

Czesław Skowronek

Tendencje zmian sytuacji finansowej przedsiębiorstw w latach 2015-2017

Zarządzanie. Teoria i Praktyka nr 4 (22), 3-11

2017

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

TENDENCJE ZMIAN SYTUACJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTW W LATACH 2015 – 2017 / Trends in changes of financial situation of enterprises in years 2015-2017

Adres do korespondencji:
e-mail: kzs@wsm.warszawa.pl

STRESZCZENIE

Artykuł zawiera podstawowe dane i oceny sytuacji finansowej polskiego sektora przedsiębiorstw w ostatnich kilku latach. Wyniki finansowe uzyskane przez przedsiębiorstwa są korzystne: wzrosły przychody z całokształtu działalności, dodatnie wyniki finansowe pozwoliły na wzrost poziomu rentowności. Niestety, aktywa rosły szybciej niż przychody, co wpłynęło na pogorszenie poziomu produktywności aktywów, a także nastąpiło wydłużenie cyklu obrotu aktywów obrotowych do 120 dni.

W latach 2016-2017 nastąpiło znaczące zahamowanie inwestycji. Nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw w 2016 r. były niższe o 12,7% w stosunku do 2015 r.; w 2017 r. poziom inwestycji nie wykazuje wzrostu, są one nadal niższe niż w 2015 r. Przedsiębiorstwa dysponują niezbędnymi środkami finansowymi na sfinansowanie znacznie wyższych niż faktycznie zrealizowane nakłady inwestycyjne. Sytuacja finansowa nie jest barierą rozwoju sektora przedsiębiorstw - wskazują na to dane liczbowe, wskaźniki i oceny sformułowane w tekście artykułu.

SŁOWA KLUCZOWE: SYTUACJA FINANSOWA; PRZYCHODY; KOSZTY; WYNIKI FINANSOWE; INWESTYCJE; PRODUKTYWNOŚĆ AKTYWÓW; ZAPASY.

JEL CLASSIFICATION: M20, M21

SUMMARY

The article contains basic data and evaluation of financial situation of Polish enterprises' sector over the recent years. Financial results recorded by the enterprises are favorable: revenues from operating activities have increased, while positive financial results enabled the growth of profitability levels. However, assets' levels have grown faster than revenues, which contributed to the deterioration of assets' productivity, as well as to the extension of current assets' turnover ratio to 120 days.

2016-2017 brought about a significant decrease in investment. In 2016 investment expenditures of enterprises were 12,7% lower than in the previous year, whereas in 2017 investments have not reached the levels of 2015 expenditure either. Enterprises have the necessary financial resources to finance much higher than actually realized investment expenditures. Financial situation does not present a barrier to the development of enterprises, as outlined by quantitative data, ratios and assessments formulated in the article.

KEY WORDS: FINANCIAL SITUATION; REVENUES; COSTS; FINANCIAL RESULTS; INVESTMENTS; PRODUCTIVITY OF ASSETS; INVENTORIES.

1. WPROWADZENIE

Sytuacja finansowa polskich przedsiębiorstw w 2016 r. była nadszpodziewanie korzystna. Wzrosły przychody ze sprzedaży, ale także z całokształtu działalności, zwiększył się wynik finansowy brutto i netto (po opodatkowaniu), poprawiły się wskaźniki rentowności. Powstaje pytanie, czy te pozytywne zjawiska były kontynuowane w 2017 roku? Dane opublikowane przez GUS wskazują, że możemy odnotować wiele zjawisk pozytywnych, a więc wzrost przychodów i wyników finansowych, utrzymanie korzystnych wskaźników rentowności. Konieczne jest jednak pogłębienie ocen, ważniejszych przejawów sytuacji finansowej, zwłaszcza poziomu kosztów, czynników sprawczych wzrostu dodatnich wyników finansowych, poziomu i struktury aktywów obrotowych, płynności finansowej i zadłużenia, ale także innych zjawisk, takich jak aktywność inwestycyjna, działalność eksportowa i inne.

W tekście tym, który nie pretenduje do wyczerpania problemu określonego w tytule, zamierzam przedstawić pewne zjawiska i tendencje jakie mają miejsce w sektorze przedsiębiorstw, zwłaszcza w ostatnich latach, tj. 2015-2017.

Publikacje GUS w przekroju kwartalnym dotyczą przedsiębiorstw średnich i dużych (o zatrudnieniu powyżej 49 osób), a ich liczebność w 3 pierwszych kwartałach 2017 r. wyniosła 17.661 jednostek, zaś w odpowiednim okresie 2016 r. 17.299 jednostek.¹ Na przedsiębiorstwa średnie i duże przypada ponad $\frac{2}{3}$ całości przychodów sektora przedsiębiorstw, zatem zmiany ich sytuacji ekonomicznej rzutują na całokształt wyników przedsiębiorstw. Również intensywność procesów rozwojowych jest większa w przedsiębiorstwach dużych i średnich w stosunku do grupy przedsiębiorstw małych (o zatrudnieniu w przedziale 10–49 osób).

