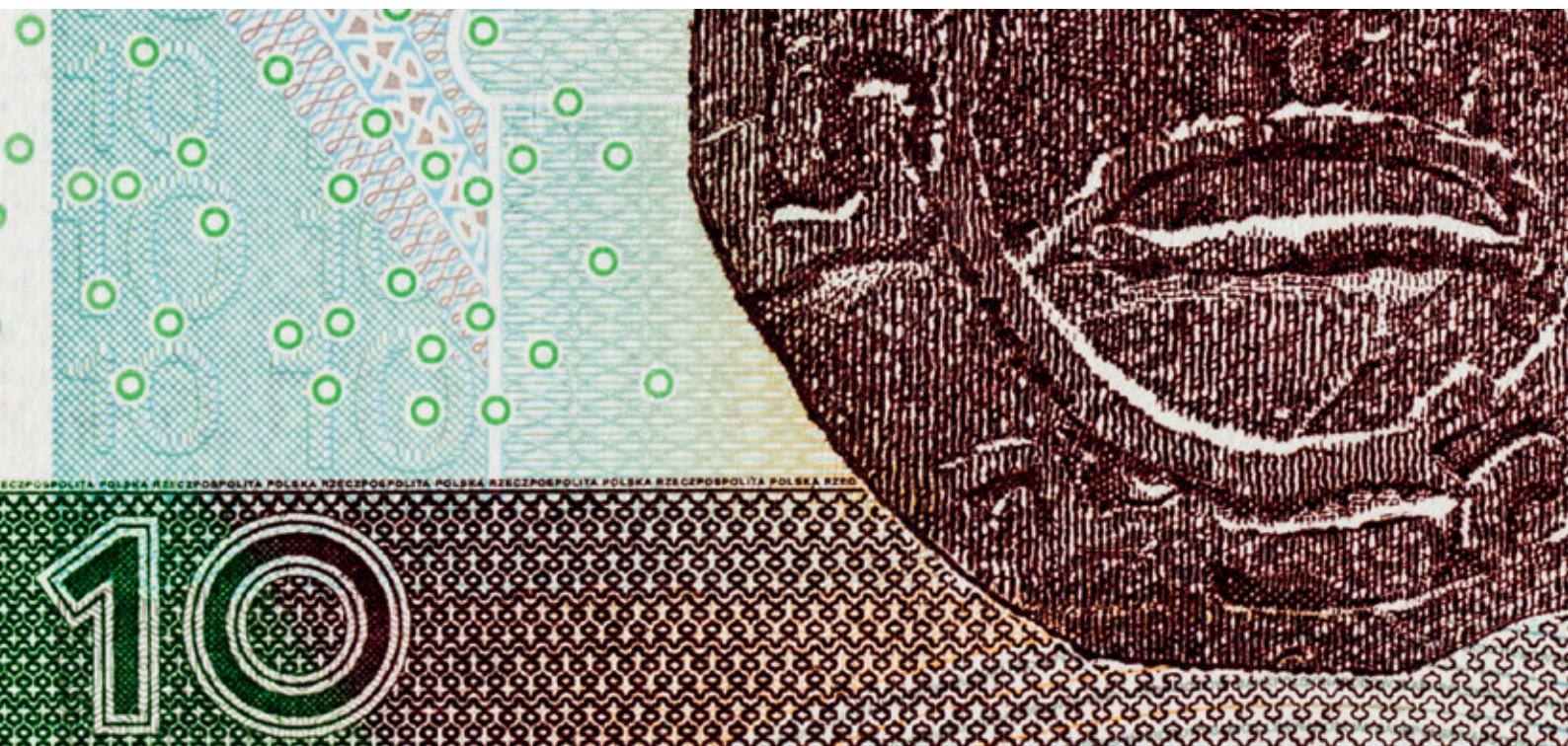


NBP

Narodowy Bank Polski

Nr 01/16 (kwiecień 2016 r.)

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w IV kw. 2015 r.



Nr 01/16 (kwiecień 2016 r.)

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w IV kw. 2015 r.

Zofia Jankiewicz
Łukasz Postek
Katarzyna Puchalska
Agnieszka Sawicka
Izabela Tymoczko

Spis treści

Streszczenie	2
Rentowność i jej determinanty	4
Demografia przedsiębiorstw	4
Przychody	4
Ramka 1 Analiza porównawcza eksporterów i nieeksporterów	6
Koszty	8
Wynik finansowy i rentowność	9
Ramka 2 Budownictwo (na podstawie sprawozdań przedsiębiorstw zatrudniających ponad 9 osób)	12
Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność	14
Zatrudnienie	14
Koszty pracy, wynagrodzenia	15
Wydajność pracy	16
Aktywność inwestycyjna	18
Inwestycje ogółem	18
Finansowanie	21
Ramka 3 Sytuacja ekonomiczna producentów dóbr inwestycyjnych	22
Zapasy	24
Płynność, finansowanie działalności	26
Płynność	26
Zadłużenie	28
Wypłacalność	30
Ramka 4 Sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw transportu drogowego	33
Aneks	36

Streszczenie

Kondycja finansowa sektora przedsiębiorstw w 2015 r. pozostała dobra – nadal zwiększał się odsetek firm rentownych oraz mediana rozkładu wskaźnika rentowności. Wzrost wyniku finansowego netto w całym roku wyniósł jednak tylko 1,5%. Dynamikę wyniku obniżyły wysokie odpisy (o charakterze księgowym) aktualizujące wartość inwestycji i majątku trzech dużych polskich firm (aktualizacji dokonano w III i IV kw.). Do głównych czynników zwiększających zyski, zarówno w ujęciu zagregowanym i na poziomie przeciętnego przedsiębiorstwa, można zaliczyć zaś malejącą dynamikę kosztów produkcji, w tym dalszy spadek cen ropy naftowej.

Koniunktura w 2015 r., mierzona dynamiką przychodów, nieznacznie poprawiła się względem 2014 r., w tym zarówno z perspektywy popytu generowanego przez odbiorców krajowych, jak i możliwości sprzedaży na rynkach zagranicznych. Dzięki wyższej dynamice przychodów i korzystnemu dla firm eksportujących kursowi złotego, firmy te utrzymują swoje przewagi względem pozostałych przedsiębiorstw.

W całym 2015 r. w sektorze dużych przedsiębiorstw utrzymywał się ponad 2% wzrost zatrudnienia. W IV kw. 2015 r. dynamika tego wzrostu przyspieszyła do 2,6%. O wzroście zdecydował jednak głównie dopływ nowych firm do populacji sprawozdających się przedsiębiorstw. Wśród firm składających sprawozdania co najmniej dwa lata z rzędu nieznacznie przeważały podmioty, które nie zwiększyły liczby pracowników (50,5%). Liczba etatów rosła przede wszystkim w przetwórstwie przemysłowym (szczególnie w grupie eksporterów), jak też w usługach (tu liczył się głównie dopływ nowo sprawozdających się jednostek). Dalszy spadek zatrudnienia zanotowało górnictwo, energetyka oraz budownictwo. W tej ostatniej branży rosnące koszty usług obcych mogą jednak sugerować, że przedsiębiorstwa nadal intensywnie zwiększały wykorzystanie elastycznych form zatrudnienia, w tym też samozatrudnienia.

Szybszy wzrost kosztów pracy niż dynamiki zatrudnienia wskazuje na wzrost przeciętnej płacy w przedsiębiorstwach. Wzrost kosztów wynagrodzeń zaobserwowano w przeważającej większości firm. Udział tych kosztów w kosztach ogółem zwiększył się trzeci kolejny rok z rzędu. Wydatki pracownicze rosną obecnie szybciej niż przychody firm, jak też szybciej niż wydajność pracy, co przekłada się ujemnie na zyski firm. Na tę sytuację istotny wpływ ma spadek cen produkcji obniżający tempo wzrostu sprzedaży, a nie uwzględniany w wysokości płac. Należy wręcz oczekiwać dalszych podwyżek - oczekiwania pracowników powoli, ale systematycznie rosną.

Przez cały 2015 r. przedsiębiorstwa dynamicznie zwiększały inwestycje – ostatecznie wydatki na cele rozwojowe zwiększyły o 13,6% względem 2014 r., a stopa inwestycji mierzona relacją nakładów do aktywów podniosła się do 6,5%. Nadal jednak stopa inwestycji kształtowała się poniżej poziomów z okresu szczytu koniunktury w latach 2007-2008, obniżeniu uległo przy tym tempo wzrostu inwestycji (podobnie jak w całej gospodarce). Najszybciej zwiększały się nakłady na nowe środki transportu, w tym m.in. w branży zajmującej się wynajmem sprzętu (branża leasingowa), nieco mniej dynamicznie rosły nakłady na maszyny i urządzenia, głównie za sprawą kontynuowania dużych projektów inwestycyjnych w energetyce, ale też ze względu na rozwój przemysłu samochodowego. Wyraźne ożywienie inwestycyjne zanotowano ponadto w budownictwie, zwłaszcza w przedsiębiorstwach zajmujących się budownictwem drogowym. Kondycja sektora budowlanego, który sam był beneficjentem rosnących inwestycji w sektorze przedsiębiorstw poprawiła się istotnie w ciągu roku. Z tego samego powodu poprawę sytuacji zanotowały również firmy przemysłowe oferujące dobra inwestycyjne.

W sektorze przedsiębiorstw utrzymały się bardzo dobre warunki płynnościowe. Na poziomie przeciętnego przedsiębiorstwa relacja środków pieniężnych i najbardziej płynnych aktywów do zobowiązań krótko terminowych silnie wzrosła i osiągnęła historycznie najwyższy poziom. Na koniec 2015 r. wskaźniki zagregowane kształtowały się jednak mniej korzystnie niż rok wcześniej, co wynikało z obniżenia dynamiki środków pieniężnych (która jednak pozostała dodatnia), przy dość znacznym wzroście dynamiki zobowiązań krótkoterminowych.

W 2015 r. dynamika kredytu kształtowała się na poziomie 7,2%, a wielkość dźwigni finansowej (obciążenia majątku długiem) rosła. Finansowanie działalności kredytem bankowym ułatwiało w tym czasie wzrost jego dostępności oraz niska jego cena. Jednak na poziomie przeciętnego przedsiębiorstwa odnotowano dalsze spadki zadłużenia, podobnie obniżył się również odsetek kredytobiorców. Różnice wynikały z silnych wzrostów zobowiązań kredytowych w dużych spółkach i niektórych branżach, w tym m.in.: w energetyce, czy działalności związanej z wynajmem środków transportu (leasingiem), gdzie były one powiązane z rosnącymi szybko nakładami na środki trwałe. Ponieważ jednak głównie zwiększały się zobowiązania z tytułu kredytu krótkoterminowego, rosnącej dynamiki zobowiązań bankowych nie wszędzie można tłumaczyć zwiększonymi potrzebami rozwojowymi. Taką sytuację zaobserwowano m.in. w handlu detalicznym, gdzie jednocześnie miał miejsce spadek nakładów na środki trwałe.

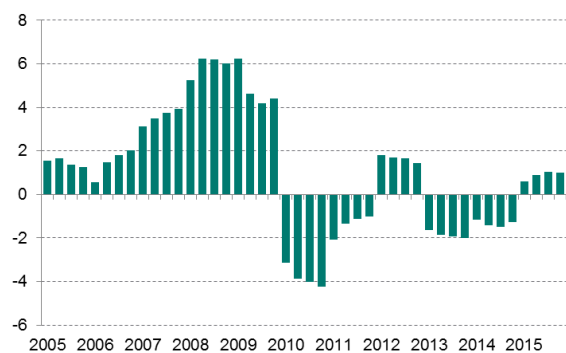
Rentowność i jej determinanty

Demografia przedsiębiorstw

W 2015 r. problem upadłości był mniej dotkliwy niż w 2014 r. (spadek liczby upadłości o 10%¹). W przekroju branżowym wzrost liczby upadłości (10,8% r/r) odnotowano jedynie w transporcie, duże spadki zaś – w handlu (-15,8% r/r) i pozostałych usługach po wyłączeniu handlu i transportu (-20,7% r/r).

Złagodzenie problemu upadłości przedsiębiorstw odnotowano również w ujęciu kwartalnym – liczba upadłości w IV kw. 2015 r. była o 14,2% mniejsza niż w IV kw. 2014 r. Problem upadłości koncentrował się w transporcie (50% r/r) i budownictwie (35,7% r/r), podczas gdy wyraźnie mniej upadłości odnotowano w przetwórstwie przemysłowym (-21,9% r/r) oraz pozostałych usługach po wyłączeniu handlu i transportu (-62,2% r/r).

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



Między spełnieniem przez przedsiębiorstwo formalnych wymagań decydujących o podleganiu obowiązkowi sprawozdawczemu a faktycznym nałożeniem tego obowiązku lub zwolnieniem z niego występuje opóźnienie. Z tego względu bieżących danych na temat upadłości nie należy bezpośrednio łączyć z wzrostem liczby przedsiębiorstw

¹ Dane nt. upadłości firm pochodzą z raportu Coface.

objętych sprawozdaniem F-01/I-01 w IV kw. 2015 r. (o 1% r/r²). Wzrost ten, wynikający głównie z wyższej liczby przedsiębiorstw przetwórstwa przemysłowego oraz firm usługowych (z wyłączeniem budownictwa i handlu), należy wiązać ze zwiększeniem zatrudnienia oraz spadkiem liczby upadłości przedsiębiorstw – głównie budowlanych i przetwórstwa przemysłowego – w 2014 r.

Przychody

W 2015 r. koniunktura w sektorze przedsiębiorstw (mierzona dynamiką przychodów) poprawiła się. Poprawa ta w równej mierze wynikała z przyspieszenia dynamiki sprzedaży krajowej i zagranicznej (wzrosty o odpowiednio 3,6 i 3,7% r/r). Czynnikiem mającym negatywny wpływ na dynamikę przychodów ogółem było niekorzystne ukształtowanie się przychodów finansowych (spadek o 15,7% r/r głównie w zakresie dywidend i odsetek).

W ujęciu kwartalnym dynamika nominalnych przychodów ogółem była wyższa niż przed kwartałem (wzrost o 1 pkt proc. do 3,3% r/r), ale wzrost ten wynikał w głównej mierze z bardzo wysokiego wzrostu przychodów z dywidend, który jest bardzo podatny na wydarzenia o charakterze jednorazowym i zmiany własnościowe w ramach grup kapitałowych. Dynamika sprzedaży ukształtowała się na podobnym poziomie jak przed kwartałem, do czego przyczyniło się nieznaczne wyhamowanie dynamiki sprzedaży krajowej (z 4,4% r/r w III kw. 2015 r. do 3,5% w IV kw. 2015 r.) oraz przyspieszenie dynamiki sprzedaży zagranicznej (z 1,3% r/r w III kw. 2015 r. do 4,1% w IV kw. 2015 r.). Po ureal-

² Spośród przedsiębiorstw objętych sprawozdawczością w IV kw. 2014 r. 8,8% podmiotów nie było nią objętych w IV kw. 2015 r. Spośród przedsiębiorstw objętych sprawozdawczością w IV kw. 2015 r. 9,8% podmiotów nie było nią objętych w IV kw. 2014 r. (nowo sprawozdające się firmy).

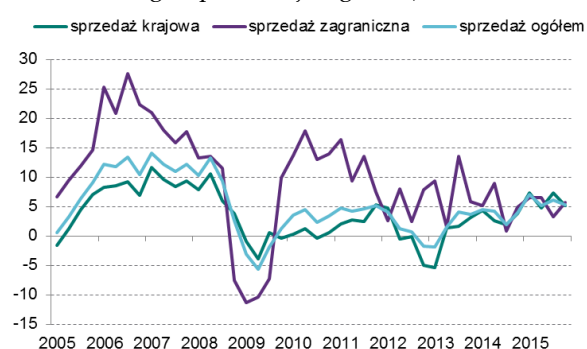
nieniu przychodów ze sprzedaży odpowiadającym wskaźnikiem PPI różnica pomiędzy dynamiką sprzedaży krajowej (5,2% r/r) i zagranicznej (5,6% r/r) była jednak mniejsza.

Pozytywne odczyty dynamiki sprzedaży krajowej – zarówno w ujęciu rocznym, jak i kwartalnym, nominalnym i realnym – nie wskazują na występowanie tzw. spirali deflacyjnej w sektorze przedsiębiorstw.

Tabela 1. Nominalna dynamika przychodów (r/r)

	III kw. 2015	IV kw. 2015	2014	2015
Przychody ogółem	2,3	3,3	2,1	3,2
– przychody ze sprzedaży	3,7	3,6	2,0	3,6
– krajowej	4,4	3,5	1,7	3,6
– zagranicznej	1,3	4,1	3,1	3,7
– pozostałe przychody operacyjne	44,5	-22,8	-7,6	-2,1
– przychody finansowe	-65,4	31,2	19,3	-15,7
– dywidendy	-83,5	245,6	52,2	-27,6
– odsetki	-17,0	-3,3	-6,3	-9,9
– inwestycje	74,8	-8,5	-7,6	-2,1

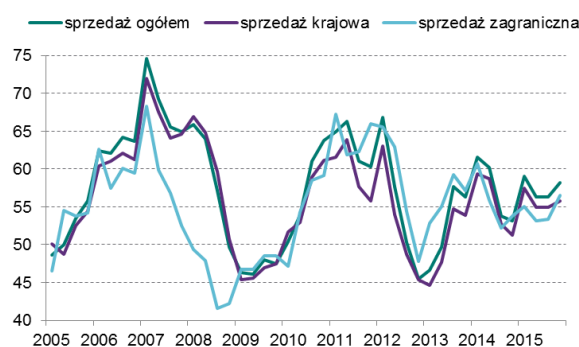
Wykres 2. Realna dynamika przychodów ze sprzedaży ogółem, krajowej i zagranicznej (r/r, dane kwortalne, wg odpowiadającego PPI)



Odsetek przedsiębiorstw, które odnotowały wzrost sprzedaży – tak krajowej, jak i zagranicznej – w relacji rocznej wzrosły w stosunku do poprzedniego kwartału o odpowiednio 0,9 i 3,2 pkt. proc. Kształtowanie się analizowanych odsetków wskazuje na spadek polaryzacji sytuacji popytowej w sektorze przedsiębiorstw i poprawę sytuacji wśród tych

przedsiębiorstw, które znajdowały się w gorszej sytuacji popytowej.

