.r. dynamika inwestycji obniżyła się do -10%, po spadku o -1,2% w III kw. (r/r, c. st., d. kwartalne, Rys. 16).



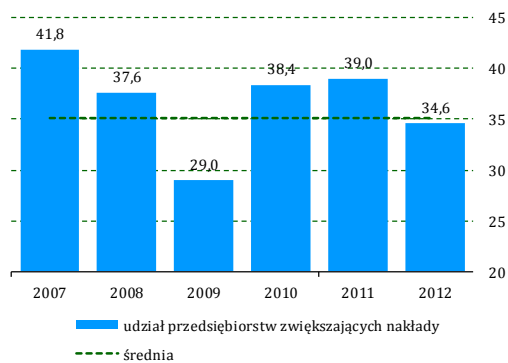
Rys. 16 Dynamika inwestycji

Spadek nakładów w IV kw. ub.r. zanotowano w niemal wszystkich badanych grupach przedsiębiorstw (w III kw. w części przedsiębiorstw dynamika inwestycji była jeszcze dodatnia). W większości przypadków doszło ponadto do pogłębienia tempa spadku nakładów w porównaniu z III kw. Niewielkie dodatnie tempo wzrostu utrzymało jedynie górnictwo oraz wytwórcy dóbr energetycznych. Silny wzrost nakładów (ale po dużym spadku we wcześniejszym kwartale) zanotowali tylko producenci dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku.

Oslabienie aktywności inwestycyjnej widoczne było nie tylko na poziomie danych zagregowanych, ale też na poziomie indywidualnych danych przedsiębiorstw, które pokazują, że firmy rzadziej niż w poprzednim roku decydowały się na zwiększanie nakładów. Skalę inwestycji wobec wydatków poniesionych w roku poprzednim rozszerzyło 34,6% podmiotów, tj. o 4,4 pp. mniej niż w 2011 r. i odsetek ten po dwóch latach kształtowania się na wyższym od długookresowej średniej poziomie ponownie spadł nieco poniżej tego poziomu (Rys. 17).

⁴ Termin *inwestycje* odnosi się w tym rozdziale do *nakładów na nowe środki trwałe*.

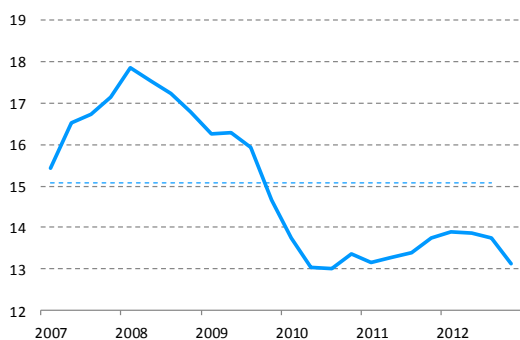
⁵ Deflator – wskaźnik cen nakładów inwestycyjnych.



Rys. 17 Udział przedsiębiorstw zwiększających inwestycje (dynamika realna r/r, nakłady narastająco za 4 kwartały)

Inwestycje są kategorią ekonomiczną bardzo silnie skoncentrowaną. Za niemal połowę nakładów na inwestycje w sektorze przedsiębiorstw odpowiada zaledwie 100 podmiotów. W pełnej populacji wskaźnik koncentracji dla nakładów po dwóch latach spadku wzrósł o 0,37 pp. r/r do poziomu 0,91 przy wartości granicznej 1 wskazującej na całkowitą koncentrację.

W ostatnim kwartale ub. r. znacznie spowolniło tempo odnawiania majątku rzeczowego (tempo odnawiania majątku rozumiane jest tutaj jako relacja inwestycji przedsiębiorstw do ich majątku rzeczowego; jednocześnie obrazuje ono również skalę realizowanych inwestycji, Rys. 18). W rezultacie skala inwestycji realizowanych obecnie w przedsiębiorstwach spadła do poziomu historycznych minimów z 2010 r.

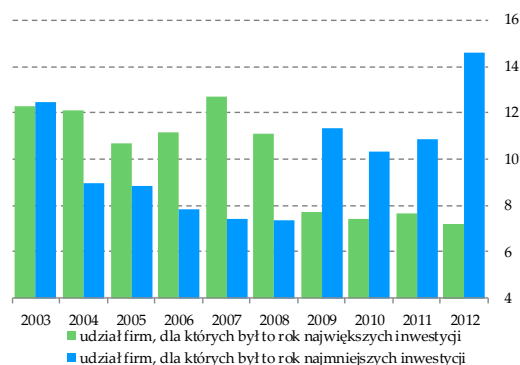


Rys. 18 Tempo odnawiania majątku. Relacja inwestycji (inwestycje kwartalne annualizowane) do majątku trwałego (w %)

Rok 2012 był dla wielu przedsiębiorstw kolejnym już rokiem niskiej aktywności inwestycyjnej⁶. Dla 14,6% firm w badanej grupie

⁶ Dla oceny aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw na przestrzeni ostatnich 10 lat skonstruowano panel przedsiębiorstw. Zbiór ten w 2012 r. obejmował ok. 43%

był to rok najniższych od 10 lat inwestycji a dla ok. 27% badanych – jeden z dwóch lat najniższych inwestycji (Rys. 19). Jednocześnie na bardzo niskim poziomie kształtuje się udział przedsiębiorstw, dla których badany rok okazał się okresem najwyższych inwestycji. Od czterech lat takie firmy w każdym roku stanowiły nie więcej niż 8% badanej subpopulacji. Okresem najbardziej intensywnych inwestycji w latach 2003-12 był rok 2007. Wśród firm, które intensywnie rozwijały się i realizowały w ciągu ostatnich dwóch lat swoje największe od dekady inwestycje wyróżniał się zwłaszcza Transport (najwyraźniejsza odbudowa aktywności inwestycyjnej po 2009 r. w porównaniu z pozostałymi przedsiębiorstwami).



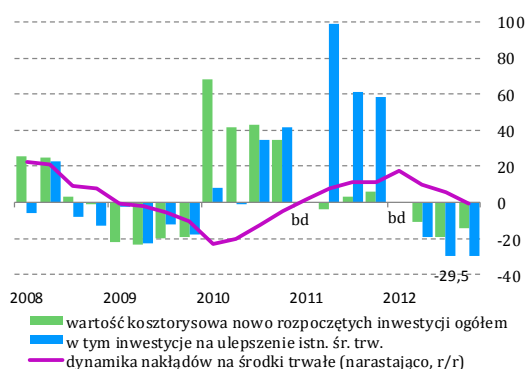
Rys. 19 Udział przedsiębiorstw, dla których dany rok był okresem najwyższych i najniższych inwestycji netto w relacji do majątku trwałego w latach 2003-2012. Inwestycje netto = inwestycje - amortyzacja - przychody ze sprzedaży majątku.

Przedsiębiorstwa wstrzymują się z podejmowaniem poważniejszych inwestycji i koncentrują się na prowadzeniu koniecznych dla ich funkcjonowania przedsięwzięć. Deklarowane budżety dla nowych przedsięwzięć są niższe niż w poprzednim roku⁷. Wartość kosztorysowa nowo rozpoczynanych w 2012 r. przedsięwzięć była o 14,5% niższa w skali roku (po wzroście o 6,1% w 2011 r., r/r, Rys. 20). Obniżone zostały przy tym zwłaszcza wydatki przeznaczone na modernizowanie już istniejącego majątku (spadek o 29,9% w ub.r., r/r), na co jednak silnie wpłynęła wysoka baza odniesienia w związku z intensywnymi inwestycjami modernizacyjnymi,

jednostek populacji F-01/I-01, generujących łącznie ok. 66% przychodów oraz 71% 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).