Wychodząc z syntetycznych danych charakteryzujących wyniki finansowe, w kolejnych fragmentach tekstu przedstawiam niektóre zagadnienia sytuacji finansowej, zwłaszcza zaś dotyczące poziomu rentowności i płynności finansowej, dynamiki i struktury aktywów obrotowych i ich produktywności, a także staram się odpowiedzieć, jak się wydaje, na następujące kluczowe pytanie: czy korzystne wyniki finansowe przedsiębiorstw jakie uzyskiwały one w latach 2015–2017 przekładają się korzystnie na procesy rozwojowe, zwłaszcza skalę inwestycji w środki trwałe.

Tekst ten jest tylko próbą syntetycznej oceny niektórych zjawisk sytuacji finansowej. Wiele zagadnień wymaga pogłębienia analiz i ocen, zwłaszcza identyfikacji czynników sprawczych takiego, a nie innego rozwoju sytuacji. Nie podejmuję także problematyki regulacji systemowych funkcjonowania przedsiębiorstw kształtowanych przez organy państwa. Problem wymaga oddzielnego potraktowania.

2. WYNIKI FINANSOWE PRZEDSIĘBIORSTW

W tabeli 1 zestawilem wielkości bezwzględne dotyczące przychodów i wyników finansowych przedsiębiorstw średnich i dużych. Obliczyłem i zestawilem także podstawowe wskaźniki. Dane te pozwalają na syntetyczną ocenę wyników.

Podstawowe wielkości charakteryzujące przychody z całokształtu działalności oraz wyniki finansowe brutto i netto zawarte w tabeli 1 pozwalają, uwzględniając także inne dane GUS, sformułować pewne syntetyczne oceny:

- Dynamikę przychodów w 2016 r. w stosunku do 2015 r. charakteryzuje realny wzrost gdyż ceny produkcji sprzedanej przemysłu były stabilne, a wskaźnik cen wynosił 99,9%, podobnie wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wynosił 99,4%. Odmienna sytuacja ma miejsce w 3 pierwszych kwartałach 2017 r., gdzie ceny w stosunku do odpowiedniego okresu 2016 r. produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 3,3%, zaś towarów i usług konsumpcyjnych o blisko 2%. Można więc wskazać, że wysoki przyrost przychodów i wyniku brutto (11%) ma w znacznym stopniu swe źródło we wzroście cen sprzedaży wyrobów i towarów.
- W 2016 r. głównym źródłem wzrostu wyników finansowych była względna obniżka kosztów; wskaźnik poziomu kosztów z 95,7% w 2015 r. spadł do 95,0% tj. o 0,7 pkt. procentowego, co w kwotach bezwzględnych daje ok. 18 mld zł względnej obniżki kosztów, zaś cały wynik brutto zwiększył się o 23 mld zł.
- W 3 pierwszych kwartałach 2017 r. mamy inną sytuację; wskaźnik poziomu kosztów jest tylko o 0,1 pkt. proc. niższy od wskaźnika odpowiedniego okresu 2016 r., co oznacza, że praktycznie nie miała miejsca względna obniżka kosztów; cały zatem przyrost zysku (w kwocie ok. 11 mld zł) ma swe źródło w zwiększeniu przychodów, co wynika także ze wzrostu cen sprzedaży, na co zwróciłem uwagę wyżej; można szacować, że $\frac{1}{3}$ przyrostu zysku brutto ma swe źródło

¹ Biuletyn Statystyczny GUS Nr 10/2017, tabl. 33

Tablela 1. Wyniki finansowe przedsiębiorstw w latach 2015-2017

Lp.	Treść	w mld zł		Zmiana w % 2016/2015	w mld zł		Zmiana w % 2017/2016
		2015	2016		I-III kw.	I-III kw.	
1	2	3	4	5	6	7	8
1.	Przychody z całokształtu działalności	2.521	2.620	104,0	1.905	2.085	109,4
2.	Wynik finansowy brutto	108	131	121,3	103	114	110,7
3.	Wynik finansowy netto	92	111	120,7	89	96	107,9
Wskaźniki							
1.	Wskaźnik poziomu kosztów w %	95,7	95,0	x	94,6	94,5	x
2.	Wskaźnik rentowności obrotu brutto w %	4,3	5,0	x	5,4	5,5	x
3.	Wskaźnik rentowności obrotu netto w %	5,0	4,2	x	4,7	4,6	x
4.	Udział wyniku netto w wyniku brutto w %	85,2	84,7	x	86,4	84,2	x

Źródło: Biuletyn Statystyczny GUS, Nr 10/2016 i 10/2017, tabl. 30 i obliczenia własne; dane dotyczą przedsiębiorstw średnich i dużych; dane dot. całego 2017 r. zostaną opublikowane przez GUS w marcu 2018 r.

we wzroście cen, a nie w zwiększeniu wolumenu sprzedaży.