Wykres 3. Odsetek przedsiębiorstw, które odnotowały w relacji rocznej nominalny wzrost sprzedaży³ (dane kwortalne)



Spośród działów PKD, których udział w agregacie sprzedaży przekracza 1%, najwyższą dynamikę sprzedaży krajowej odnotowano w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep z wyłączeniem motocykli (16,5%), transporcie lądowym oraz rurociągowym (15,3%) oraz produkcji wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (13,5%); najniższą zaś – w wytwarzaniu i przetwarzaniu koksu i produktów rafinacji ropy naftowej⁴ (-16,3%) oraz wśród producentów metali (-13%). W przypadku sprzedaży zagranicznej na tle populacji pozytywnie wyróżniły się przedsiębiorstwa prowadzące działalność związaną z oprogramowaniem i doradztwem w zakresie informatyki oraz działalność powiązana (72,6%), naprawę, konserwacja i instalowanie maszyn i urządzeń (63,2%) oraz handel detaliczny z wyłączeniem handlu samochodami (44,7%); negatywnie – wytwarzanie i przetwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej³ (-29,1%) oraz handel hurtowy z wyłączeniem handlu samochodami (-18,7%).

³ W przypadku sprzedaży zagranicznej pod uwagę wzięto jedynie eksporterów.

⁴ Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu spadł dla tego działu o 18,7% (sprzedaż krajowa) i 26,5% (sprzedaż zagraniczna). Stąd, spadek sprzedaży miał w dużej mierze charakter nominalny.

Ramka 1 Analiza porównawcza eksporterów i nieeksporterów

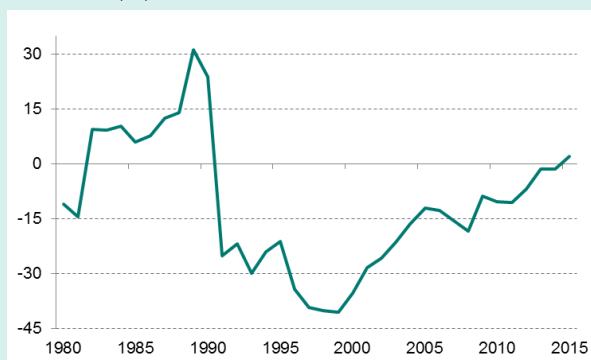
W 2015 r., po raz pierwszy od 1995 r., Polska osiągnęła dodatnie saldo w wymianie towarów. W dłuższej perspektywie przyczyn tego zjawiska można upatrywać w procesach strukturalnych; z krótszej zaś – w utrzymującej się od ostatniego kryzysu wysokiej opłacalności cenowej polskiego eksportu. Relatywnie stabilny w okresie ostatnich 3 lat udział eksportu w przychodach ze sprzedaży sugeruje jednak, że potencjał dalszej ekspansji eksportowej polskich przedsiębiorstw może być ograniczony.

W licznych opracowaniach⁵ podkreśla się potrzebę strategicznej reorientacji polskiego eksportu w kierunku rynków produktowych zapewniających wysoki udział wartości dodanej oraz rynków geograficznych cechujących się wysoką (oczekiwaną) dynamiką rozwoju. Zalecenie to motywowane jest wyczerpywaniem się potencjału wzrostu dotychczasowego paradygmatu rozwojowego opartego w głównej mierze o relatywnie niskie koszty płacy i wysoką konkurencyjność cenową polskiego eksportu. Zagrożenie to ma charakter zarówno średnio-, jak i długookresowy. Równocześnie, rewidowane w dół prognozy wzrostu gospodarki światowej, w tym strefy euro, jak również silne obawy o tzw. Brexit i rozwój sytuacji w dużych gospodarkach rozwijających się (recesja w Brazylii i Rosji, obniżenie tempa wzrostu i reorientacja modelu rozwojowego w Chinach) są czynnikami zagrażającymi sytuacji eksporterów w krótkim i średnim okresie.

Choć przedstawione zjawiska mogą budzić obawy o sytuację eksporterów, analiza przeprowadzona w Ramce 2 Szybkiego Monitoringu NBP nr 02/16 wykazała dużo lepszą kondycję ekonomiczną eksporterów niż nieeksporterów. Do podobnych wniosków prowadzi również analiza danych sprawozdawczych F-01/I-01.

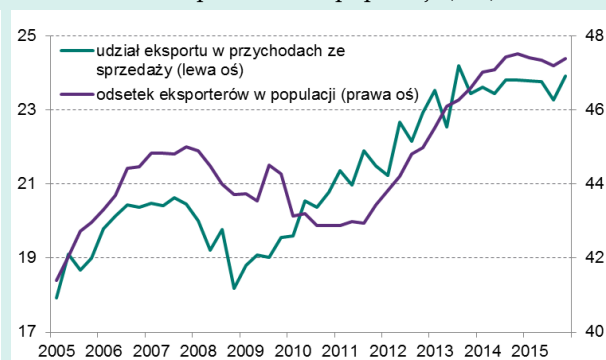
Relatywnie niska dynamika eksportu, którą obserwuje się w ostatnim okresie wynika w dużej mierze z kształtowania się eksportu w dwóch działach wg klasyfikacji PKD (Wytwarzanie i przetwarzanie koksu i produktów ropy naftowej oraz Górnictwo rud metali), w których spadki sprzedaży mają w przeważającej mierze charakter nominalny i są związane z niskimi cenami surowców na międzynarodowych rynkach finansowych.

Wykres 4 Relacja polskiego eksportu i importu* towarów (%) w latach 1980-2015



* $\left(\frac{\text{eksport}}{\text{import}} - 1\right) * 100\%$; źródło: WTO (1980-2014) i GUS (2015)

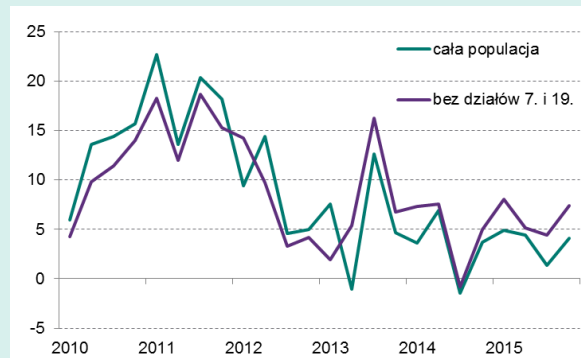
Wykres 5 Udział eksportu w przychodach (s.a.) oraz odsetek eksporterów w populacji (s.a.)



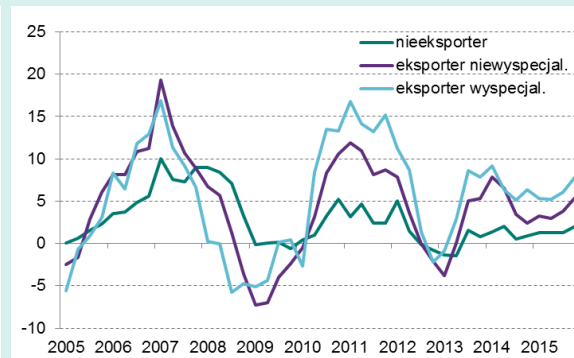
⁵ np. Plan na rzecz odpowiedzialnego rozwoju, Ministerstwo Rozwoju, 2016; Konkurencyjna Polska. Jak awansować w światowej lidze gospodarczej?, Jerzy Hausner (red.), 2013.

Ponadto, eksporterzy nie tylko odznaczają się przeciętnie wyższą dynamiką sprzedaży niż nieeksporterzy, ale również wykazują wyższą rentowność i częściej inwestują, szczególnie w wartości niematerialne i prawne. Przeprowadzona analiza pozwala więc oczekiwać, że eksporterzy są relatywnie lepiej przygotowani na zagrożenia o charakterze średniookresowym niż nieeksporterzy. Prorozwojowy charakter inwestycji eksporterów może zaś świadczyć o wysokiej świadomości eksporterów co do potrzeby długookresowych zmian o charakterze strukturalnym i jakościowym.

Wykres 6 Dynamika ekspsporu w całej populacji oraz po wyłączeniu działów 7. i 19.

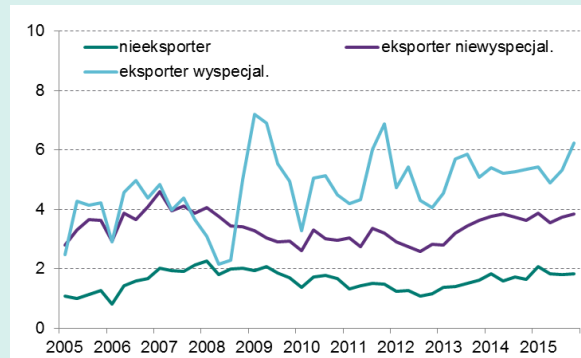


Wykres 7 Mediana dynamiki sprzedaży ogółem (r/r) wg klas eksportu

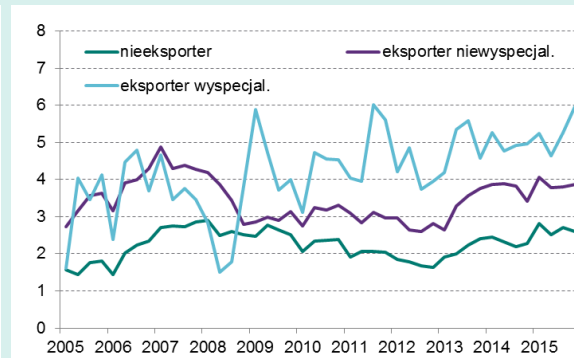


*Dział 7. - Wytwarzanie i przetwarzanie koksu i produktów ropy naftowej; dział 19. – górnictwo rud metali

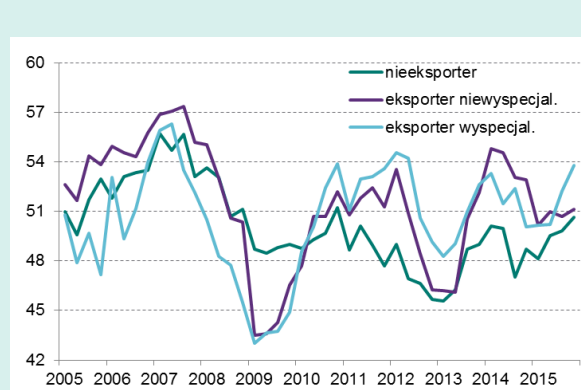
Wykres 8 Mediana rentowności sprzedaży wg klas eksportu



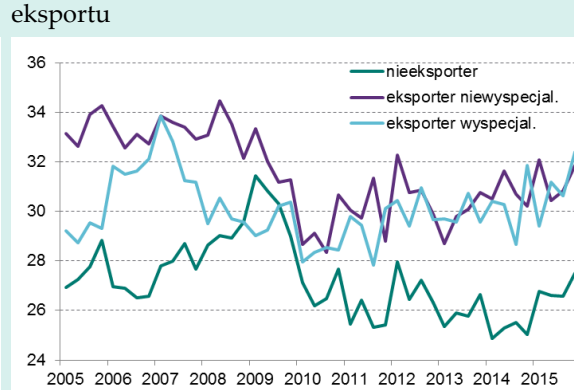
Wykres 9 Mediana rentowności ogółem brutto wg klas eksportu



Wykres 10 Odsetek przedsiębiorstw inwestujących w środki trwałe wg klas eksportu

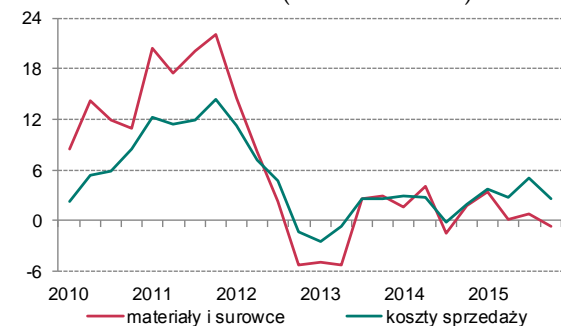


Wykres 11 Odsetek przedsiębiorstw inwestujących w wartości niematerialne i prawne wg klas eksportu



Koszty

Wykres 12 Dynamika kosztów sprzedaży i kosztów surowców i materiałów (dane kwartalne)



Trzeci kolejny rok z rzędu ceny produkcji spadały. W sumie od końca 2012 r. do końca 2015 r. poziom cen PPI obniżył się o ponad 5%, a w samym 2015 r. – o 2,2%. Miało to bardzo istotny dodatni wpływ na poprawę rentowności sektora przedsiębiorstw, ze względu na spadek kosztów zużycia surowców i materiałów. Taki skutek odnotowano m.in. w budownictwie, przemyśle i transporcie. Badania ankietowe prowadzone przez NBP wskazują, co prawda, rosnący (choć nadal niewielki) odsetek firm niezadowolonych z malejących cen produkcji, część przedsiębiorstw działających w środowisku bardzo konkurencyjnym może być jednak szczególnie narażona na naciski na obniżenie cen.

Natomiast koszty pracy oraz koszty usług obcych (w tym podwykonawstwo), podobnie jak towary zakupione w celu dalszej odsprzedaży, rosły w 2015 r. dynamicznie, podwyższając koszty ogółem i obniżając wzrost rentowności.

Finalnie, w 2015 r. koszty ogółem rosły minimalnie wolniej niż sprzedaż (o 3,2% nominalnie).

Koszty sprzedaży

W IV kw. 2015 r. niska dynamika kosztów sprzedaży w dalszym ciągu możliwa była dzięki obniżkom cen surowców – koszty surowców i materiałów spadły w ostatnim kwartale 2015 r. o 0,7%. Złożyły się na to niższe wydatki na surowce zakupione w kraju (o 1,3%), spowodowane redukcją tych kosz-

tów m.in. w przemyśle spożywczym (efekt słabej koniunktury w branży, w tym głównie w mleczarskiej), jak i wolno rosnące zakupy surowców importowanych (o 0,2%), czemu z kolei sprzyjały w dalszym ciągu malejące ceny ropy naftowej, jak też spadek importu surowców zanotowany w przemyśle samochodowym.

Z drugiej strony, czynnikiem najsilniej zwiększającym koszty były rosnące wydatki na towary przeznaczone do dalszej odsprzedaży (wzrost o 2,6%), w tym głównie na towary importowane (wzrost o 16,3%, na co wpływ miała deprecjacja złotego), a w szczególności wzrost importu samochodów.

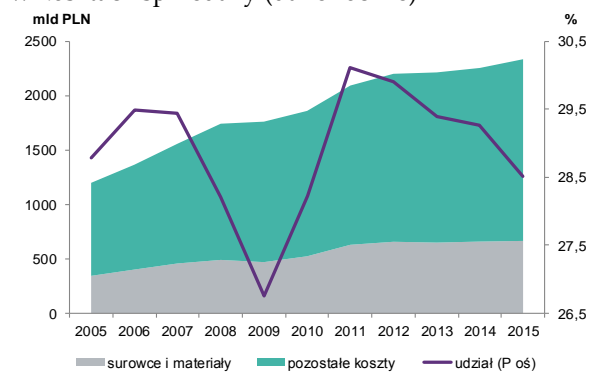
Dynamikę kosztów podwyższały również zwiększające się koszty usług obcych (o 4,9%), w tym podwykonawczych (o 22,7%). Na wzrost ten złożyły się głównie: rosnąca specjalizacja firm (tj. wyłączenie poza struktury firmy działalności bezpośrednio niezwiązanych z profilem firmy), rosnąca liczba podwykonawców, w tym pracowników, którzy świadczą usług jako niezależne podmioty, szersze wykorzystanie usług agencji pracy tymczasowej oraz wzrost leasingu operacyjnego, którego raty miesięczne obciążają koszty usług obcych.

Niezależnie od wzrostu niekonwencjonalnych form zatrudnienia, rosły również koszty pracy (o 3%), w tym zarówno ze względu na zwiększające się zatrudnienie, jak i z powodu rosnących płac.

Jedną z kategorii kosztów rosnących najszybciej w IV kw. były koszty zużycia energii (o 5,3%). Na wzrost tych kosztów złożyły się z jednej strony niższe ceny energii, z drugiej zaś dalszy wzrost zapotrzebowania na energię (mierzonej w GW). Co jednak warto podkreślić, w większości sekcji koszty te spadły nominalnie. Widoczny wzrost wydatków na energię miał miejsce w energetyce oraz handlu. Udział tych kosztów w kosztach przedsiębiorstw pozostał przeciętnie bardzo niski (2,6%), jedynie w kilku branżach przekraczając 10% (najwyższy

udział kosztów energii odznacza się Obsługa nieruchomości – średnio 28%).

Wykres 13 Koszty surowców i materiałów, pozostałe koszty sprzedaży oraz udział kosztów surowców w kosztach sprzedaży (dane roczne)



Koszty pozostałe

Koszty pozostałe, tj. koszty poza sprzedażą, wzrosły w IV kw. br. o 7,4% r/r., co było związane z 36,7% wzrostem kosztów finansowych (koszty finansowe zwiększyły się głównie ze względu na odpisy z tytułu aktualizacji wartości inwestycji dwóch bardzo dużych firm). Natomiast pozostałe koszty operacyjne ograniczały ten wzrost (spadły o 19,4%).

Wynik finansowy i rentowność

Główne czynniki zmian zysków

Kondycja finansowa sektora przedsiębiorstw w 2015 r. pozostała dobra - nadal zwiększał się odsetek firm rentownych oraz mediana rozkładu wskaźnika rentowności. Dynamika wyniku finansowego netto wyniosła jednak zaledwie 1,5%, co związane było z wysokimi odpisami trzech bardzo dużych polskich firm. Odpisy wynikały z aktualizacji wartości majątku oraz rozliczenia strat na inwestycjach w akcje i udziały w innych przedsiębiorstwach. Odpisów dokonano w III i IV kw. 2015 r.

