



# ROZLICZENIA NA RYNKU – ANALIZA BRANŻ XI2018

# CONTENTS

**01**

PŁYNNOŚĆ FINANSOWA –  
PRZEGLĄD  
KLUCZOWYCH BRANŻ

**02**

ROZLICZENIA WG.  
PROGRAMU ANALIZ  
BRANŻOWYCH

**03**

BUDOWNICTWO –  
PODSUMOWANIE  
TRENDÓW I  
PERSPEKTYW

**04**

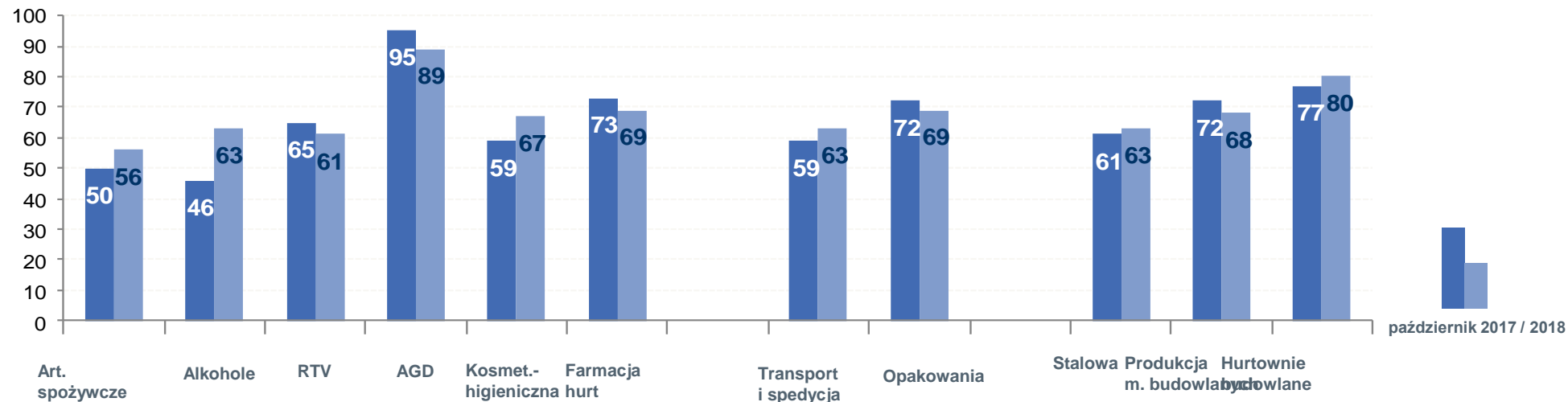
NIETYCZALNOŚCI –  
SYTUACJA  
MAKROEKONOMICZNA

# **PŁYNNNOŚĆ FINANSOWA – PRZEGLĄD KLUCZOWYCH BRANŻ**

# **01**

# JAK PŁACĄ FIRMY (POCZĄTEK IV KWARTAŁU)

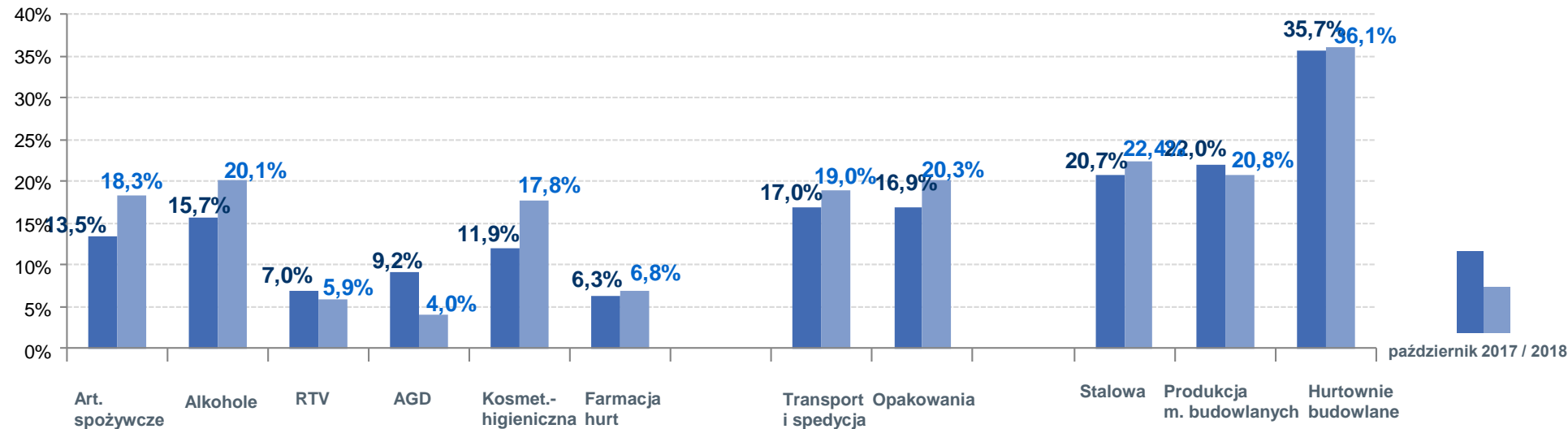
Średni okres obiegu należności wybranych branż z 3 głównych grup



- Konsumpcja – pogłębianie się negatywnych zmian zaobserwowanych w 2 półroczu ub. roku (po raz pierwszy od minimum 3-5 lat na taką skalę) mimo transferów socjalnych i wzrostu sprzedaży!
- Branże inwestycyjne – minimalne skrócenie obiegu należności, ale... przy zwiększeniu obrotów średnio o 20-30% znacząco wzrosła ekspozycja na ryzyko

# JAK PŁACĄ FIRMY (POCZĄTEK IV KWARTAŁU)

Średni udział należności przeterminowanych w branżach z 3 głównych grup

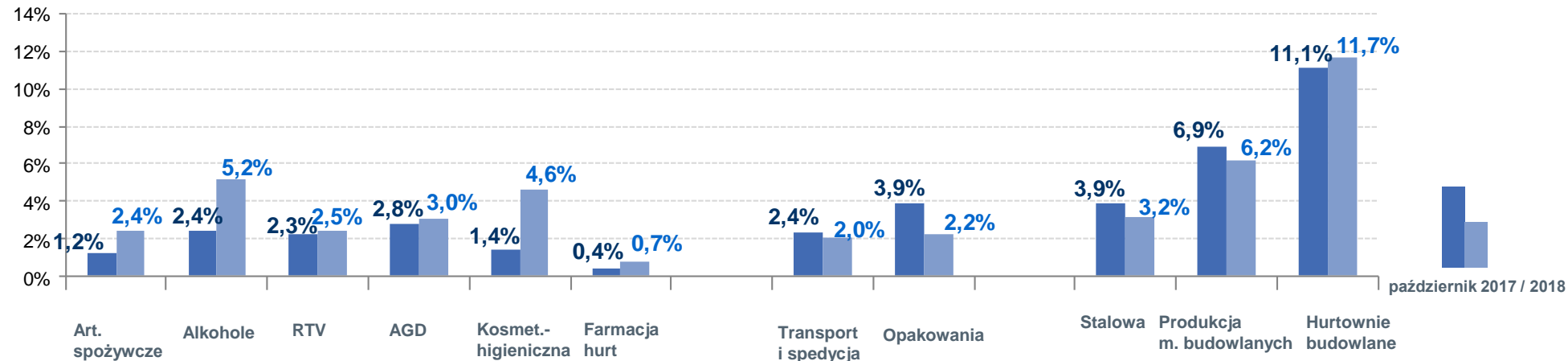


- Branże art. konsumpcyjnych – generalnie potwierdzenie wydłużenia DSO, większy nacisk na płatności za art. kosmetyczno-higieniczne
- Branże „wskaźnikowe” – wciąż wartość opóźnień na poziomie tych gorzej sobie radzących sektorów konsumpcyjnych
- Tempo spłaty zobowiązań w budownictwie jest tylko marginalnie lepsze niż w bardzo złym pod tym względem zeszłym roku biorąc pod uwagę fakt, że do branży wpłynęły już spore środki z nowej perspektywy

# JAK PŁACĄ FIRMY (POCZĄTEK IV KWARTAŁU)

## Średni udział należności trudnych – de facto strat

(wartość należności przeterminowanych 120 dni i więcej po terminie płatności)



- Prawdziwa skala zmiany in minus w branżach artykułów konsumpcyjnych: w zestawieniu z marżą (np. sektor spożywczy), i z dominującą pozycją dostawców (np. AGD/RTV), która dotychczas gwarantowała spływ należności
- Opakowania, transport – stosunkowo wysoki odsetek, w połączeniu z długim DSO (i niską rentownością transportu)
- Branże inwestycyjne – minimalne skrócenie obiegu należności, ale... przy zwiększeniu obrotów średnio o 20-30% znacząco wzrosła ekspozycja na ryzyko