- Wskaźniki rentowności, tak brutto, jak i netto, które w 2016 r. wykazywały tendencję wzrostową, w 2017 r. wykazują stabilizację na dość wysokim poziomie.
- Należy także zwrócić uwagę, że udział wyniku netto w wyniku brutto jest wyższy niż wynikałoby to z nominalnej stopy podatku dochodowego (19%), czyli udział ten powinien wynosić 81%. Korzystne dla przedsiębiorstw wskaźniki wynikają z różnego rodzaju ulg i zwolnień podatkowych; w 2017 r. udział obciążeń podatkowych jest wyższy niż w 2016 r.

W ujęciu syntetycznym takie są najbardziej ogólne oceny wyników finansowych i rentowności przedsiębiorstw. Zmiany wielkości bezwzględnych, a także poziom wskaźników wynikają z wielu złożonych przyczyn. W przychodach ze sprzedaży znaczący staje się wpływ zmian cen, a także kursu złotego do euro i USD. Ponadto, dane te dotyczą całego sektora przedsiębiorstw średnich i dużych. W poszczególnych branżach sytuacja jest zróżnicowana. Przytoczę jeden przykład przemysłu węglowego. Jeśli w 2016 r. przemysł ten zamknął rok 2016 stratą 346 mln zł, to za 3 kw. 2017 r. uzyskał wynik dodatni netto w kwocie 1.677 mln zł. Głównym źródłem poprawy wyniku był wzrost cen węgla, zwłaszcza

koksującego. Za 3 kw. 2017 r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu węglowego wzrosły o 39% w stosunku do odpowiedniego okresu 2016 r., podczas gdy w całym przemyśle wskaźnik poziomu cen za 3 kw. 2017 r. wynosił 103,3% w stosunku do odpowiedniego okresu 2016 r. .

Na tle powyższych syntetycznych ocen wyników finansowych powstaje więc zasadnicze pytanie: czy te korzystne wyniki przekładały się na inne zjawiska, zwłaszcza na realizację procesów rozwojowych, wzrost produktywności aktywów i inne. Niektóre z tych zagadnień podejmuję w tekście. Przy stabilizacji a nawet spadku nakładów inwestycyjnych w środki trwałe, korzystne wyniki finansowe mają swoje odbicie w zmianach wielkości aktywów obrotowych, co przedstawiam niżej.

3. DYNAMIKA I STRUKTURA AKTYWÓW OBROTOWYCH

Aktywa obrotowe jako składnik majątku przedsiębiorstw pełnią wiele funkcji. Są nośnikiem podstawowych procesów gospodarczych jakie występują w przedsiębiorstwach, a więc zakupu, produkcji, magazynowania, sprzedaży. Ich poziom i struktura zapewniają wymagalną stabilność i ciągłość procesów gospodarczych. Realizują także funkcje gromadzenia środków pieniężnych, które są wykorzystywane w płatnościach zobowiązań

pieniężnych wobec dostawców, pracowników, instytucji publicznych, zewnętrznych dawców kapitałów (banków) i innych. Jednocześnie środki zaangażowane w aktywach obrotowych mogą, ale nie muszą, być przeznaczone na inne cele, np. finansowanie nakładów inwestycyjnych w środki trwałe. Podstawowym kryterium oceny poziomu i struktury aktywów obrotowych powinna być ich produktywność, którą w uproszczeniu możemy mierzyć relacją przychodów do wartości aktywów obrotowych. Ważnym przejawem efektywności wykorzystania aktywów obrotowych jest długość trwania cyklu ich obrotu mierzona w dniach.

W tabeli 2 zestawilem odpowiednie dane i wskaźniki, które pozwolą na syntetyczną ich ocenę. Zestawione dane bezwzględne, a także obliczone wskaźniki pozwalają na syntetyczną ocenę poziomu i struktury aktywów, a także ich produktywność. Oto ważniejsze oceny:

- Przedsiębiorstwa średnie i duże na koniec września 2017 r. dysponowały aktywami obrotowymi,

których kwota wynosiła 927 mld zł; w stosunku do 31.12.2015 r. zwiększyły się one o blisko 120 mld zł. W 2016 r. przyrost aktywów obrotowych o 8% był dwukrotnie szybszy niż przychodów z całokształtu działalności przedsiębiorstw, które zwiększyły się tylko o 4%. Te najbardziej ogólne dane wskazują na istotne pogorszenie produktywności aktywów obrotowych. W pierwszych 3 kw. 2017 r. tempo wzrostu przychodów i aktywów było identyczne, nie było więc poprawy ich produktywności.