Wykres 14 Wynik finansowy brutto (dane kwartalne, w mld PLN) wraz z korektą o odpisy (straty) dużych polskich spółek



W 2015 r. trzy bardzo duże polskie przedsiębiorstwa zweryfikowały wartość swoich aktywów. W ich efekcie wynik finansowy brutto wzrósł względem 2014 r. tylko o 2,4%, zaś wynik finansowy netto – o 1,5%.

TAURON⁶ Polska Energia S.A. „...zanotowała stratę netto, będącą wynikiem ujęcia odpisów aktualizujących wartość akcji i udziałów w spółkach segmentu Wytwarzanie...”. „...Wynik przeprowadzonych zgodnie z MSR 36 testów na utratę wartości wskazał na utratę bilansowej wartości akcji i udziałów spółek zależnych w

⁶ Poniższe informacje pochodzą z raportów finansowych oraz bieżących wymienionych spółek.

wysokości 4 931 147 tysięcy złotych. Odpis aktualizujący obciążył koszty finansowe Spółki...”.

Natomiast KGHM poinformował, że „...Zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, wybrane pozycje aktywów wymagają okresowej weryfikacji wartości księgowej, która w spółkach górniczych waha się wraz ze zmianami cen surowców...” „...W efekcie testów określona została łączna wartość odpisów w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za 2015 rok, która po uwzględnieniu efektu podatkowego wyniosła 1 294 mln USD (5 048 mln PLN)...”

Wynik finansowy w 2015 r. obciążyły również (opisane w poprzednim raporcie) odpisy dokonane w III kw. tego roku przez PGE S.A.. Spółka poinformowała, że „...z przeprowadzenia testów na utratę wartości aktywów...” (zgodnie z MSR 36) odnotowano „...utratę bilansowej wartości rzeczowych aktywów trwałych...w wysokości ok. 8,8 mld złotych...”.

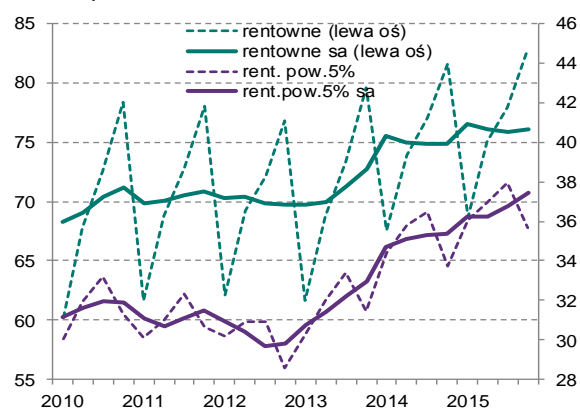
Odpisy miały charakter księgowy. Wykres 14 przedstawia wynik finansowy brutto sektora przedsiębiorstw, również z uwzględnieniem korekt dokonanych przez opisywane przedsiębiorstwa (w 2014 r. uwzględniono odpisy jakich dokonał PKN Orlen S.A.). Wzrost wyniku finansowego w 2015 r. względem 2014 r., z uwzględnieniem korekty o efekty odpisów wyniósłby ponad 30%.

W samym IV kw. 2015 r. (nawet bez korekty o odpisy wspomnianych spółek) wynik finansowy sektora przedsiębiorstw rósł bardzo dynamicznie – o 18% r/r zwiększył się wynik finansowy brutto, natomiast o 18,3% - wynik finansowy netto. Znaczny wpływ na tę poprawę miały wysokie wpływy z tytułu dywidendy jednej ze spółek budowlanych (przychody na poziomie 3,5 mld⁷). Ale również wyniki na sprzedaży rosły w IV kw. w bardzo

szybkim tempie (wzrost o 26,3%; wspomniane powyżej odpisy obciążały głównie wynik na działalności finansowej). Poprawa wyniku na sprzedaży była obserwowana dzięki wyraźnemu spadkowi dynamiki kosztów operacyjnych, w tym zmniejszenia się kosztów surowców, przy tylko niewielkiej (0,1 punktowej) korekcie w dół dynamiki sprzedaży.

Ponadto, zanotowano poprawę rentowności na poziomie przeciętnego przedsiębiorstwa, o czym świadczy dalszy zarówno wzrost odsetka firm rentownych, który w 2015 r. osiągnął poziom 82,8% (wobec 81,6% w 2014 r.), jak również dalsze zwiększenie udziału firm z ponad 5% poziomem rentowności – o 2 pp. w ciągu roku do 35,7%.

Wykres 15 Odsetek przedsiębiorstw rentownych oraz odsetek przedsiębiorstw, w których wskaźnik rentowności obrotu netto przewyższa 5% (dane narastające)



Wykres 16 Mediana rozkładu wskaźnika rentowności obrotu netto w ujęciu narastającym

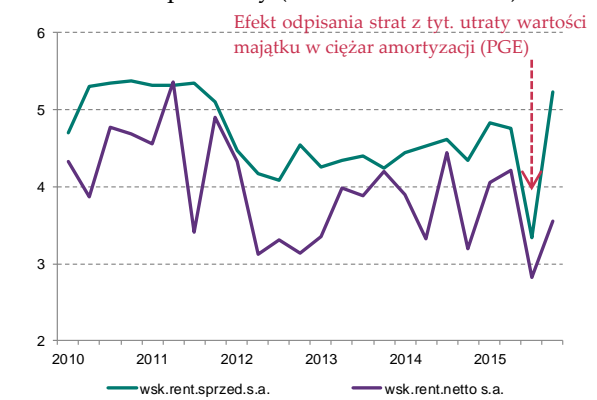


⁷ O kondycji budownictwa piszemy szerzej w Ramce 2

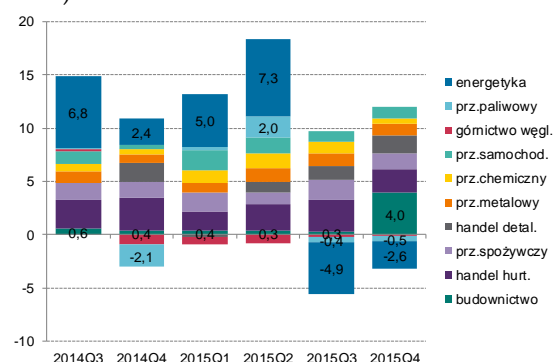
Podobnie, na poprawę kondycji przeciętnego przedsiębiorstwa wskazuje również analiza rozkładu wskaźników rentowności. W 2015 r. wzrosły mediany rozkładów wszystkich analizowanych wskaźników (obrotu brutto i netto oraz sprzedaży). Rentowności osiągnęły przy tym poziomy nieznacznie wyższe od swoich historycznych maksimum zanotowanych w 2007 r. (w przypadku rentowności sprzedaży mediana wyniosła 3,3%, zaś mediana rozkładu rentowności obrotu netto wzrosła do 3%).

Analiza zmian poszczególnych składowych rachunku zysku i strat daje podobne wnioski jak analiza danych zagregowanych – przeciętne przedsiębiorstwo uzyskało poprawę swoich wyników finansowych dzięki niższym wydatkom na zakup surowców i materiałów. Taką sytuację obserwowano zwłaszcza w przemyśle paliwowym, transporcie i budownictwie, ale też w pozostałych firmach przemysłowych i pozostałych usługach.

Wykres 17 Wskaźnik rentowności obrotu netto i rentowności sprzedaży (dane kwartalne, s.a.)



Wykres 18 Wynik finansowy netto w branżach najbardziej i najmniej zyskowych (dane w mld PLN)



Na poziomie zagregowanym wskaźniki rentowności kształtowały się powyżej wartości zanotowanych trzy miesiące wcześniej, jak też rok temu – wskaźnik rentowności sprzedaży zwiększył się w ciągu roku do 4,8% (o 0,9 pp.), zaś wskaźnik rentowności obrotu netto do 2,8% (o 0,4 pp.). Jednak w poszczególnych sekcjach sytuacja była bardzo zróżnicowana. Wyraźną poprawę odnotowało budownictwo oraz Przetwórstwo przemysłowe (poza przedsiębiorstwami oferującymi dobra energetyczne). Spadki rentowności miały miejsce w usługach (w tym zarówno usługach dla biznesu, jak i oferowanych bezpośrednio konsumentom), a ponadto w energetyce oraz górnictwie.

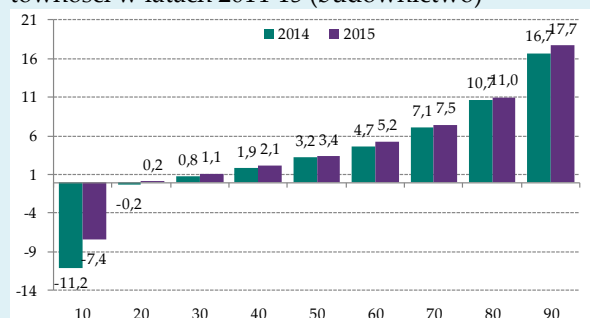
Ramka 2 Budownictwo (na podstawie sprawozdań przedsiębiorstw zatrudniających ponad 9 osób)

W 2015 r. wynik finansowy netto firm budowlanych zatrudniających powyżej 9 osób zwiększył się, porównaniu do 2014 r. dwukrotnie i wyniósł 10 mld zł. Tak silny wzrost był tylko w części zasługą rosnącego popytu na usługi branży. Mimo korzystnych uwarunkowań, tj. dwucyfrowego wzrostu inwestycji w sektorze przedsiębiorstw oraz sukcesu programu MdM (po dwóch latach spadku nastąpił 3,5% wzrost liczby mieszkań oddanych do użytku), sprzedaż sektora rosła w umiarkowanym tempie - 4% nominalnie, a mediana rozkładu dynamiki sprzedaży w tej branży była nawet lekko ujemna i wyniosła minus 0,8% (ceny produkcji budowlano-montażowej spadły w 2015 r. o 0,5%, a zatem na poziomie medianowego przedsiębiorstwa odnotowano spadek sprzedaży w ujęciu realnym). Trzeba jednak pamiętać o dużej wahałości dynamik sprzedaży w budownictwie, co związane jest z jednej strony z małymi rozmiarami branży (co powoduje, że zamiany obserwowane w pojedynczych, większych przedsiębiorstwach wpływają na sytuację branży), a z drugiej zaś z dłuższym niż przeciętnie okresem realizacji zamówień (w tym zwłaszcza dużych projektów budowlanych).

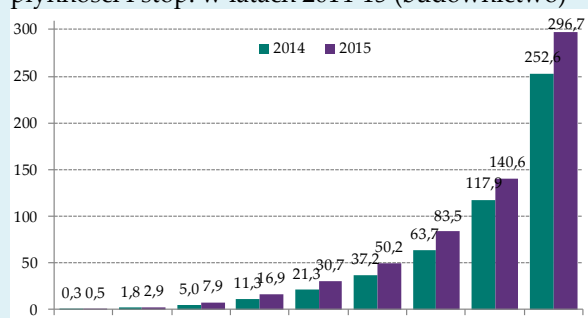
Jednym z najważniejszych czynników dodatnio oddziałujących na poziom zysków firm budowlanych był (tak jak i w całej populacji) spadek cen surowców i materiałów wykorzystywanych do produkcji - medianowe przedsiębiorstwo budowlane zanotowało na skutek tego ponad 7% spadek kosztów surowców. W efekcie, jak też dzięki nierosnącym kosztom energii i niskim wzrostom kosztów pracy (medianowa firma zwiększyła fundusz płac tylko o 1,6%), medianowa rentowność w sektorze budowlanym zwiększyła się z 3,2% do 3,4%, a odsetek firm rentownych wzrósł o 2,7 pp. do 81,9% (w większych przedsiębiorstwach wzrost był silniejszy).

Te obiecujące rezultaty dodatkowo zostały podwyższone przez bardzo wysoką dywidendę (w wysokości 3,5 mld zł), którą otrzymała jedna ze spółek budowlanych. W przypadku pominięcia tego wpływu, znacząco obniżyłby się zagregowany wynik finansowy całego sektora budowlanego, niemniej nawet w takiej sytuacji wzrost wyniku finansowego względem 2014 r. byłby wysoki – wyniósłby ponad 30%.

Wykres 19 Porównanie rozkładów wskaźnika rentowności w latach 2014-15 (budownictwo)



Wykres 20 Porównanie rozkładów wskaźnika płynności I stop. w latach 2014-15 (budownictwo)



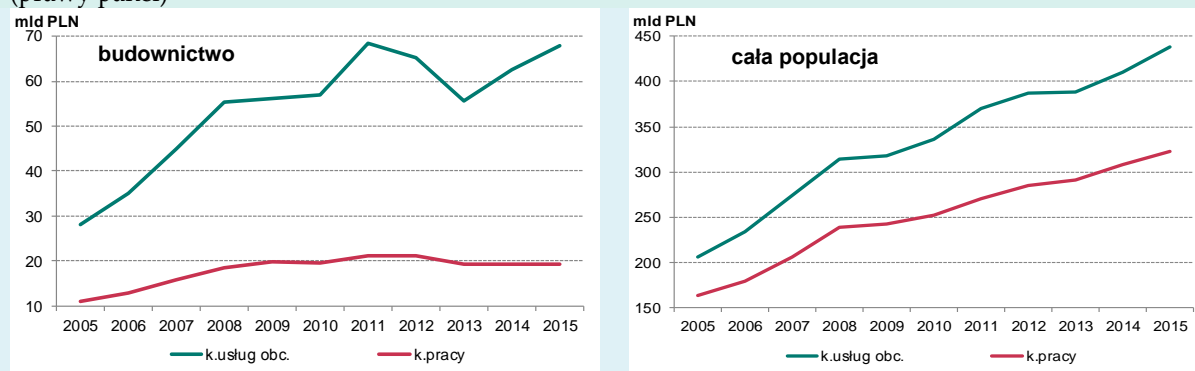
O poprawiającej się kondycji sektora budowlanego świadczy również rosnąca płynność tej branży. Wyraźne wzrosty zanotowano zarówno na poziomie zagregowanym, jak i w postaci wzrostu mediany rozkładu (i tak np. wskaźnik płynności I stopnia wzrósł z 43,4% na koniec 2014 r. do 54,7% rok później, zaś mediana rozkładu tego wskaźnika zwiększyła się z 21,3% do 30,7%). Jednocześnie, wartość zadłużenia z tytułu zobowiązań i rezerw w relacji do sumy aktywów obniżyła się w tym sektorze o 3,5 pp. do 61,7% (a w przypadku mediany z 51,5% na 50,2%).

Wysoka, dwucyfrowa dynamika inwestycji (31,6%) sugeruje dobre perspektywy sprzedażowe firm budowlanych, jak też ich polepszającą się kondycję ekonomiczną (wzrostowi inwestycji towarzyszył spadek zadłużenia, wiele z firm budowlanych musiało zatem być w stanie sfinansować działania rozwojowe z własnych środków).

Analizując sytuację w sektorze budowlanym warto zwrócić uwagę na rosnące koszty usług obcych. W 2015 r. ta kategoria kosztów zwiększyła się w sektorze budowlanym o 8,7%. Obecnie koszty te stanowią 50,7% kosztów operacyjnych sektora – wyraźnie więcej niż w pozostałych sektorach (w całej populacji średnio 15%), jak też więcej niż w 2014 r. (rok temu w budownictwie udział ten wyniósł 48,2%, 10 lat temu 43,2%; w medianowym przedsiębiorstwie koszty sięgają ok. 31% wartości kosztów operacyjnych). Wzrost tych kosztów wynika z rosnącej specjalizacji przedsiębiorstw, ich częściej współpracy przy wykonywaniu większych projektów budowlanych oraz coraz szerszego wykorzystywania elastycznych form zatrudniania pracowników, w tym też jako podwykonawców posiadających własne firmy (wzrosty tych kosztów obserwujemy również w pozostałych sekcjach). Towarzyszy temu trwający nieprzerwanie od 2011 r. spadek liczby osób zatrudnionych w budownictwie – w 2015 r. medianowe przedsiębiorstwo ograniczyło zatrudnienie o ponad 1% (w przypadku większych przedsiębiorstw ta redukcja była głębsza). Warto też zauważyć, że udział kosztów usług obcych rośnie wraz z wielkością przedsiębiorstwa.

Sektor budowlany przechodzi w dalszym ciągu silne przemiany demograficzne – pod względem liczby bankructw należy do jednej z najmocniej dotkniętych branż – w 2015 r. zbankrutowało ok. 2% firm budowlanych, podczas gdy w całej populacji było to ok. 1% przedsiębiorstw⁸. Jednak również tutaj widać poprawę w ostatnim okresie (w 2014 r. upadło wyraźnie więcej - 2,5% firm budowlanych). Redukcje zatrudnienia, a być może w większym stopniu zmiany sposobu zatrudnienia pracowników, sprawiają jednak pewne problemy interpretacyjne – liczba sprawozdających się firm zmniejsza się od 2013 r. (obowiązek sprawozdawczy obejmuje firmy zatrudniające powyżej 9 osób, ograniczenie liczby pracowników poniżej progu, podobnie jak bankructwo, wyłącza firmę poza populację sprawozdającą się).

Wykres 21 Koszty usług obcych oraz koszty pracy w budownictwie (lewy panel) oraz w całej populacji (prawy panel)



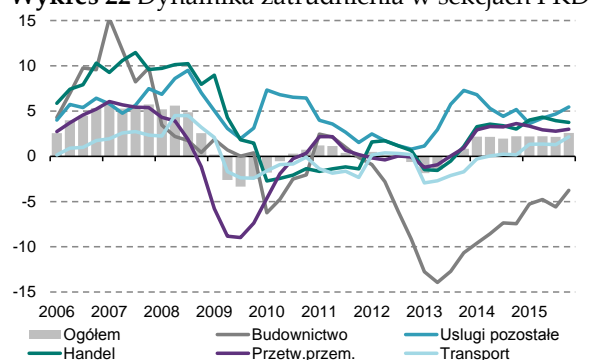
⁸ Dane KUKI SA, Upadłości firm w Polsce, file:///C:/Users/u102242/Downloads/prognoza_upadlosci_15_01_2016.pdf

Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność

Zatrudnienie

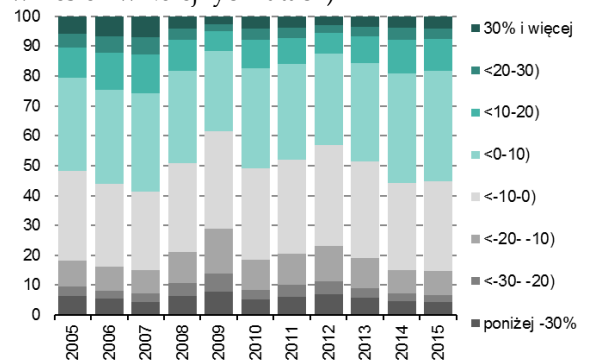
Utrzymujący się od dwu lat systematyczny wzrost zatrudnienia w IV kw. 2015 r. nieco przyspieszył i wyniósł 2,6% r/r., podczas gdy ciągu poprzednich kwartałów 2015 r. rosło ono w zbliżonym tempie 2,2%.