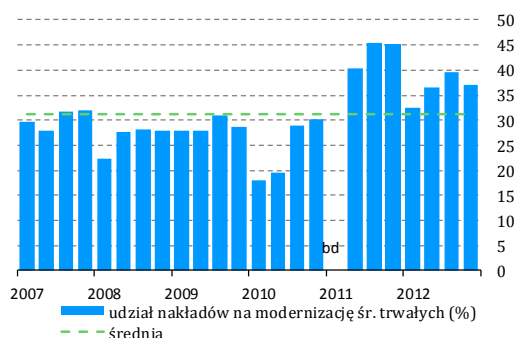
⁷ Niską skłonność firm do podejmowania inwestycji potwierdzają również wyniki badania koniunktury NBP.

jakie przedsiębiorstwa rozpoczęły w latach 2010-2011.



Rys. 20 Dynamika nowo rozpoczętych inwestycji ogółem oraz na ulepszenie istniejących środków trwałych (w %, r/r, dane narastające, według wartości kosztorysowej)

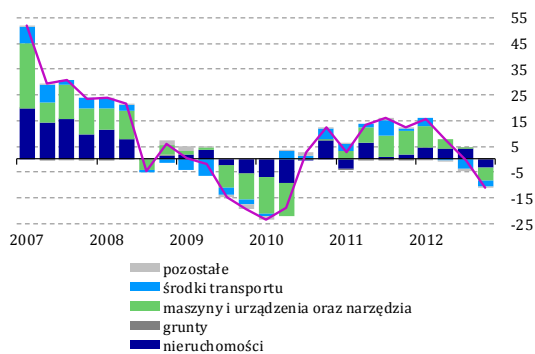
W rezultacie udział inwestycji modernizacyjnych chociaż nadal utrzymuje się powyżej wartości średnich, to w relacji rocznej znacznie się obniżył (spadek z 45,2% w 2011 r. do 37,1% w ub.r., Rys. 21). Największe spadki w ujęciu rocznym wartości kosztorysowej nowo rozpoczynanych inwestycji odnotowano w transporcie (przy czym większość nowych inwestycji w transporcie polega na modernizacji istniejącego majątku trwałego), budownictwie, usługach, w sektorze publicznym oraz w grupie firm sprzedających swoje produkty i usługi w kraju. Spowolnienie w transporcie pojawiło się jednak po trzech latach silnie zwiększonej aktywności inwestycyjnej, w tym zwłaszcza w pierwszej połowie 2011 r. kiedy w transporcie rozpoczynane były bardzo duże inwestycje (inwestycje rozpoczynane w transporcie w 2011 r. były niemal trzykrotnie większe niż np. w 2008 r.). Przedsiębiorstwa prywatne, eksporterzy uzyskujący większość przychodów z eksportu w tym czasie zwiększyły skalę nowych inwestycji w porównaniu do wartości kosztorysowej deklarowanej w ub.r. Spadek skali nowo rozpoczynanych projektów uwidocznił się zarówno w sektorze dużych firm jak i w MSP, ale w dużych przedsiębiorstwach był on głębszy.



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 %)

Decyzje przedsiębiorstw o przeprowadzeniu redukcji budżetów na inwestycje modernizacyjne były ekonomicznie uzasadnione ze względu na słabnący w ub. r. popyt i malejące wykorzystaniem zdolności produkcyjnych (por. wyniki badania koniunktury NBP „Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w IV kw. 2012 oraz prognoz koniunktury na I kw. 2013 roku”), ponieważ mniej intensywnie wykorzystywany majątek wymaga niższych nakładów na remonty. Część przedsiębiorstw zresztą już dokonała w latach poprzednich intensywnych modernizacji majątku (na co wskazuje bardzo wysoka, dwucyfrowa dynamika inwestycji modernizacyjnych w latach 2010-2011, Rys. 20).

W IV kw. ub. r. przedsiębiorstwa zmniejszyły nakłady we wszystkich grupach rodzajowych nakładów, w tym także nakłady na maszyny i urządzenia (spadek o 11,4%, po wzroście o 0,3% w pop. kw., r/r, c. bieżące, Rys. 22, Tab. 2). Najszybciej nadal obniżane są wydatki na środki transportu, choć w ciągu kwartału skala spadków zmniejszyła się (spadek o 18,1% w IV kw. ub.r. po spadku o 28,2% w pop. kw.). Warto jednak zauważyć, że wydatki na środki transportu zostały obniżone z bardzo wysokiego poziomu (przez dwa lata rosły one w tempie 25% r/r). Ze względu na strukturę rodzajową nakładów to spadek nakładów na maszyny i urządzenia miał najsilniejszy wpływ na obniżenie dynamiki inwestycji w sektorze przedsiębiorstw.



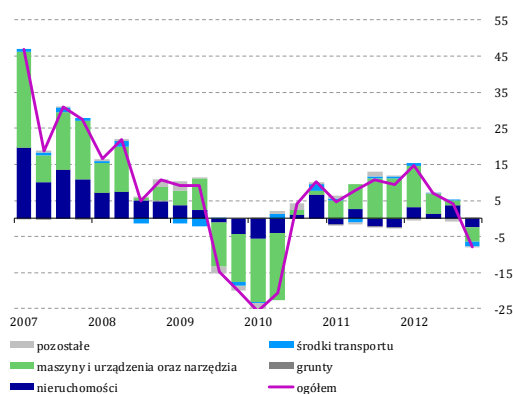
Rys. 22 Dynamika nakładów na środki trwałe i wkład składowych do stopy wzrostu nakładów (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)

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

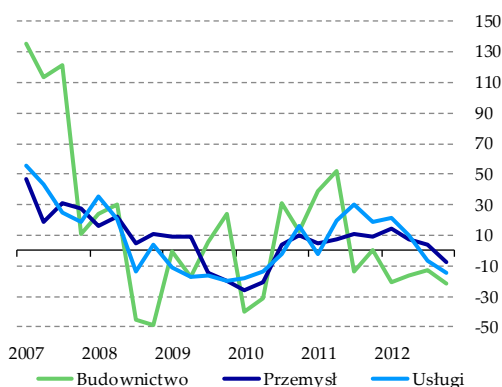
	ogółem	maszyny i urządzenia oraz narzędzia	nieru- chomości	środki transportu
2011Q1	2,9	6,6	-9,0	26,5
2011Q2	13,1	12,9	16,7	8,6
2011Q3	16,0	18,3	2,0	58,5
2011Q4	12,5	20,9	4,3	10,1
2012Q1	15,8	16,6	12,9	25,2
2012Q2	7,4	8,3	10,3	-3,9
2012Q3	-0,3	0,3	10,5	-28,2
2012Q4	-11,0	-11,4	-7,6	-18,1

Dynamika inwestycji obniżyła się w ciągu kwartału we wszystkich sekcjach PKD, co w większości przypadków oznacza pogłębienie tempa spadku. Na minusie, jeśli chodzi o dynamikę inwestycji, znalazł się przemysł (poza górnictwem), handel, transport i pozostałe usługi (poza obsługą rynku nieruchomości) oraz budownictwo.

Po raz pierwszy od dwóch lat do spadku wielkości inwestycji doszło w przemyśle (Rys. 23). Jedynie górnictwo wśród przedsiębiorstw przemysłowych utrzymało dodatnią dynamikę inwestycji, a co więcej tempo wzrostu inwestycji tej grupy podmiotów wzrosło w ciągu kwartału. Redukcje w przemyśle objęły wydatki we wszystkich grupach rodzajowych nakładów, a do spadku ogółu nakładów w największym stopniu przyczyniły się malejące wydatki na maszyny i urządzenia.