- Nastąpiło wydłużenie cyklu obrotu aktywów do 120 dni na koniec 2016 r. i stabilizacja na tym poziomie na 30.09.2017 r. Wydłużenie cyklu obrotu w 2016 r. o 5 dni oznacza dodatkowe zaangażowanie środków w aktywach obrotowych w kwocie 37 mld zł w stosunku do poziomu jaki miał miejsce w 2015 r. Środki te mogły być przeznaczane na inne cele, w tym na finansowanie nakładów inwestycyjnych w aktywa trwałe.

Tabela 2. Aktywa obrotowe przedsiębiorstw w latach 2015 – 2017

Lp.	Treść	31.12.2015		31.12.2016		Zmiany w % 2016 2015	30.09.2016		30.09.2017		Zmiany w % 2017 2016
		mld zł	%	mld zł	%		mld zł	%	mld zł	%	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1.	Aktywa obrotowe ogółem	807	100,0	872	100,0	108,1	848	100,0	927	100,0	109,3
	w tym:										
1.1.	Zapasy	224	27,8	240	27,5	107,1	235	27,7	262	28,3	111,5
1.2.	Należności krótkoterminowe	347	43,0	369	42,3	106,3	369	43,5	401	43,3	108,7
1.3.	Inwestycje krótkoterminowe	212	26,3	231	26,5	109,0	216	25,5	226	24,4	104,6
2.	Długość trwania cyklu obrotów w dniach										
2.1.	Aktywa obrotowe ogółem	115	x	120	x	x	120	x	120	x	x
2.2.	Zapasy	32	x	33	x	x	33	x	34	x	x
2.3.	Należności krótkoterminowe	50	x	51	x	x	52	x	52	x	x
2.4.	Inwestycje krótkoterminowe	30	x	32	x	x	31	x	29	x	x

Źródło: Dane bezwzględne Biuletyn Statystyczny GUS Nr 10/2016 i 10/2017, tabl. 34. Wskaźniki: obliczenia własne.
Dane dotyczą przedsiębiorstw średnich i dużych.

- Wyodrębnione grupy aktywów obrotowych pełnią odrębne funkcje w procesach gospodarczych realizowanych przez przedsiębiorstwa. Zapasy rzeczowe są bezpośrednio nośnikiem procesów zakupu, produkcji i sprzedaży, a ich utrzymanie wymaga ponoszenia kosztów magazynowania, ochrony, finansowania itp. Należności są odzwierciedleniem wartości sprzedanych produktów i towarów i po ich uzyskaniu od odbiorców służą płatnościom zobowiązań. Inwestycje krótkoterminowe występują zwłaszcza w postaci środków pieniężnych i służą także płatnościom zobowiązań. Powyższe wskazuje na potrzebę oddzielnej oceny tych grup aktywów.
- Zapasy, tak w 2016 r., jak też w 2017 r. wykazują wysoką dynamikę wzrostu. W roku 2016 ich wartość wzrosła o 7%, zaś w na 30.09. 2017 r. w stosunku do 30.09.2016 r. o kolejne 11%. Czyli obsługa podstawowych procesów powoduje narastanie zapasów, a cykle ich obrotu wynoszą 34 dni. Przyrost zapasów rzeczowych należy ponadto wiązać ze strukturą podziału Produktu Krajowego Brutto (PKB). Kwestię tę oceniam w dalszym fragmencie tego tekstu.
- Należności stanowią ponad 40% całości aktywów obrotowych, a cykl ich spływu od momentu, np. wystawienia faktury sprzedaży wynosi ponad 50 dni i nadal wydłuża się. Oznacza to, że przedsiębiorstwa oczekują na spływ środków pieniężnych za sprzedane wyroby, usługi i towary ponad 50 dni. Takie są wielkości przeciętne w poszczególnych branżach i przedsiębiorstwach cykle te są b. zróżnicowane. Podejmowane przedsięwzięcia mające na celu skrócenie cyklu spływu należności są mało skuteczne.
- Inwestycje krótkoterminowe występują głównie w postaci środków pieniężnych, służą bieżącym płatnościom zobowiązań. Dane tabl. 2 wskazują na zmienne tendencje. W 2016 r. kwota bezwzględna tego składnika aktywów zwiększyła się o blisko 20 mld zł, zaś na 30.9.2017 r. nastąpił ich dalszy wzrost o 10 mld w stosunku do stanu na 30.09.2016 r.