Wykres 22 Dynamika zatrudnienia w sekcjach PKD



Zatrudnienie w badanej zbiorowości wzrastało, przy niewielkim zwiększeniu się liczności sprawozdających się firm. Jednak to właśnie zmiany w populacji (tzn. pojawiające się nowe jednostki oraz te, które z niej „wypadały”) zadecydowały o rosnącej dynamice zatrudnienia. W grupie przedsiębiorstw sprawozdających się nieprzerwanie od co najmniej roku zatrudnienie bowiem nie wzrosło (a dokładniej spadło w MSP i wzrosło w grupie dużych przedsiębiorstw).

Wykres 23 Rozkład dynamik zatrudnienia (dane za wrzesień w kolejnych latach)



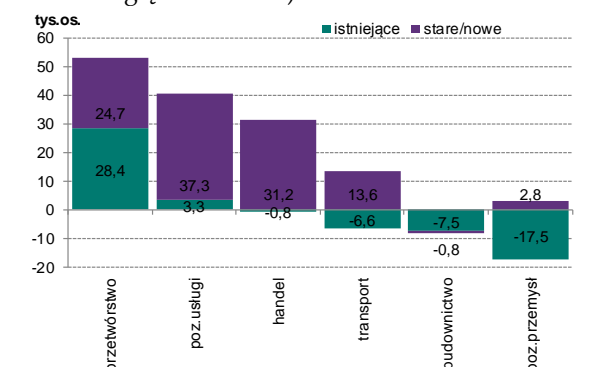
Utrzymywał się szeroki zasięg wzrostu – w IV kw. obejmował połowę populacji. Wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw miał też swoje źródło w utrzymującej się przewadze wzrostów nad redukcjami zatrudnienia – znaczący (tj. co najmniej 10%) wzrost zatrudnienia odnotowało więcej przedsiębiorstw niż redukcję w podobnym wymiarze.

W podziale branżowym największy udział we wzroście zatrudnienia miały przetwórstwo przemysłowe (które skupia ponad 40% pracowników w całym sektorze przedsiębiorstw) oraz usługi (wraz z handlem). Najwyższą dynamikę zatrudnienia wśród firm usługowych odnotowano w sekcji Edukacja.

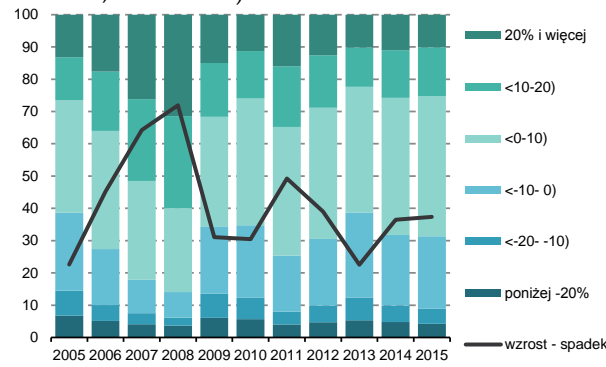
Tabela 2 Zatrudnienie: struktura, dynamika r/r (wraz ze zmianą wskaźnika kw/kw) oraz skala wpływu zmian zatrudnienia na dynamikę w IV kw. 2015 r.

	struktura w %	dynamika r/r (zmiana)	skala wpływu
Ogółem	100	2,59 (+0,44)	2,59
Budownictwo	4,5	-3,7 (+1,8)	-0,18
Przetwórstwo przemysł.	40,1	3,0 (+0,2)	1,20
Górnictwo i kopalnictwo	3,2	-8,1 (-0,4)	-0,29
Energetyka	2,7	-3,8 (+1,0)	-0,11
Dostawa wody, odpady	2,2	1,9 (+0,9)	0,04
Handel i naprawy	18,1	3,7 (-0,2)	0,67
Transport	9,2	2,2 (+0,9)	0,20
Pozostałe usługi	20,0	5,5 (+0,8)	1,06
nieeksporter	37,8	1,0 (-2,2)	0,37
eksport do 50%	40,5	3,0 (+1,9)	1,21
eksport 50% i więcej	21,7	4,7 (+2,5)	1,01
MSP	33,9	1,6 (-0,1)	0,53
duże	66,1	3,1 (0,7)	2,05

Wykres 24 Wpływ na zmiany zatrudnienia „nowych” przedsiębiorstw (przyrost zatrudnienia w 2015 r. względem 2014 r.)



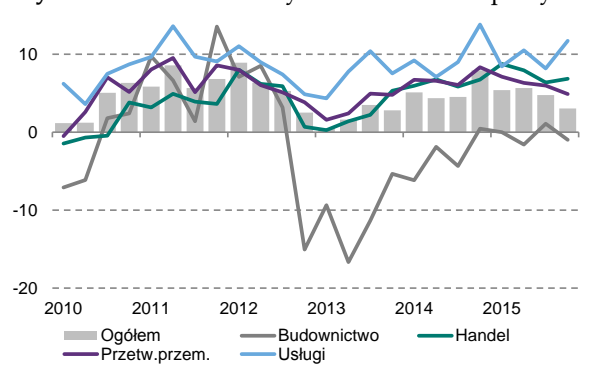
Wykres 26 Rozkład dynamiki przeciętnych wynagrodzeń (r/r, dane szacunkowe, narastające za I-IV kw., nominalne)



Koszty pracy, wynagrodzenia

Razem ze wzrostem zatrudnienia następował w 2015 r. wzrost kosztów wynagrodzeń, jednocześnie rosły też przeciętne płace⁹. **Dynamika kosztów wynagrodzeń** (wraz z ubezpieczeniami społecznymi) była więc wyższa niż dynamika zatrudnienia, w całym 2015 r. wyniosła 4,7%, zaś w IV kw. kształtowała się niżej (3,0%).

Wykres 25 Nominalna dynamika kosztów pracy



Relatywnie wysoka dynamika kosztów pracy była w niektórych branżach bardziej zasługą wzrostu przeciętnych wynagrodzeń, niż zatrudnienia (tak było m.in. w usługach).

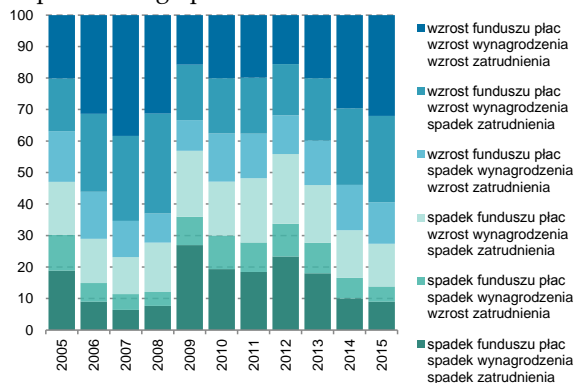
Rozkład dynamiki przeciętnych wynagrodzeń. (dane szacunkowe na podstawie danych F-01/I-01) pokazuje, że w 2015 r. zasięg wzrostu wynagrodzeń rozszerzył się nieznacznie.

Wzrost kosztów wynagrodzeń odnotowano w zdecydowanej większości przedsiębiorstw (w 69,4%, tj. o 1,6 pp. więcej niż w poprzednim roku). Warto dodać, że udział firm zwiększających realnie koszty pracy wzrósł do jednego z wyższych poziomów od początku badań (tj. do 74,3%, na co wpływ miała utrzymująca się deflacja). Wzrost przeciętnych płac nominalnych nastąpił również w przeważającej grupie przedsiębiorstw (nominalnie w 69,3%, realnie w 73%). Najlicniejsza jest grupa przedsiębiorstw, w których wzrost funduszu płac miał dwa źródła – zarówno wzrost zatrudnienia, jak i wzrost przeciętnych wynagrodzeń (wzrost o 2,4 pp. do 32%).

W latach 1999-2006 **udział kosztów pracy w łącznych kosztach działalności operacyjnej** przedsiębiorstw spadał systematycznie – z 17,2% w 1999 r. do 11,4% w 2006 r. W latach 2007-2015 zmiany były wolniejsze i od 2012 r. udział ten pozostaje w lekkiej tendencji rosnącej (w IV kw. 2015 r. wyniósł 12%).

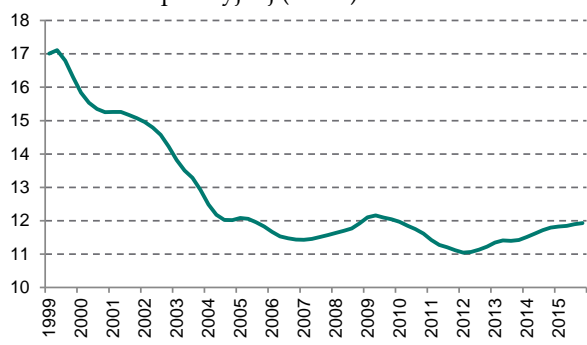
⁹ Wzrost r/r przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w 2015 r. wyniósł 3,5% (Biuletyn Statystyczny GUS).

Wykres 27 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian kosztów wynagrodzeń, przeciętnego wynagrodzenia oraz zatrudnienia (r/r, dane narastające za I-IV kw.) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu.



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

Wykres 28 Udział kosztów pracy w kosztach działalności operacyjnej (trend)

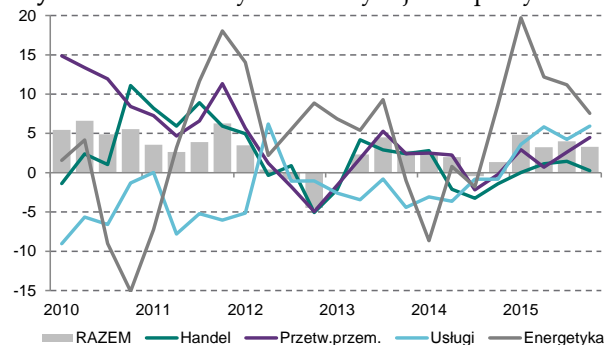


Wydajność pracy

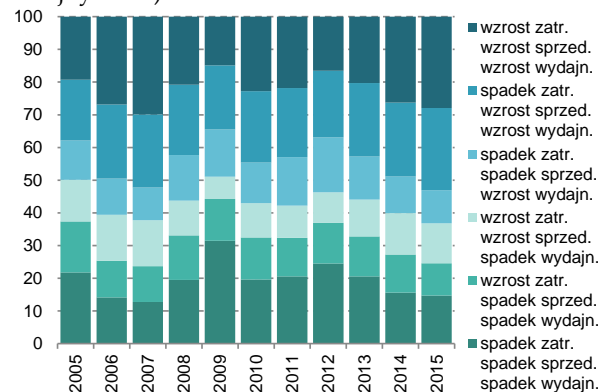
Rosnące koszty płac miały w IV kw., podobnie jak w całym 2015 roku, wyższą dynamikę niż wydajność pracy, przy czym przychody ze sprzedaży rosły wolniej (nominalnie o 3,6%) niż koszty wynagrodzeń. Dynamika wydajności pracy jest wrażliwa na fluktuacje zarówno sprzedaży, jak i zatrudnienia (które jest bardziej stabilne). Po spadku dynamiki

wydajności pracy¹⁰ w 2014 r., nastąpił jej niewielki wzrost w 2015 r. (wynikający z nieco szybszego wzrostu sprzedaży niż zatrudnienia) i w IV kw. wydajność pracy wzrosła nominalnie o 1,0%.

Wykres 29 Realna dynamika wydajności pracy



Wykres 30 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian wydajności, przychodów ze sprzedaży oraz zatrudnienia (r/r, dane narastające za I-IV kw. kolejnych lat)



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

Wskaźniki cen w IV kw., jak i w całym 2015 r., pozostawały nadal ujemne w branżach. Miało to pozytywny wpływ na **dynamikę realnej wydajności pracy** w sektorze przedsiębiorstw, która w IV kw. br. wzrosła o 3,3%. Ujemne na ogół wskaźniki cen sprzyjały wzrostowi realnych dynamik wydajności pracy w większości **branż**. I tak, relatywnie wysoka realna wydajność była w niektórych przypadkach nie tylko efektem przewagi dynamiki

¹⁰ Mierzona wielkością przychodów ze sprzedaży przypadających na 1 zatrudnionego

sprzedaży nad dynamiką zatrudnienia, ale też spadających cen (np. przemysł przetwórczy czy budownictwo).

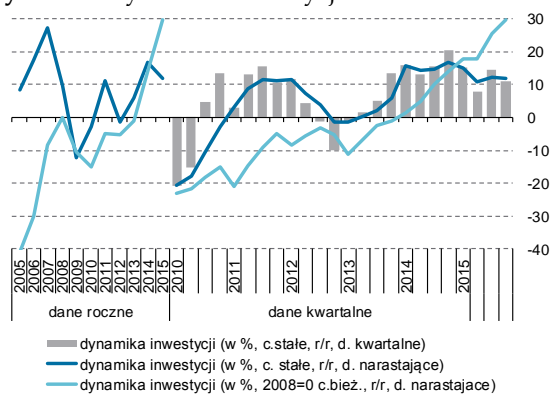
Na poziomie przeciętnego przedsiębiorstwa utrzymują się pozytywne tendencje zmian wydajności pracy. Rosnąca większość przedsiębiorstw realnie podnosiła swoją wydajność pracy (63,2%). W dalszym ciągu zdecydowanie więcej firm podnosiło wydajność przez wzrost sprzedaży niż redukcję zatrudnienia. Podobnie – zmniejszenie wydajności częściej było spowodowane spadkiem sprzedaży niż wzrostem zatrudnienia. Grupa firm będących w najkorzystniejszej sytuacji, tzn. takich, w których wzrost dynamiki wydajności wynikał z szybszego wzrostu sprzedaży niż zatrudnienia, pozostawała najliczniejsza (wzrosła do ok. 28%, tj. do najwyższej od 2008 r. wartości). Ponadto, zmniejszył się odsetek firm w najgorszej sytuacji, tzn. takich, w których zmniejszenie dynamiki wydajności wynikało ze spadku dynamiki sprzedaży szybszego od spadku zatrudnienia (do 14,7%).

Aktywność inwestycyjna

Inwestycje ogółem

W sektorze przedsiębiorstw obserwujemy dalszy wzrost inwestycji. W 2015 r. przedsiębiorstwa przeznaczyły na inwestycje łącznie 136 mld zł i w ujęciu nominalnym były to największe nakłady w historii. Podobnie jednak, jak w całej gospodarce, także w sektorze przedsiębiorstw tempo wzrostu inwestycji obniżyło się wyraźnie względem poprzedniego roku (wzrost o 11,8% w 2015 r. po wzroście o 16,8% w pop. roku, r/r, c. stałe¹¹). Prowadzona w przedsiębiorstwach akcja inwestycyjna przełożyła się wprawdzie na coraz szybsze odnawianie posiadanego majątku, ale nakłady przedsiębiorstw są nadal niższe w relacji do majątku niż w okresie ostatniego szczytu koniunktury.

Wykres 31 Dynamika inwestycji



Według danych kwartalnych inwestycje w ostatnich trzech miesiącach roku rosły wolniej niż przed kwartałem, jak również znacznie wolniej niż przed rokiem (wzrost o 11,5% po wzroście o 14,7% w III kw. i o 20,5% w IV kw. 2014 r., r/r, ceny stałe¹¹). W pewnych grupach przedsiębiorstw aktywność inwestycyjna w ub.r. słabła jednak już z kwartału na kwartał. Sytuacja taka miała miejsce w przemyśle (energetyka nadal na wysokim poziomie). W usłu-

gach i transporcie obserwowane było z kolei przyspieszenie wzrostu inwestycji.

Uwarunkowania dla inwestycji pozostają niejednoznaczne. Aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw sprzyja stabilna konsumpcja krajowa i wysoki stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych. Z kolei dobra sytuacja finansowa przedsiębiorstwa i niskie oprocentowanie kredytów ułatwiają realizację przedsięwzięć rozwojowych od strony finansowej. Niekorzystnie na decyzje inwestorów może z kolei oddziaływać utrzymująca się niepewność odnośnie do prawno-podatkowych warunków gospodarowania i wpływu polityki fiskalnej na przyszłą sytuację firm (m.in. przyszłe obciążenia podatkowe firm, wpływ podatku bankowego na koszty i dostępność kredytów). Negatywny wpływ zwiększonej niepewności na realne decyzje przedsiębiorstw potwierdziły wyniki badania koniunktury NBP¹². Niepewność w świetle tych badań jest obecnie poważniejszą przyczyną wstrzymywania inwestycji niż choćby niedostateczny popyt. Obniżenie aktywności inwestycyjnej wywołane zwiększonym poziomem niepewności najprawdopodobniej będzie jednak przejściowe i uwidoczni się w I kw. roku. Istotnym czynnikiem, który mógł wpłynąć na spowolnienie wzrostu inwestycji może być również luka pomiędzy starą i nową perspektywą finansową. Rok 2015 był okresem rozliczania środków z poprzedniej perspektywy (jeszcze 6%, czyli 18,5 mld zł funduszy ze starej perspektyw nie zostało zaakceptowanych przez KE)¹³, zaś uruchomienie środków z nowej perspektywy ma poważne opóźnienia (w całym pierwszym roku perspektywy wydatkowano równowartość środków, które powinny być uruchomione w okresie miesiąca).

