

## WYNIKI FINANSOWE PRZEDSIĘBIORSTW

Główny Urząd Statystyczny w III dekadzie marca br. opublikował obszerne dane o wynikach polskiej gospodarki w 2018 r., w tym także o wynikach finansowych przedsiębiorstw niefinansowych, średnich i dużych (o zatrudnieniu powyżej 49 osób). Takich przedsiębiorstw, które były objęte badaniami GUS było ponad 17 tys. jednostek. Przedsiębiorstwa te stanowią podstawowy segment polskiej gospodarki, a ich wyniki rzeczowe i finansowe stanowią dominujący składnik rezultatów polskiej gospodarki. Nie umniejszając roli i znaczenia w gospodarce przedsiębiorstw małych, w tym mikro, możemy stwierdzić, że występujące procesy i tendencje w przedsiębiorstwach średnich i dużych można także odnieść do całego sektora przedsiębiorstw.

Wyniki finansowe przedsiębiorstw stanowią podstawowy przejaw ich sytuacji finansowej. Mają one istotne znaczenie tak dla właścicieli, pracowników, a także instytucji publicznych. Dodatni wynik finansowy, czyli zysk stanowi bowiem źródło:

- ✓ dochodów budżetowych w postaci podatku dochodowego (CIT),
- ✓ wynagrodzenia właścicieli przedsiębiorstw w postaci dywidendy od zainwestowanego kapitału,
- ✓ powiększenia kapitałów własnych przedsiębiorstw, które służą celom rozwojowym, a więc powiększeniu potencjału gospodarczego.

Tych korzyści nie przynoszą przedsiębiorstwa deficytowe, których finansowym rezultatem działania jest strata, czyli nadwyżka kosztów nad osiągniętymi przychodami.

Ostatnie lata w działalności przedsiębiorstw charakteryzują się wysoką pozytywną dynamiką wielu procesów gospodarczych, w tym wyników finansowych. Przychody z całokształtu działalności przedsiębiorstw średnich i dużych (które w tekście są przedmiotem ocen) w 2018 r. przekroczyły 3 bln zł i w okresie 3 lat (2016--2018) wzrosły o ponad 500 mld zł, tj. o 21%. W okresie tym ceny dóbr konsumpcyjnych, produkcyjnych, a także inwestycyjnych wykazywały znaczny stopień stabilności, a więc możemy mówić o realnym wzroście przychodów. Ale już w roku 2018 w wielu branżach działalności gospodarczej obserwujemy wzrost cen.

Na tle wysokiej dynamiki przychodów, możemy postawić pytanie: czy przełożyły się one także w sposób korzystny na dynamikę wyników finansowych? Niżej

przedstawiam w tej kwestii stosowne dane bezwzględne, wskaźniki i oceny. Może być także interesująca odpowiedź na kolejne pytanie: jak wyniki finansowe przełożyły się na procesy rozwojowe przedsiębiorstw, w jakich segmentach ich działalności możemy odnotować pozytywne lub negatywne rezultaty?

\* \* \*

Wynik finansowy brutto, tj. przed opodatkowaniem w roku 2018, to kwota 138 mld zł i w stosunku do roku 2015 zwiększyła się o blisko 28%, przy wzroście przychodów 21%. Oznacza to, że korzystne relacje kosztów i przychodów miały wpływ na wzrost wyników finansowych. Takie są syntetyczne wyniki za ostatnie 3 lata. Ale już w 2018 r. nastąpił bezwzględny spadek wyniku finansowego o 12 mld zł w stosunku do rekordowych rezultatów roku 2017, kiedy wynik finansowy wynosił 150 mld zł. Po opłaceniu podatku dochodowego, wynik netto przedsiębiorstw w 2018 r. to kwota 112 mld zł czyli 12 mld zł niższa w stosunku do 2017 r., czyli o 11%.