Reasumując wymienione oceny dynamiki i struktury aktywów obrotowych możemy zauważyć przede wszystkim wydłużenie cyklu ich obrotu, a więc spadek produktywności, nadmierne angażowanie środków, które nie mogą być przeznaczane na inne cele. Wydaje się także, że przedsiębiorstwa koncentrują swoją uwagę na operacyjnej działalności, a przedsięwzięcia rozwojowe o długim horyzoncie realizacji, obciążone dużym ryzykiem trafności są podejmowane bardzo ostrożnie.

4. PRODUKTYWNOŚĆ AKTYWÓW

Chcę zwrócić jeszcze uwagę na dynamikę przychodów sektora przedsiębiorstw, który to proces w ostatnich latach angażuje coraz więcej aktywów trwałych i obrotowych tych przedsiębiorstw. Posługuję się tutaj wskaźnikiem produktywności, który wyraża stosunek przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w przedsiębiorstwach (o zatrudnieniu powyżej 9 osób) do zaangażowanych w tych przedsiębiorstwach aktywów trwałych i obrotowych. Jeśli w 2012 r. wskaźnik ten wynosił 1,27 zł/zł, mówiąc inaczej, każda złotówka zaangażowana w aktywach pozwalała zrealizować przychody do wysokości 1,27 zł, to w 2016 r. wskaźnik ten spadł do 1,14 zł/zł. Gdyby zatem przyjąć poziom produktywności z 2012 r., to stan aktywów w 2016 r. powinien przynieść przychody o ok. 358 mld zł większe niż faktycznie uzyskane (3.121 mld zł)².

Od roku 2012 każdy rok charakteryzował się obniżeniem produktywności aktywów, dotyczy to całości aktywów, w tym także obrotowych (zapasy, należności, środki pieniężne), których stan w tym okresie wzrósł o 22%, a przychody tylko o 11%. Zatem dynamika procesów gospodarczych jaka występuje w ostatnich latach obniżana jest relatywnie wysokim zaangażowaniem zasobów, czyli aktywów trwałych i obrotowych, a więc spadkiem ich produktywności.

Wyjaśnienie źródeł pogorszenia efektywności procesów gospodarczych, rozpatrywanych choćby z punktu widzenia zaangażowanego w przedsiębiorstwach majątku wymagałoby oddzielnego potraktowania. Istotny jest niewątpliwie wpływ komplikowania się globalnych procesów gospodarczych, ale także wzrost ryzyka i niepewności wewnętrznych, wynikających z realizowanych i zapowiadanych zmian w systemie funkcjonowania przedsiębiorstw, co ma miejsce w ostatnich latach.

Spadek produktywności aktywów zaangażowanych w sektorze przedsiębiorstw, jak się wydaje, możemy łączyć ze strukturą podziału Produktu Krajowego Brutto. Niżej wskazuję na niektóre wielkości, pozwalając ocenić związek dynamiki aktywów, w tym zapasów, ze strukturą podziału przyrostu PKB.

² Obliczenia własne na podstawie: Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych. I-XII.2016 r. GUS, tabl. 1; dane dotyczą przedsiębiorstw o zatrudnieniu powyżej 9 osób.

5. ZAPASY RZECZOWE PRZEDSIĘBIORSTW I WZROST PKB

Rok 2016 oraz pierwsze kwartały 2017 r. przyniosły zmienne tendencje w rozwoju polskiej gospodarki. W oficjalnych wypowiedziach przedstawicieli władz, a także w niektórych publikacjach wyrażany jest optymizm z przyspieszenia tempa rozwoju gospodarki mierzonego dynamiką Produktu Krajowego Brutto (PKB). Wskazuje się, że w 2016 r. przyrost wyniósł 2,7%, zaś w kolejnych kwartałach 2017 r. wskaźniki te przekraczają 4%. W większości przypadków zwraca się uwagę tylko na syntetyczne, procentowe wskaźniki wzrostu bez głębszego rozpoznania struktury tego wzrostu, wskazania na wielkości bezwzględne PKB i strukturę jego podziału. Wreszcie przy jakim zaangażowaniu zasobów, zwłaszcza sektora przedsiębiorstw w postaci ich aktywów, czyli majątku, wzrost ten został osiągnięty.

W tym tekście chcę trochę zgłębić rozpoznanie, zwłaszcza czynników, które składają się na wzrost PKB. Wszystkie dane bezwzględne, które przytaczam pochodzą z oficjalnych publikacji GUS³.