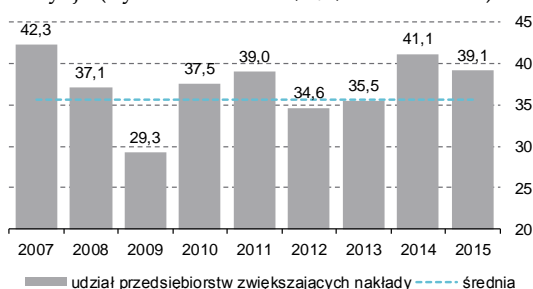
¹¹ Dla urealniania zmian wykorzystywany jest wskaźnik cen nakładów inwestycyjnych.

¹² Szybki Monitoring NBP, Nr 02/16 kwiecień 2016

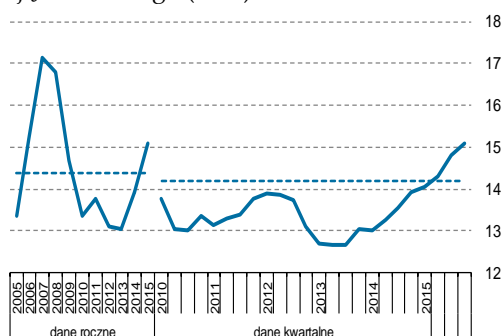
¹³ https://www.mr.gov.pl/media/14080/RealizacjaProgramuNaPrawczego2007-2013_20-01-16.pdf

Wzrostowi zakupów inwestycyjnych towarzyszy mocno przyspieszający wzrost cen nakładów (wskaźnik cen obejmuje zarówno dobra produkcji krajowej, jak i importowane), co może wskazywać, że warunki cenowe na tych rynkach w coraz większym stopniu dyktują producenci dóbr inwestycyjnych (ceny zakupów inwestycyjnych maszyn, urządzeń, narzędzi oraz środków transportu wzrosły w grudniu o 3,2% r/r). Pogłębioną analizę sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw wytwarzających dobra inwestycyjne przedstawiono w ostatnim raporcie z badań koniunktury NBP¹⁴ i w dalszej części tego opracowania (por. Ramka 4). Wyniki te potwierdzają dobrą koniunkturę w tym segmencie rynku.

Wykres 32 Udział przedsiębiorstw zwiększających inwestycje (dynamika realna, r/r, dane roczne)



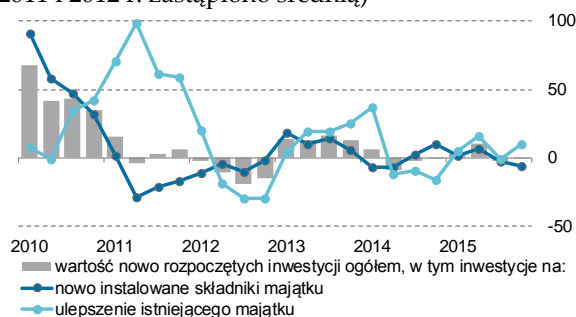
Wykres 33 Tempo odnawiania majątku. Relacja inwestycji (inwestycje kwartalne annualizowane) do majątku trwałego (w %)



Na poziomie poszczególnych przedsiębiorstw zainteresowanie zwiększaniem inwestycji pozostaje relatywnie wysokie. Udział inwestorów zwiększających

skalę inwestycji (39,1%) jest wyższy niż przeciętnie w latach poprzednich. W ciągu ostatniego roku udział ten obniżył się tylko nieznacznie, zwłaszcza biorąc pod uwagę wysoki już przed rokiem poziom inwestycji. Inwestycje są jednocześnie coraz większe w odniesieniu do posiadanego majątku trwałego. Rozwój akcji inwestycyjnej pozwolił na dalsze przyspieszenie tempa odnawiania majątku (rośnie ono nieprzerwanie od połowy 2013 r.) i obecnie tempo to jest najwyższe od czasu kryzysu.

Wykres 34 Wartość kosztorysowa nowo rozpoczętych inwestycji (w %, r/r, ceny bieżące, b.d. za I kw. 2011 i 2012 r. zastąpiono średnią)

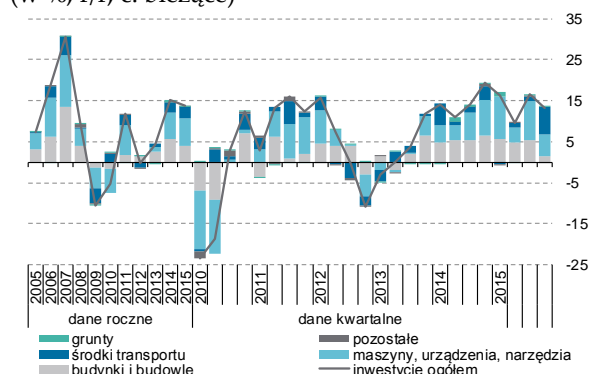


Nadal nie rośnie jednak skala noworozpoczynanych inwestycji (mowa tu o wartości kosztorysowej nowo rozpoczynanych inwestycji¹⁵). Stagnacja w tym obszarze utrzymuje się od początku 2014 r. W ubiegłym roku przedsiębiorstwa zmniejszyły skalę nowych inwestycji polegających na instalowaniu nowych składników majątku (spadek o 5,6%, r/r, d. narastające, c. bieżące) zwiększając jednocześnie inwestycje o charakterze modernizacyjnym (wzrost o 10,3%). Zamknęło się to niewielkim spadkiem nominalnym wartości kosztorysowej rozpoczynanych inwestycji. Głównym celem nowych inwestycji jest nadal instalowanie nowych składników majątku, ale udział inwestycji tego typu w ogólnej wartości kosztorysowej rozpoczynanych inwestycji jest znacznie niższy niż w ubiegłych latach (61,5%, poniżej średniej wieloletniej).

¹⁵ Wnioski w tej części raportu oparte są na danych dotyczących wartości kosztorysowej nowo rozpoczętych inwestycji (por. **Aneks - Słowniczek**)

¹⁴ Szybki Monitoring NBP, Nr 02/16 kwiecień 2016

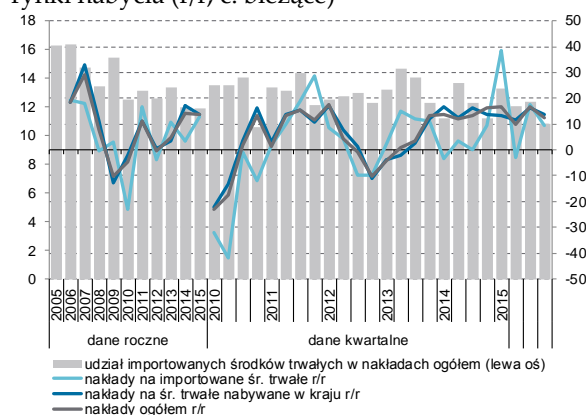
Wykres 35 Dynamika nakładów na środki trwałe i wkład składowych do stopy wzrostu nakładów (w %, r/r, c. bieżące)



W 2015 r. przedsiębiorstwa zwiększały nakłady we wszystkich grupach rodzajowych nakładów, ale w IV kw. wyraźnie **zmieniła się struktura rodzajowa tego wzrostu**. Po pierwsze, do wzrostu inwestycji w największym stopniu przyczyniły się już nie maszyny i urządzenia, jak w poprzednich kwartałach, a zakupy środków transportu (dynamika przyspieszyła z 11,3% w III kw. do 59,5%, r/r, ceny bieżące, dane kwartalne). Ostatecznie, efekt **przyspieszenia inwestycji w środki transportu** w całym roku był silniejszy niż w 2014 r., kiedy to wystąpiły dodatkowe zachęty podatkowe skłaniające do przyspieszenia zakupów samochodów ciężarowych. Zwiększony popyt inwestycyjny na środki transportu w IV kw. ub.r. pochodził głównie z przedsiębiorstw transportowych i usługowych. Zmniejszył się jednocześnie wkład pozostałych rodzajów nakładów w całym sektorze przedsiębiorstw. Dynamika wydatków na maszyny i urządzenia obniżyła się w IV kw. do 11,9% (przy jednak wysokiej bazie przed rokiem). Mimo pewnego spowolnienia nakładów na ten cel w końcówce roku, dane roczne potwierdzają utrzymanie zainteresowania przedsiębiorstw tym kierunkiem inwestycji (niewielki wzrost dynamiki i wkładu całorocznych nakładów na maszyny i urządzenia). Po dwóch latach stabilnego wzrostu w IV kw. obniżyła się również dynamika wzrostu inwestycji na budynki i budowle. W tym jednak przypadku widać już przełożenie tego spowolnienia na słabsze dane roczne.

W IV kw. wolniej rosły także nakłady na środki trwałe sprowadzane od zagranicznych dostawców i producentów (wzrost o 9,3%, r/r, ceny bieżące, dane kwartalne). Dynamika tej kategorii wykazuje dużą zmienność i jest zniekształcona przez wahania kursów walut, w tym dalszej deprecjacji złotego względem euro. Ocena pełnego wpływu zmian kursów walut nie jest jednak możliwa ze względu na brak danych o strukturze walutowej importu¹⁶.

Wykres 36 Nakłady na środki trwałe w podziale na rynki nabycia (r/r, c. bieżące)



Znaczenie zakupów inwestycyjnych realizowanych poza granicami kraju jest niższe niż w poprzednich latach (w IV kw. wydatki na importowane środki trwałe stanowiły 10,8% ogółu nakładów, tj. poniżej wieloletniej średniej). Zainteresowanie inwestorów decydujących się na sprowadzenie środków trwałych z zagranicy w ciągu ostatniego roku przy tym wyraźnie przesunęło się w kierunku maszyn i urządzeń (nakłady na importowane środki transportu nominalnie maleją). Są one główną i coraz ważniejszą częścią importowanych środków trwałych (85,7% w IV kw.). Dynamikę importu inwestycyjnego obniżyły zaś zmniejszone trzeci kolejny kwartał wydatki na środki transportu.

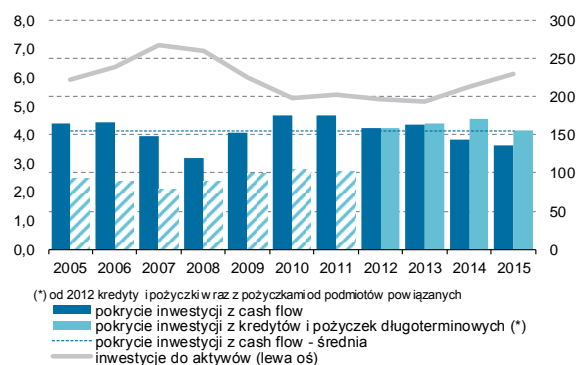
¹⁶ Wartość importu jest ujmowana w sprawozdaniu F01/I01 w złotych. Ponieważ jednak nie ma informacji o strukturze walutowej tych zakupów, w efekcie nie jest możliwa ocena zmian realnych w imporcie. GUS przeprowadził badanie szacujące strukturę walutową importu ogółem przedsiębiorstw w 2014 r. Przedstawiała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

Finansowanie

W IV kw. 2015 r. aktywność inwestycyjna przedsiębiorstw rosła szybciej niż potencjalne możliwości finansowania.

W 2015 r. dynamika wzrostu zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów¹⁷ (i pożyczek) długoterminowych słabła (do 3,4% r/r). Również dane statystyki monetarnej potwierdzają, że rozwój akcji kredytowej jest słabszy niż tempo wzrostu inwestycji firm (należności banków z tytułu kredytów inwestycyjnych udzielonych przedsiębiorstwom w 2015 r. wzrosło o 10%). Zmiany te przełożyły się na obniżenie pokrycia wydatków inwestycyjnych z kredytów i pożyczek.

Wykres 37 Inwestycje i możliwości ich finansowania (dane narastających według stanu na koniec każdego roku)

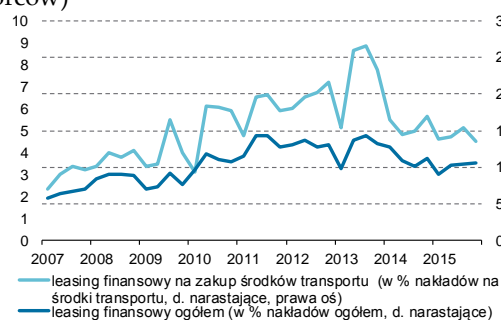


Wobec rosnących wydatków na inwestycje relatywnie zmniejszyły się również możliwości finansowania wewnętrznego (inwestycje rosły szybciej niż wypracowany w firmach *cash flow*). Jest to kontynuacja procesu, który obserwujemy w sektorze

¹⁷ Na podstawie danych F-01/I-01 dysponujemy tylko rozbiem ze względu na termin wymagalności kredytu, kredyt inwestycyjny jest tylko częścią długoterminowego zadłużenia kredytowego. Dodatkowo kredyty i pożyczki długoterminowe w nowym ujęciu od 2012 r. zawierają także pożyczki od podmiotów powiązanych. Z tego względu też dysponujemy szeregiem dynamiki kredytów w relacji rocznej dopiero od 2012 r. Nieciągły jest również szereg dla pokrycia inwestycji z kredytów długoterminowych i dane przed i po zmianie z 2012 r. są nieporównywalne.

przedsiębiorstw niemal nieprzerwanie od początku 2012 r.

Wykres 38 Znaczenie leasingu finansowego w finansowaniu zakupów środków trwałych (dane narastające, leasing wykazywany przez leasingobiorców)



Relatywnie niewielką część inwestycji przedsiębiorstwa finansują drogą leasingu finansowego¹⁸ (wyleasingowany majątek stanowił w IV kw. 3,5% ogółu wydatków na inwestycje). Większą popularnością cieszy się leasing w przypadku finansowania zakupów środków transportu (13,6% ogółu nakładów na środki transportu).

Znaczenie leasingu finansowego wśród źródeł finansowania majątku stopniowo jednak się zwiększa. Rośnie zarówno udział przedsiębiorstw sięgających po leasing (w IV kw. ub.r. środki trwałe w drodze leasingu przyjęło 12,5% firm), jak i wartość nabywanego dzięki leasingowi majątku (wzrost o 8,2%, r/r, c. bieżące, dane narastające).

¹⁸ W tej części omawiany jest wyłącznie leasing finansowy, z pominięciem leasingu operacyjnego, ponieważ w sensie ekonomicznym charakter leasingu operacyjnego zbliżony jest do wynajmu. Wydatki związane z leasingiem operacyjnym ujmowane są w kosztach prowadzenia działalności, a nie w rachunku nakładów i nie skutkują przyrostem wartości majątku przedsiębiorstwa. Statystyki w zakresie leasingu obejmują te przedsiębiorstwa, które w analizowanym okresie przyjęły majątek trwały drogą leasingu finansowego. Nie dysponujemy informacją o zobowiązaniach z tytułu umów leasingowych.

Ramka 3 Sytuacja ekonomiczna producentów dóbr inwestycyjnych

Koniunktura w grupie przedsiębiorstw wytwarzających dobra inwestycyjne (dalej PWDI) jest pochodną m.in. aktywności inwestycyjnej podmiotów w gospodarce narodowej. Dziś te przedsiębiorstwa korzystają z dobrej koniunktury i ożywienia inwestycji. Subiektywne oceny sytuacji ekonomicznej PWDI są obecnie wyższe niż przed wybuchem ostatniego kryzysu, a także wyższe niż w pozostałej części sektora przedsiębiorstw, gdzie z kolei kondycja jest wciąż słabsza niż przed kryzysem¹⁹. Jednak, jak pokazały wyniki badania koniunktury NBP, oceny sytuacji ekonomicznej PWDI są jednocześnie bardziej wrażliwe na zmiany sytuacji niż w przypadku pozostałych przedsiębiorstw i mocniej reagują na zmiany kondycji gospodarki. Tę cechę sektora PWDI potwierdziły również dane ze sprawozdań finansowych, z których wynika, że sektor ten został silniej doświadczony w okresie ostatniego kryzysu niż pozostałe przedsiębiorstwa, w tym również w obrębie samego przemysłu. PWDI odnotowały wówczas nominalny spadek przychodów i przeprowadziły głębsze niż w pozostałej części sektora przemysłowego redukcje zatrudnienia i nakładów na inwestycje. Pogorszeniu uległa jednocześnie także sytuacja finansowa PWDI, czego przejawem było obniżenie się, i tak już ich znacznie niższej (dla danych zagregowanych dla całego PWDI), płynności finansowej. Rentowność sektora spadła poniżej wyników dla całego sektora przedsiębiorstw osiągając historyczne minimum.

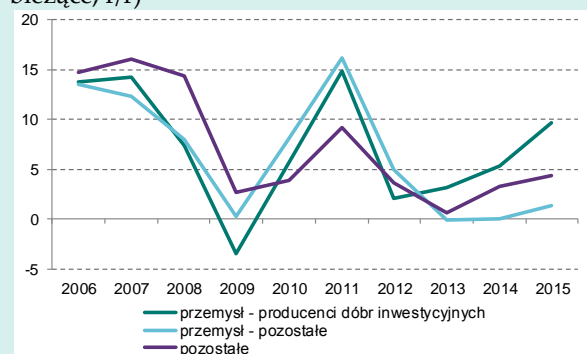
Przyspieszenie inwestycji w gospodarce w ciągu ostatnich dwóch lat przyspieszyło także postępującą od czasu kryzysu poprawę sytuacji w przedsiębiorstwach PWDI. Dziś PWDI to grupa o najdynamiczniej rosnących przychodach ze sprzedaży (sprzedaż w przypadku pozostałej części sektora przemysłowego zaledwie drgnęła w 2015 r.). W rezultacie sektor PWDI osiąga (według danych zagregowanych) także relatywnie wyższą, na tle sektora przedsiębiorstw, rentowność, zarówno w przypadku całokształtu działalności, jak i działalności podstawowej. Ostatecznie PWDI ze nawiązką odrobiły straty z okresu kryzysu, czego nie obserwujemy w pozostałej grupie przedsiębiorstw (ale wynik finansowy netto w pozostałych przedsiębiorstwach przemysłowych w okresie ostatnich dwóch lat obciążały wysokie odpisy aktualizujące wartość aktywów). Poprawia się sytuacja płynnościowa PWDI, która w ostatnich latach była już lepsza niż w pozostałej części sektora przemysłowego. Znacznie lepsze wyniki finansowe (w relacji do 2008 r. wynik finansowy netto poprawił się dwukrotnie) umożliwiły szybszy rozwój sektora, w tym większe inwestycje (zwłaszcza w ostatnich dwóch latach) i wzrost zatrudnienia. Z badania koniunktury NBP wynika, że aktywność inwestycyjną PWDI wspierał w tym okresie szybki wzrost wykorzystania mocy produkcyjnych, nieobserwowany z kolei w pozostałej grupie przedsiębiorstw.