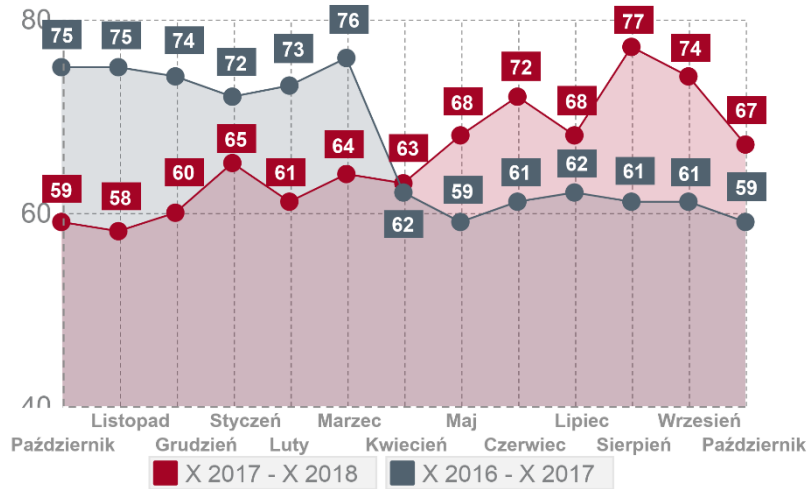
# ROZLICZENIA WG. PROGRAMU ANALIZ BRANŻOWYCH

# 02



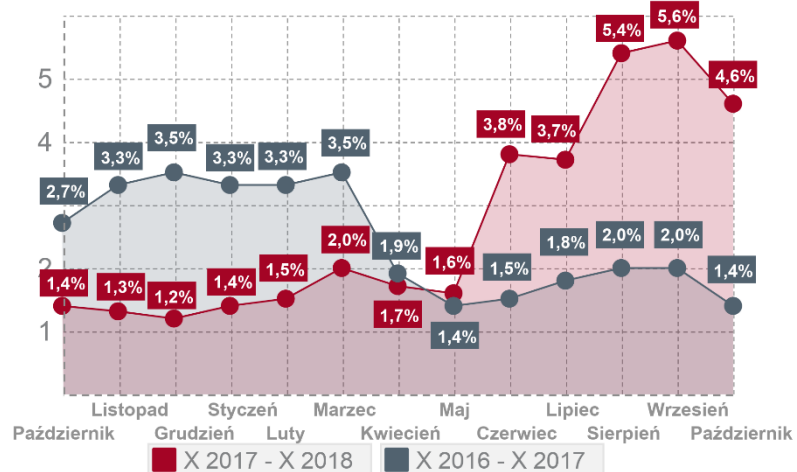
Realny okres spływu należności (dni) w branży kosmetyczno-higienicznej obecnie i za minione 12 miesięcy

DSO - udzielony kredyt kupiecki plus opóźnienie w jego spłacie.  
Dane z Programu Analiz Branżowych Euler Hermes



Trudne długi (de facto - straty) w branży kosmetyczno-higienicznej obecnie i za minione 12 miesięcy - % wartości wszystkich należności

Potencjalne straty - znacznie opóźnione (120 dni po terminie płatności) należności (% wartości wszystkich należności). Dane z Programu Analiz Branżowych Euler Hermes



## Wyraźne pogorszenie obiegu należności we wszystkich trzech obszarach

- Od 2 kwartału pogorszenie bieżącego spływu należności: średniego okresu obiegu należności, spadku wartości należności bieżących – nieprzeterminowanych, wzrostu wartości znacznie opóźnionych należności – trudnych długów
- Także moralność płatnicza wyraźnie spadła – z wartości powyżej 60 pkt. PMI do poniżej 60, a w czerwcu nawet poniżej 50 pkt.

## Silna pozycja rodzimych marek, słabnie tradycyjna dystrybucja

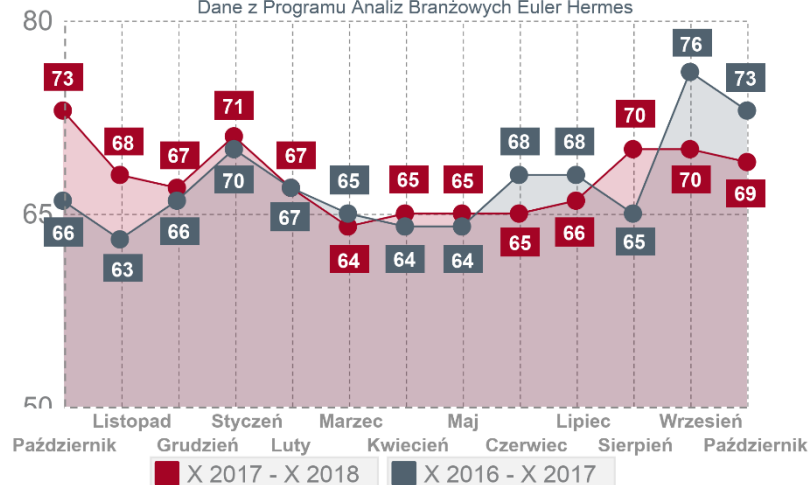
- Niższa rentowność – także rosnące koszty surowców (pochodna cen ropy naftowej)
- Bardzo duże nakłady na innowacyjność produktu, marketing i dystrybucję. Oprócz dotychczasowej – zachodnio europejskiej rośnie konkurencja marek azjatyckich
- Potencjalne zagrożenie w dystrybucji: słabnąca siła tradycyjnych drogerii, stosunkowo niska rentowność sprzedaży w konkurencyjnym kanale internetowym a także jego duża zmienność i rozdrobnienie, silna konkurencja nawet dla kanału nowoczesnego (sieci)
- Chemia gospodarcza: duże nasycenie rynku, konkurencja marek własnych (często importowanych) dyskontów, wzrosty widoczne w nowych kategoriach produktów – wymagających jednak poniesienia dodatkowych kosztów





Realny okres spływu należności (dni) w branży farmacja (producenci do hurtowni i większych odbiorców - sieci) obecnie i za minione 12 miesięcy

DSO - udzieleny kredyt kupiecki plus opóźnienie w jego spłacie.  
Dane z Programu Analiz Branżowych Euler Hermes

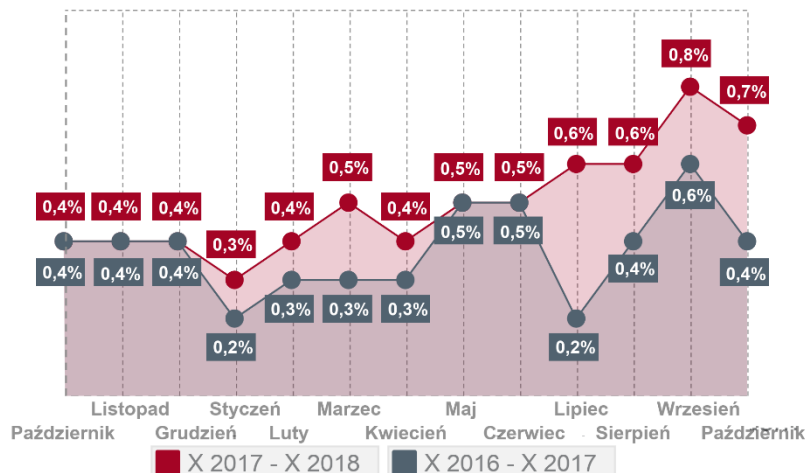


## Obieg należności przez większość roku stabilny, ostatni kwartał to perturbacje

- Duży udział w rynku aptek sieciowych oraz dobra kondycja wiodących dystrybutorów pozwoliła zmniejszyć średni termin obiegu należności na rzecz producentów i największych dystrybutorów leków o 3 dni (do 65-70 dni)
- Pojawiające się regularnie informacje o niewypłacalności i znikaniu tradycyjnych aptek – chociaż nie w formie, którą można by nazwać falą, wpływa jednak na średni spływ należności z tego segmentu rynku: minimalny na tle innych branż, ale w samym sektorze zauważalny wzrost wartości trudnych długów

Trudne długi (de facto - straty) w branży farmacja (producenci do hurtowni i większych odbiorców - sieci) obecnie i za minione 12 miesięcy - % wartości wszystkich należności

Potencjalne straty - znacznie opóźnione (120 dni po terminie płatności) należności (% wartości wszystkich należności). Dane z Programu Analiz Branżowych Euler Hermes

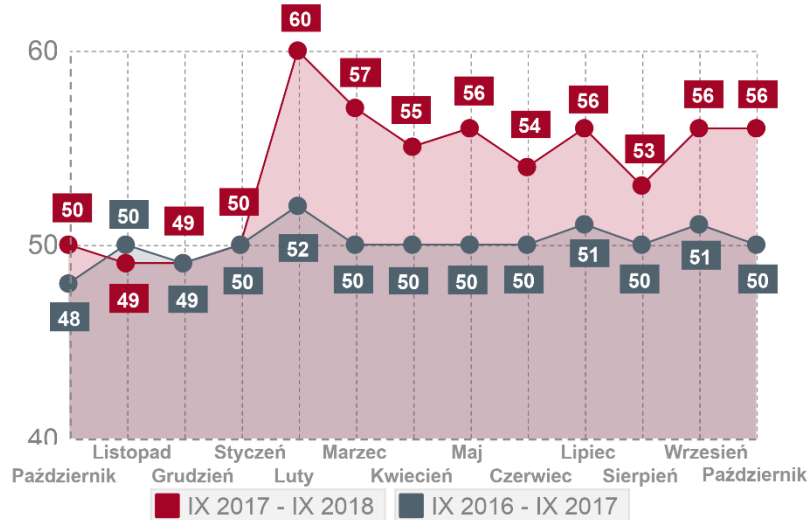


## Branża bardzo zależna od regulacji prawnych

- Rynek jest zdominowany przez dużych producentów z międzynarodowych grup mających łatwy dostęp do finansowania.
- Branża hurtowa - 3 duże firmy z polskim kapitałem, o silnej pozycji rynkowej, dobrym dostępie do finansowania i pozytywnych perspektywach wzrostu.
- Konsolidacja rynku aptecznego, rosnąca pozycja sieci drogerijno-aptecznych
- Kontrole podatkowe – ukrócenie eksportu równoległego, w efekcie –poprawa dostępności leków, wyrównana konkurencja?
- Legislacyjne regulowanie rynku aptecznego – poza „apteką dla aptekarza” wpływa także na wysokość marż dystrybutorów hurtowych, wyraźnie niższych niż producentów
- Rozwój produkcji na rynek krajowy i eksportowy we wszystkich segmentach, spektakularny wzrost produkcji w II połowie ub. roku i także spadek w pierwszej połowie bieżącego (rzędu -20-25% r/r w poszczególnych miesiącach).