W kwotach bezwzględnych PKB w 2016 r. to kwota 1.859 mld zł, zaś przyrost bezwzględny do 2015 r. wyniósł 60 mld zł. Wymieniona kwota przekłada się na wzrost spożycia oraz na akumulację, czyli nakłady inwestycyjne na środki trwałe oraz zmiany zapasów rzeczowych aktywów obrotowych. Nakłady na środki trwałe w 2016 r. zmniejszyły się o 26 mld zł, zaś akumulacja tylko o 4 mld zł. Oznacza to, że zapasy rzeczowe wzrosły o 22 mld zł i stanowiły 35% przyrostu PKB. Przyrost zapasów ma miejsce przede wszystkim w przedsiębiorstwach niefinansowych (produkcyjnych, handlowych, usługowych). W przedsiębiorstwach o zatrudnieniu powyżej 9 osób w 2016 roku zapasy zwiększyły się o 20 mld zł, czyli praktycznie stanowiły 91% całkowitego wzrostu zapasów.

Nakłady inwestycyjne w przedsiębiorstwach średnich i dużych wyniosły 80 mld zł w I–III kw. 2017 r. Poziom bezwzględny tych nakładów był identyczny jak za 3 kw. 2016 r., ale niższy o blisko 6 mld zł, tj. 6,8% w stosunku do 3 kw. 2015 r. Jednocześnie zapasy rzeczowe aktywów obrotowych na 30.09.2017 r., to kwota 262 mld i zwiększyła się ona o 27 mld zł, tj. o 11,5% w stosunku do stanu na 30.09.2016 r. A więc wysoka dynamika PKB w pierwszych 3 kw. 2017 r. nie przełożyła się na wzrost udziałów na realizację przedsięwzięć rozwojowych.

Powyższe dane wskazują, że praktycznie rzecz biorąc, przyrost PKB w 2016 r. pozwolił tylko zwiększyć spożycie i zapasy, kosztem istotnej redukcji nakładów inwestycyjnych w środki trwałe. Przyrost zapasów jest zjawiskiem niepożądanym, angażuje produkt krajowy w nieefektywny składnik majątku przedsiębiorstw.

Zapasy produkcyjne, a także wyrobów gotowych i towarów służą tylko obsłudze płynności procesów gospodarczych realizowanych przez przedsiębiorstwa, a więc zakupów produkcji i sprzedaży. Utrzymanie zapasów wymaga ponoszenia kosztów ich ochrony, magazynowania. Fizyczne i moralne starzenie się zapasów (np. wyprzedzaże sezonowe), to także koszty zapasów.

Powstaje pytanie, czy wymienione negatywne tendencje w strukturze PKB jakie miały miejsce w 2016 r. utrzyma się także w 2017 r. Pełna ocena będzie możliwa i poprawna w skali roku. Ale tendencje które występują w 3 pierwszych kwartałach 2017 r. wskazują na utrzymywanie się negatywnych tendencji roku 2016.

Przyrost PKB służył wzrostowi spożycia i odłożył się w zapasach. Jest to nieefektywna struktura podziału PKB. Warto w tej kwestii przywołać oceny Jana Czekaja, profesora Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie. Profesor, wskazując na podstawowe tendencje makroekonomiczne, ocenia negatywnie tendencje w zakresie inwestycji stwierdzając: „W 2016 r. udział inwestycji w PKB wyniósł 18,1 proc. i spadł o 2 pkt. proc. w porównaniu z rokiem 2015. W roku ubiegłym, co najwyżej mógł się utrzymać na tym historycznie niskim poziomie”⁴

Jeszcze jeden interesujący cytat z tekstu prof. J. Czekaja: „Zdecydowanie krytycznie należy natomiast ocenić realizację strategicznych celów ujętych w planie Morawieckiego, które miały poprawić jakość wzrostu gospodarczego. Zamiast wzrostu udziału inwestycji w PKB do 25% wystąpił spadek do nienotowanego od lat poziomu (18,1%)”⁵.

6. NAKŁADY INWESTYCYJNE I ŹRÓDŁA ICH FINANSOWANIA

Ostatnie lata przyniosły zmienne tendencje w kształtowaniu się nakładów inwestycyjnych w środki trwałe. W tabeli 3 zestawiono podstawowe dane w tym zakresie.