Powyższy korzystny obraz sytuacji finansowej PWDI wyjaśnia wysoki optymizm w ocenach PWDI uzyskanych w badaniu koniunktury NBP. Jednak spadek koniunktury może oznaczać ryzyko głębszego pogorszenia się sytuacji PWDI na tle sektora przedsiębiorstw. Z badania koniunktury NBP płyną sygnały, które mogą zapowiadać pogorszenie się koniunktury w sektorze PWDI w II kw. b.r. Mniej optymistyczne niż w I kw. są prognozy popytu, w tym szczególnie zagranicznego, a w rezultacie także produkcji. Dynamika produkcji PWDI zgodnie ze wskazaniami respondentów w grupie PWDI może spaść poniżej poziomów z lat 2014-2015.

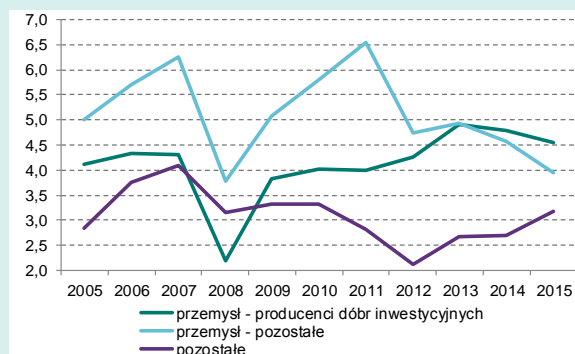
Koniunkturę w sektorze PWDI wspierają czynniki, które odpowiadają za budowanie klimatu dla inwestycji. Jak pokazują badania koniunktury NBP najpoważniejszym problemem dla inwestorów w otoczeniu ekonomicznym jest obecnie zwiększony poziom niepewności, który może skłaniać inwestorów do odkładania w czasie decyzji inwestycyjnych. Kolejnym problemem, który może ograniczać dynamikę inwestycji i przez to tempo rozwoju sektora PWDI jest słabszy popyt inwestycyjny ze strony inwestorów realizujących projekty współfinansowane ze funduszy unijnych ze względu na okres przejściowy między kolejnymi perspektywami finansowymi.

¹⁹ „Szybki Monitoring NBP”, Nr 02/16

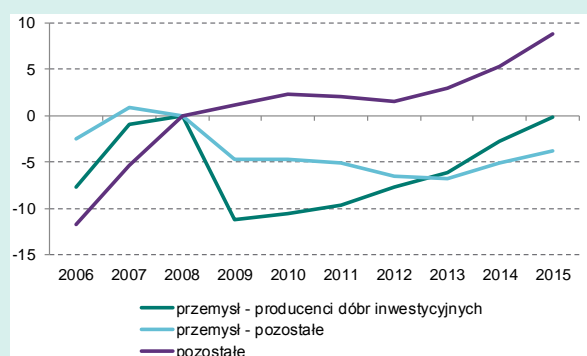
Wykres 39 Przychody ze sprzedaży (w %, c. bieżące, r/r)



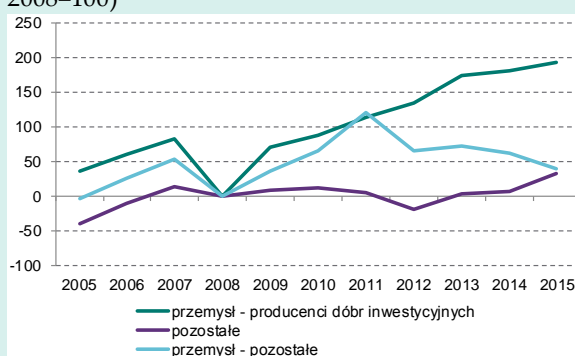
Wykres 40 Rentowność netto



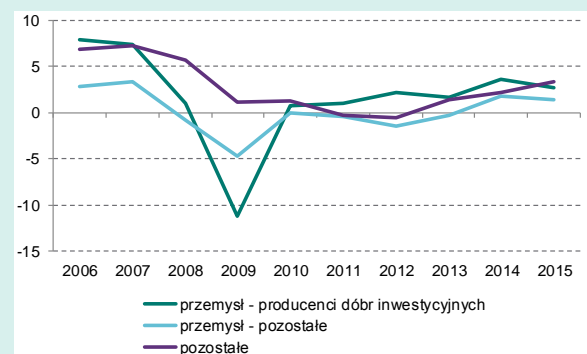
Wykres 41 Zatrudnienie (2008=100)



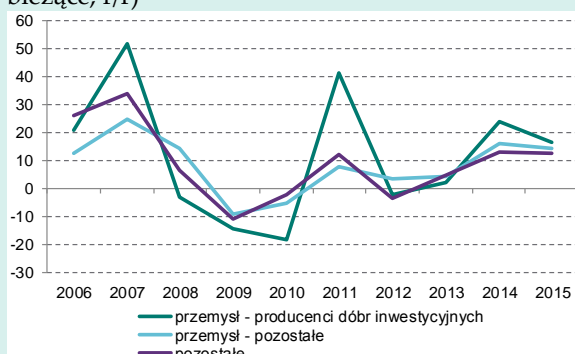
Wykres 42 Wynik finansowy netto (w %, c. bieżące, 2008=100)



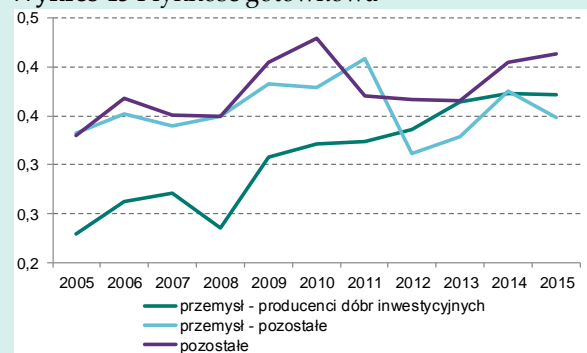
Wykres 43 Zatrudnienie (w %, r/r)



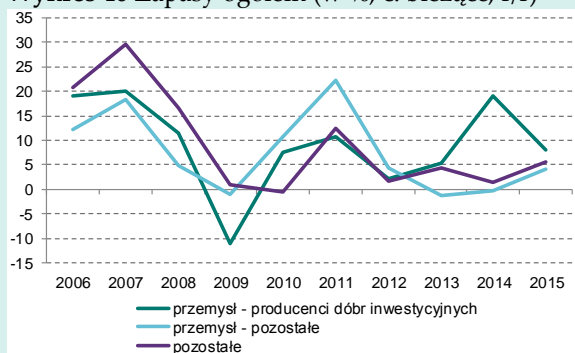
Wykres 44 Inwestycje na środki trwałe (w %, c. bieżące, r/r)



Wykres 45 Płynność gotówkowa



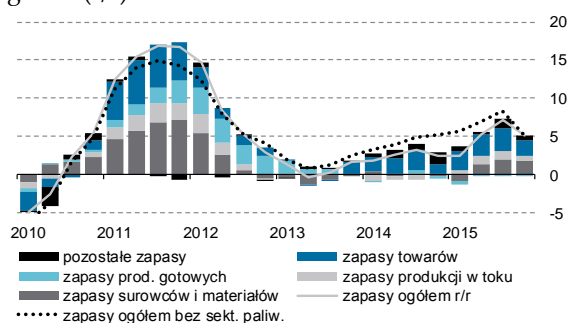
Wykres 46 Zapasy ogółem (w %, c. bieżące, r/r)



Zapasy

W ciągu ostatniego roku obserwowaliśmy w sektorze przedsiębiorstw coraz szybszy wzrost zapasów, ale w ostatnim kwartale ub.r. dynamika wzrostu zapasów zaczęła się obniżać. W IV kw. zapasy wzrosły o 5,2% (po wzroście o 7,1% w III kw., r/r, ceny bieżące). Na ten wzrost złożyły się głównie większe zapasy towarów (wzrost o 5,8%) oraz materiałów i surowców (wzrost o 6,4%) i w mniejszym stopniu zapasy produkcji w toku.

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

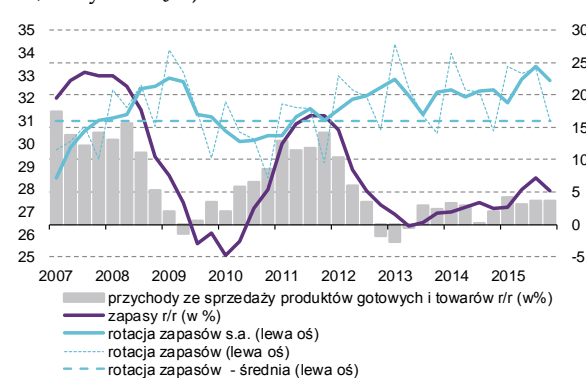


Od roku dynamikę zapasów obniżają natomiast malejące zapasy produktów gotowych. W ostatnim kwartale siła tego wpływu była już niewielka (spadek o 0,1%). Spadek zapasów produktów gotowych w ub.r. był pochodną sytuacji w branży paliwowej, gdzie zwłaszcza na przełomie 2015/2015 nastąpił spadek wartości nominalnej zapasów w związku z przeceną na rynkach ropy i paliw. Drugim ważnym czynnikiem, który wpływał na obniżenie poziomu zapasów produktów gotowych w ostatnim roku jest spadek cen i nadpodaż na rynku węgla kamiennego (średnia cena zbytu węgla spadła w 2015 r. o ok. 6,3%). Spadek zapasów w górnictwie, poza spadkiem cen węgla, był w ostatnim kwartale ub.r. również najprawdopodobniej w części wynikiem zakupów interwencyjnych przez Agencję Rezerw Materiałowych. Dane dotyczące skali interwencji nie są jednak udostępniane. W kolejnym kwartale poziom zapasów w górnictwie będzie kształtowany przez dalszy spadek cen węgla, przy jednocześnie rosną-

cym wydobyciu węgla (wskazują na to dane z pierwszych miesięcy 2016 r.²⁰).

Słabszy przyrost wielkości zapasów przy relatywnie stabilnej dynamice wzrostu przychodów ze sprzedaży przełożył się na skrócenie cyklu rotacji zapasów wobec danych z poprzedniego kwartału. Rotacja zapasów pozostaje przy tym nadal wysoka na tle wyników ostatniej dekady. Z analizy danych na poziomie przedsiębiorstw wynika natomiast, że w co trzeciej firmie wzrost zapasów był szybszy niż dynamika przychodów ze sprzedaży, czyli rzadziej niż w poprzednich latach.

Wykres 48 Cykl rotacji zapasów²¹ ogółem (w dniach) i dynamika przychodów (r/r, dane kwartalne, ceny bieżące)



Skracający się cykl rotacji może być efektem zwiększonego popytu, który wywołał redukcję zapasów, albo też w negatywnym scenariuszu - reakcją na oczekiwany w przyszłości spadek sprzedaży. Cykl obrotu zapasów jest obecnie jednak dłuższy niż w poprzednich latach, co oznacza, że przedsiębiorstwa dłużej czekają na odzyskanie środków obrotowych włożonych w produkcję, zatem skrócenie

²⁰ <http://wyborcza.pl/1,91446,19939241,w-dwoch-pierwszych-miesiacach-roku-wzroslo-wydobycie-wegla.html>

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

cyklu trzeba raczej oceniać pozytywnie. Ponadto wyniki badania koniunktury NBP (por. „Szybki Monitoring NBP - Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w IV kw. 2015 r. oraz prognoz na I kw. 2016 r.”) wskazują, że przedsiębiorstwa nie obawiały się spadku popytu w I kw. tego roku, co pozwala wykluczyć na scenariusz negatywny. Przedsiębiorstwa podtrzymywały korzystne perspektywy zarówno dla popytu, zamówień, jak i produkcji na I kw. (pogorszenie i osłabienie dynamiki przychodów ze sprzedaży widoczne jest dopiero w prognozach na II kw.). Wysoka samoocena dopasowania zapasów w badanych przedsiębiorstwach oraz wysoki i stabilny poziom wykorzystania zdolności produkcyjnych potwierdza, że zmiany zapasów (jednak poza handlem) w IV kw. miały charakter planowy i nie były one wywołane pogorszeniem oczekiwań odnośnie sprzedaży.

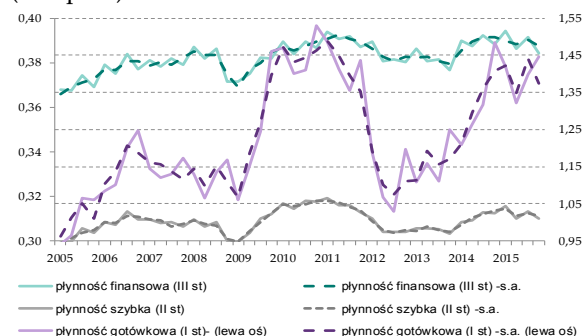
Płynność, finansowanie działalności

Płynność

Sektor przedsiębiorstw utrzymuje płynność na bezpiecznym poziomie. Obserwowane wskaźniki płynności, znajdują się blisko historycznych maksimów. W całym 2015 r. płynność sektora poprawiła się tylko nieznacznie w relacji do poprzedniego roku. W ujęciu kwartalnym odnotowano niewielkie wahania wskaźników.

Obserwowane zmiany płynności są pochodną zmian tempa wzrostu ich składowych, które powiększają się od końca 2013 r. (z niedługą przerwą w przypadku zobowiązań i należności krótkoterminowych).

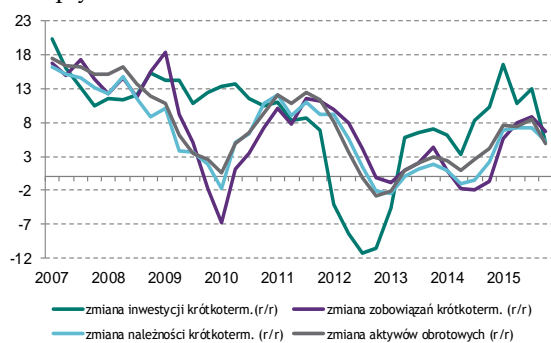
Wykres 49 Płynność finansowa (III stopnia), płynność szybka (II stopnia) i płynność gotówkowa (I stopnia)



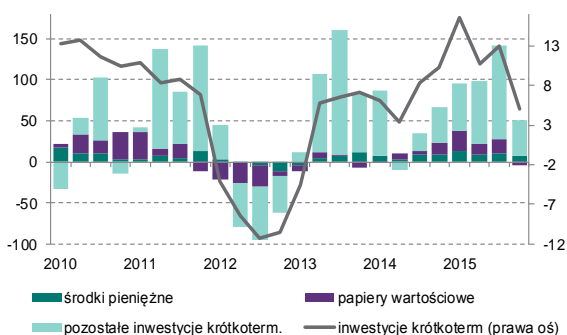
Niewielki spadek wskaźników płynności w ujęciu kwartalnym jest efektem spadku tempa wzrostu wielkości płynnych aktywów pozostających w dyspozycji przedsiębiorstw do poziomu nieco niższego niż tempo wzrostu zobowiązań krótkoterminowych. O takim kierunku zmian wskaźników płynności zdecydowało ograniczenie tempa wzrostu inwestycji krótkoterminowych, w tym nie notowanego od początku 2014 r. spadku aktywów w postaci krótkoterminowych papierów wartościowych (spadek o 4 % r/r wobec wzrostu 17 % r/r w ubiegłym kwartale) oraz niższego tempa wzrostu środ-

ków pieniężnych (7 % r/r wobec 10,2 % r/r w ubiegłym kwartale).²²

Wykres 50 Zmiany roczne składowych wskaźników płynności



Wykres 51 Zmiany inwestycji krótkoterminowych i dynamika ich głównych składowych (r/r)

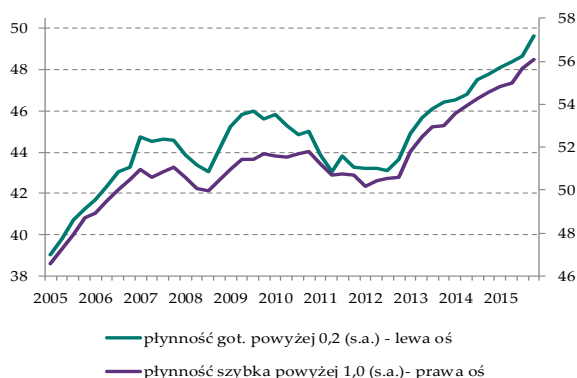


Równocześnie z niewielkim pogorszeniem średniej płynności w próbie, widoczny jest przyrost odsetka przedsiębiorstw utrzymujących bezpieczne poziomy płynności – po raz kolejny ustanowione zostały historyczne maksima (wartości referencyjne por. Aneks). Płynność gotówkową przekraczającą poziom 0,2 miało 49%, a płynność szybką powyżej 1,0

²² W skład inwestycji krótkoterminowych wchodziły 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, mimo dużych zmian rocznych, nie wywierają istotnego wpływu na pozycję zagregowaną, z uwagi na swój niewielki w nich udział.

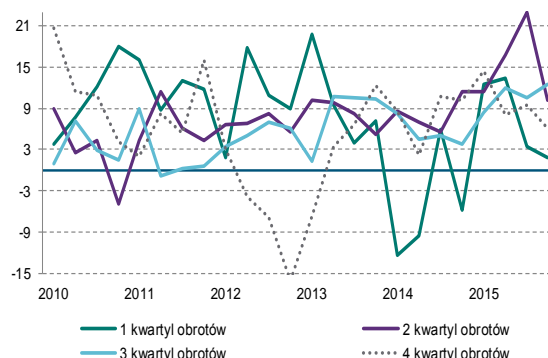
miało ponad 56% badanych firm. Za główną przyczynę zmian należy uznać powolny, ale systematyczny wzrost rozpraszania się w próbie inwestycji i należności krótkoterminowych (jak również środków pieniężnych) - wskaźniki koncentracji w/w zmiennych są obecnie najniższe od 2007 r.

