

Bogdan Wyżnikiewicz

Ryzyko inwestycyjne w branżach gospodarki polskiej



INSTYTUT BADAŃ
NAD GOSPODARKĄ RYNKOWĄ

Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową począwszy od 1993 roku sporządza regularnie, co pół roku, ranking ryzyka inwestycyjnego w branżach gospodarki polskiej. Od 1996 roku projekt finansowany jest przez Bank Rozwoju Eksportu SA.

Celem badania jest stworzenie syntetycznej skali, na której branże uporządkowane są według malejącego ryzyka inwestycyjnego. Uszeregowane w ten sposób branże podzielone zostały na pięć klas ryzyka, grupujących branże o podobnym jego poziomie.

Poprzez ryzyko inwestycyjne rozumiemy potencjalny stopień zagrożenia uzyskania oczekiwanych przez inwestorów efektów ekonomicznych. Wyniki badania mogą być także wykorzystywane przez banki przy kształtowaniu struktury portfela kredytowego.

Ryzyko inwestycyjne kształtowane jest przez trzy podstawowe aspekty, z których każdy opisywany jest przez zestaw odpowiednich zmiennych. Są to:

- **aspekt efektywnościowy**, oddający czynniki ryzyka, które zależą bezpośrednio od samych branż i ich zachowań ekonomicznych;
- **aspekt strukturalny**, reprezentujący czynniki kształtowane przez specyfikę strukturalną działalności branż;
- **aspekt systemowy**, stanowiący wyraz regulacji i uwarunkowań określonych przez państwo.

Wskaźnik syntetyczny ryzyka obliczany jest poprzez wykorzystanie technik statystycznej wielocechowej analizy porównawczej.

Ze względu na odmienną specyfikę funkcjonowania podmiotów prowadzących działalność przemysłową i nieprzemysłową, obie te grupy rozpatrywane są oddzielnie. Ogółem badaniem objętych zostało 187 branż przemysłowych i 105 branż nieprzemysłowych. W grupie działalności przemysłowych 37 branż, posiadających łączny udział w przychodach badanej populacji 13,1%, zakwalifikowanych zostało do klasy małego ryzyka. W grupie średniego ryzyka znajduje się 48 branż, a ich udział w przychodach przemysłu wynosi 38,7%. Dalsze klasy ryzyka, określone jako grupy branż o podwyższonym ryzyku, wysokim ryzyku oraz bardzo wysokim

ryzyku obejmują odpowiednio: 52 branże o udziale w przychodach wynoszącym 24,7%, 28 branż o udziale w przychodach wynoszącym 8,5% i 22 branże o udziale w przychodach wynoszącym 14,9%.

W porównaniu z rankingiem dla 1996 roku wzrosły udziały w przychodach przemysłu branż z grup małego i średniego ryzyka odpowiednio o 2,7% i 13,1%, spadły natomiast udziały branż o podwyższonym ryzyku – o 13,5% – oraz o wysokim ryzyku – o 2,2%. Udział branż o bardzo wysokim ryzyku pozostał na nie zmienionym poziomie.

W bieżącym badaniu na najwyższej pozycji uplasowała się niewielka branża przemysłu spożywczego – produkcja przypraw, zajmująca ósmą lokatę wśród branż o małym ryzyku w 1996 roku. Ubiegłoroczny lider – *produkcja wyrobów kosmetycznych i toaletowych* – znalazł się w obecnym badaniu na drugiej pozycji. Należy podkreślić, że czołówka rankingu branż przemysłowych jest stabilna i nie zaobserwowano w niej znaczących zmian. Spośród pierwszych dziesięciu rodzajów działalności o najniższym poziomie ryzyka inwestycyjnego w 1996 roku wszystkie branże znalazły się w klasie małego ryzyka również w roku 1997. Liczba branż o małym ryzyku wzrosła w porównaniu z 1996 r. o jedną, przy czym 10 branż z grupy średniego ryzyka w 1996 roku awansowało do klasy małego ryzyka w bieżącym badaniu, 8 branż z klasy małego ryzyka w ubiegłym roku spadło obecnie do klasy średniego ryzyka, a jedna (*produkcja wyrobów powroźniczych, lin, szpagatów i wyrobów sieciowych*) aż do klasy podwyższonego ryzyka. 27 branż utrzymało się w obu rankingach w klasie małego ryzyka.