Wynik finansowy jest sumą zysków przedsiębiorstw rentownych i strat przedsiębiorstw deficytowych. W tym względzie przytoczę, jak się wydaje, następujące interesujące dane. W 2018 r. zysk przedsiębiorstw rentownych zmniejszył się o 6 mld zł, natomiast strata przedsiębiorstw deficytowych zwiększyła się także o 6 mld zł, czyli łącznie te dwa czynniki wpłynęły na obniżenie wyniku finansowego brutto o 12 mld zł. Wg danych GUS liczba przedsiębiorstw deficytowych w roku 2018 wynosiła ponad 3400 jednostek, tj. blisko 20% ogólnej liczby przedsiębiorstw średnich i dużych. Przedsiębiorstwa deficytowe kreowały 14% całości przychodów.

Takie są syntetyczne wielkości wyników finansowych przedsiębiorstw. Źródłem zmian wyników finansowych są dwa podstawowe czynniki: zmiany przychodów z całokształtu działalności, w tym zwłaszcza ze sprzedaży wyrobów, usług i towarów oraz zmiany kosztów ich uzyskania. W okresie 3 lat w sposób istotny zmieniła się struktura przyrostu. Jeśli w 2016 r. na przyrost wyniku o 23% miała w 80% wpływ względna obniżka kosztów, to w roku 2018 nie mamy przyrostu zysku, a jego spadek o 12 mld zł, ale koszty wpłynęły na redukcje wyniku o 22 mld zł, przychody zaś wpłynęły pozytywnie w kwocie 10 mld zł.

Wyniki finansowe przedsiębiorstw są zróżnicowane. Wiele z nich, a także całe branże działalności gospodarczej wskazują na istotne pogorszenie wyników finansowych w ostatnich 3 latach. Oto kilka przykładów:

- W przemyśle węgla kamiennego i brunatnego wynik finansowy netto w 2015 r. to strata 1,6 mld zł, zaś w roku 2017, to zysk 3,6 mld zł; znaczący wpływ miały c3ny sprzedaży węgla, które w roku 2017 wzrosły o 32% w stosunku do roku 2016.
- W budownictwie wynik netto w roku 2018 - 4,5 mld zł stanowił tylko 61% wyniku roku 2015.
- W handlu i naprawach pojazdów, wynik netto w roku 2015 - 22,5 mld zł, zaś w 2018 r. - 20,3 mld zł.

Ogólna konkluzja dotycząca kształtowania wyniku finansowego może być następująca: sektor przedsiębiorstw jako całość jest rentowny, ale już w roku 2017 wysoka dynamika kosztów spowodowała, że udział ich względnej obniżki w przyroście wyniku finansowego wynosił tylko 20%, a w roku 2018 wysoki wzrost kosztów wpłynął na redukcję wyniku finansowego o 22 mld zł.

Struktura kosztów jest złożona. W latach 2017--2018 wzrost kosztów dotyczy zużycia materiałów, energii, paliw, wynagrodzeń, usług obcych. Decyzje o zamrożeniu cen energii elektrycznej w roku 2019 na poziomie roku 2018, to regulacja rynku, która spowoduje koncentracje problemów już w roku 2020.

Przedstawiłem najbardziej charakterystyczne wielkości i syntetyczne oceny kształtowania wyników finansowych w ostatnich latach.

Dodatknie wyniki finansowe po ich opodatkowaniu i ewentualnej wypłacie dywidendy dla właścicieli pozostają w przedsiębiorstwie. Z punktu widzenia efektywności gospodarowania nie jest obojętnym na jakie cele mogą być przeznaczone. Ogólnie rzecz biorąc mogą być one przeznaczone na wzrost aktywów obrotowych lub na cele rozwojowe, zwłaszcza na finansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych. Niżej przedstawiam syntetyczne wielkości i oceny w tym przedmiocie.

\* \* \*

Aktywa obrotowe, ich struktura mają istotny wpływ na procesy gospodarcze przedsiębiorstw. Z jednej strony są nośnikami tych procesów, zwłaszcza zakupu, sprzedaży, a także produkcji, z drugiej zaś angażują środki, które wpływają na poziom rentowności. Zaangażowane zasoby rzeczowe i pieniężne w aktywach obrotowych są trwałym składnikiem procesów gospodarczych, ale z punktu widzenia efektywności

procesów gospodarczych nie jest obojętny ich poziom, struktura, a nade wszystko dynamika zmian.