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

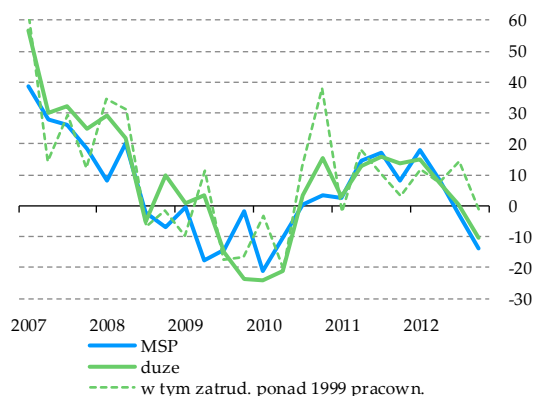


Rys. 24 Dynamika nakładów na środki trwałe wg PKD (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)

Do dalszego pogłębienia spadków inwestycji doszło w usługach, co wpisuje się w malejący trend dynamiki nakładów zapoczątkowany w połowie 2011 r. Ujemną dynamikę inwestycji odnotowano zarówno w przedsiębiorstwach transportowych, handlowych (po raz pierwszy po 6 kwartałach wzrostu), jak i w pozostałych firmach usługowych, w których spowolnienie inwestycji było najsilniejsze w podgrupie firm usługowych (w IV kw. ub.r. spadek inwestycji o 23,4% r/r).

Najszybciej jednak hamuje aktywność inwestycyjną w przedsiębiorstwach budowlanych. Ostatni kwartał ub. r. jest czwartym kolejnym kwartałem spadku inwestycji w tej grupie przedsiębiorstw. Trzeba jednak uwzględnić, że mamy tu również do czynienia z efektem statystycznym. 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 do obsługi większej liczby zleceń (poszerzenie rynku w związku z realizacją projektów infrastrukturalnych). Ograniczanie inwestycji publicznych, trudności w pozyskiwaniu finansowania kredytowego oraz gorsza niż przed rokiem kondycja płynnościowa sektora pogarsza perspektywy rozwojowe, a poprzez to inwestycyjne przedsiębiorstw budowlanych.

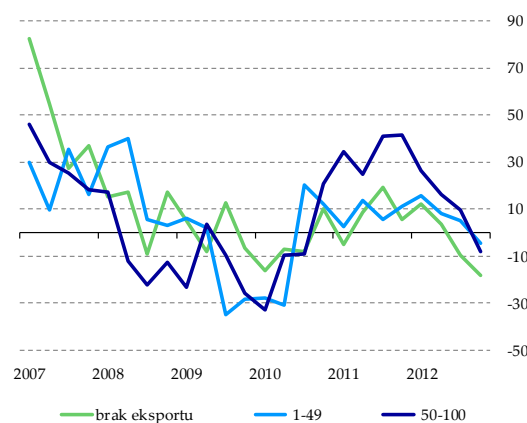


Rys. 25 Dynamika nakładów na środki trwałe wg wielkości zatrudnienia (w %, r/r, c.bież., d.kwartalne)

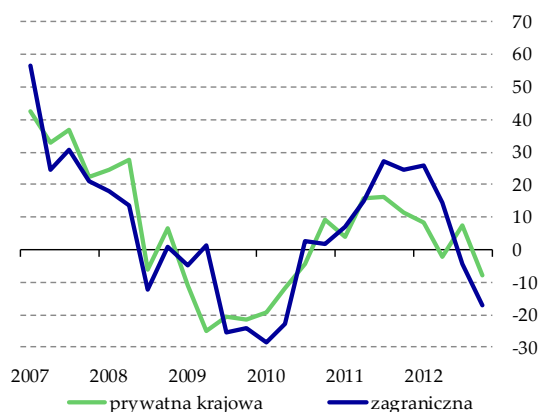
W IV kw. ub. r. dynamika inwestycji spadła poniżej zera zarówno w sektorze MSP, jak i w grupie dużych podmiotów (r/r, Rys. 25). Spadek nakładów odnotowano także w grupie największych przedsiębiorstw (2000+), jakkolwiek zakres tych spadków był znacznie niższy niż w pozostałych mniejszych przedsiębiorstwach (spadek o 1,3%, r/r w grupie firm największych (2000+), w porównaniu z 18% spadkiem w klasie dużych firm o zatrudnieniu 250-1999).

Inaczej niż w III kw. 2012 r. kiedy eksporterzy jeszcze zwiększali inwestycje, załamanie inwestycji w ostatnim kwartale ub.r. objęło już wszystkie grupy przedsiębiorstw niezależnie od stopnia zaangażowania w sprzedaż zagraniczną. Jeśli chodzi o przedsiębiorstwa skoncentrowane na sprzedaży zagranicznej, to w ich przypadku na wysokość dynamiki niekorzystnie oddziaływała wysoka baza porównawcza. Firmy te bowiem dynamicznie, w dwucyfrowym tempie, zwiększały inwestycje przez 7 kolejnych wcześniejszych kwartałów. Natomiast przedsiębiorstwa uzyskujące przychody wyłącznie ze sprzedaży krajowej konsekwentnie obniżają wydatki na rozwój, zwiększając nawet tempo redukcji nakładów (eksporterzy uzyskujący ponad połowę przychodów z eksportu zmniejszyli inwestycje o 8,2%, pozostali eksporterzy – o 4,4% zaś w grupie firm

nieeksportujących inwestycje obniżono o 18,2%, r/r, c. bież., Rys. 26).

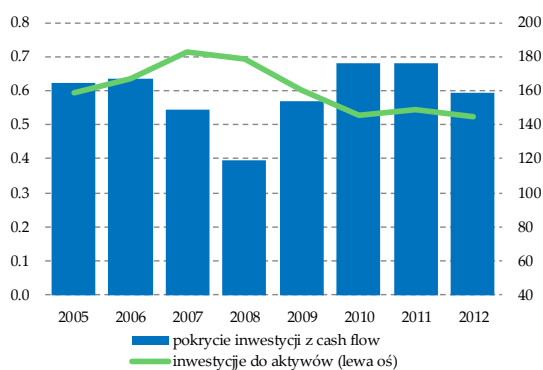


Rys. 26 Dynamika nakładów na środki trwałe w klasach wydzielonych na podstawie udziału przychodów z eksportu w przychodach ogółem (w %, r/r, c.bież., dane kwartalne)



Rys. 27 Dynamika nakładów na środki trwałe w sektorze przedsiębiorstw prywatnych (w %, r/r, c.bież., dane kwartalne)

Znaczące pogorszenie wyniku finansowego w 2012 r. ograniczyło możliwości samofinansowania działalności rozwojowej przedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa jednak nadal dysponowały zasobami własnych środków finansowych, które przekraczały realizowane w firmach inwestycje. W 2012 r. relacja cash flow do inwestycji wyniosła 159% wobec 176% w roku poprzednim (Rys. 28).

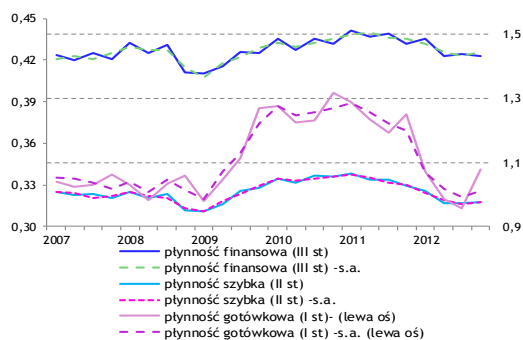


Rys. 28 Inwestycje i możliwości ich samofinansowania (dane narastające za I-IV kw.)

4. Płynność, finansowanie działalności

Płynność

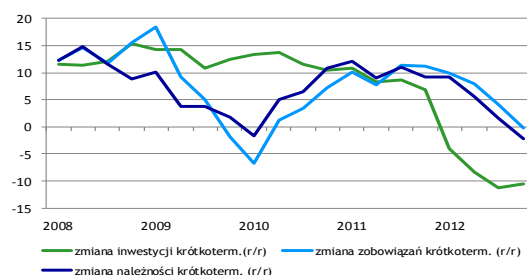
W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2012 r. obserwowano spadek płynności gotówkowej przedsiębiorstw. Natomiast ostatni kwartał roku przyniósł lekką poprawę wskaźnika (wskaźnik nieodsezonowany wzrósł o 0,03 pp. kw/kw), Pozostałe wskaźniki płynności tj. płynność finansowa i szybka kształtowały się przez cały 2012 r. na wysokich, choć nieco niższych poziomach niż w 2011 r.