Realny okres spływu należności (dni) w branży spożywczej obecnie i za minione 12 miesięcy  
DSO - udzielony kredyt kupiecki plus opóźnienie w jego spłacie.  
Dane z Programu Analiz Branżowych Euler Hermes



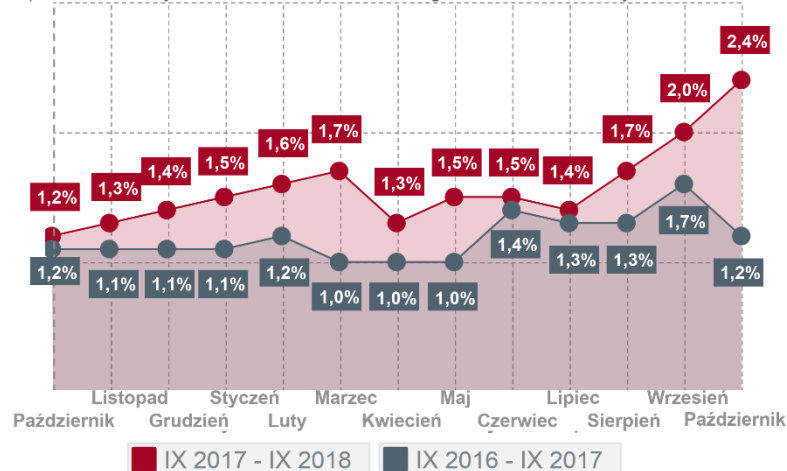
## Obieg należności ponownie spowolnił, kolejny kwartał z rzędu...

- Po poprawie – skróceniu obiegu należności w II poł ubiegłego roku do ok. 50 dni, w ostatnich miesiącach ponownie okres ten uległ wydłużeniu średnio o 4-5 dni
- Wyższy o 50% do nawet 100% poziom trudnych długów (należności ponad 120 dni po terminie płatności)

## Zróżnicowana sytuacja – wahania cen surowców, koncentracja w dystrybucji, handlu i w produkcji

- Pozytywy: nadal realny wzrost popytu wewnętrznego w odpowiedzi na „500+”, odłożony podatek od handlu, powstrzymanie deflacji... Wsparcie państwa (wieprzowina – ASF)
- Zagrożenia: inflacja cen surowców; zagrożenia związane z Brexitem; praktyki protekcyjnistyczne, w tym w UE; umocnienie złotego – tańszy import, mniejsze wpływy z eksportu; ASF – zagrożenie dla polskiej wieprzowiny; zakaz handlu w niedziele
- Sprzedaż detaliczna żywności na rynku wewnętrznym wzrosła w październiku jedynie o 1,5% r/r w cenach stałych – wynik... dobry po ujemnej dynamice we wrześniu. Popyt konsumpcyjny prawdopodobnie będzie w kolejnych miesiącach powoli słabł
- Koncentracja handlu? Handel tradycyjny ma nadal ok. 40% rynku (ostatnie badania – 43%), a w ciągu ostatnich 12 miesięcy jego sprzedaż wzrosła o 3% (więcej zanotowały tylko dyskonty bo +6%)
- W efekcie: marki własne – mniejszy ich udział w Polsce niż w innych krajach – 17% sprzedaży w FMCG, koniec dwucyfrowych wzrostów tego segmentu.
- W ciągu 10 lat zniknąć może ok. 7 tys. sklepów FMCG, ale.. upadają najmniejsze (do 40m2), reszta podnosi jakość i łączy siły w programach afiliacyjnych, grupach zakupowych etc.

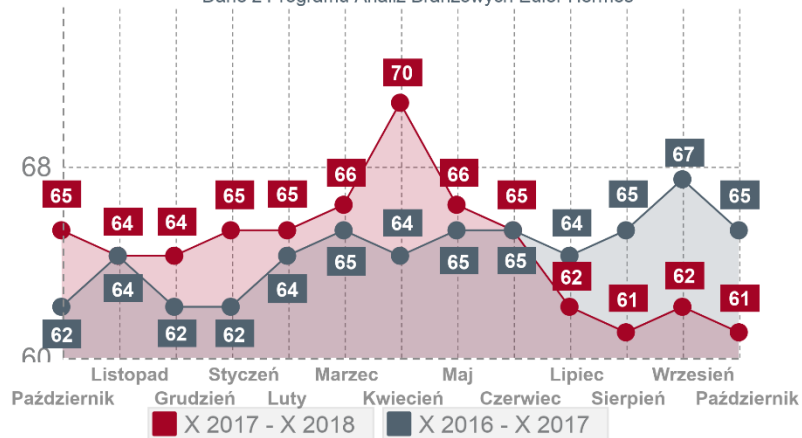
Trudne długi (de facto - straty) w branży spożywczej obecnie i za minione 12 miesięcy - % wartości wszystkich należności  
Potencjalne straty - znacznie opóźnione (120 dni po terminie płatności) należności (% wartości wszystkich należności). Dane z Programu Analiz Branżowych Euler Hermes





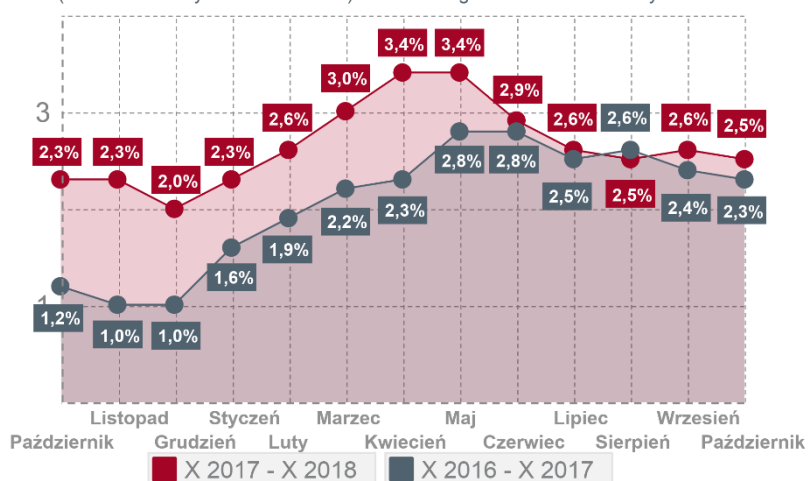
Realny okres spływu należności (dni) w branży RTV obecnie i za minione 12 miesięcy

DSO - udzielony kredyt kupiecki plus opóźnienie w jego spłacie.  
Dane z Programu Analiz Branżowych Euler Hermes



Trudne długi (de facto - straty) w branży RTV obecnie i za minione 12 miesięcy - % wartości wszystkich należności

Potencjalne straty - znacznie opóźnione (120 dni po terminie płatności) należności (% wartości wszystkich należności). Dane z Programu Analiz Branżowych Euler Hermes



## Poprawa, stabilizacja, pogorszenie – szybkie zmiany, niejednolite wskaźniki

- Wszystkie trendy w spływie należności następują po sobie w krótkim okresie
- Choć w tak skoncentrowanej branży stosunkowo wysoki wydaje się poziom trudnych długów – na poziomie momentami prawie 3%, co wydaje się być efektem walki konkurencyjnej dostawców o udziały w rynku uzasadniającej nie zawsze najlepsze (pod kątem spływu należności) decyzje biznesowe

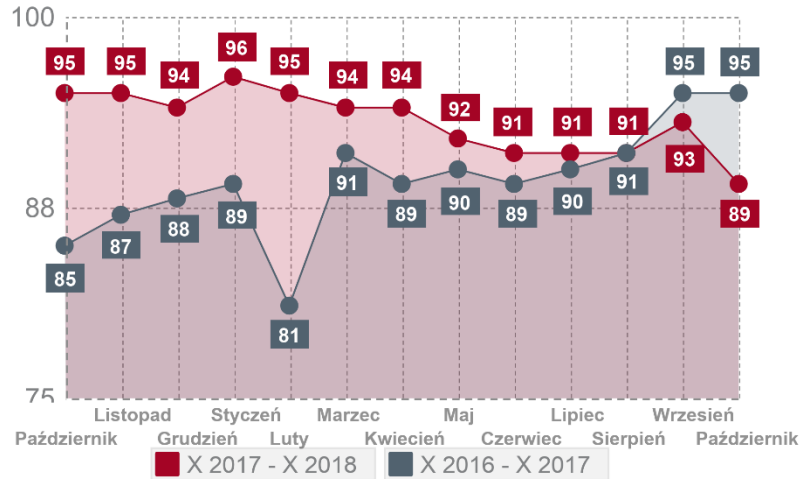
## Perspektywy rynkowe – krótkookresowo dobre, ale...