W latach 2012–2013 nakłady inwestycyjne wykazywały stabilizację, zaś w kolejnych dwu latach nastąpił ich wysoki wzrost. I tak w 2014 r. nakłady wzrosły o 17 mld zł

3 Buletyn Statystyczny GUS nr 10/2017, tabl. 2

4 Jan Czekaj: PKB i umiarkowane tempo, jakość wzrostu słaba „Rzeczpospolita” z 17 stycznia 2018 r.

5 Tamże

Tabela 3. Nakłady inwestycyjne w przedsiębiorstwach o liczbie pracujących 10 i więcej osób

Lp.	Treść	2012	2013	2014	2015	2016
1.	Nakłady inwestycyjne ogółem w mld zł	111	115	132	150	131
2.	Wynik finansowy netto	100	108	109	112	133
3.	Amortyzacja	84	87	91	105	100
4.	Nadwyżka finansowa	184	195	200	217	233
Wskaźniki						
1.	Udział nakładów inwestycyjnych w nadwyżce finansowej	60,3	59,0	66,0	69,1	56,2
2.	Relacja nakładów do kwoty amortyzacji	132,1	132,2	145,0	142,9	131,0

Źródło: Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I–XII: 2012, 2014, 2015, 2016. GUS, tabl. 1 i 5 oraz obliczenia własne

i w kolejnym 2015 r. o 18 mld. Można powiedzieć, że był to okres buma inwestycyjnego w sektorze przedsiębiorstw. Rok 2016 przyniósł załamanie wzrostu inwestycji, nakłady spadły o 19 mld zł, tj. o 12,7%.

Z danych tabeli 3 możemy także odnotować, że nadwyżka finansowa przedsiębiorstw, czyli wynik finansowy i amortyzacja mogła być źródłem znacznie większych nakładów inwestycyjnych: w 2016 r. nakłady inwestycyjne wyczerpywały tylko 56% nadwyżki finansowej. Wysoki wzrost zysku nie przełożył się na nakłady rozwojowe. Ponadto należy zauważyć, że we wszystkich latach była realizowana rozszerzona reprodukcja aktywów trwałych, nakłady inwestycyjne były wyższe od kwot amortyzacji tych aktywów. Nie uwzględniamy tu kredytów bankowych jako źródła finansowania nakładów inwestycyjnych.

Można tylko podać, że długoterminowe kredyty i pożyczki w 2016 r. zwiększyły się o 16 mld zł, a więc nie miały one znaczącego źródła finansowania nakładów w stosunku do środków własnych przedsiębiorstw, a w relacji do nadwyżki finansowej stanowiły tylko 7%.

W okresie 3 kw. 2017 r. w przedsiębiorstwach średnich i dużych (o zatrudnieniu powyżej 49 osób) nadal utrzymuje się stagnacja w nakładach inwestycyjnych. Poniżej dane dotyczące tych nakładów⁶:

W dwu branżach przemysłu, tj. górnictwie i energetyce spadek inwestycji występuje także w 2017 r. mimo lekkiej poprawy i osiągnięcia zysku. Ratowanie górnictwa przez spółki energetyczne przełożyło się na głęboki spadek nakładów inwestycyjnych, co może mieć ujemne konsekwencje w kolejnych latach dla zachowania odpowiedniego poziomu bezpieczeństwa energetycznego.

Można więc stwierdzić na podstawie przytoczonych danych, że korzystne wyniki finansowe przedsiębiorstw w okresie 2015–2017 r. nie przełożyły się na dynamikę nakładów inwestycyjnych, czyli na procesy rozwojowe. Korzystne wyniki finansowe odkładały się w aktywach obrotowych, w tym zapasach, co doprowadziło do wyraźnego obniżenia produktywności aktywów (majątku) przedsiębiorstw.

6 Źródło: Biuletyn Statystyczny GUS: Nr 10/2016 i Nr 10/2017, tabl. 45

	Wskaźniki %				
	3 kw. 2015	3 kw. 2016	3 kw. 2017	2017 2015	2017 2010
Nakłady inwestycyjne ogółem (mld zł)	85,8	80,0	80,2	93,2	100,0
Nakłady inwestycyjne w górnictwie (mld zł)	1,8	1,6	1,4	88,9	87,5
Nakłady inwestycyjne w energetyce (mld zł)	17,0	14,7	12,0	86,5	81,6

Szerszą ocenę będzie można sformułować w skali całego 2017 r., gdyż zwykle IV kw. każdego roku przynosi znaczną koncentrację nakładów inwestycyjnych. Nie rozpatruję tu inwestycji realizowanych przez samorządy terytorialne, a także jednostki publiczne szczebla centralnego. W latach 2016–2017 były one znacznie niższe niż w 2015 r.