Rys. 29 Płynność finansowa (III stopnia), płynność szybka (II stopnia) i płynność gotówkowa (I stopnia)

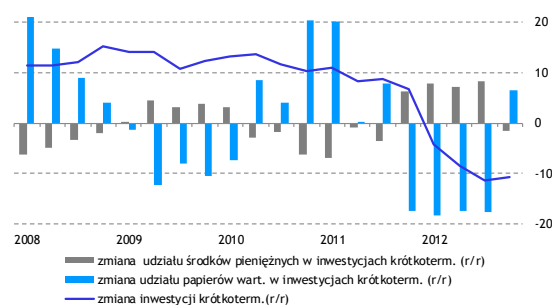
Na poprawę płynności gotówkowej w ujęciu kwartalnym wpływ miały pozytywne zmiany w obrębie następujących składowych wskaźników płynności: wzrost inwestycji krótkoterminowych (8,3% kw/kw) oraz spadek zobowiązań krótkoterminowych (0,6% kw/kw). W ujęciu rocznym natomiast dynamika zmian tych składowych była niekorzystna, odnotowano silniejszy spadek aktywów obrotowych (spadek o 3% r/r, w tym należności o 2,2% r/r i

inwestycji o 10,6% r/r) i niewielki spadek zobowiązań krótkoterminowych (spadek o 0,2% r/r).



Rys. 30 Zmiany roczne należności i inwestycji krótkoterminowych oraz zobowiązań krótkoterminowych

W IV kw. 2012r. zasadniczy składnik inwestycji krótkoterminowych, tj. środki pieniężne (stanowiące ponad 74% agregatu) spadły o 12% r/r (mimo wzrostu o 6,3% w ujęciu kwartalnym). Podobny kierunek zmian zaobserwowano w obrębie drugiego co do istotności składnika inwestycji krótkoterminowych. Wartość papierów wartościowych znajdujących się w posiadaniu przedsiębiorstw zmniejszyła się o 4,7% (r/r), ale wzrosła o 14% w ujęciu kwartalnym (papiery wartościowe stanowiły ok. 25% inwestycji). Na przestrzeni ostatniego roku ich udział w inwestycjach krótkoterminowych wzrósł o 6,5%.⁸

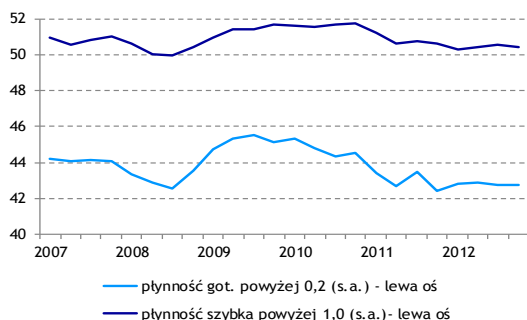


Rys. 31 Zmiany inwestycji krótkoterminowych i udziałów ich głównych składowych (r/r)

O względnej stabilizacji sytuacji płynnościowej świadczy brak zmian poziomu odsetka przedsiębiorstw posiadających

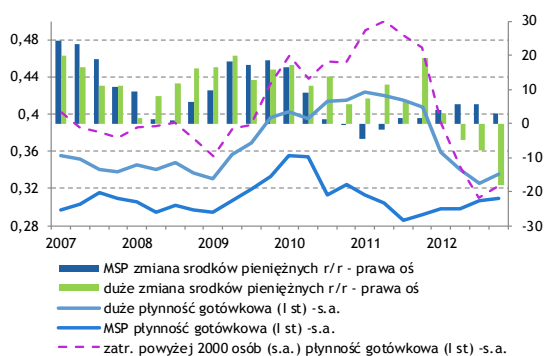
⁸ W skład inwestycji krótkoterminowych wchodzi środki pieniężne, papiery wartościowe (w tym również udziały, pożyczki) i pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe. Środki pieniężne i papiery wartościowe stanowią około 98%-99% inwestycji krótkoterminowych. Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe nie wywierają istotnego wpływu na pozycję zagregowaną, z uwagi na swój niewielki w nich udział.

wskaźniki płynności I st. i II st. przekraczające, przyjęte na potrzeby analizy, wartości referencyjne.



Rys. 32 Odsetek przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności przekraczającymi referencyjne poziomy

Dynamika inwestycji krótkoterminowych wśród dużych przedsiębiorstw była ujemna (spadek o 16% r/r), a wśród przedsiębiorstw sektora MSP dodatnia (wzrost o 8,4% r/r). W klasie bardzo dużych przedsiębiorstw (zatrudniających powyżej 2000 osób) środki pieniężne spadły o niemal 40% w ujęciu rocznym,⁹ należy jednak mieć na uwadze, że w analogicznym okresie ubiegłego roku obserwowaliśmy tu wyjątkowo silny wzrost tej pozycji aktywów (co rzecz jasna rzutowało na zmiany środków pieniężnych w całym sektorze dużych przedsiębiorstw). Na koniec IV kw. środki pieniężne przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 2000 osób były wyższe od stanu na koniec poprzedniego kwartału o 1,6%.

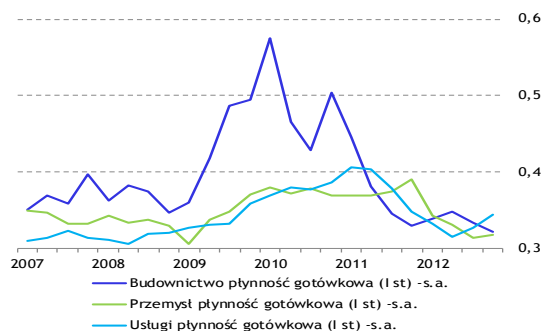


Rys. 33 Wskaźnik płynności gotówkowej (I st.) przedsiębiorstw sklasyfikowanych wg zatrudnienia i zmiana akumulacji środków pieniężnych (r/r)

Analizując sytuację płynnościową firm sklasyfikowanych według branż, obserwujemy, że za tak znaczny spadek środków pieniężnych

⁹ W pozostałych klasach wielkości przedsiębiorstw środki pieniężne wzrosły od 2% do 6,2% r/r

w klasie bardzo dużych przedsiębiorstw odpowiada w głównej mierze sytuacja w górnictwie (spadek środków o 82% r/r). Przy czym wskaźnik płynności gotówkowej tej branży wciąż pozostaje na poziomie wyższym niż w całej badanej populacji (34% wobec 32% w całej populacji). Po trzyletnim okresie silnych zmian płynności gotówkowej firm budowlanych, w 2012 r. zaobserwowano względną stabilizację wskaźnika. Na kształtowanie się na wciąż niskim poziomie wskaźnika płynności w budownictwie złożyły się nieco silniejsze zmiany inwestycji (spadek o 2,7% r/r i wzrost o 36,6% kw/kw), niż zobowiązań krótkoterminowych (spadek o 1,0% r/r i o 3,6% kw/kw). Należy jednak zaznaczyć, że firmy budowlane od dwóch kwartałów w ramach odbudowy inwestycji krótkoterminowych zwiększają utrzymywane środki pieniężne (odnotowano 42% wzrost w ujęciu kwartalnym, przy jeszcze 1,3% spadku w ujęciu rocznym).



