

Dramatyczne sygnały o kondycji naszego przemysłu wzmocnione kategorię nieraz oświadczeniami części politycznie aktywnych ekonomistów zachęcają do bliższego i samodzielnego przyjrzenia się sytuacji.

Ryszard Domański

Dr. hab. R. Domański - Szkoła Główna Handlowa, Polski Bank Rozwoju.

Rentowność polskiego przemysłu

Departament Majątku i Dochodu Narodowego Polskiego Banku Rozwoju przygotował dane o podziale przedsiębiorstw przemysłowych pod względem przedziałów rentowności. Na podstawie tych danych obliczono poziomy "akumulatywności" i rentowności produkcji oraz jej wewnątrzgałęziowej dyspersji. Natomiast informacje po raz pierwszy przygotowane w odpowiedni sposób przez GUS pozwoliły porównać efektywność przedsiębiorstw o różnym statusie własnościowym (1).

Przez rentowność produkcji (brutto lub netto) rozumie się stosunek zysku (brutto lub netto) do kosztów własnych sprzedaży lub wartości sprzedaży ogółem. Mamy zatem dwa główne wskaźniki rentowności kosztów (brutto i netto) i wskaźniki rentowności sprzedaży (brutto i netto). Znalaziono dodatkowo dwa wskaźniki rentowności kosztów (brutto i netto) jako sumę ważoną rentowności przedziałowych, gdzie wagami są udziały przedsiębiorstw z danego przedziału rentowności w ogólnej liczbie przedsiębiorstw w danej gałęzi.

Porównanie obu typów wskaźników rentowności (tzn. tych liczonych na podstawie jedynie wielkości wartościowych i tych ważonych liczbą przedsiębiorstw) pozwala określić, jaki jest - przeciętnie - rozkład rentowności w branży według wielkości przedsiębiorstw. Jeśli zatem wskaźnik ważony jest wyższy od nieważonego, oznacza to, że w danej gałęzi bardziej efektywne są przedsiębiorstwa mniejsze. Jeśli jest odwrotnie - bardziej rentowne są przedsiębiorstwa większe. Jeżeli zaś oba typy wskaźników nie różnią się zbyt od siebie, to

znaczy, że (przy tym stopniu agregacji danych jakimi dysponujemy) nie ma podstaw do twierdzenia, aby w danej branży istniał związek między wielkością przedsiębiorstwa a jego rentownością. Pewnych dodatkowych wniosków (choć nie syntetycznych) dostarcza tu porównanie struktury liczby przedsiębiorstw, struktury kosztów i struktury sprzedaży według przedziałów rentowności.

Od stycznia 1991 roku w statystykach GUS zmieniono definicję kosztu produkcji sprzedanej, wliczając doń podatek obrotowy. Tym samym bezcelowe stało się porównywanie wskaźników rentowności z 1991 r. ze wskaźnikami z lat wcześniejszych. Dlatego też dokonano obliczeń "wskaźników akumulatywności" (stopy akumulacji) sprzedaży i kosztów.

Znalezione wskaźniki rentowności oraz ich dyspersja mogą służyć do oszacowania ryzyka inwestycyjnego w poszczególnych typach własności i gałęziach produkcji. Pozwalają więc formułować strategię wobec wniosków kredytowych, np. "jakościowe" (preferowane są wnioski o kredytowanie projektów oszczędnościowych lub produkcyjnych) lub "ilościowe" (kształtowanie stopy procentowej w zależności od stopnia ryzyka). Dokonane obliczenia pozwalają wreszcie wysuwać wnioski dotyczące polityki podatkowej państwa.

Stopa akumulacji w przemyśle polskim

Akumulatywność przemysłu rozumiana jest jako stosunek ekonomicznej nadwyżki osiągniętej w przemyśle do wartości sprzedaży lub kosztów

uzyskania sprzedaży. Przez nadwyżkę ekonomiczną rozumiemy różnicę między wartością sprzedaży pomniejszoną o dotację a wartością kosztów uzyskania przychodów pomniejszoną o podatek obrotowy i koszty finansowe. W sumie jest to kategoria zbliżona do zysku przed opodatkowaniem z działalności podstawowej plus zysk z działalności pozaoperacyjnej. Tak obliczoną akumulację porównujemy kolejno z wartością sprzedaży ogółem, wartością kosztów ogółem, następnie z wartością sprzedaży pomniejszoną o dotację i na koniec z wartością kosztów uzyskania przychodów pomniejszoną o podatek obrotowy.