Także koniec rankingu, to znaczy grupa branż o najwyższym ryzyku, wykazuje znaczną stabilność. Liczba branż o bardzo wysokim ryzyku spadła z 23 w 1996 roku do 22 w 1997 roku. 16 branż znajdowało się w niej w obu rankingach, 2 spadły do niej z klasy wysokiego ryzyka w 1996 roku, a 3 z klasy podwyższonego ryzyka, a jedna (*produkcja instrumentów muzycznych*; branża ta w poprzednim rankingu była rozpatrywana łącznie z *produkcją artykułów spor-*

towych) aż z klasy średniego ryzyka. Spośród branż, które znajdowały się w klasie bardzo wysokiego ryzyka w 1996 roku, 5 awansowało do klasy wysokiego ryzyka, a 2 (*produkcja dzianej i szydełkowej odzieży wierzchniej, wydobywanie kamienia dla potrzeb budownictwa*) do klasy podwyższonego ryzyka.

Podobnie jak przed rokiem, ostatnią pozycję zajmuje *górnictwo i wzbogacanie węgla kamiennego*. Na przedostatnią pozycję spadło dziesiąte od końca w poprzednim rankingu *odlewnictwo staliwa*.

Wśród branż nieprzemysłowych w bieżącym rankingu widoczna jest tendencja przesuwania się branż zakwalifikowanych przed rokiem do grup małego i bardzo wysokiego ryzyka inwestycyjnego do środkowych klas rankingu. Spośród 32 branż o małym ryzyku w 1996 roku, utrzymało się w tej klasie jedynie 20 branż; 11 przesunęło się do klasy średniego ryzyka, a jedną (*sprzedaż hurtowa wyrobów tytoniowych*) do podwyższonego ryzyka. Awansowało natomiast jedynie 6 branż z klasy średniego ryzyka. Należy jednak zwrócić uwagę, że dzięki dynamicznemu rozwojowi, pomimo spadku liczebności, udział branż o małym ryzyku w przychodach badanej populacji wzrósł z 35,8% w 1996 roku do 39,8% w 1997 roku. Jeszcze większy wzrost udziału w przychodach (z 18,7% do 34,9%) odnotowała klasa średniego ryzyka inwestycyjnego. Udziały klas podwyższonego, wysokiego i bardzo wysokiego ryzyka spadły odpowiednio z 25% do 15,8%, 16,7% do 9% oraz 3,9% do 2,9%.

Liderem rankingu branż nieprzemysłowych, podobnie jak w poprzednim rankingu, została działalność związana z pośrednictwem finansowym, która jeszcze dwa, trzy lata temu była tak małą branżą, że nie była włączana do rankingu. *Pośrednictwo finansowe* wykazuje wielką dynamikę rozwoju, utrzymuje również korzystną zyskowność i inne wskaźniki. Druga branża z tego samego działu – *pożyczki finansowe* zajmuje w obecnym rankingu 34. miejsce i spadła z grupy branż o niskim ryzyku do grupy o ryzyku średnim. Drugie miejsce w obecnym rankingu zajmuje *działalność związana z reklamą*, która w roku 1996 zajmowała 7. miejsce, ale w poprzednim rankingu dotyczącym pierwszej połowy 1997 roku, tak jak obecnie, była już na drugiej pozycji. Na trzeciej pozycji znajduje się obecnie *sprzedaż detaliczna odzieży*, która awansowała z pozycji 16. zajmowanej w roku 1996. W czołówce rankingu znajdują się dwie duże branże związane z przemysłem samochodowym. *Sprzedaż części i akcesoriów do pojazdów mechanicznych* zajmuje czwarte miejsce (tak jak przed rokiem), a *obsługa i naprawy pojazdów mechanicznych* zajmuje piąte miejsce (przed rokiem szóste). Jest to związane z utrzymującym się dużym popytem na samochody, czego potwierdzeniem jest

fakt awansu do grupy o małym ryzyku inwestycyjnym branży *sprzedaż pojazdów mechanicznych*.