- Wcześniej dwucyfrowe (m.in. +14,4% r/r w czerwcu) wzrosty – efekt m.in. programu socjalnego oraz w tym roku – mundialu
- W październiku wzrost w kategorii „meble, RTV i AGD” (7,5% r/r) po najniższym od długiego czasu odczycie za wrzesień (2,8% r/r)
- Wysoka konkurencja w branży i wysoka sezonowość ( w tym roku oprócz tradycyjnego szczytu świątecznego doszedł też drugi – sportowy)
- Bardzo duża konsolidacja rynku - 5 głównych dystrybutorów ma 70% rynku RTV/AGD. Wyższa marża niż w innych kategoriach dóbr konsumenckich trwałego użytku, ale sprzedaż obsługiwana przez te same podmioty co m.in. AGD
- Ryzyko podatkowe może zagrozić zarówno rentowności, jak i płynności spółek tego sektora. Kontrole, nie tylko bieżących transakcji, ale także sięgające lat 2012-2015, w tym kontrole krzyżowe. Nieprzewidywalność procesu – ewentualne problemy z dostępem do finansowania
- Jedną z głównych branż ekspansji e-commerce – podmioty bardzo dynamiczne nie tylko w rozwoju, ale także... likwidowaniu działalności



## Realny okres spływu należności (dni) w branży AGD obecnie i za minione 12 miesięcy

DSO - udzielony kredyt kupiecki plus opóźnienie w jego spłacie.  
Dane z Programu Analiz Branżowych Euler Hermes



## Spyw należności – koniec walki o rynek długością kredytu kupieckiego?

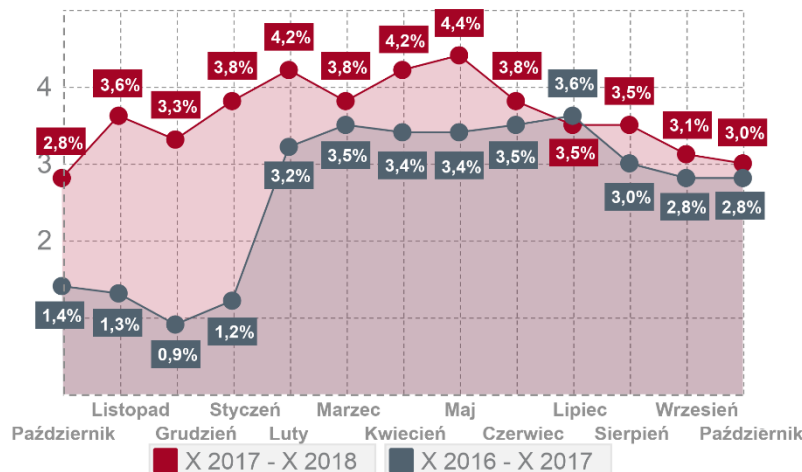
- DSO w ostatnim czasie skraca się po przeszło 4 kwartałach znacznego, średnio tygodniowego r/r wydłużenia
- Wyhamowało trochę tempo wzrostu trudnych długów, w skali bieżącego roku ich poziom nadal wyższy niż w latach ubiegłych

## Perspektywy rynkowe – niezłe, ale sprzeczne sygnały

- Rynek jest zdominowany przez dużych producentów z międzynarodowych grup o łatwym dostępie do finansowania. Trudności, z którymi mogą się zetknąć, to malejąca liczba uczestników rynku hurtowego i detalicznego.
- Rynek stopniowo się konsoliduje, dodatkowo ostatnie cztery lata charakteryzowały się zauważalną liczbą niewypłacalności, niekiedy dużych podmiotów.
- Przedsiębiorstwa o ofercie mieszanej (zarówno hurtowej jak i detalicznej) bardziej narażone na ryzyko podatkowe
- Wzrost sprzedaży napędzany programami socjalnymi (Program 500+ szacunkowo podbija dynamikę sprzedaży o 1-2%) oraz utrzymującym się popytem na mieszkania na wynajem, chociaż wciąż szybciej rośnie wolumen a nie wartość rynku
- Znaczna sezonowość – największa część sprzedaży realizowana jest w ostatnim kwartale roku, stąd miarodajne wyniki branży znane będą dopiero w przyszłym roku
- Pozytywny aspekt – stopniowe spłaszczanie szczytu sprzedaży, w ślad za tym stabilizacja marż
- W Polsce produkowane jest ok. trzykrotnie więcej sprzętu niż jest kupowane (wartościowo)

## Trudne długi (de facto - straty) w branży AGD obecnie i za minione 12 miesięcy - % wartości wszystkich należności

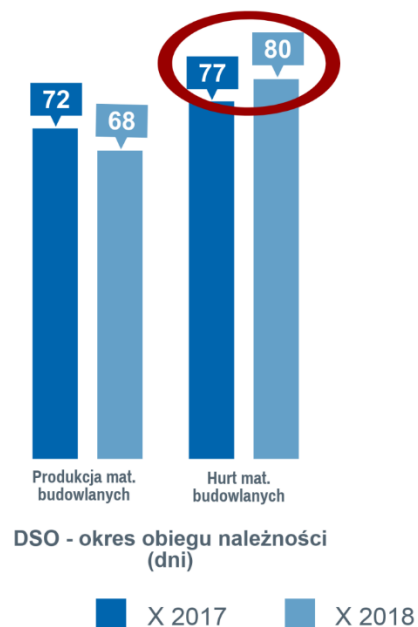
Potencjalne straty - znacznie opóźnione (120 dni po terminie płatności) należności (% wartości wszystkich należności). Dane z Programu Analiz Branżowych Euler Hermes





Wzrost rynku budowlanego - brak analogicznie wyraźnej poprawy w splywie należności, a nawet większa ekspozycja na ryzyko (zwiększone obroty)

Średnie wyniki splywu należności dostawców dla budownictwa wg. programu Analiz Branżowych Euler Hermes



## Należności – lekka poprawa po stronie producentów... Zaskakująco mała wobec ponad 20% r/r wzrostu rynku prac budowlanych

- Trudne długi zmniejszyły się w skali roku o 0,5%, wartość należności nieprzetworzonych zwiększyła się o 1,2%
- Budownictwo wciąż pozostaje sektorem najbardziej kapitałochłonnym – nie tylko ze względu na skalę obecnie realizowanych inwestycji, ale także z powodu zarówno najdłuższych na rynku terminów obiegu należności, jak i największej wartości opóźnionych należności (w hurcie budowlanym wciąż dochodzi ona do 40%)

## Perspektywy – duży wzrost rynku, ale minimalna skala poprawy po stronie dyscypliny płatniczej. Winna m.in. niska rentowność wykonawców

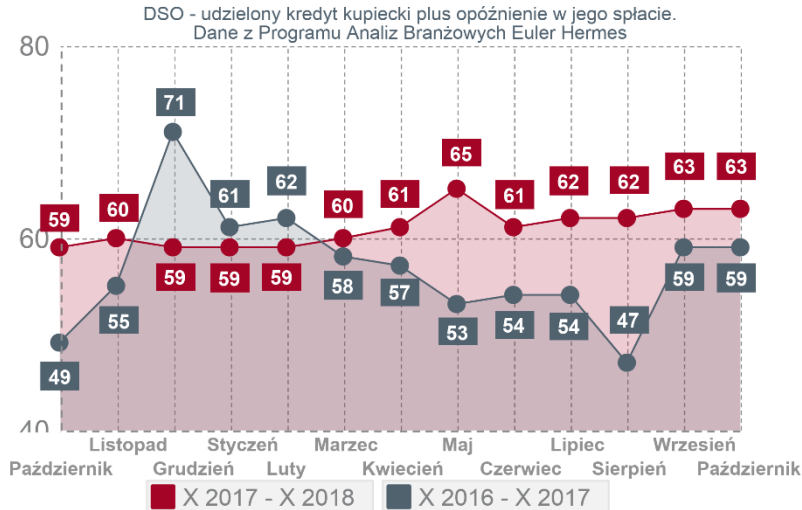
- Wzrost liczby niewypłacalności wykonawców r/r pomimo kontynuacji wzrostu wartości prac
- Rekordowe obroty wymagają rekordowych nakładów, zapewniając relatywnie niskie zyski
- Odwrócony VAT w budownictwie dużym obciążeniem dla mikro firm, wszyscy ponadto borykają się z niedostateczną, nienadążającą za wzrostem cen materiałów i robocizny indeksacją cen robót budowlanych
- Kumulacja prac w kolejnych latach – dalszy skokowy wzrost cen materiałów, remonty dróg i torów – problemy z zaopatrzeniem!

**ROZWIĘCIĘ W DALISZEJ CZĘŚCI PREZENTACJI**





Realny okres spływu należności (dni) w branży transportowej obecnie i za minione 12 miesięcy



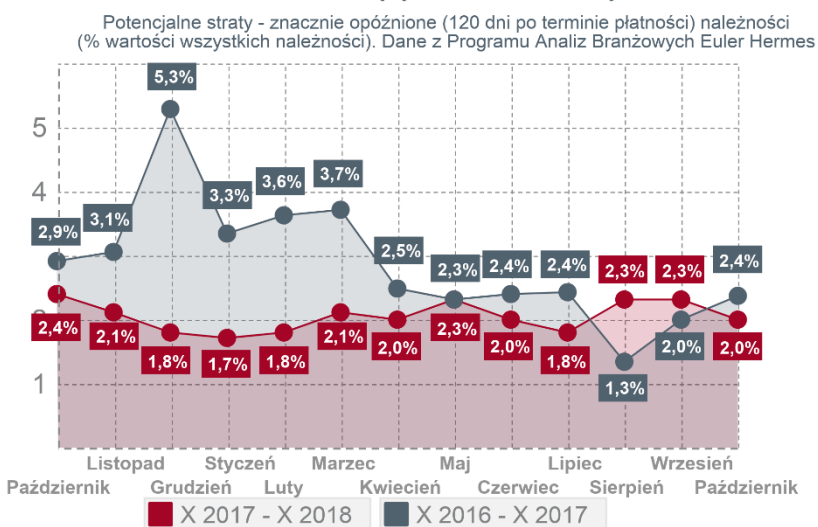
## Spływ należności – duża konkurencja zmusza do akceptacji wydłużenia obiegu należności

- Ponowne wydłużenie DSO po krótkotrwałym skróceniu na początku roku
- Wyhamowało trochę tempo wzrostu trudnych długów, w skali bieżącego roku ich poziom nadal wyższy niż w latach minionych