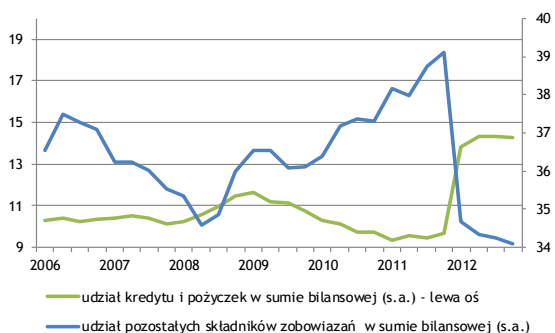
Rys. 34 Wskaźnik płynności gotówkowej (I st.) przedsiębiorstw w sekcji PKD

Kredyt bankowy

Na koniec 2012 r. udział zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek¹⁰ w sumie pasywów wyniósł 14%. Kredyt długoterminowy stanowił 65% zobowiązań długoterminowych, a kredyty i pożyczki krótkoterminowe stanowiły 22,5% zobowiązań krótkoterminowych. Kredyt ogółem stanowił ponad 65% zobowiązań i rezerw na zobowiązania. Brak porównywalności danych po zmianach metodologii gromadzenia danych wprowadzonych przez GUS nie pozwala na wnioskowanie w ujęciu rocznym. W ujęciu kwartalnym natomiast obserwuje się spadek kredytu i pożyczek ogółem (spadek o 0,2%), na co złożył spadek kredytów i pożyczek

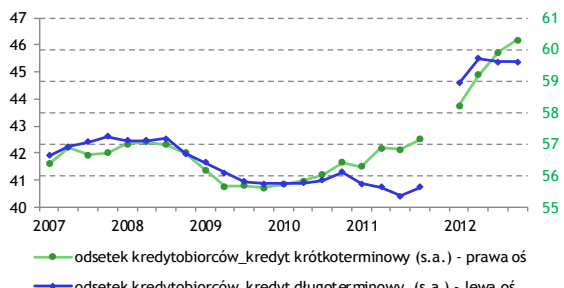
¹⁰ Do końca 2011 r. obliczony na podstawie pozycji: "Kredyty i pożyczki od jednostek pozostałych", od 2012 r. pozycja kredyty i pożyczki obejmuje również pożyczki od jednostek powiązanych.

długoterminowych (spadek o 0,6% kw/kw) i wzrost kredytów i pożyczek krótkoterminowych (wzrost o 0,2% kw/kw).



Rys. 35 Struktura pasywna (bez kapitałów własnych) sumy bilansowej (zmiana metodologii ujmowania kredytów i pożyczek po 2011.)

W badanej populacji udział kredytobiorców wyniósł 68,6% firm. Częściej przedsiębiorstwa sięgały po kredyty i pożyczki krótkoterminowe (około 60,3% populacji), niż długoterminowe (45,4% całej populacji F01).



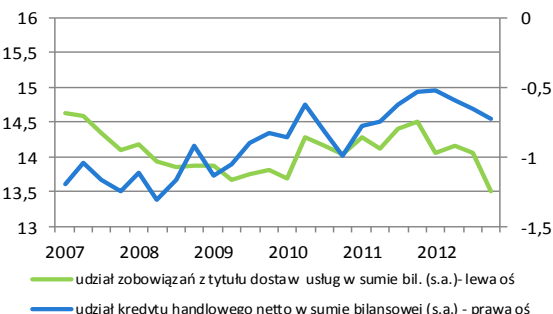
Rys. 36 Odsetek kredytobiorców

Z kredytów i pożyczek w największym stopniu korzystały firmy przemysłowe, w najmniejszym firmy budowlane. Na koniec 2012 r. w strukturze kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw udział kredytów i pożyczek udzielonych przedsiębiorstwom przemysłowym wyniósł 53%, a około 4,0% stanowiły kredyty i pożyczki udzielone firmom budowlanym. Na przestrzeni ostatnich pięciu lat udział kredytów i pożyczek dla branży handlowej wzrósł z 4,8% na początku 2008 r. do 16,8% na koniec ub. roku.

Kredyt handlowy

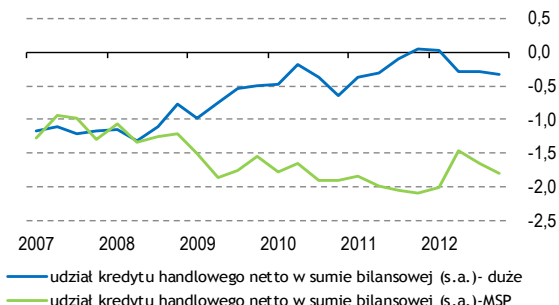
W IV kw. 2012 r. udział zobowiązań z tytułu dostaw i usług w zobowiązaniach krótkoterminowych pozostał na poziomie sprzed kwartału tj. ok 52%. Wzrósł natomiast do 84% udział należności z tytułu dostaw i usług w należnościach krótkoterminowych. W ujęciu

rocznym zobowiązania z tytułu dostaw i usług spadły o 3,7%, a należności o 2,4% (w ujęciu kwartalnym należności o 6,1%, zobowiązania o 0,5%). Kredyt handlowy netto w sumie pasywów przedsiębiorstw pozostał lekko ujemny, przy pogłębiającym się ujemnym kredycie handlowym brutto.



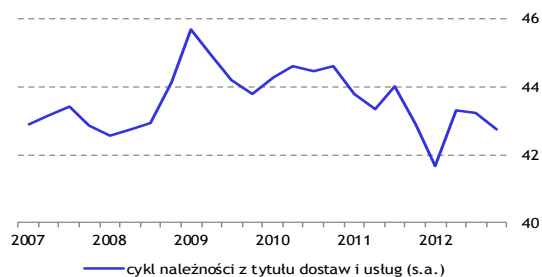
Rys. 37 Kredyt handlowy brutto (zobowiązania z tyt. dostaw i usług) i netto (zobowiązania z tyt. dostaw i usług pomniejszone o należności z tyt. dostaw i usług) w relacji do aktywów ogółem

Tradycyjnie sektor dużych przedsiębiorstw w mniejszym stopniu finansował swoich kontrahentów (kredyt handlowy netto pozostał na poziomie sprzed kwartału) niż sektor MSP (tu zaobserwowano zwiększenie kredytu handlowego brutto drugi kwartał z rzędu).



Rys. 38 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

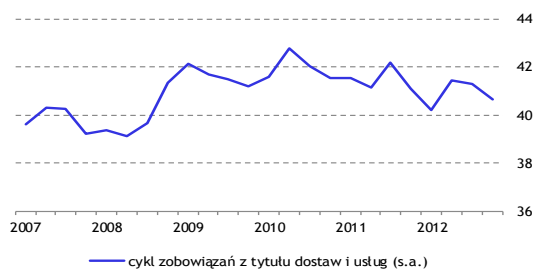
W IV kw. 2012 r. w całej badanej populacji odnotowano skrócenie cyklu ściągania należności. Tym samym średni okres zamrożenia środków pieniężnych w należnościach skrócił się do 42,7 dnia (skrócenie o 0,5 dnia kw/kw i 0,1 dnia r/r), na cołożył się spadek należności z tytułu dostaw i usług i wzrost przychodów ze sprzedaży. Cykl zapasów - średni okres odnowienia zapasów w przeciętnym przedsiębiorstwie - uległ lekkiemu wydłużeniu do 32,2 dni (0,4 dnia kw/kw i 1,3 dnia r/r), z uwagi na wzrost zapasów ogółem.



Rys. 39 Cykle rozliczeniowy należności

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

Cykl regulowania zobowiązań skrócił się do 40,6 dnia (0,6 dnia kw/kw i 0,5 dnia r/r) – wskazują na średnie przyspieszenie tempa spłaty zobowiązań handlowych. Wskaźnik konwersji gotówki¹¹ wydłużył się do 34,5 dnia (tj. o ok. 2 dni w relacji do analogicznego okresu ubiegłego roku).