Na koniec 2018 r. aktywa obrotowe przedsiębiorstw średnich i dużych to kwota 1.015 mld zł i w stosunku do 31.12.2015 r. wzrosły one o 208 mld, tj. blisko 26%, a więc rosły szybciej niż przychody przedsiębiorstw (21%). Ta niekorzystna tendencja oznacza spadek produktywności jaką jest relacja przychodów do wym. aktywów. Pogorszenie produktywności, to dodatkowe zaangażowanie w aktywach ok. 53 mld zł. Kwota ta w relacji do nakładów inwestycyjnych stanowi 37% tych nakładów w roku 2018.

Na aktywa obrotowe składają się trzy podstawowe grupy (zapasy udziałów w aktywach w 2018 r. - 29%), należności krótkoterminowe (43%) i tzw. inwestycje krótkoterminowe, głównie środki pieniężne (25%). Należności i środki pieniężne powinny zapewnić odpowiedni stopień płynności finansowej, tj. terminowości regulowania zobowiązań. Zapasy rzeczowe z kolei powinny zapewnić odpowiednią rytmiczność procesów zakupu, sprzedaż, produkcji.

Nadmierne angażowanie środków w każdym z tych składników aktywów jest ekonomicznie nieefektywne; pogarsza relacje nakładów do efektów, wpływa na wzrost kosztów działalności przedsiębiorstwa.

Należy zwrócić uwagę na jeszcze jeden aspekt związany z zapasami, który często pomijany jest w ocenach, w tym publicystyce ekonomicznej. Wzrost zapasów rzeczowych aktywów obrotowych jest składnikiem podziału Produktu Krajowego Brutto, jego części akumulacyjnej.

W okresie 3 lat PKB w kwotach bezwzględnych zwiększył się o 318 mld zł, z tego na przyrost zapasów tylko w przedsiębiorstwach średnich i dużych przypada kwota 72 mld zł, tj. 23%. Te wielkości nie obejmują przedsiębiorstw małych, w tym mikro. Można szacować, że przyrost zapasów w ostatnich 3 latach angażował ok. 30% całego przyrostu PKB, ograniczając możliwości przeznaczenia tych kwot na inne cele.

Chcę zwrócić uwagę jeszcze na należności krótkoterminowe. Podstawowa ich część to należności z tytułu dostaw. Tempo ich wzrostu było także wyższe od tempa wzrostu przychodów. Czyli spływ należności w roku 2018 wynosił 52 dni; dostawca, pośrednik, hurtownik lub inny przedsiębiorca na zapłatę za sprzedane towary czekał 52 dni. Podejmowane przedsięwzięcia dotyczące skrócenia cykli spływu należności,

jak dotychczas nie przyniosły spodziewanych rezultatów. Zapewnienie płynności finansowej, to w krótkiej perspektywie czasowej, kluczowy problem przedsiębiorstw. Sytuacja w przedsiębiorstwach jest zróżnicowana. W ostatnich latach nasiliły się procesy upadłości przedsiębiorstw, które zwykle swój początek mają w utracie płynności.

Reasumując ten fragment działalności przedsiębiorstw, możemy stwierdzić, że korzystne wyniki finansowe lat 2016--2018 w znacznej części przełożyły się na wzrost aktywów obrotowych, obniżenie ich produktywności, nieefektywne angażowanie w przyroście zapasów znacznego odsetka przyrostu PKB.