## Perspektywy rynkowe – duże: popyt, ale i konkurencja oraz zmiany regulacyjne (utrudnienia konkurencji)

- Nie ma problemu z popytem – dwucyfrowym tempem wzrostu sprzedaży r/r, ale na rentowność wpływa szereg czynników, głównie administracyjnych, wpływających na koszty (nie tylko zagranicznych – wide ustawa o systemie monitorowania drogowego przewozu towarów, elektronicznym rejestrze naruszeń i ryzyku utraty licencji etc.)
- Sektor transportu w Polsce charakteryzuje się dużą fragmentacją, ogromną konkurencyjnością i dużą wrażliwością na czynniki zewnętrzne
- Pomimo ograniczania konkurencji wewnątrz (np. płaca minimalna, kary za zakwaterowanie w kabinie samochodu ciężarowego) i na zewnątrz UE (kontyngenty i inne utrudnienia w transporcie na wschodzie), firmy korzystają zarówno na lepszej koniunkturze polskiego eksportu jak i szerzej – przemysłu w UE
- Poprawa sytuacji w tym sektorze będzie uzależniona też od dynamiki robót budowlanych współfinansowanych ze środków unijnych na lata 2014-2020 oraz związanych z transportem - materiały i kruszywo budowlane, a także kondycji sektora górniczego.
- Deficyt pracowników kolejną barierą rozwoju branży po kwestiach regulacyjnych i kosztowych

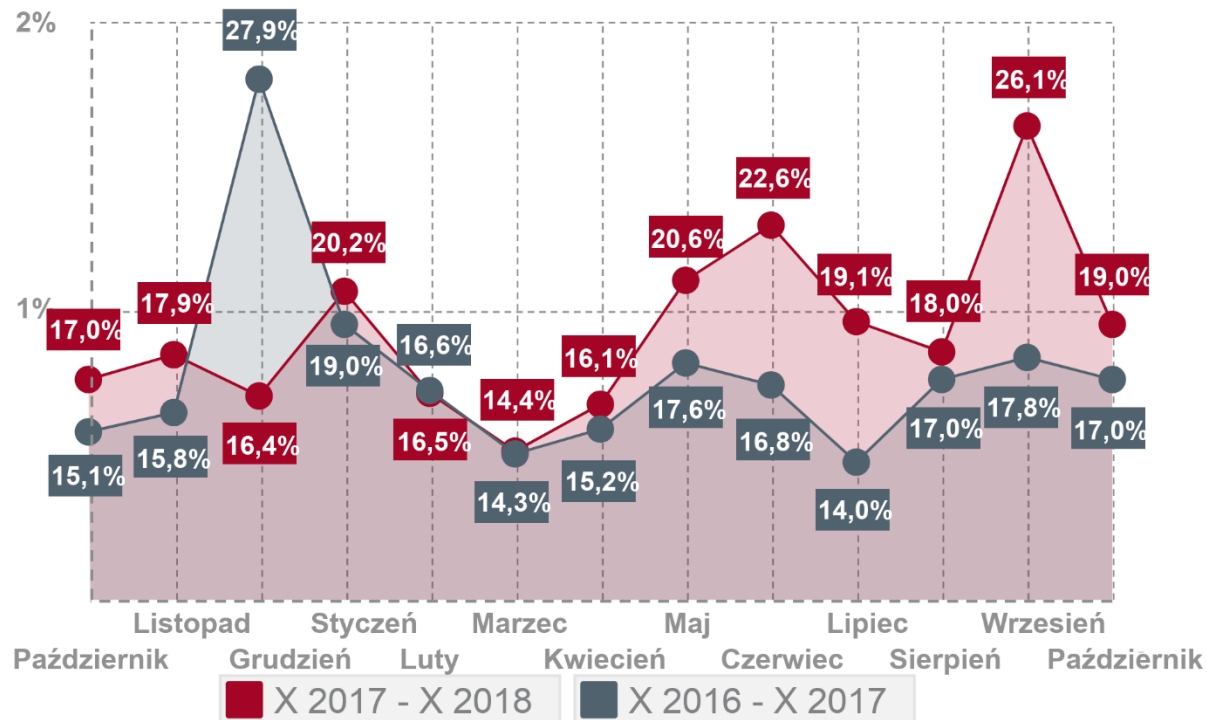
Trudne długi (de facto - straty) w branży transportowej obecnie i za minione 12 miesięcy - % wartości wszystkich należności





## Wartość należności opóźnionych - po terminie zapłaty w branży transportowej

(% wartości wszystkich należności). Dane z Programu Analiz Branżowych Euler Hermes



## Spływ należności – uzupełnienie

- Zmniejszenie wartości trudnych długów to nie wszystko...
- Zwiększa się mimo tego wartość należności przeterminowanych – a więc w perspektywie kilku miesięcy jest to prognostyk zwiększenia się także wspomnianych trudnych długów (strat)

# BUDOWNICTWO – PODSUMOWANIE TRENDÓW I PERSPEKTYW

# 03



# JAK JEST...

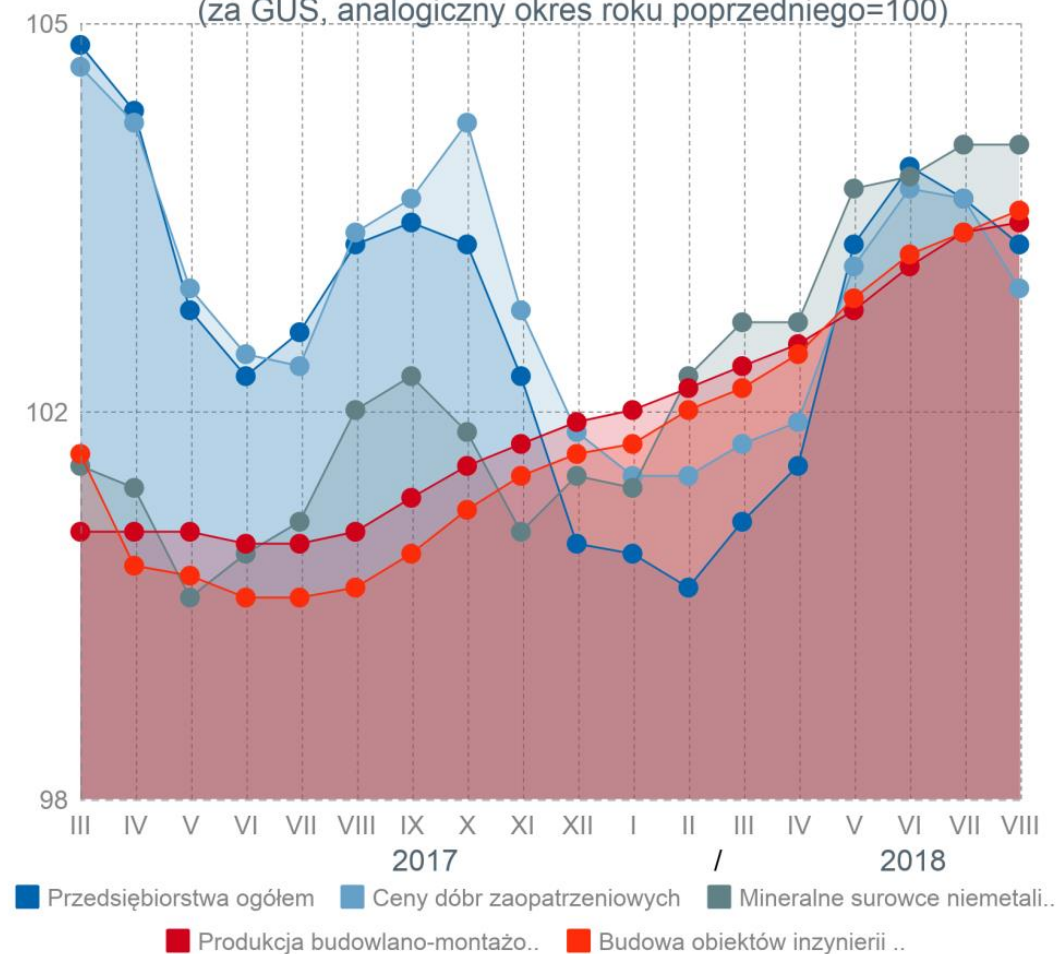
- Budownictwo wciąż pozostaje sektorem najbardziej kapitałochłonnym – skala obecnie realizowanych inwestycji, najdłuższe na rynku terminy obiegu należności, największa wartość opóźnionych należności (w hurcie budowlanym wciąż dochodzi ona do 40%)
- Rekordowe obroty wymagają rekordowych nakładów, zapewniając relatywnie niskie zyski
- Duża skala ożywienia na rynku budowlanym – dopływ środków – nie przekłada się na gremialną poprawę kondycji finansowej branży budowlanej
- Efektem bezprecedensowego dopływu środków na rynek jest (jak na razie) zatrzymanie fali wzrostu niewypłacalności firm budowlanych na stosunkowo wysokim poziomie
- Rosnące obroty, ale... kurczący się zysk (spółki notowane – tempo dwucyfrowe), marże w najlepszym wypadku mniejsze przeszło o połowę
- Skutek – w ciągu 6 miesięcy spadek wyceny spółek notowanych w WIG Budownictwo o 38% - w chwili hossy rynkowej!