7. KONKLUZJE KOŃCOWE

Sytuacja finansowa polskiego sektora przedsiębiorstw w ostatnich latach, zwłaszcza w okresie 2014–2017 wykazywała zmienne tendencje. Gdyby tę sytuację oceniać tylko przez pryzmat wyników finansowych można by sformułować tylko oceny pozytywne. Ale pogłębiona ocena tego przejawu sytuacji finansowej wskazuje na wiele zjawisk negatywnych. Niżej przedstawiłem ważniejsze konkluzje dot. sytuacji finansowej przedsiębiorstw:

- W 2016 r. wynik finansowy netto przedsiębiorstw i jego wysoka dynamika (przyrost 21%) miały swe źródło w przyroście przychodów, ale głównie we względnej obniżce kosztów. Za 3 kw. 2017 r. poziom kosztów był stabilny, a wysoki wzrost przychodów blisko w połowie miał swe źródło we wzroście cen produkcji sprzedanej przemysłu (3,6%) oraz artykułów i usług konsumpcyjnych.
- Wskaźniki rentowności obrotu kształtują się na poziomie dość wysokim, z tendencją wzrostu. Nadal efektywna stopa podatku dochodowego wynosi 16%, wobec stopy nominalnej 19%, co korzystnie wpływa na wynik finansowy netto.
- Korzystne wyniki finansowe nie przełożyły się pozytywnie na inne przejawy sytuacji finansowej. Możemy zwłaszcza odnotować wysoki wzrost stanu aktywów obrotowych, w tym zapasów. Nastąpiło wydłużenie ich cyklu obrotu do 120 dni dla całych aktywów obrotowych i ponad 30 dni dla zapasów. W warunkach roku 2016 oznacza to dodatkowe zaangażowanie środków w tych aktywach o 37 mld zł. Proces nadmiernego wzrostu aktywów obrotowych, w tym zapasów ma także miejsce w 2017 r.; wg stanu na 30.09. 2017 r. w stosunku do stanu na 30.09.2016 r. aktywa obrotowe zwiększyły się o 79 mld zł, w tym zapasy o 27 mld zł, co prowadzi do istotnego obniżenia ich produktywności.

- Przyrost zapasów można wiązać ze strukturą podziału PKB; przyrost PKB w 2016 r. wyniósł 60 mld zł, z czego na przyrost zapasów przypada 21 mld zł, co stanowi 3% całego przyrostu PKB. Inwestycje nie partycypowały w przyroście, bowiem nastąpił spadek w stosunku do 2015 r. o 28 mld zł. W 2017 r. nadal utrzymuje się wysokie tempo wzrostu zapasów. W przedsiębiorstwach średnich i dużych wg stanu na 30.09.2017 r. to kwota 262 mld zł i do stanu na 30.09.2016 r. wzrosła o 27 mld zł, tj. o 11,5%.

- Aktywa obrotowe przedsiębiorstw zapewniały wysoki poziom płynności finansowej przedsiębiorstw. Tzw. wskaźnik I stopnia, czyli tzw. pieniężny kształtował się na poziomie 35–38% relacji środków pieniężnych w relacji do zobowiązań krótkoterminowych. Taki poziom wskaźnika uznaje się za nadmiernie wysoki, nieefektywnie angażujący środki przedsiębiorstw.

- Inwestycje przedsiębiorstw w środki trwałe w latach 2015–2017 wykazywały tendencje spadkowe. Korzystne wyniki finansowe, wysoka nadwyżka finansowa (zysk netto plus amortyzacja) nie przełożyły się na realizację przedsięwzięć inwestycyjnych. Środki własne przedsiębiorstw mogły być źródłem finansowania o wiele większych nakładów inwestycyjnych niż zrealizowane. Trzeba jeszcze dodać, że w dwu branżach przemysłu, tj. w górnictwie i energetyce, w których ma przewagę własność publiczna (spółki Skarbu Państwa) zapaść inwestycyjna w latach 2016-2017 jest szczególnie znacząca. Może mieć ona negatywny wpływ na bezpieczeństwo energetyczne naszego kraju w dalszej perspektywie.

Zjawiska i procesy jakie mają miejsce w ostatnim okresie w sektorze przedsiębiorstw wskazują na złożoność tych procesów. Występują zjawiska pozytywne, ale także negatywne. Korzystne wyniki finansowe nie przekładają się pozytywnie na procesy rozwojowe. Następuje nadmierne zaangażowanie środków w aktywach obrotowych, przy obniżeniu i stagnacji procesów inwestycyjnych.

Sądzę, że wiele tych zjawisk ma swe źródła w procesach regulacyjnych funkcjonowania przedsiębiorstw jakie kształtują organy państwa, a także bieżąca polityka gospodarcza. Prowadzą one nie do osłabienia ryzyka i niepewności w gospodarce, ale do ich narastania. Te problemy wymagałyby oddzielnej analizy.

LITERATURA

1. *Biuletyn Statystyczny GUS* Nr 10/2016 i 10/2017
2. Czekaj J., *PKB: umiarkowane tempo, jakość wzrostu słabsza*, „Rzeczpospolita” z dnia 17 stycznia 2018 r.
3. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I–XII.2012, 2014, 2015, 2016*, GUS