\* \* \*

Dla rozwoju gospodarczego szczególne znaczenie mają inwestycje przedsiębiorstw powiększające potencjał wytwórczy gospodarki. Nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw w minionych 3 latach wykazywały zmienne tendencje. W roku 2016 nakłady spadły o 11,5% w stosunku do roku poprzedniego, dopiero w 2018 r. nakłady te wzrosły o 4% w stosunku do 2015 r. w kwotach bezwzględnych wynoszą 142 mld zł. Nadal nakłady na budynki i budowle są niższe w stosunku do 2015 r. (o 3,4%), obejmują one także infrastrukturę drogową, kolejową i inne. Pozytywną zmianę możemy odnotować w nakładach na maszyny i urządzenia techniczne -- w 2018 r. są one wyższe o 11% w stosunku do roku 2015. W niektórych branżach przemysłu, a także w innych sferach gospodarki nakłady te są nadal niższe w stosunku do 2015 r., a oto ich poziom w roku 2018:

- wytworzenie i dostawa energii, gazu i innych nośników -- 72%,
- produkcja mebli -- 96%
- transport i gospodarka magazynowa -- 93%.

W górnictwie węgla kamiennego i brunatnego nastąpił wydatny wzrost nakładów w 2018 r., ale mała ich skala w latach poprzednich doprowadziła do obniżenia poziomu wydobycie, nie pozwala on na zaspokojenie potrzeb całej gospodarki. Import węgla, głównie z Rosji wzrastał w kolejnych latach i w roku ub. wynosił blisko 17 mln ton.

W świetle tych danych powstaje zasadnicze pytanie: jakie były czynniki sprawcze tak istotnego spadku nakładów inwestycyjnych? Dane które przytaczam niżej wskazują, że zasoby finansowe przedsiębiorstw jako całości nie były źródłem

obniżenia nakładów inwestycyjnych. Źródłem finansowania nakładów inwestycyjnych są środki własne przedsiębiorstw i źródła zewnętrzne. Środki własne to amortyzacja majątku trwałego oraz dodatni wynik finansowy czyli zysk netto. W roku ub. nadwyżka finansowa w przedsiębiorstwach średnich i dużych wyniosła 225 mld zł, zaś nakłady inwestycyjne 142 mld zł, czyli nakłady stanowiły tylko 63% nadwyżki; w 2015 r. wskaźnik ten wynosił 73%, a więc był bardziej korzystny. W latach 2016–2018 nakłady inwestycyjne tylko w niewielkim procencie przewyższały kwoty amortyzacji (8 – 13%), a więc realizowana była tylko prosta reprodukcja tego szczególnie ważnego składnika majątku przedsiębiorstw.

Przyczyny obniżenia nakładów inwestycyjnych w poważnym stopniu tkwią w sferze regulacyjnej systemu funkcjonowania gospodarki, który nie umacnia stabilności, a często zwiększa ryzyko i niepewność w działalności gospodarczej. Podejmowane przedsięwzięcia w tym programu odpowiedzialnego rozwoju, jak dotychczas nie spowodowały zwiększenia dynamiki procesów rozwojowych. Wysoki wzrost PKP, jaki ma miejsce w polskiej gospodarce nie przełożył się w podobnej skali na dynamikę procesów rozwojowych.

\* \* \*

Wyniki finansowe przedsiębiorstw w ostatnich latach cechowała zmienna tendencja. Po ich wzroście w latach 2017-2017, w roku ub. nastąpił bezwzględny spadek. Tempo wzrostu kosztów jest wyższe od tempa wzrostu przychodów; w roku 2018 skutki takiej tendencji to redukcja zysku o 22 mld zł. Wykorzystanie dodatnich wyników finansowych jest nieefektywne. Znaczna jego część odkłada się w nadmiernym przyroście aktywów obrotowych, zwłaszcza zapasów, których wzrost w ostatnich 3 latach angażował blisko 30% przyrostu PKB. Spadek nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw nie wynikał z niedostatku własnych źródeł finansowania. Nadwyżki finansowe przedsiębiorstw (suma zysku netto i amortyzacji) na cele finansowania inwestycji była tylko wykorzystywana w granicach 54 – 63%, w ub. 3 latach. Pogłębiona diagnoza sytuacji finansowej przedsiębiorstw wskazuje na wiele zjawisk i procesów, które w bliskiej, ale i dalszej perspektywie będą wymagały bardziej zdecydowanych działań, tak w sferze realnej, jak też w sferze regulacyjnej działalności przedsiębiorstw.

Prof. Czesław Skowronek

Warszawa, maj 2019 r.