# I CO SIĘ NIE ZMIENI W NAJBLIŻSZYM CZASIE

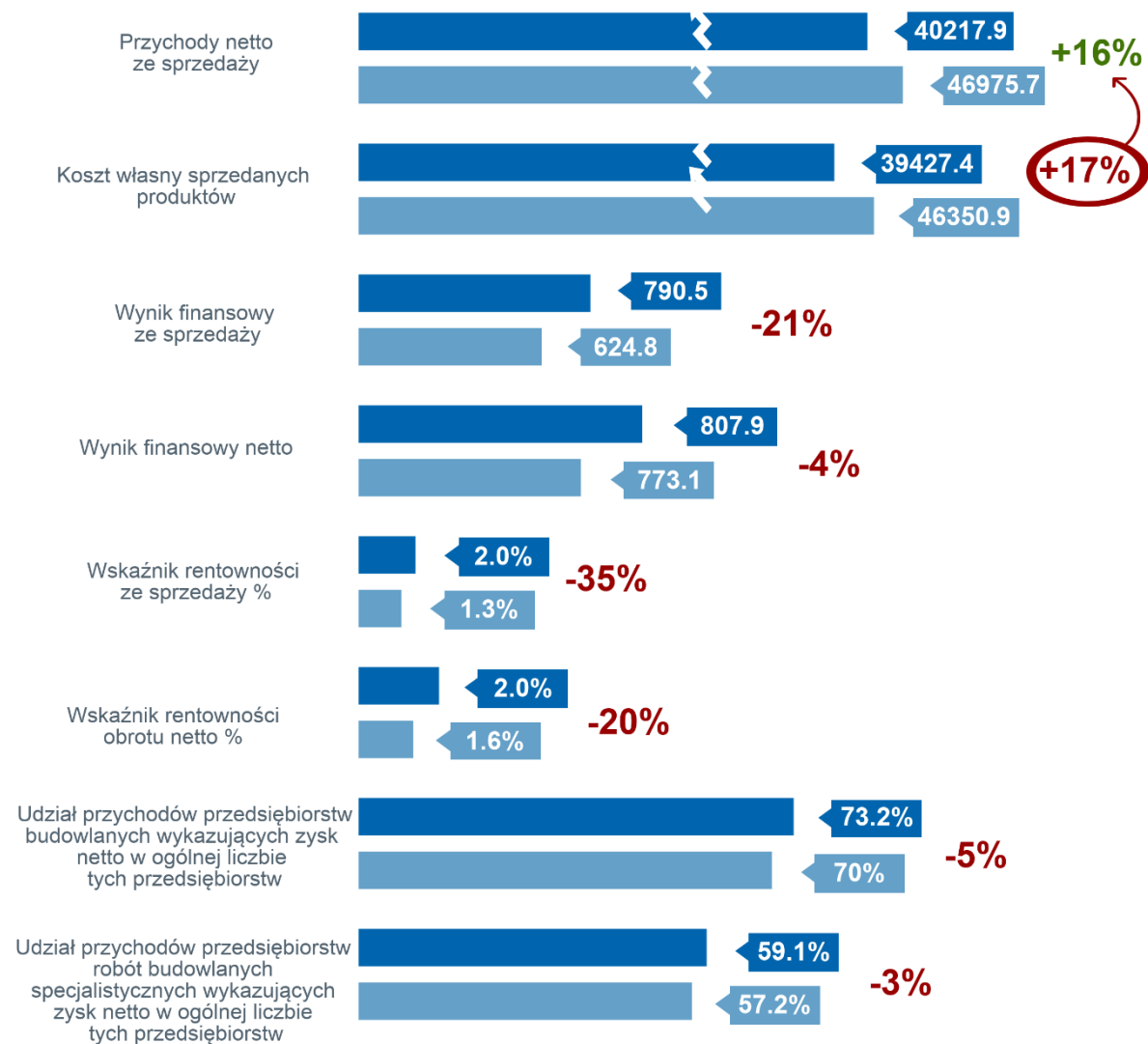
- Indeksacja cen oparta w najlepszym wypadku na niedoskonałym mechanizmie indeksu GUS, odległym od rzeczywistej dynamiki rynku
- Sygnały o potencjalnych zatorach w płatnościach, zwłaszcza z segmentu MSP na rzecz hurtu budowlanego (chwila prawdy po sezonie)
- Kumulacja prac w kolejnych latach – dalszy skokowy wzrost cen materiałów, remonty dróg i torów – problemy z zaopatrzeniem!
- Jasne sygnały – rewaloryzacji na zasadach rynkowych trwających lub zakończonych inwestycji nie będzie
- Nie ma poprawy w kwestii akceptacji przez inwestora i fakturowania zakończonych robót w krótszym terminie po ich zakończeniu
- Rzadko wykorzystywane mechanizmy sfinansowania przez inwestora z góry kosztu materiałów (oprócz PKP)

# KOSZTY MATERIAŁÓW NADAL ROSNĄ SZYBCIEJ

Wskaźniki cen produkcji sprzedanej budownictwa na tle zmian cen w przemyśle ogółem, cen dóbr zaopatrzeniowych oraz mineralnych surowców niemetalicznych (w tym m.in. cegły i cement) (za GUS, analogiczny okres roku poprzedniego=100)

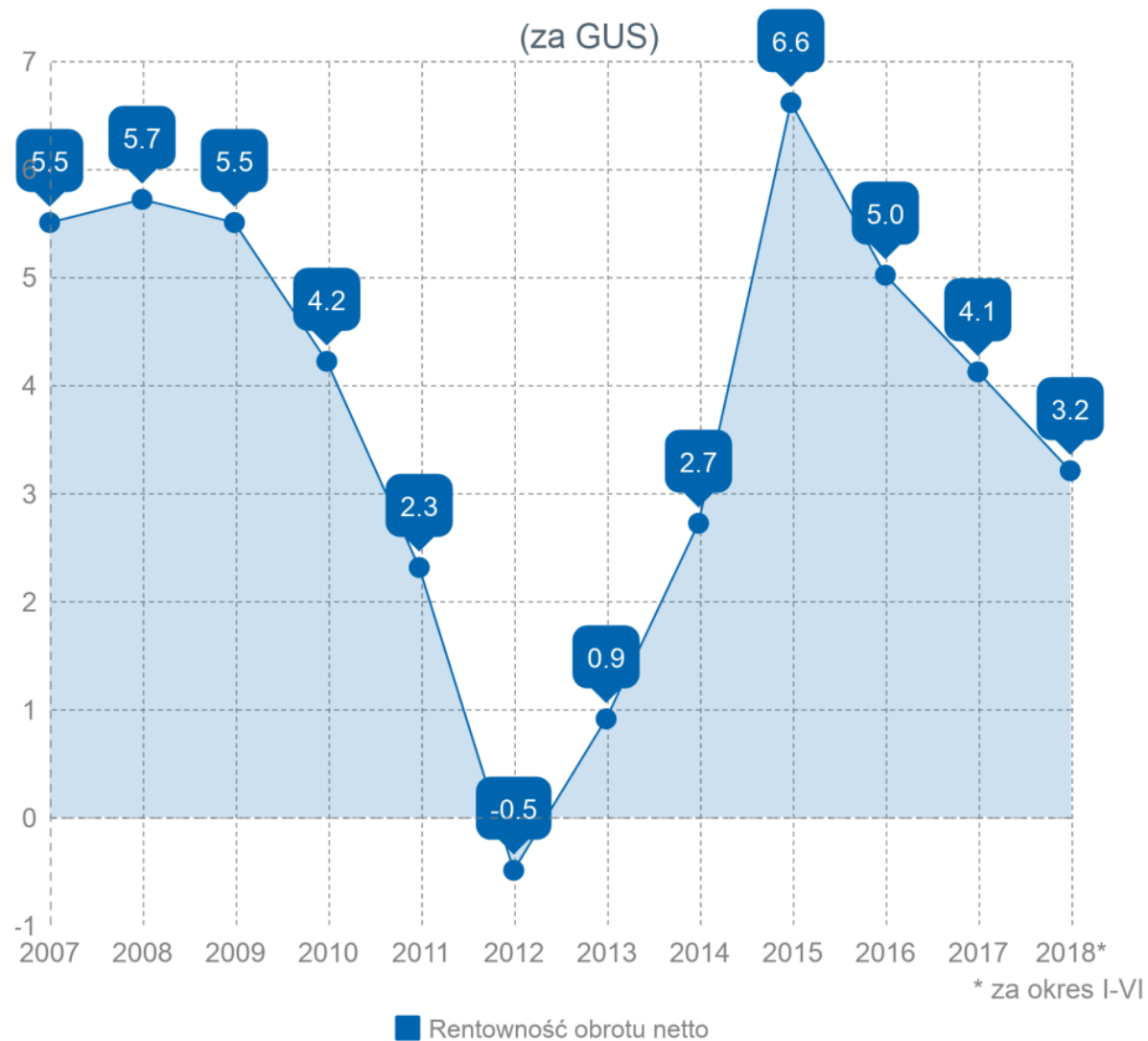


## Wyniki finansowe polskich firm budowlanych (zatrudnienie powyżej 49 osób; dane wg. oficjalnych statystyk GUS, w mln PLN)