Można stwierdzić, na przekór dramatycznym wiadomościom i swoistej agresji propagandowej na temat spadku rentowności gospodarki polskiej, istnienie ciągłej zdolności przemysłu do osiągania nadwyżki ekonomicznej.

Jedyną gałęzią, która wytwarza po kosztach wyższych od cen, pozostaje od lat przemysł węglowy, z ujemną stopą akumulacji na poziomie minus 10 procent.

Bliższe wniknięcie w dane statystyczne pozwala stwierdzić, że ekspozycja i piętnowany w środkach masowego przekazu spadek rentowności w przemyśle (rentowność brutto: z 30% w 1990 do ok. 8% w I półroczu 1991; rentowność netto - około minus 0,3% w I półroczu 1991) w znacznym stopniu wynika ze zmiany definicji kosztów własnych produkcji sprzedanej, do których wlicza się



obecnie zarówno podatek obrotowy, jak i tzw. koszty finansowe (oprocenowanie kredytów bankowych).

Gdyby jednak pozostać na tradycyjnym stanowisku i traktować obydwie powyższe wielkości jako elementy akumulacji (oprocenowanie jest minimalną nadwyżką ekonomiczną, jaką powinien przynosić kapitał pożyczony i jest jednocześnie miarą alternatywnego kosztu spożytkowania tego kapitału, podatek obrotowy jest częścią nadwyżki, jaką odbiera się przedsiębiorstwu), okazuje się, że w I półroczu 1991 stopa akumulacji wynosiła 20,4% i była wyższa od osiągniętej w 1988 r., choć równocześnie niższa od osiągniętej w 1989 r. (około 35%) i w 1990 r. (około 32%). Gdyby natomiast koszty oprocentowania kredytów traktować jako koszt realny, a nie element podziału nadwyżki, rentowność sięgałaby 15%, a więc byłaby taka jak w 1986 r.

Tak czy inaczej - cała nadwyżka jest zabierana przedsiębiorstwom państwowym w formie:

- spłaty (jeśli spłacają) oprocentowania kredytów (24,8% różnicy między przychodem z działalności operacyjnej i pozaoperacyjnej i kosztami własnymi działalności),
- dywidendy (12,7% nadwyżki),
- podatku obrotowego (37,3% nadwyżki),
- podatku dochodowego (22,3% nadwyżki),
- ppw (8,4% nadwyżki).

W efekcie w przedsiębiorstwach państwowych powstaje ujemny wynik finansowy.

Przedsiębiorstwa prywatne w takiej samej sytuacji wykazywałyby dodatni wynik finansowy - nie płacą bowiem dywidendy ani ppw. W obecnej sytuacji i w warunkach istniejących reguł gry przedsiębiorstwa państwowe mogą:

- a) zbankrutować, co byłoby jednak dziwne, jeśli realnie przynoszą nadwyżkę, na której żywi się system bankowy i budżet państwa;
- b) otrzymać umorzenie odsetek od kredytów - banki uclerpią, ale nie za bardzo przy obecnej wysokiej ich rentowności;

c) próbować odzyskać punkt rentowności, postępując jak sugeruje formuła

$$d = \frac{K_s + \frac{\text{dyw} + \text{ppw}}{1 - t}}{p - k_z}$$

gdzie:

- d - punkt rentowności
- p - cena
- k_z - koszt jednostkowy zmienny
- K_s - koszty stałe
- t - stopa podatku dochodowego
- dyw - dywidenda
- ppw - podatek od płac

podjęjąc działania w następujących kierunkach:

- powiększając produkcję i sprzedaż, którą rynek może wchłonąć przy obniżce ceny; na tym opieram przewidywania dotyczące spadku stopy inflacji; podobne stanowisko zajmowałbym kiedy CUP straszyl wszystkich inflacją znacznie przewyższającą przewidywania Ministerstwa Finansów;
- dalej śrubując ceny i nie walcząc o powiększenie udziału w rynku, co być może będzie możliwe, gdy na ogólnie sterowany nadwartościowy kurs dolara nałożą się cła zaporowe niszczące konkurencję importową - zaowocuje to zwiększeniem inflacji w nieodległej przyszłości; należy o tym przestrzec teraz, kiedy i CUP przestał straszyc inflacją;
- obniżając koszty wytwarzania (w tym koszty finansowe), co będzie możliwe przy postępie technologicznym i przyspieszeniu obrotu kapitałem, przy pożądanej dalszej obniżce stopy procentowej. Warłan w swej pierwszej części jest mało prawdopodobny, ponieważ do jego realizacji potrzeba przede wszystkim tego, czego nam brak najbardziej - kapitału ludzkiego.