Wykres 52 Odsetek przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności przekraczającymi referencyjne poziomy



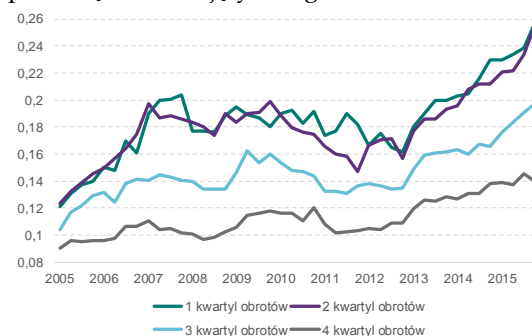
O zmianach w płynności na poziomie całej próby decydują zmiany płynności przedsiębiorstw czwartego kwartyłu obrotów - czyli przedsiębiorstw o największych obrotach - z uwagi na większościowy udział środków pieniężnych pozostających w ich dyspozycji (jest to obecnie 78,6% środków pieniężnych pozostających w posiadaniu całego sektora). Nie oznacza to jednak braku poprawy wśród firm o mniejszych obrotach. Widać bowiem, że każdy kwartył przedsiębiorstw akumuluje najbardziej płynne aktywa finansowa, przy czym firmy średniej wielkości robią to najintensywniej - największy przyrost środków pieniężnych odnotowano w drugim i trzecim kwartylu obrotów. Z kolei najmniejszy przyrost płynnych aktywów obrotowych (inwestycji krótkoterminowych, w tym środków pieniężnych) przy równoczesnym spadku zobowiązań krótkoterminowych odnotowano wśród przedsiębiorstw pierwszego kwartyłu. Relacja aktywów względem zobowiązań przedsiębiorstwa pierwszego kwartyłu obrotów sprawia, że przedsiębiorstwa te charakteryzuje najwyższa mediana wskaźników płynności (ale i najwyższa ich rozpiętość).

Wykres 53 Zmiany roczne środków pieniężnych przedsiębiorstw ujętych wg wielkości obrotów



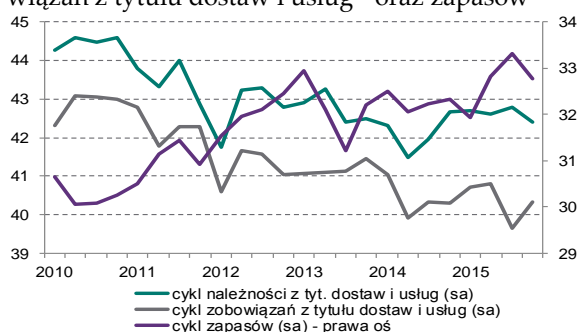
Obserwowany spadek koncentracji najbardziej płynnych aktywów obrotowych badanych przedsiębiorstw przekłada się na wolny, ale systematyczny wzrost płynności we wszystkich kwartyłach przedsiębiorstw sklasyfikowanych pod względem obrotów.

Wykres 54 Mediana płynności gotówkowej (s.a.) przedsiębiorstw ujętych wg wielkości obrotów

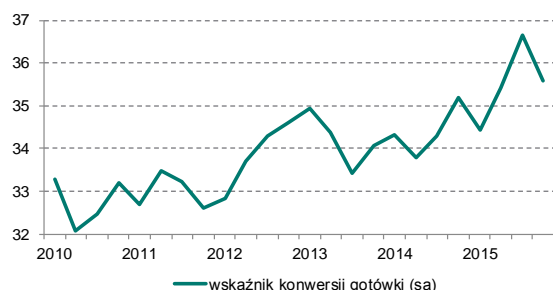


Cykle rozliczeniowe

Na koniec 2015 r. cykl ściągania należności z tytułu dostaw i usług oraz cykl regulowania zobowiązań z tytułu dostaw i usług pozostały blisko poziomu sprzed roku, wykazując niewielkie wahania śródroczne. Niewielkiemu wydłużeniu w relacji do 2014 r. uległ, pozostający w długookresowym trendzie wzrostowym, cykl zapasów.

Wykres 55 Cykl rozliczeniowy należności²³ i zobowiązań z tytułu dostaw i usług²⁴ oraz zapasów²⁵

W efekcie powyższych zmian, na koniec 2015 r. konwersja gotówki przeciętnej firmy²⁶ wyniosła 35,5 dnia, co oznacza, że potrzeba zaledwie o 0,5 więcej dnia niż w analogicznym okresie ubiegłego roku, aby zainwestowane środki wróciły do przedsiębiorstwa.

Wykres 56 Cykl konwersji gotówki

Zadłużenie

Zadłużenie przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek ogółem²⁷ rośnie. Na koniec 2015 r. wzrost

²³ Cykl należności = (należności z tytułu dostaw i usług na koniec kw.) / (przychody ze sprzedaży w kw.) * (liczba dni)

²⁴ Cykl zobowiązań = (zobowiązania z tytułu dostaw i usług na koniec kw.) / (koszty ogółem w kw.) * (liczba dni)

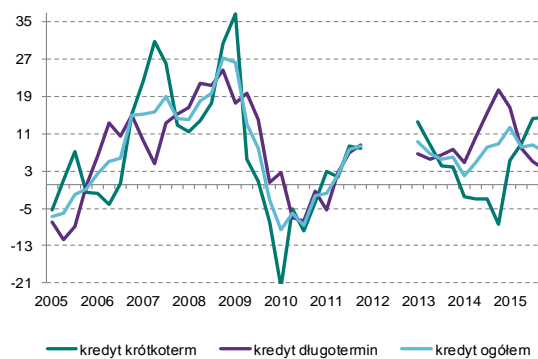
²⁵ Cykl zapasów = (zapasy na koniec kw.) / (przychody ze sprzedaży w kw.) * (liczba dni)

²⁶ 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

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

ten osiągnął nieco ponad 7,2% r/r i był niższy o 1,5 pkt. proc niż w roku ubiegłym. Analiza zadłużenia kredytowego w zależności od długości okresu na jaki został zaciągnięty wskazuje, że wzrost zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek długoterminowych kolejny kwartał z rzędu osłabił się, a zadłużenie krótkoterminowe wzrosło w ujęciu rocznym o nieco ponad 14%.

Udział całkowitego zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek pozostało stabilne i stanowiło ok. 31% sumy zobowiązań sektora. Wartość kredytów i pożyczek krótkoterminowych stanowi obecnie nieco ponad 36% całkowitego zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek. Udział zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek długoterminowych w całkowitym zadłużeniu długoterminowo zaangażowanym w finansowanie sektora przedsiębiorstw pozostaje poniżej 65%.

Wykres 57 Zmiany roczne kredytów i pożyczek²⁸

Udział przedsiębiorstw korzystających z jakiegokolwiek (pod względem terminów) formy kredytu lub pożyczki wyniósł 66,7% badanej populacji. Populacja przedsiębiorstw korzystających z kredytów z obu segmentów pozostaje natomiast niemal niezmienna, co oznacza, że od 2012 r.²⁹ około 36%

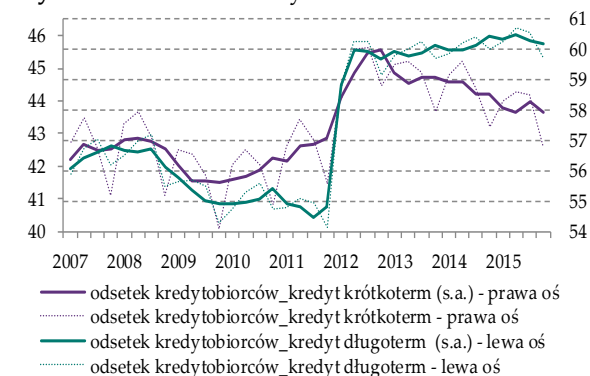
²⁸ Zmiana metodologii ujmowania kredytów i pożyczek po 2011 r. spowodowała jednoroczny brak porównywalności danych

²⁹ Zmiana metodologii ujmowania kredytów i pożyczek przyczyniła się do przesunięcia krzywej informującej o

przedsiębiorstw wykazuje stałe zapotrzebowanie na krótko-, jak i długoterminowe finansowanie bankowe.

Przedsiębiorstwa częściej korzystają z krótkoterminowych kredytów i pożyczek w celu finansowania bieżącej działalności, niż z kredytów i pożyczek na duże inwestycje. Widać jednak, że od 2012 r. odsetek kredytobiorców kredytów krótkoterminowych systematycznie spada, natomiast odsetek firm zadłużających się na długie terminy pozostaje stabilny.

Wykres 58 Odsetek kredytobiorców

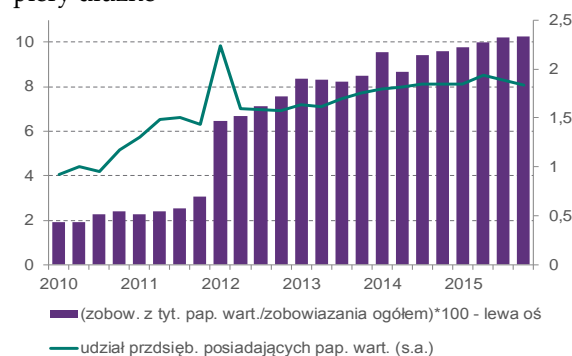


Udział przedsiębiorstw korzystających z tej formy finansowania - odsetek przedsiębiorstw posiadających zobowiązania z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych - nie przekracza 2%. Wzrost zadłużenia sektora przedsiębiorstw z tytułu emisji papierów wartościowych był efektem emisji na duże kwoty, a nie przyrostu odsetka nowych emitentów. Udział zadłużenia z tytułu **emisji długoterminowych papierów wartościowych** w sumie zobowiązań długoterminowych stanowił około 21%. Z kolei zadłużenie z tytułu emisji krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych, stanowiło 3,8% wartości krótkoterminowych zobowiązań. W 2015 r. odnotowano niewielki wzrost zobowiązań z tytułu długoterminowych papierów wartościowych, przy dużym wzroście zadłużenia z tytułu krótkoterminowych papierów wartościowych,

setku kredytobiorców o ok. 3 pkt. proc. w relacji do okresu bezpośrednio przed zmianą.

wych, który jednak z uwagi na wciąż niewielki udział w całkowitym zadłużeniu przedsiębiorstw z tytułu emisji papierów wartościowych przełożyło się na symboliczny wzrost udziału zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych w sumie zobowiązań (wzrost o 0,5 pkt. proc. w ujęciu rocznym).

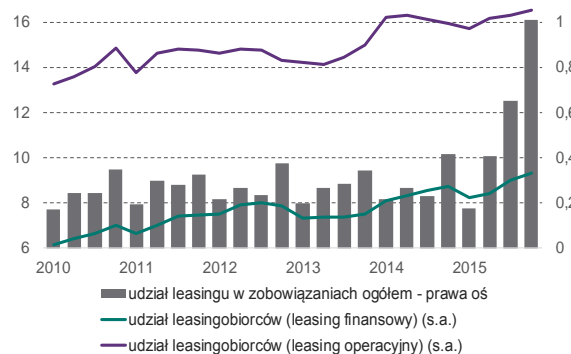
Wykres 59 Udział zobowiązań z tytułu dłużnych papierów wartościowych w zobowiązaniach ogółem oraz odsetek przedsiębiorstw emitujących papiery dłużne



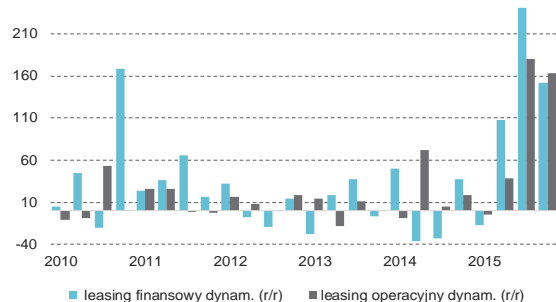
W 2015 r. duże zmiany – szczególnie w ostatnich dwóch kwartałach – odnotowano w przypadku **popytu przedsiębiorstw na leasing**. Daje się bowiem zauważyć nie tylko wzrost zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu leasingu, ale również przyrost leasingobiorców. W okresie ostatniego roku zadłużenie z tytułu leasingu finansowego zwiększyło się o 50%, natomiast zadłużenie z tytułu leasingu operacyjnego o nieco ponad 60%. Mniej imponująco w ujęciu rocznym wygląda przyrost odsetka firm korzystających z tej formy finansowania. W IV kw. 2015 r. z leasingu korzystało 26% firm, przy czym odsetek firm korzystających z leasingu finansowego wyniósł nieco ponad 12%, a w przypadku leasingu operacyjnego było to ponad 22% populacji. Częściowo za wzrost zainteresowania leasingiem może odpowiadać wprowadzenie podatku bankowego i przeniesienie przez banki części działalności finansowania sektora przedsiębiorstw do spółek będących członkami grupy kapitałowej i świadczących usługi leasingowe. W efekcie udział leasingu w

zobowiązaniach ogółem wzrósł do 1% w ostatnim kwartale ub. r.

Wykres 60 Udział zadłużenia z tytułu leasingu w zadłużeniu ogółem oraz odsetki przedsiębiorstw korzystających z leasingu



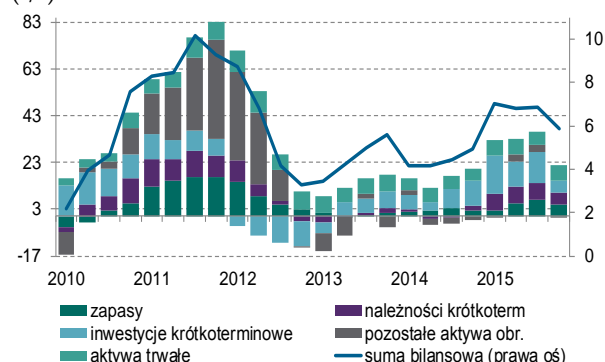
Wykres 61 Zmiany roczne zadłużenia sektora z tytułu leasingu finansowego i operacyjnego



Wypłacalność

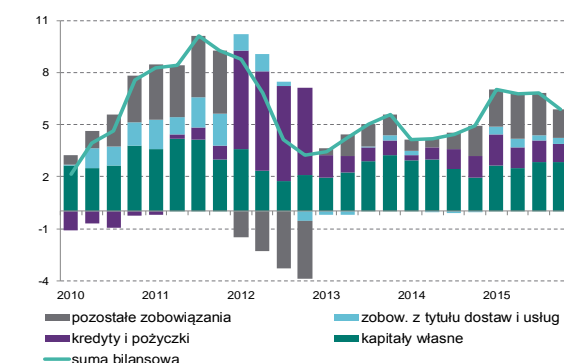
W 2015 r. suma bilansowa sektora przedsiębiorstw powiększyła się o kolejne niemal 6%. Pozytywny, rosnący wkład do wzrostu sumy bilansowej (po stronie aktywnej) odnotowano w przypadku inwestycji i należności krótkoterminowych, zapasów, jak również aktywów trwałych. Z kolei poziom i struktura finansowania majątku przedsiębiorstw w 2015 r. pozostały relatywnie stabilne, a obserwowane zmiany w ujęciu kwartalnym były niewielkie. Strukturę pasywów sektora przedsiębiorstw należy oceniać wciąż jako bezpieczną, a zmiany w niej zachodzące jako raczej konserwatywne.

Wykres 62 Zmiany aktywnej strony sumy bilansowej i struktura wpływu jej głównych składowych (r/r)



Głównym źródłem zmian struktury pasywów pozostały rosnące kapitały własne, co jest pochodną utrzymującej się od dłuższego czasu wysokiej rentowności sektora przedsiębiorstw. Kapitały własne powiększyły się w stopniu zbliżonym do sumy bilansowej (5,5% r/r), co przełożyło się na utrzymanie wskaźników: samofinansowania i trwałości finansowania na poziomach bliskim zeszłorocznym. Z kolei ograniczone tempo wzrostu zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek, powoduje, że wkład tej formy finansowania we wzrost pasywnej strony bilansu całego sektora pozostaje niewielki.

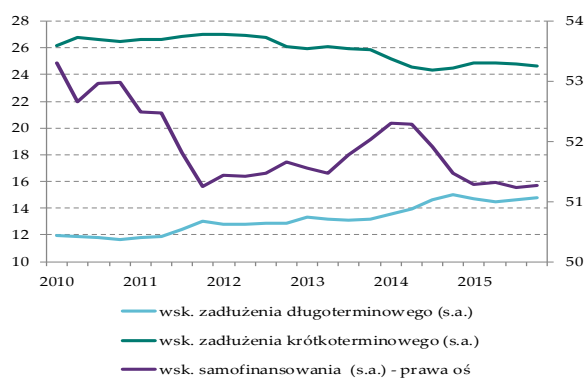
Wykres 63 Zmiany pasywnej strony bilansu sektora przedsiębiorstw i struktura wpływu jej głównych składowych (r/r)



Wskaźnik informujący o stabilności finansowania majątku, tzw. wskaźnik trwałości finansowania (czyli zaangażowanie kapitałów obcych długoterminowych oraz własnych) pozostaje wysoki, co jest

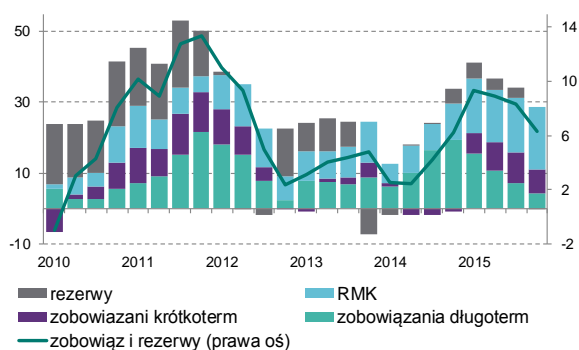
efektem wysokiego wkładu kapitałów własnych w finansowanie działalności firm. Struktura zadłużenia ze względu na termin pozostała stabilna.