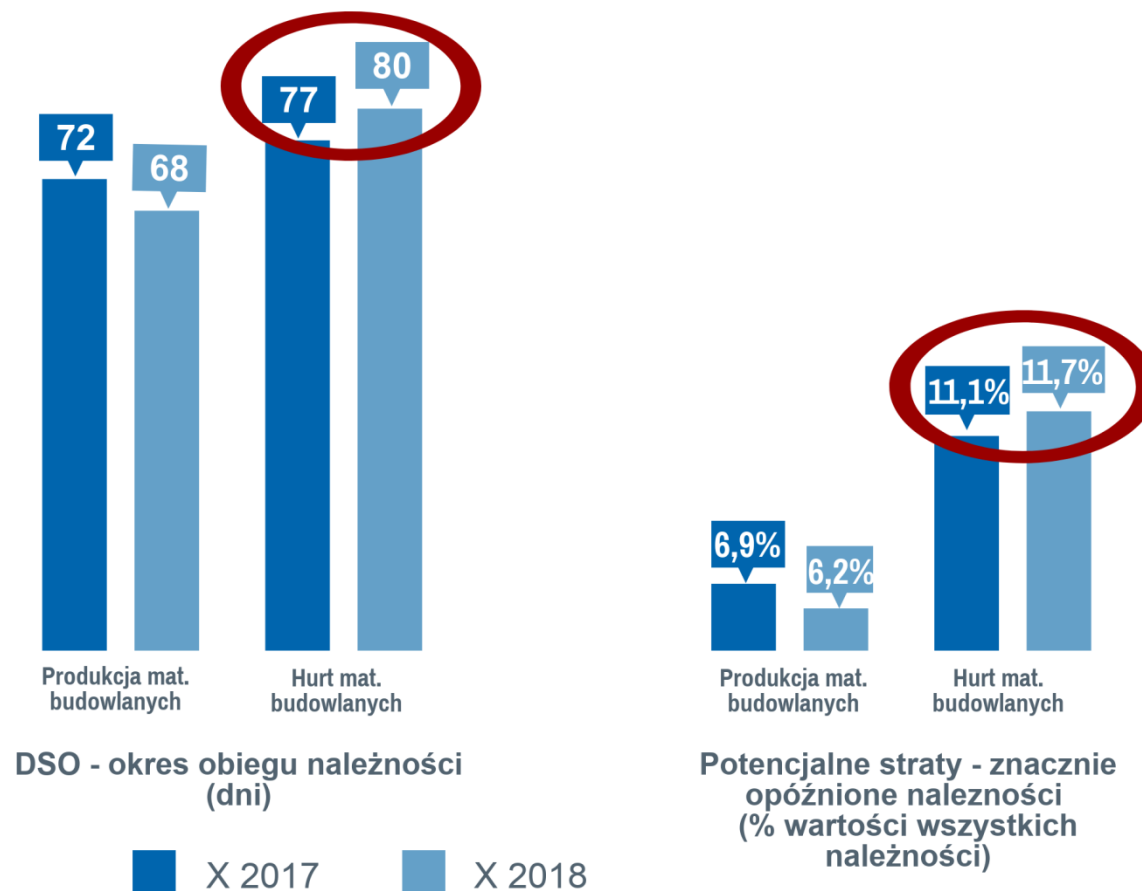
# RENTOWNOŚĆ

Średnia rentowność obrotu netto firm budowlanych zatrudniających 10 i więcej osób (wszystkie segmenty)



Wzrost rynku budowlanego - brak analogicznie wyraźnej poprawy w sptywie należności, a nawet większa ekspozycja na ryzyko (zwiększone obroty)

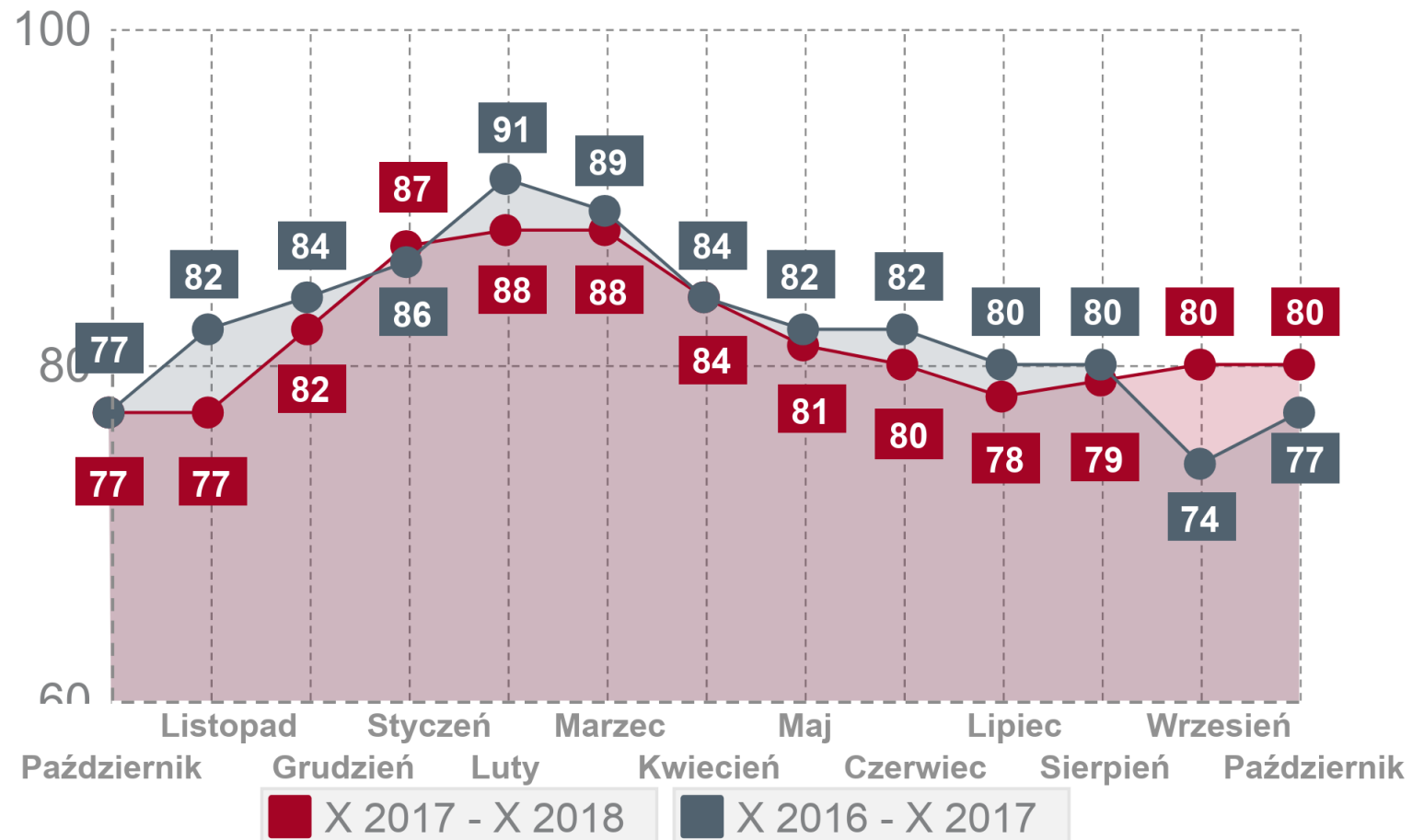
Średnie wyniki sptywu należności dostawców dla budownictwa wg. programu Analiz Branżowych Euler Hermes



## Realny okres spływu należności (dni) w branży hurtu budowlanego obecnie i za minione 12 miesięcy

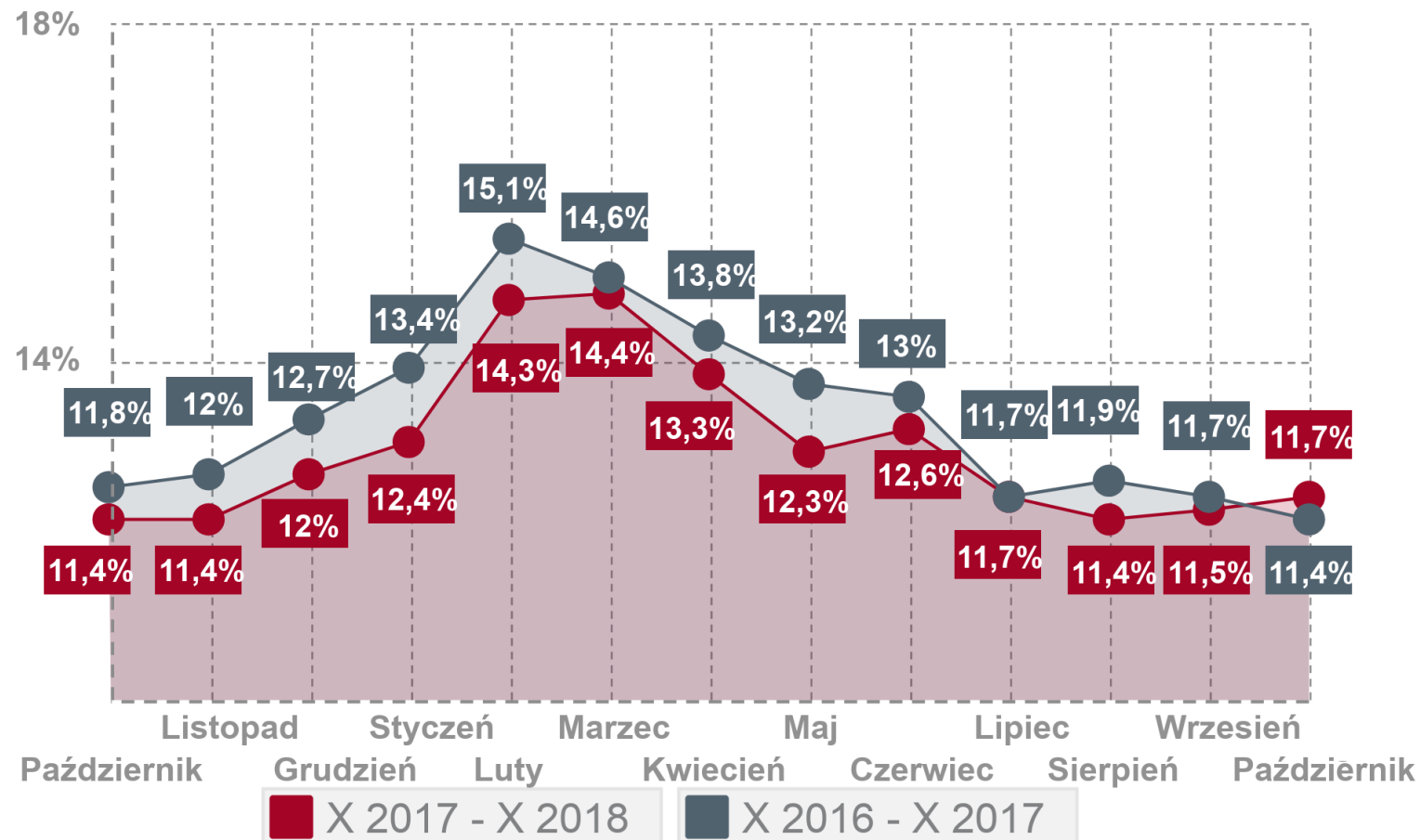
DSO - udzielony kredyt kupiecki plus opóźnienie w jego spłacie.