Do gałęzi o najwyższej stopie akumulacji należą:

- przemysł spożywczy (31,6% - stopa akumulacji na sprzedaży, i 46,2% - stopa akumulacji na kosztach własnych obejmujących koszty operacji finansowych),
- ceramiki szlachetnej (24,4% i 32,3%),

- hutnictwo metali nieżelaznych (22,9% i 29,8%),
- metalowy (21,2% i 26,9%),
- maszynowy (21,3% i 27,1%),
- chemiczny (19,0% i 23,4%),
- szklarski (22,3% i 28,8%),
- elektrotechniczny (17,8% i 21,7%),
- paliw (17,7%, 21,5%).

Wśród wymienionych trzy gałęzie można zaliczyć do przemysłu ciężkiego. Pozwala to na uwagę, że opinia dr Marka Dąbrowskiego, że "przedsiębiorstw przemysłu ciężkiego nie uratuje żadna siła" brzmi może nieco przesadnie.

Rentowność produkcji w pierwszym półroczu 1991 roku

Dokonane obliczenia i porównania pozwalają sformułować kilka wniosków.

1. Nie ma podstaw do twierdzenia, że własność prywatna jest efektywniejsza od innych form własności w przemyśle. Rentowność brutto zbadanych 401 prywatnych przedsiębiorstw wynosi 0,17% i jest najniższa w porównaniu z rentownością firm o innej formie własności. 3042 państwowych przedsiębiorstw wykazuje rentowność brutto kosztów 8,1%, a sprzedaży 7,4%. Należy na to zwrócić uwagę fundamentalistom prywatyzacji, zaczynającym ten proces od najlepszych przedsiębiorstw.
2. Nie ma podstaw do twierdzenia, że własność zagraniczna (rentowność brutto 4,2%) i mieszana (rentowność brutto 5,1%) jest bardziej efektywna od państwowej.
3. Wskaźniki zmienności rentowności brutto (stosunek odchylenia standardowego do średniej) w przedsiębiorstwach państwowych są niższe niż w niepaństwowych, natomiast wskaźniki zmienności rentowności netto - odwrotnie (za wyjątkiem własności prywatnej). Sugeruje to, że sytuację przedsiębiorstw państwowych w większym stopniu określa polityka podatkowa i monetarna państwa (czynnik subiektywny) niż obiektywne czynniki ekonomiczne (ceny, kosz-

ty, popyt, podaż, jakość zarządzania w skali mikro). Wskazują na to poziomy rentowności netto: ujemne dla własności państwowej a dodatnie dla pozostałych form własności (oprócz prywatnej).

Jednocześnie mała absolutna różnica między poziomem rentowności brutto i netto dla własności prywatnej świadczy o przeciętnie niskim obciążeniu przedsiębiorstw prywatnych podatkiem dochodowym.

- hutnictwo metali nieżelaznych, przemysł metalowy, przemysł maszynowy, przemysł precyzyjny, branża przemysłu mineralnego (materiałów budowlanych, szklarski, ceramiki szlachetnej), przemysł włókienniczy, przemysł spożywczy.

5. Do gałęzi łączących poziomy rentowności brutto wyższe od przeciętnej z niższymi poziomami wskaźników zmienności należą (tabela 1):

Tabela 1

	rentow. brutto kosztów %	współ. zmien- ności	rentow. brutto sprzed. %	współczyn. zmien- ności
- hutnictwo metali nieżelaznych	26,2	0,869	20,8	0,687
- chemiczny	15,0	1,181	13,0	1,029
- metalowy	12,8	1,148	11,3	0,996
- materiałów bud.	14,1	1,218	12,3	1,450
- maszynowy	14,2	1,678	12,2	1,499
- szklarski	11,7	1,387	10,3	1,216
- hutnictwo żelaza	9,4	1,328	8,5	1,198
- spożywczy	9,6	1,242	8,8	1,667

4. Nie ma wyraźnego związku między wielkością przedsiębiorstwa a jego rentownością, choć na ogół przedsiębiorstwa mniejsze są mniej rentowne niż przedsiębiorstwa duże, a te mniej niż przedsiębiorstwa średnie. Wniosek taki można wyciągnąć na podstawie porównania rozkładu liczby przedsiębiorstw według przedziałów rentowności z rozkładem wielkości sprzedaży według przedziałów rentowności.