Wykres 64 Wskaźniki struktury finansowania



Na wzrost wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania złożył się przede wszystkim przyrost międzyokresowych rozliczeń kosztów. Nieco mniejszy wkład, niż w poprzednich kwartałach, we wzrost kapitałów obcych miał wzrost zobowiązań długoterminowych, jak również zobowiązań krótkookresowych.

Wykres 65 Zmiany zobowiązań i rezerw na zobowiązania i dynamika ich głównych składowych (r/r)



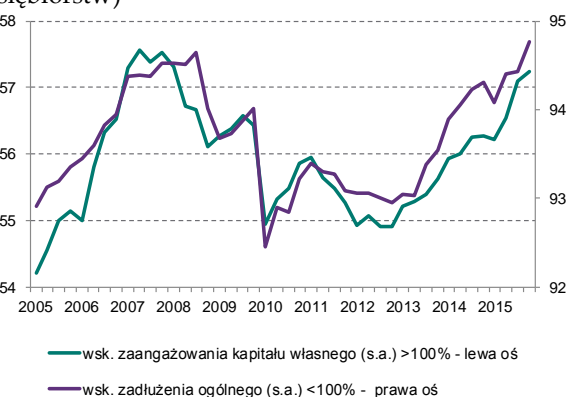
Wykorzystanie dźwigni finansowej w badanej populacji pozostaje od roku stabilne i waha się wokół 48%. Poziom bezpieczeństwa kapitałowego z uwagi na, z jednej strony, obserwowany umiarkowany przyrost zadłużenia, a z drugiej, rosnący udział kapitałów własnych finansujących działalność przedsiębiorstw pozostaje dobry. Obecnie uzaled-

wie 5,2% populacji wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania przekracza wartość aktywów przedsiębiorstwa - jest to najniższy wynik biorąc pod uwagę cały okres poddany badaniu. Tak niski wskaźnik świadczy o wysokim i rosnącym zainteresowaniu przedsiębiorstw utrzymywaniu wysokiego bezpieczeństwa finansowego i dobrej kondycji firm. Z kolei udział kapitału własnego zaangażowanego w finansowanie aktywów trwałych wciąż znajduje się na wysokim poziomie, a o jego niewielkim obniżeniu w ostatnim roku zdecydował nieco niższy przyrost kapitału własnego niż aktywów trwałych. Ponad 57% badanych firm finansowało w całości aktywa trwałe kapitałem własnym, utrzymując wysoką niezależność finansową.

Wykres 66 Wskaźniki struktury finansowania



Wykres 67 Struktura finansowania (odsetek przedsiębiorstw)



W 2015 r. zdolność badanych przedsiębiorstw do obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej w relacji do roku poprzednie-

go uległa lekkiej poprawie.³⁰ Na obecne zmiany wskaźnika obsługi zadłużenia w ujęciu rocznym miał wpływ spadek wielkości obciążeń z tytułu rat kapitałowych i odsetek i wzrost wyniku finansowego netto. Tym samym zdolność sektora przedsiębiorstw do spłaty obciążeń z tytułu zadłużenia kredytowego z wypracowanego wyniku pozostała wysoka.

Wykres 68 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej³¹



³⁰ Obserwowany silne obniżenie wskaźnika począwszy od przełomu 2011/2012 po części wynika ze zmiany metodologii ujmowania przez GUS zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek i wynikających z tego zobowiązań z tytułu spłaty rat kapitałowych.

³¹ Wskaźnik obsługi zadłużenia z tytułu rat kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej stanowi relację nadwyżki finansowej wraz z odsetkami do rat kapitałowych i odsetek

Ramka 4 Sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw transportu drogowego

Sytuacja firm transportu drogowego po słabszym 2013 r. i silnym odbiciu w 2014 r. obecnie może być oceniona jako dobra. Dynamika sprzedaży pozostaje wyższa niż dynamika kosztów sprzedaży, co drugi rok z rzędu przyczyniło się do osiągnięcia przez firmy transportowe wysokiego zysku netto. Koniunkturę firm transportowych, mimo problemów, wspiera rosnący popyt krajowy, a zdaniem samych przedsiębiorstw również popyt zagraniczny. Z danych SM NBP wynika bowiem, że w pierwszym kw. br. po raz drugi z rzędu dynamicznie zwiększyła się liczba umów eksportowych, jakie zawarły firmy, mimo przewidywanego silnego ich spadku.³² Te tendencje potwierdzają dane Związku Pracodawców Transport i Logistyka Polska, według którego ilość świadczonych przewozów kabotażowych rośnie.³³ Nieco inny obraz eksportu wyłania się z danych F-01/0-I. Tu widoczne było najpierw spowolnienie dynamiki przychodów z eksportu, a w 2015 r. nawet ich niewielki spadek (największy spadek dotyczył drugiego kwartału 2015 r.). Może to oznaczać, że mimo iż ilość przewozów rośnie, to wysoka konkurencja zmusza firmy transportowe do świadczenia usług po cenach nie gwarantujących wysokich przychodów.

Dodatkowo, sytuacji firm transportowych nie ułatwiają wprowadzane lub wchodzące w życie w najbliższych miesiącach zmiany stawek i płac minimalnych dla kierowców z Polski, a wprowadzane w niektórych krajach europejskich³⁴, jak również powiększający się niedobór kierowców.³⁵ Uwarunkowania te powodują, że dynamika wynagrodzeń wśród firm transportu drogowego utrzymuje się w trendzie rosnącym od początku 2014 r. i znacznie przekracza średnie tempo wzrostu wynagrodzeń w całej próbie przedsiębiorstw. Dla wielu przedsiębiorstw wprowadzenie embarga na wybrane produkty przez rząd Rosji w połowie 2014 r. oznaczał albo drastyczne ograniczenie rentowności albo wręcz utratę płynności i bankructwo. Według danych Euler Hermes³⁶ w 2015 r. liczba upadłości firm transportu drogowego wzrosła o 28% w relacji do poprzedniego roku. Sytuacja firm transportowych nie jest jednak jednolita, co w dużej mierze zależy od rynku na jakim działają.

Firmy transportowe, pomimo trudności na jakie są w ostatnim okresie narażone, wciąż charakteryzują się lepszymi niż przeciętna w próbie rentownością obrotu netto oraz płynnością. Na koniec 2015 r. wśród firm transportu drogowego nieco ponad 90% firm (wobec 80% w reszcie próby) było rentownych, a rentowność obrotu netto przekraczającą 5% wykazało 40% branży (wobec 34% w reszcie próby). Z kolei płynność gotówkową powyżej wartości referencyjnej³⁷ miało 57% podmiotów tej branży, mimo, że w ostatnich kilku kwartałach odnotowano tu spadek średniej płynności. Pogorszenie płynności, aczkolwiek niewielkie, miało swoje źródło m.in. w narastających trudnościach branży w regulowaniu rozliczeń handlowych. W ostatnich dwóch latach tempo zwiększania się należności z tytułu dostaw i usług było większe niż tempo przyrostu zobowiązań.

³² Szerzej na ten temat w ramce dotyczącej sytuacji w transporcie drogowym w raporcie „Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w I kw. 2016 r. oraz prognoz na II kw. 2016 r.” Nr 2/2016

³³ DGP Transport i Logistyka s.1, 30 marca 2016

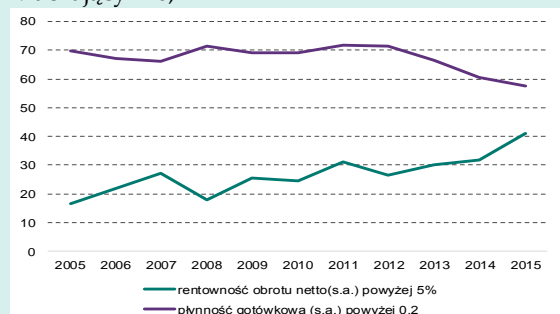
³⁴ Szerzej na ten temat w ramce dotyczącej sytuacji w transporcie drogowym w raporcie „Szybki Monitoring. Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w I kw. 2016 r. oraz prognoz na II kw. 2016 r.” Nr 2/2016

³⁵ Firmy transportowe odczuwają brak pracowników wynikający m.in. ze zlikwidowania kierunków kierowca – mechanik w szkołach zawodowych. W perspektywie kilku lat sytuacja powinna się jednak poprawić, z uwagi na przywrócenie szkolnictwa zawodowego o tym profilu przez MEN. Obecnie braki polskich kierowców firmy logistyczne uzupełniają kadrami z Ukrainy. Szerzej na ten temat w: „Branża logistyczna oczekuje wsparcia rządu”, Dziennik Gazeta Prawna, 30 marca 2016, s. 2

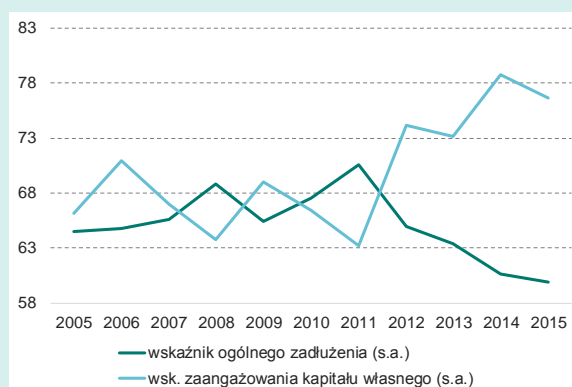
³⁶ Euler Hermes, „W 2015 roku sądy opublikowały informacje o upadłości 747 firm w Polsce” Informacja prasowa, 8 stycznia 2016 r.

³⁷ Szerszą informację o wartościach referencyjnych zamieszczono w Aneksie

Wykres 69 Odsetek przedsiębiorstw, ze wskaźnikiem rentowności obrotu netto przekraczającym 5% oraz ze wskaźnikiem płynności gotówkowej przekraczającym 0,2



Wykres 70 Wskaźniki struktury finansowania



Dla wielu firm pozytywny wpływ na wyniki mogły mieć utrzymujące się na bardzo niskim poziomie ceny paliw (od połowy 2014 r. pozostające w trendzie spadkowym, ale rosnące w pierwszych miesiącach 2016 r.).³⁸ Ostatnie negocjacje państw OPEC i Rosji (w negocjacjach nie wzięły udziału USA, Kanada, Norwegia oraz Chiny) w sprawie zamrożenia wydobycia ropy naftowej nie przyniosły oczekiwanego przez Rosję rezultatu, co oznacza, że podaż ropy naftowej będzie najprawdopodobniej rosła, nie pozwalając na wysokie wzrosty cen. Dla części firm transportu drogowego będzie to oznaczać, że ewentualny dalszy spadek cen ropy (bądź utrzymanie się cen na obecnym poziomie w dłuższym okresie) będzie obniżał koszty ich działalności podstawowej. Nieco inaczej ewentualne spadki cen paliw odczuwają firmy transportowe kierujące swoje frachty na wschód. Dla nich bowiem oznaczać to będzie dalszy spadek siły nabywczej rubla, a zatem możliwe dalsze ograniczeniem popytu ze strony rynku rosyjskiego.

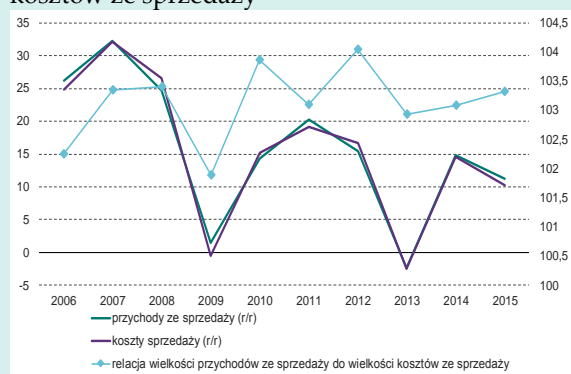
Z danych SM NBP wynika, że wykorzystanie mocy produkcyjnych w transporcie jest znacznie wyższe i rośnie szybciej niż wśród pozostałych firm w próbie. Można zatem oczekiwać, że dokonane już inwestycje i zapowiadana przyszła modernizacja floty transportowej³⁹ powinny ułatwić realizację usług na jaki zgłaszany jest popyt.

Według danych F01 inwestycje firm transportowych na nowe środki transportu rosną nieprzerwanie od 2013 r., a na koniec 2015 r. ich przyrost roczny sięgnął 26%. Modernizacja floty jest z jednej strony efektem konieczności sprostania dużej konkurencji międzynarodowej na przewozy kabotażowe, a z drugiej wymuszona m.in. wprowadzeniem od początku 2014 r. normy Euro 6, obniżającej dopuszczalną emisję spalin w postaci cząstek stałych, sadzy i tlenków azotu. Zastosowanie się przez firmy transportowe do normy Euro 6 wiąże się z poniesieniem kosztów dostosowania samochodów (lub zakupu nowych), z drugiej jednak będzie dawał prawo ponoszenia niższych opłat drogowych, co z kolei ograniczy koszty działalności podstawowej.

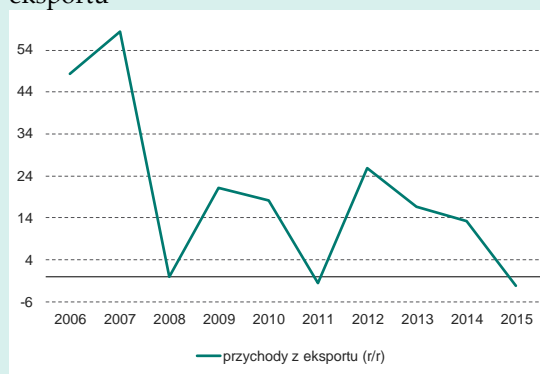
³⁸ www.nafta.wnp.pl

³⁹ Rozporządzenie 2007/715/EC[13] dla ciężkich pojazdów samochodowych

Wykres 71 Dynamika roczna przychodów i kosztów ze sprzedaży

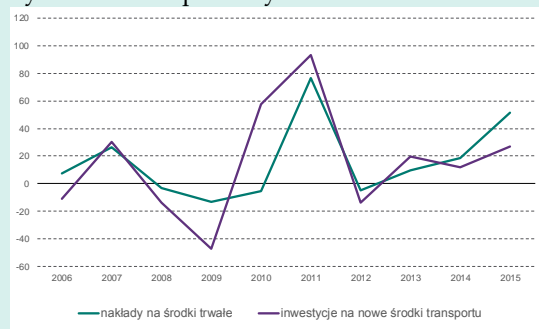


Wykres 72 Dynamika roczna przychodów z eksportu

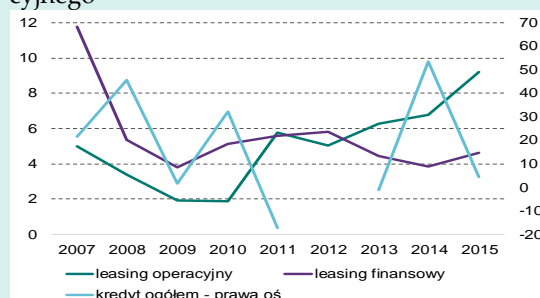


Można oczekiwać, że coraz częściej wybieranym źródłem finansowania nakładów na nowe środki transportu będą źródła inne niż kredyt bankowy. W okresie roku spadało bowiem zainteresowanie przedsiębiorstw transportowych korzystaniem z kredytów i pożyczek, na korzyść leasingu. Udział kredytu w sumie bilansowej również był na koniec 2015 r. niższy niż w roku poprzednim i wyniósł 13%, podczas gdy zobowiązania z tytułu zawartych umów leasingowych na koniec 2015 r. stanowiły już 8% pasywów branży.

Wykres 73 Zmiany roczne nakładów inwestycyjnych firm transportowych



Wykres 74 Zmiany roczne zadłużenia firm transportowych z tytułu leasingu finansowego i operacyjnego



Analiza struktury pasywnej strony sumy bilansowej firm transportowych wskazuje, że wykorzystanie dźwigni finansowej spada. Z kolei wskaźnik informujący o stabilności finansowania majątku, tzw. wskaźnik trwałości finansowania (czyli zaangażowanie kapitałów obcych długoterminowych oraz własnych) pozostaje wysoki co jest efektem wysokiego i rosnącego wkładu kapitałów własnych w finansowanie działalności firm, a także powoli zachodzącej zmiany struktury kapitałów obcych – rosnącego udziału kapitałów zaangażowanych na długi okres przy spadku zobowiązań krótkookresowych.

Aneks

Uwagi metodologiczne:

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

Liczba przedsiębiorstw objętych badaniem na koniec grudnia 2015 r. wyniosła 17 194.

W notatce przyjęto następujące klasyfikacje:

- 1) Podział ze względu na wielkość zatrudnienia
 - a. Małe (10-49 zatrudnionych)
 - b. Średnie (50-249 zatrudnionych)
 - c. Duże (250 i więcej zatrudnionych)
- 2) Podział na eksporterów (przedsiębiorstwa z niezerowymi przychodami z eksportu i nieeksporterów (zerowe przychody z eksportu).

W przypadku ramek nt. kondycji budownictwa i handlu detalicznego podstawą analizy stały się dane od przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 9 osób. Pod koniec 2015 r. takich firm było 50 888.

Słowniczek:

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).

Wartość kosztorysowa nowo rozpoczętych inwestycji – Informacja o charakterze szacunkowym (część II, dział 1 F-01/I-01) o wartości środków trwałych w budowie, obejmująca nowo rozpoczęte w danym okresie sprawozdawczym przedsięwzięcia, niezależnie od przewidywanego czasu ich zakończenia. Rachunek ten nie jest weryfikowanego przez przedsiębiorstwa w kolejnych okresach. Wyodrębnia się inwestycje na ulepszenie (przebudowa, rozbudowa, rekonstrukcja lub modernizacja środka trwałego) istniejących środków trwałych oraz w nowo instalowane składniki majątku trwałego.

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

Wskaźnik pokrycia obsługi długu - relacja zysku brutto i całkowitych odsetek do wydatków na spłatę całkowitego zadłużenia (raty kapitałowe i odsetki).

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

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

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

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

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

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

APROBOWAŁ

Michał Gradzewicz

ZATWIERDZIŁ

Jarosław T. Jakubik