Wśród branż z klasy małego ryzyka inwestycyjnego największy awans w stosunku do roku 1996 przypadł branży *sprzedaż hurtowa mięsa i wyrobów mięsnych*, która awansowała o 40 miejsc i znajduje się obecnie na pozycji 15. Drugi z kolei awans w tej klasie to *zagospodarowywanie i sprzedaż nieruchomości*. Branża ta zajmowała przed rokiem pozycję 41., obecnie zajmuje 6. Wiąże się to z dużą dynamiką rozwoju rynku nieruchomości. Wicelider poprzedniego rankingu, branża *sprzedaż hurtowa herbaty, kawy, kakao i przypraw* zajmuje obecnie pozycję 24., a trzecia w roku 1996 *pozostała działalność komercyjna* jest obecnie 13. Z 5. miejsca na 22. spadła branża *informatyka i działalność pokrewna*, ale tak jak dwie poprzednie utrzymała się w grupie branż o małym ryzyku inwestycyjnym.

Klasa bardzo wysokiego ryzyka liczy obecnie tylko 6 działalności, podczas gdy w roku 1996 liczyła ich 10. Do klasy niższego ryzyka awansowały: *produkcja filmów i nagrań wideo, pozostała działalność wspierająca dla transportu powietrznego, transport kolejowy, działalność muzeów oraz konserwacja miejsc oraz budynków historycznych, wynajem sprzętu budowlanego i burzącego, sprzedaż hurtowa metali oraz rud metali*. Natomiast spadły do klasy bardzo wysokiego ryzyka: *pozostały pasażerski transport rozkładowy lądowy i aż o dwie klasy sprzedaż hurtowa zboża, nasion i pasz dla zwierząt*. W klasach wysokiego i bardzo wysokiego ryzyka dominują działalności związane z transportem, a w grupie podwyższonego ryzyka licznie reprezentowane są branże budowlane. Ranking zamyka trzecia branża od końca w ubiegłym roku, tzn. *rozbiórka i burzenie budynków; roboty ziemne*.

Prowadzona od sześciu lat analiza ryzyka inwestycyjnego w branżach gospodarki upoważnia do sformułowania kilku dobrze udokumentowanych wniosków.

Po pierwsze, po okresie wyraźnego obniżania się ryzyka inwestycyjnego (lata 1992–1995), **w latach 1996 i 1997 zostało stwierdzone stabilizowanie się poziomu branżowego ryzyka**. Stabilizacja ta, dopuszczająca zmiany klas ryzyka, sprowadza się do powstania grupy branż, dla których prawdopodobieństwo przesunięcia do innych klas ryzyka jest niewielkie. Chodzi tu zarówno o przesunięcia świadczące o zmniejszaniu się ryzyka, jak i o zwiększaniu się ryzyka. Zarówno wcześniejsze zmniejszanie się ryzyka, jak i obecna jego stabilizacja w oczywisty sposób wynikają z utrzymującej się dobrej koniunktury makroekonomicznej.

Po drugie, ukształtował się wzorzec branż małego i wzorzec branż wysokiego ryzyka. **Do branż małego ryzyka inwestycyjnego należą branże wchodzące w nisze rynkowe, czyli działalno-**



ści o dobrych perspektywach powiększania popytu na ich wyroby i usługi. Zwykle działalności takie nie były dostatecznie rozwinięte w dawnym systemie, a system rynkowy umożliwił im dynamiczny rozwój. Stopy zysku w takich branżach w coraz mniejszym stopniu wyróżniają się wysokim poziomem. Przyczyną tkwienia niektórych przemysłów w klasach wysokiego ryzyka jest malejący popyt. W niektórych przypadkach wynika to z niedostatecznie skutecznej restrukturyzacji, w innych – z naturalnego zjawiska kurczenia się bądź zaniżania pewnych branż.