Rys. 40 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, a przy tym rosnące cykle zobowiązań z tytułu dostaw i usług (ponad 70 dni wobec np. 37 dni w usługach), zapasów i w mniejszym stopniu należności obserwuje się wśród firm budowlanych. Tu również cykl konwersji gotówki był najdłuższy i wyniósł 52 dni (nieco krótszy był w przemyśle, wyniósł 43 dni), natomiast w sektorze usługowym firmy potrzebowały średnio 22,2 dnia aby zainwestowane w działalność obrotową środki wróciły do przedsiębiorstwa.

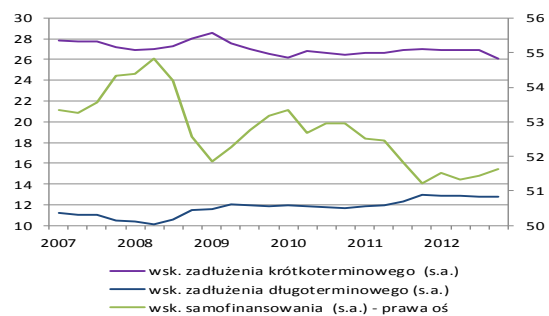
Wyplacalność

W 2012 r. poziom i struktura finansowania majątku przedsiębiorstw pozostały bezpieczne. Utrzymało się niskie

¹¹ Cykl konwersji gotówki obliczono jako sumę cyklu należności z tytułu dostaw i usług oraz cyklu zapasów pomniejszoną o cykl zobowiązań z tytułu dostaw i usług

wykorzystanie dźwigni finansowej na poziomie całej badanej populacji. W IV kw. ub. r. wskaźnik zadłużenia ogólnego przedsiębiorstw lekko spadł do 48,3% (spadek o 0,2 pp. kw/kw i 0,4 pp. r/r). Podobnie jak w poprzednim kwartale, w przypadku 7,1% populacji wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania przekraczała wartość aktywów przedsiębiorstwa (wskaźnik ogólnego zadłużenia przekraczał 100%).¹²

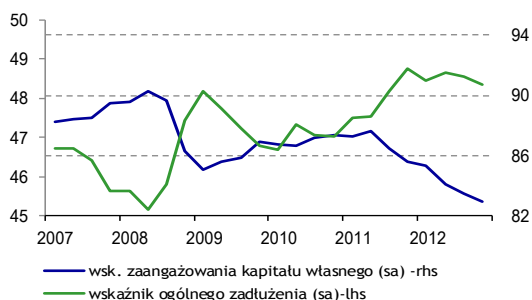
Wskaźnik trwałości finansowania (pokrycia kapitałem własnym i zobowiązaniami długoterminowymi sumy bilansowej) wzrósł do 69,8% (wzrost o 0,8 pp. kw/kw i 0,9 pp. r/r), na co wpływ miało lekkie zwiększenie kapitałów własnych oraz wyraźne zwiększenie rezerw na zobowiązania (rezerwy stanowiły 9,5% sumy bilansowej). Zadłużenie długoterminowe w relacji do sumy bilansowej populacji przedsiębiorstw pozostało relatywnie niskie (ok. 12,8% sumy bilansowej). Natomiast zadłużenie krótkoterminowe sięgnęło 26% sumy bilansowej (spadek o 0,8 pp. kw/kw i 0,9 pp. kw/kw).



Rys. 41 Wskaźniki struktury finansowania w badanej populacji

Udział zaangażowanego kapitału własnego w finansowanie aktywów trwałych po raz kolejny lekko się obniżył i wyniósł 83% (spadł o 0,5 pp. kw/kw i 1,6 pp. r/r). W przypadku niemal 55% przedsiębiorstw wielkość kapitałów własnych przekraczała wielkość aktywów trwałych.

¹² Mediana wskaźnika zadłużenia ogólnego wyniosła 51,1%, co oznacza, że połowa badanej populacji finansuje majątek do nieco ponad połowy jego wartości kapitałem obcym.



Rys. 42 Wskaźniki obciążenia kapitałów własnych (dane kwartalne)

Odsezonowany wskaźnik obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek bankowych z nadwyżki finansowej był relatywnie wysoki, aczkolwiek w ujęciu kwartalnym uległ lekkiemu pogorszeniu (pozostaje wyższy niż uznawany w literaturze przedmiotu za bezpieczny tj. powyżej 1,5). Oznacza to, że przeciętne przedsiębiorstwo było zdolne do ewentualnej spłaty zadłużenia bankowego wraz z odsetkami z wygoszodarowanej nadwyżki finansowej. W przypadku połowy badanych przedsiębiorstw wskaźnik obsługi kredytu przekraczał poziom 1,9. Najniższą potencjalną zdolność spłaty zobowiązań kredytowych miały firmy budowlane, co wynika z ogólnie gorszej sytuacji tej branży na tle pozostałych firm. Tradycyjnie najwyższą zdolność obsługi zadłużenia kredytowego z nadwyżki finansowej zaobserwowano w przemyśle (mediana wskaźnika w budownictwie wyniosła 1,1 w przemyśle natomiast 2,2).



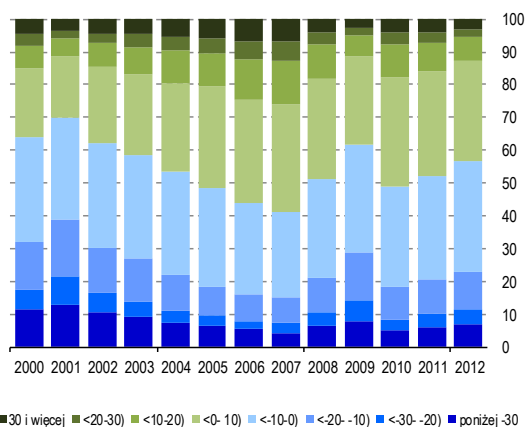
Rys. 43 Wskaźnik obsługi zadłużenia kredytowego nadwyżką finansową (dane kwartalne)

W strukturze finansowania widoczne były różnice między klasami przedsiębiorstw. Najwyższe wskaźniki ogólnego zadłużenia miało budownictwo (około 67,3%) – w tej klasie przedsiębiorstw wskaźnik ogólnego zadłużenia znajdowało się w trendzie wzrostowym (wzrost o 0,6 pp. r/r i 0,1 pp. kw/kw). Tradycyjnie najniższym wskaźnikiem zadłużenia ogólnego charakteryzowały się przedsiębiorstwa przemysłowe 47,8%.

Wskaźniki ogólnego zadłużenia przedsiębiorstw sektora MSP i dużych firm były relatywnie zbliżone, natomiast w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw widoczny był wyższy wskaźnik finansowania aktywów trwałych kapitałem własnym (w sektorze MSP wskaźnik wyniósł 93% podczas gdy w sektorze dużych firm był o 14 pp. niższy).

5. Zatrudnienie, wydajność pracy

W 2012 r. większość firm zmniejszyła zatrudnienie (56,3%), przy czym udział przedsiębiorstw redukujących liczbę pracowników rósł z kwartału na kwartał. W grudniu 2012 r. 38,3% firm zwiększyło zatrudnienie w ciągu roku (43,4% rok wcześniej, 40,9% w poprzednim kwartale). Znaczący (co najmniej 10-procentowy) wzrost zatrudnienia zaobserwowano w 12,6% przedsiębiorstw (mniej o 3,4 pp. r/r), spadek o podobnej skali – w 23,0% firm (więcej o 2,6 pp. r/r).