Warto zaznaczyć jednak, że przedsiębiorstwa mniejsze można znaleźć często w najniższych i najwyższych przedziałach rentowności. Może to świadczyć o tym, że inwestowanie w small business jest relatywnie bardziej ryzykowne, choć może przynieść nadzwyczajne efekty.

Do gałęzi, w których bardziej rentowne są przedsiębiorstwa mniejsze, należą:

- przemysł energetyczny, hutnictwo żelaza, przemysł paliw.

Do gałęzi, w których bardziej rentowne są na ogół przedsiębiorstwa relatywnie większe ("relatywnie" jak na sytuację w danej branży), należą:

Inwestowanie zatem w wyżej wymienione gałęzie (zakup papierów wartościowych) wydaje się relatywnie bezpieczne. Współczynnik zmienności pozostają jednak - poza hutnictwem metali nieżelaznych - większe od jedności, więc poziom ryzyka inwestycyjnego pozostaje i tak wysoki (dalszych wniosków dostarczają dopiero mierniki syntetyczne ryzyka, jak np. współczynnik "beta" z Capital Assets Pricing Model).

W sektorze prywatnym w przemyśle można zaobserwować bardzo wysoki rozrzut rentowności (współczynnik zmienności rentowności brutto 113,14, netto -88,5). Następnie w przemyśle środków transportu (12,4 i -3,15), odzieżowym (-20,68 i -3,71), w przemyśle paliwowym (7,82 i -3,84).

6. Do gałęzi zachowujących dodatnią rentowność netto mimo agresywnej polityki podatkowej i polityki stopy procentowej należą: hutnictwo metali nieżelaznych, przemysł maszynowy, metalowy, precyzyjny, chemiczny, szklarski, drzewny i spożywczy.

Współczynnik zmienności są jednak bardzo wysokie, co jest dodatkowym świadectwem silnie różnicującego wpływu polityki podatkowej i mone-

tarnej państwa na sytuację przedsiębiorstw również i w "dobrych branżach".

Z przedstawionych faktów płyną wnioski dla polityki gospodarczej. Wydaje się zatem, że

inwestowanie w sektor prywatny i small business jest relatywnie ryzykowne i w polityce kredytowej wymaga albo wyższych stóp procentowych (co nie jest stymulujące), albo relatywnie wyższych funduszy rezerwowych na pokrycie ewentualnych strat.

Warto zastanowić się nad strategią kredytową uwzględniającą zróżnicowanie rentowności i wskazywać branżę, gdzie banki będą popierały raczej projekty kredytowe ułatwiające wejście na rynek, rozszerzające podaż i pogłębiające konkurencyjność struktury gospodarczej (branże relatywnie efektywniejsze - spożywcza, chemiczna, ceramiki szlachetnej, metalurgia kolorowej, szklarska) zgodnie z zaleceniami MFW, oraz branżę, gdzie raczej będzie się wspierało projekty kredytowania przedsięwzięć oszczędnościowych (np. energetyka, drzewny, włókienniczy). W branżach, gdzie rentowność jest ujemna, a współczynnik ryzyka nleduże (jak przemysł węglowy), najlepiej w ogóle zaprzestać działalności, gdyż "bez ryzyka poniesie się stratę". Rzecz jasna w praktyce każdy indywidualny projekt rozpatruje się odrębnie i nie ma żadnych powodów, aby nie wspierać oszczędności kosztów w branżach efektywnych i o małym stopniu ryzyka, jak np. spożywcza.

Należałoby rozważyć (również w kontekście powiększającej się dziury budżetowej) zmianę zasad podatku dochodowego z liniowego na progresywny i - być może - ujemnie skorelować progresję z tempem wzrostu produkcji w cenach stałych i z akcją inwestycyjną tak, aby część premii inflacyjnej zbieranej obecnie przez niektóre przedsiębiorstwa trafiła jednak do budżetu.

Ryszard Domański

1. Tekst został przygotowany na podstawie szerszego materiału opracowanego przez autora dla Departamentu Badań i Prognoz Polskiego Banku Rozwoju.