Po trzecie, wiele uzyskanych rezultatów badań wskazuje na to, że **korzystniej kształtuje się ryzyko inwestycyjne w branżach usługowych (nieprzemysłowych) niż w branżach przemysłowych.** Wynika to z pewnością z tego, że działalności usługowe są bardziej elastyczne niż działalność przemysłowa i prowadzi się je tam, gdzie istnieje popyt rynkowy. Ponadto usługi są dziedziną, której perspektywy rozwoju są korzystniejsze niż wielu przemysłów. Polska gospodarka, wzorem gospodarek krajów rozwiniętych, powoli wchodzi w erę postindustrialną.

Po czwarte, daje się zauważyć **coraz silniejsza pozytywna zależność między dynamiką przychodów branż a przynależnością do kategorii mniejszego ryzyka.** Inaczej mówiąc, branże, którym zostało przypisane mniejsze ryzyko inwestycyjne, wykazują większą dynamikę przychodów niż branże, którym przypisano większe ryzyko. Jest to szczególnie wyraźne w przypadku branż nieprzemysłowych.

W ramach badania ryzyka inwestycyjnego instytut analizuje zmiany międzynarodowej konkurencyjności branż. Obliczenia prowadzone są za pomocą metody DRC (*domestic resource cost* – kosztów zasobów krajowych). Wskaźnik DRC pokazuje, czy produkcja danej branży przeliczona na ceny rynków międzynarodowych przyniosłaby zysk.

W latach 1992–1995 wskaźniki międzynarodowej konkurencyjności branż polskiego przemysłu przetwórczego wykazywały nieprzerwanie zdecydowaną poprawę. Coraz więcej branż osiągało pozycje konkurencyjne i coraz mniej branż pozostawało na pozycjach niekonkurencyjnych.

W roku 1996 został wstrzymany proces poprawy konkurencyjności, a nawet zaobserwowany został regres oraz zapoczątkowany proces osiągania przez coraz większą liczbę branż wskaźników konkurencyjności na bliskim sobie, średnim poziomie w gospodarce. Procesy te utrzymywały się również w roku 1997.

O ile wstrzymanie poprawy konkurencyjności należy łączyć ze zjawiskiem aprecjacji złotego, o tyle osiąganie przez rosnącą liczbę branż wskaźników konkurencyjności na średnim poziomie jest pozytywnym zjawiskiem. Świadczy to o przejmowaniu przez polskie przedsiębiorstwa w coraz większym zakresie cen z rynków międzynarodowych i o odbieraniu przez nie sygnałów popytowych i podażowych z rynków światowych.

Bogdan Wyżnikiewicz

Autor – jest wiceprezesem i dyrektorem Oddziału Warszawskiego Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową.

POLSTEAM CONSULTING

GRUPA POLSKIEJ ŻEGLUGI MORSKIEJ



świadczy profesjonalne, kompleksowe usługi w następujących obszarach:

- ☐ restrukturyzacja, prywatyzacja i wyceny
- ☐ analizy marketingowe, business plany, wnioski kredytowe
- ☐ wyszukiwanie inwestorów oraz potencjalnych klientów
- ☐ szkolenia (analiza finansowa, rachunkowość, zarządzanie)
- ☐ zarządzanie zasobami ludzkimi i doradztwo kadrowe
- ☐ doradztwo w zakresie działalności shippingowej
- ☐ doradztwo techniczne w zakresie okrętownictwa
- ☐ usługi komputerowe

Polsteam Consulting, 70-419 Szczecin, pl. Rodła 8, tel: 091 439 32 67, 0601 796 101, fax: 091 359 41 21