Rys. 44 Rozkład dynamik zatrudnienia (dane za grudzień w kolejnych latach)

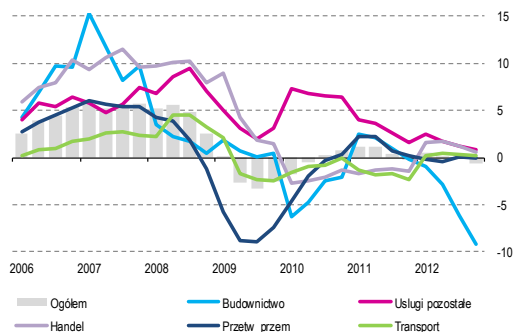
W efekcie zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,6% r/r (co oznacza spadek dynamiki o 0,4 pp.).

Zdecydowanie największy wpływ na zmniejszenie zatrudnienia miało budownictwo. Również branża energetyczna odnotowała redukcję zatrudnienia. Wyraźny dodatni wpływ na dynamikę zatrudnienia miały usługi, w tym również handel. Także w transporcie nastąpił niewielki wzrost zatrudnienia. W przetwórstwie przemysłowym zatrudnienie spadło nieznacznie (przemysł przetwórczy skupia ok. 40% pracowników w całym sektorze przedsiębiorstw).

Przedsiębiorstwa działające wyłącznie na rynku krajowym zmniejszyły stan zatrudnienia (o 3,5%), wzrósł on natomiast

wśród eksporterów (o 1,6%), zwłaszcza wyspecjalizowanych (wzrost o 6,2%, tj. o 2,0 pp. więcej niż w kw. pop.).

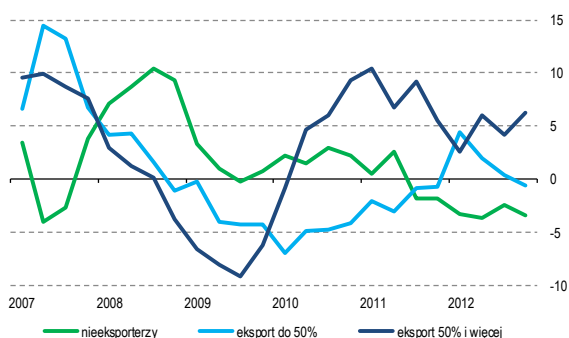
Stan zatrudnienia został ograniczony zarówno w sektorze MSP (o 0,9%), jak i w przedsiębiorstwach dużych (o 0,5%).



Rys. 45 Dynamika zatrudnienia w sekcjach PKD

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

	struktura w %	dynamika	skala wpływu
ogółem	100	-0,63	-0,63
Budownictwo	6,0	-9,2	-0,60
Przetwórstwo przemysłowe	39,4	-0,1	-0,03
Górnictwo i kopalnictwo	4,0	-0,6	-0,02
Wytw. i zaopatr. w energię	3,3	-7,1	-0,25
Dostawa wody, odpady	2,2	0,4	0,01
Handel i naprawy	17,7	0,6	0,11
Transport	9,6	0,2	0,02
Pozostałe usługi	17,8	0,8	0,14
brak eksportu	42,2	-3,5	-1,51
eksport do 50%	38,8	-0,6	-0,22
eksport 50% i więcej	19,0	6,2	1,10
MSP	35,8	-0,9	-0,31
duże	64,2	-0,5	-0,32



Rys. 46 Dynamika zatrudnienia w klasach wg eksportu

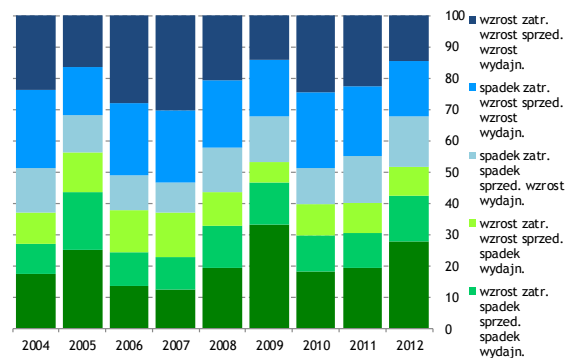
W IV kw. 2012 r. wpływ poziomu rentowności firmy na zmiany zatrudnienia nie był liniowy. Wzrost zatrudnienia odnotowały jedynie przedsiębiorstwa o wysokiej rentowności. Jednak spółki o najwyższej rentowności zarejestrowały spadek zatrudnienia, podobnie jak firmy nierentowne

bądź o niskiej rentowności (jedynie w 2009 r. zatrudnienie spadło we wszystkich klasach wg rentowności firm).

W całym 2012 r. wydajność pracy (mierzona wartością sprzedaży na jednego zatrudnionego) wzrosła nominalnie o 4,8%, tj. o 1,8 pp. mniej niż rok wcześniej. Początek roku charakteryzował się relatywnie wysoką dynamiką wzrostu wydajności pracy (9,8%), która z każdym kwartałem 2012 r. malała.

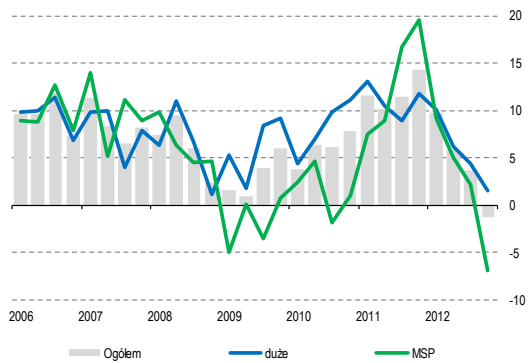
W IV kw. koszty wynagrodzeń wzrosły (o 2,5% r/r), podczas gdy przychody ze sprzedaży spadły (o 1,9%), co wskazuje na niższą dynamikę wydajności pracy niż płac. Dynamika wydajności pracy osłabiła się i wyniosła nominalnie -1,3% (mniej o 4,9 pp. niż w poprzednim kwartale), tj. realnie wydajność spadła o 6,9% r/r.

Po dwuletnim wzroście udział przedsiębiorstw zwiększających realnie wydajność pracy zmniejszył się w relacji do analogicznego okresu 2011 r. (do 48,3%). Spadł wyraźnie odsetek firm, będących w najkorzystniejszej sytuacji, tzn. takich, w których wzrost wydajności wynika z szybszego wzrostu sprzedaży niż zatrudnienia. Jedynie w 32,1% przedsiębiorstw wzrost wydajności był (przynajmniej po części) efektem wzrostu sprzedaży (spadek w relacji rocznej o 12,8 pp.). Aż w 27,6% firm zmniejszenie dynamiki wydajności wynikało z szybszego spadku dynamiki sprzedaży niż zatrudnienia.



Rys. 47 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian wydajności, przychodów ze sprzedaży oraz zatrudnienia (r/r, dane za grudzień kolejnych lat) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu; próba ograniczona do podmiotów istniejących w obu porównywanych za każdym razem okresach. Kolory niebieskie oznaczają udział firm, w których realnie wzrosła wydajność, zielone – spadła

Spadek dynamiki wydajności pracy nastąpił zarówno w MSP, jak i w dużych firmach. Sektor dużych przedsiębiorstw utrzymał jednak wzrost wydajności, podczas gdy w sektorze MSP wydajność spadła.



Rys. 48 Dynamika wydajności pracy, nominalnie, w MSP i dużych przedsiębiorstwach

W podziale branżowym wysoką realną dynamikę wydajności pracy odnotowano w energetyce (11,0%), na co niewątpliwie wpływ miało wyraźne zmniejszenie zatrudnienia w tej branży. W pozostałych sekcjach dynamika była ujemna (w IV kw. 2012 r. wskaźniki cen były relatywnie wysokie). Wydajność pracy spadła realnie najbardziej w budownictwie (o 19,2%, pomimo spadku zatrudnienia oraz niewielkiego wpływu na wartości realne wskaźnika cen, który był niski w tej branży) oraz w sekcji Dostawa wody (o 12,9%). W branży przetwórczej wydajność spadła realnie o 7,7%. W sekcji tej wydajność spadła najbardziej w grupie nieeksporterów (pomimo spadku zatrudnienia). Najwyższą dynamiką wydajności cechowali się eksporterzy, którzy działają w znacznej mierze na rynku krajowym. Wydajność w grupie wyspecjalizowanych eksporterów spadła ze względu na wzrost zatrudnienia.