Dane z Programu Analiz Branżowych Euler Hermes



## Trudne długi (de facto - straty) w branży hurtu budowlanego obecnie i za minione 12 miesięcy - % wartości wszystkich należności

Potencjalne straty - znacznie opóźnione (120 dni po terminie płatności) należności (% wartości wszystkich należności). Dane z Programu Analiz Branżowych Euler Hermes





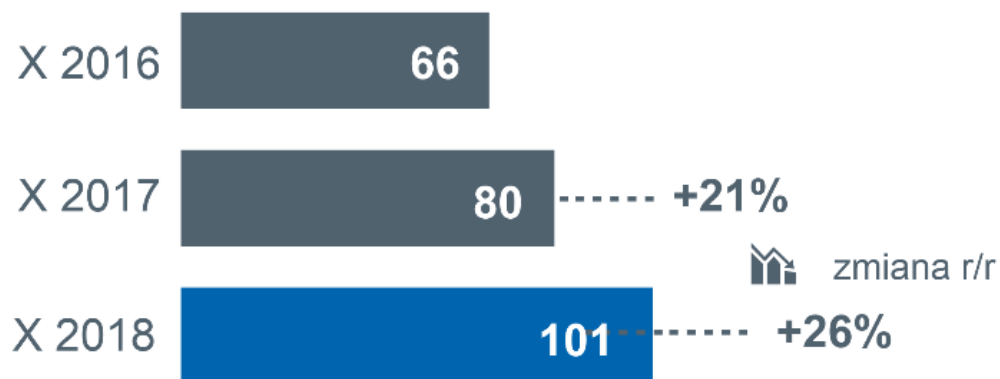
# NIEWYPŁACALNOŚCI – SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA

# 04

# LAWINA NIEWYPŁACALNOŚCI POLSKICH FIRM PRODUKCYJNYCH I BUDOWLANYCH

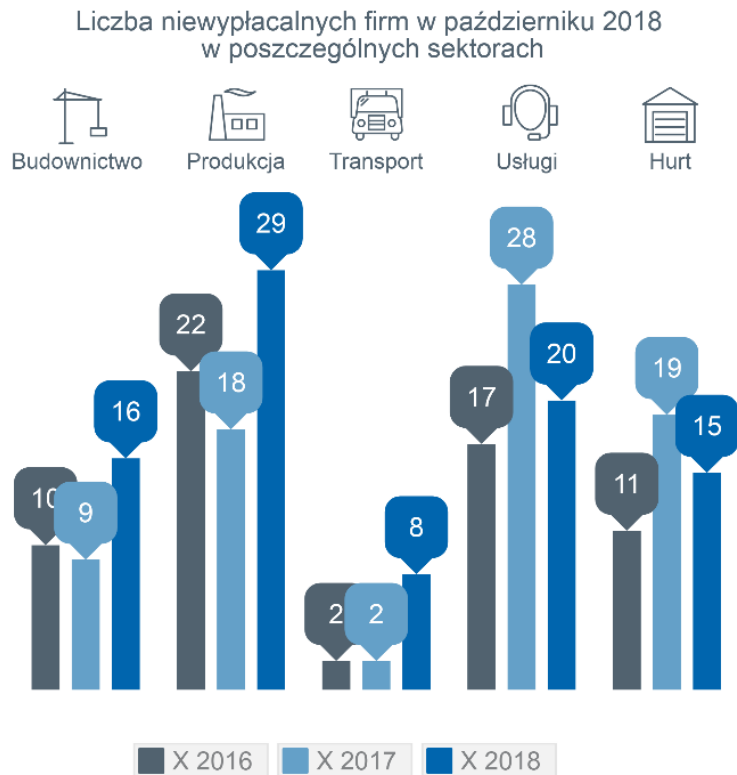
Problemy strukturalne – niska rentowność główną przyczyną niewypłacalności

Liczba informacji o niewypłacalnych firmach opublikowanych w październiku 2018 r.



- Strukturalny charakter niewypłacalności (rentowność) – dobra koniunktura makroekonomiczna nie zapobiegła kolejnemu miesięcowi wzrostu liczby niewypłacalności polskich firm
- Trudno oczekiwać, aby wzrost PKB, inwestycji czy konsumpcji w Polsce były w stanie w kolejnych miesiącach odwrócić ten trend
- Nie ma zbyt dużych firm, by upaść – casus handlu

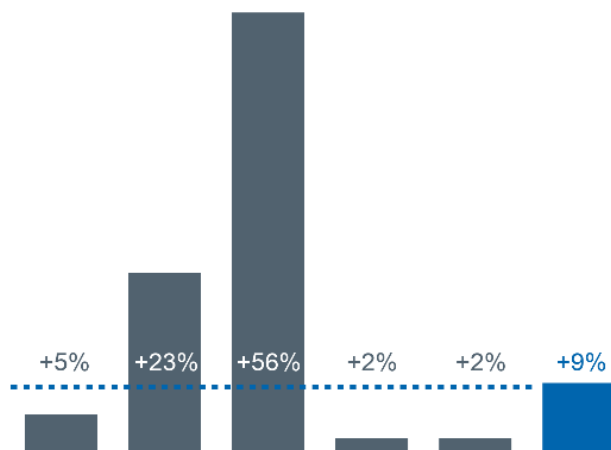
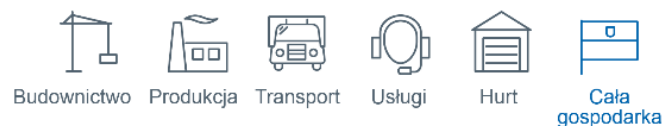
# KONIEC CHWILOWEJ POPRAWY W BUDOWNICTWIE?



- W październiku ponowny wzrost liczby niewypłacalności w sektorze – problemy z rentownością pomimo lawiny zleceń
- Są to ponadto także na ogół (budownictwo) przypadki firm większych niż w minionych miesiącach, operującymi poza wyjątkami w przedziale 30-60 mln złotych osiąganego obrotu. Nie są to więc główni wykonawcy kluczowych, centralnych inwestycji infrastrukturalnych, ale mimo wszystko firmy nieprzypadkowe, istniejące na rynku od lat...
- Handel i produkcja żywności – polskie firmy ponoszą straty pomimo wzrostu konsumpcji. Grupa producentów żywności była największą (8 firm spośród 29) w gronie niewypłacalnych w minionym miesiącu firm produkcyjnych.

# TRANSPORT – ROSNĄCA LICZBA NIEWYPŁACALNOŚCI

Zmiana liczby niewypłacalnych firm (r/r) w poszczególnych sektorach po 10 miesiącach 2018

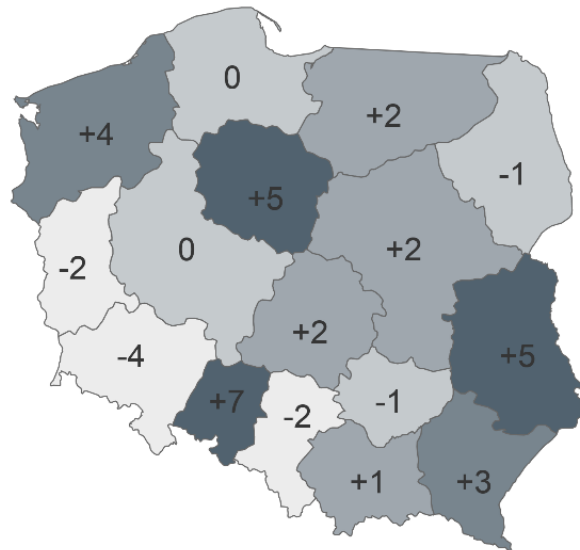


- Wzrost wartości rynku nie gwarantuje powodzenia...
- Jeszcze wyższy jest łączny efekt wzrostu kosztów (pracy, paliwa, administracyjne) oraz spadku rentowności w wyniku zaostrzającej się walki konkurencyjnej o zlecenia

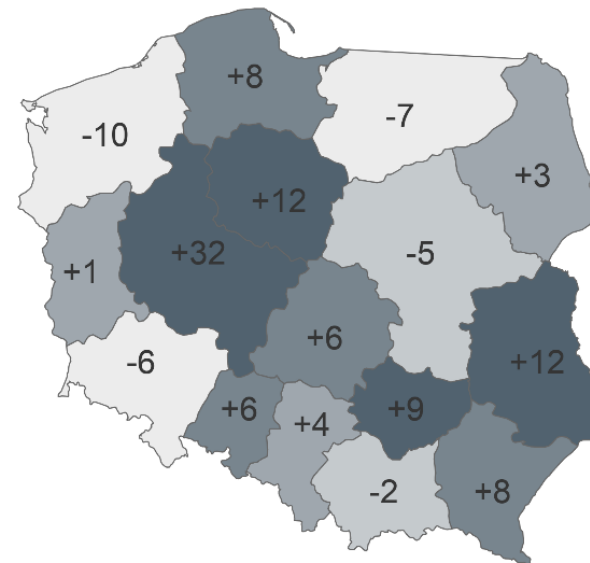
# KONCENTRACJA WZROSTU LICZBY NIEWYPŁACALNOŚCI

w województwach: kujawsko-pomorskim, lubelskim, opolskim...

Zmiana r/r liczby niewypłacalnych przedsiębiorstw w październiku 2018 w poszczególnych województwach



Zmiana r/r liczby niewypłacalnych przedsiębiorstw w ciągu 10 miesięcy 2018 w poszczególnych województwach



**DZIĘKUJEMY!**