Ramka 1 Globalny łańcuch tworzenia wartości dodanej a przedsiębiorstwa działające w gospodarce polskiej

Działające w Polsce przedsiębiorstwa w znacznej części powiązane są z globalnym łańcuchem tworzenia wartości dodanej. Przedsiębiorstwa te importują dobra pośrednie, które podlegają przetworzeniu w kraju i stanowią wkład do eksportu, bądź to dóbr finalnych, bądź też dóbr pośrednich wykorzystywanych w procesach produkcyjnych w innych krajach. W 2012 roku 31,6% ogólnej liczby przedsiębiorstw zatrudniających 10 i więcej pracowników stanowili eksporterzy¹³. Eksporterzy ci generowali około 64,7% przychodów populacji tych przedsiębiorstw ogółem. W 2012 roku 19,1% przedsiębiorstw było importerem dóbr pośrednich (44,1% przychodów ogółem).

W 2012 r. 47,7% przedsiębiorstw eksportujących było jednocześnie importerami dóbr pośrednich (przychody tych przedsiębiorstw stanowiły około 62,6% całości przychodów eksporterów). Z kolei tylko 6% nieeksporterów było jednocześnie importerami dóbr pośrednich. Przedsiębiorstwa będące jednocześnie importerami dóbr pośrednich i eksporterami generowały 62,7% przychodów ogółem w 2012 roku, co wskazuje na duże znaczenie globalnego łańcucha produkcji w tworzeniu krajowej wartości dodanej. Przedsiębiorstwa zagraniczne w większym stopniu były zaangażowane w wymianę międzynarodową; 54,1% z nich było jednocześnie eksporterami i importerami dóbr pośrednich (Tab. 4).

Tab. 4 Udziały eksporterów i importerów dóbr pośrednich w liczbie przedsiębiorstw (%)

	Wszystkie		Krajowe		Zagraniczne	
	Eksporter	Nie-eksporter	Eksporter	Nie-eksporter	Eksporter	Nie-eksporter
Importer dóbr pośrednich	47,7	5,9	45,9	5,6	54,1	12,6
Nieimporter	52,3	94,1	54,1	94,4	45,9	87,4

Zródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Powyższe zjawisko dotyczy w szczególności przetwórstwa przemysłowego. Importerzy dóbr pośrednich stanowili w 2012 73,0% liczby eksporterów (Tab. 5). W przypadku przedsiębiorstw zagranicznych udział ten wyniósł 87,0%. Przedsiębiorstwa te generowały 77,4% przychodów ogółem przetwórstwa przemysłowego i stanowiły 44,5% przedsiębiorstw tej sekcji.

Tab. 5 Udziały eksporterów i importerów dóbr pośrednich w liczbie przedsiębiorstw (%) – przetwórstwo przemysłowe

	Wszystkie		Krajowe		Zagraniczne	
	Eksporter	Nie-eksporter	Eksporter	Nie-eksporter	Eksporter	Nie-eksporter
Importer dóbr pośrednich	73,0	18,1	69,2	17,4	87,0	34,4
Nieimporter	27,0	81,9	30,8	82,6	13,0	65,6

Zródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

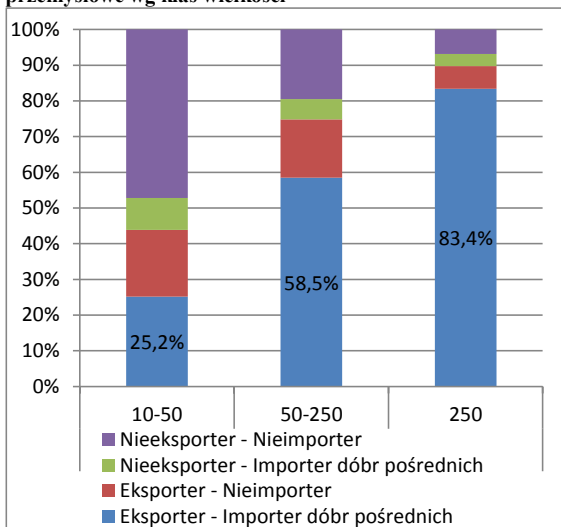
Zaangażowanie w wymianę międzynarodową jest związane z wielkością przedsiębiorstw: wśród przedsiębiorstw przetwórstwa przemysłowego zatrudniających od 10 do 50 pracowników jedynie 25,2% było jednocześnie importerami dóbr pośrednich i eksporterami, podczas gdy w przypadku przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 250 pracowników, udział ten w 2012 roku wyniósł 83,4%. Należy tutaj nadmienić, że ta ostatnia grupa składająca się z 1299 przedsiębiorstw (8,8% przedsiębiorstw ogółem w przetwórstwie przemysłowym) generowała około 61,4% przychodów ogółem.

Rys. 50 pokazuje zmiany opisywanego zjawiska w czasie. Wynika z niego, że od 2005 roku następuje stopniowy wzrost zaangażowania w międzynarodowy łańcuch tworzenia wartości dodanej przetwórstwie przemysłowym do poziomu 44,5% w 2012 roku, z wyjątkiem początkowego okresu światowego kryzysu finansowego, który w gospodarce polskiej spowodował znaczne wahania kursów walut i spadek popytu zewnętrznego. Należy tutaj również nadmienić, że udział przedsiębiorstw niezaangażowanych w wymianę handlową pozostaje stabilny na poziomie ok. 32%. Odsetek eksporterów nie będących importerami dóbr pośrednich spada, co wskazuje na coraz większe zaangażowanie przedsiębiorstw już obecnych na rynkach

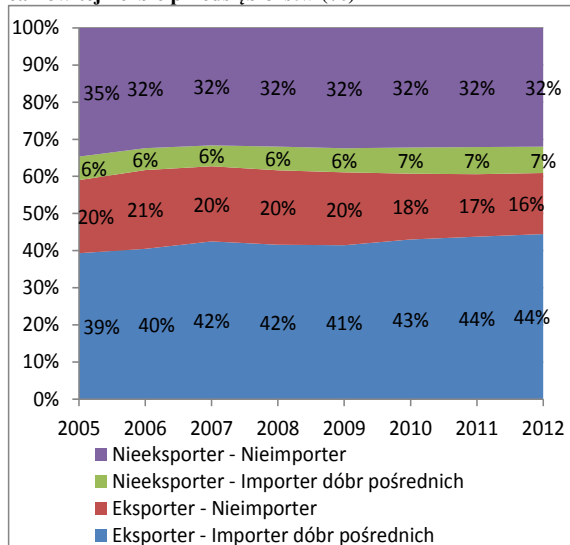
¹³ Wszystkie obliczenia zawarte w niniejszej ramce odnoszą się do próby przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 10 osób.

zagranicznych w globalny łańcuch tworzenia wartości dodanej.

Rys. 49 Udziały importerów dóbr pośrednich i eksporterów w całkowitej liczbie przedsiębiorstw (%) - przetwórstwo przemysłowe wg klas wielkości



Rys. 50 Udziały importerów dóbr pośrednich i eksporterów w całkowitej liczbie przedsiębiorstw (%)



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 grudnia 2012 r. wyniosła 17594.

Słowniczek:

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

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

Płynność finansowa (III st.) - relacja aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 1,2. (Wartość wymieniana

przez różnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).

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

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

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

Wskaźnik obsługi zadłużenia kredytowego nadwyżką finansową - relacja zysku netto i amortyzacji do sumy rat kapitałowych i odsetek.

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)