

ROZLICZENIA NA RYNKU

ANALIZA BRANŻ
Po I półroczu 2019

Towarzystwo Ubezpieczeń Euler Hermes S.A.

A company of Allianz 

 EULER HERMES

MAKROEKONOMICZNE CZYNNIKI RYZYKA

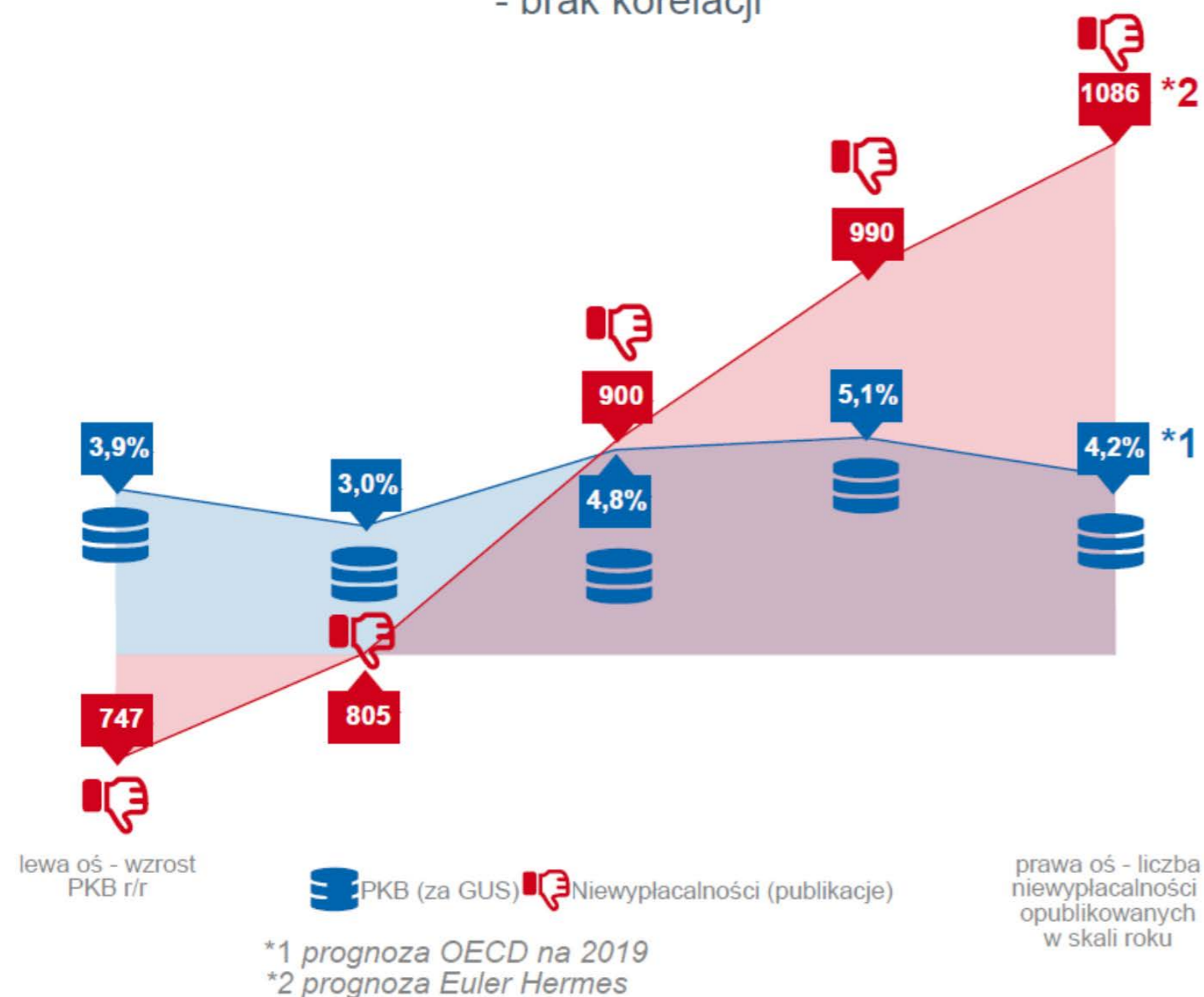
01



NIWYPŁACALNOŚCI W POLSCE

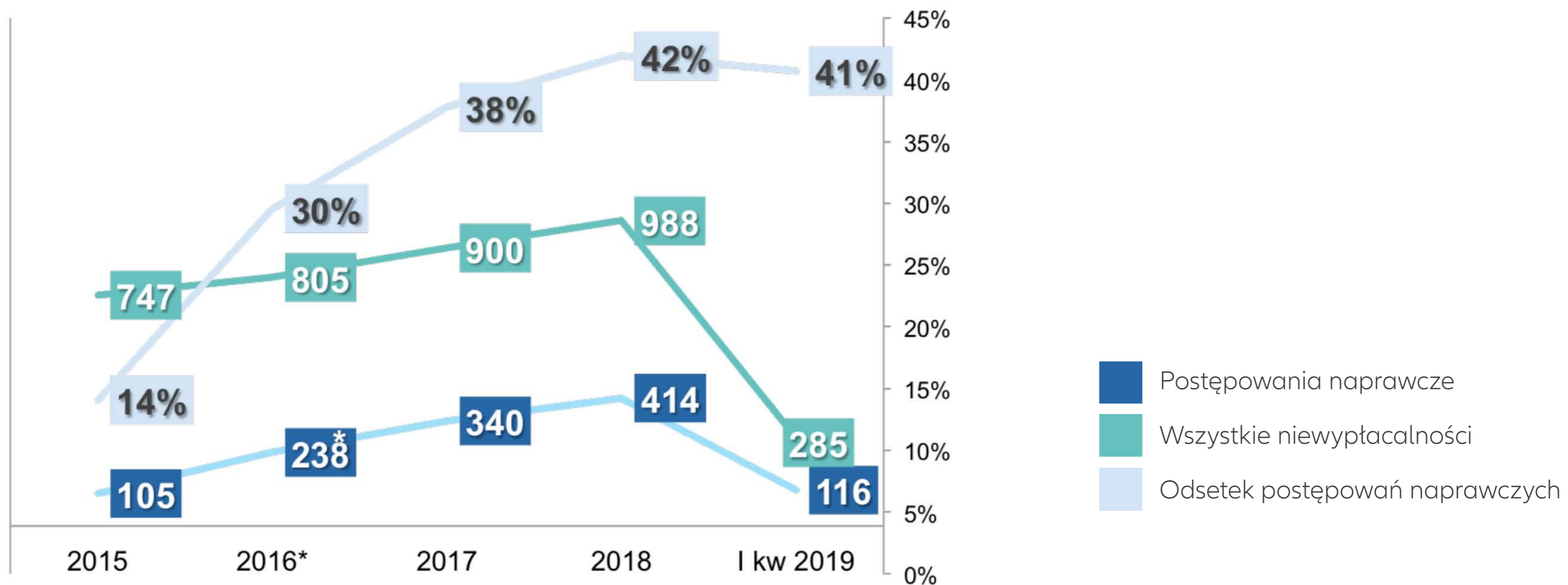
Polskie firmy nie korzystają na wzroście PKB?

Wzrost PKB w Polsce a liczba opublikowanych niewypłacalności
- brak korelacji



- 2019 to **czwarty z rzędu rok wzrostu liczby niewypłacalności** – pomimo wzrostu PKB w tym samym okresie
- Bieżące **kwestie koniunkturalne** nie pozostają bez wpływu, ale **nie są decydujące** (wysokie tempo rozwoju gospodarczego = wzrost obrotów polskich firm)
- **Decydujący jest model działalności wielu polskich firm**, polegający na walce o wciąż rosnący rynek (i obrót), a nie o rentowność prowadzonego biznesu
- Nawet 80% przypadków gdy firma chyli się ku niewypłacalności z perspektywy czasu dało się przewidzieć, chociaż ustalenie dokładnego momentu nie jest proste

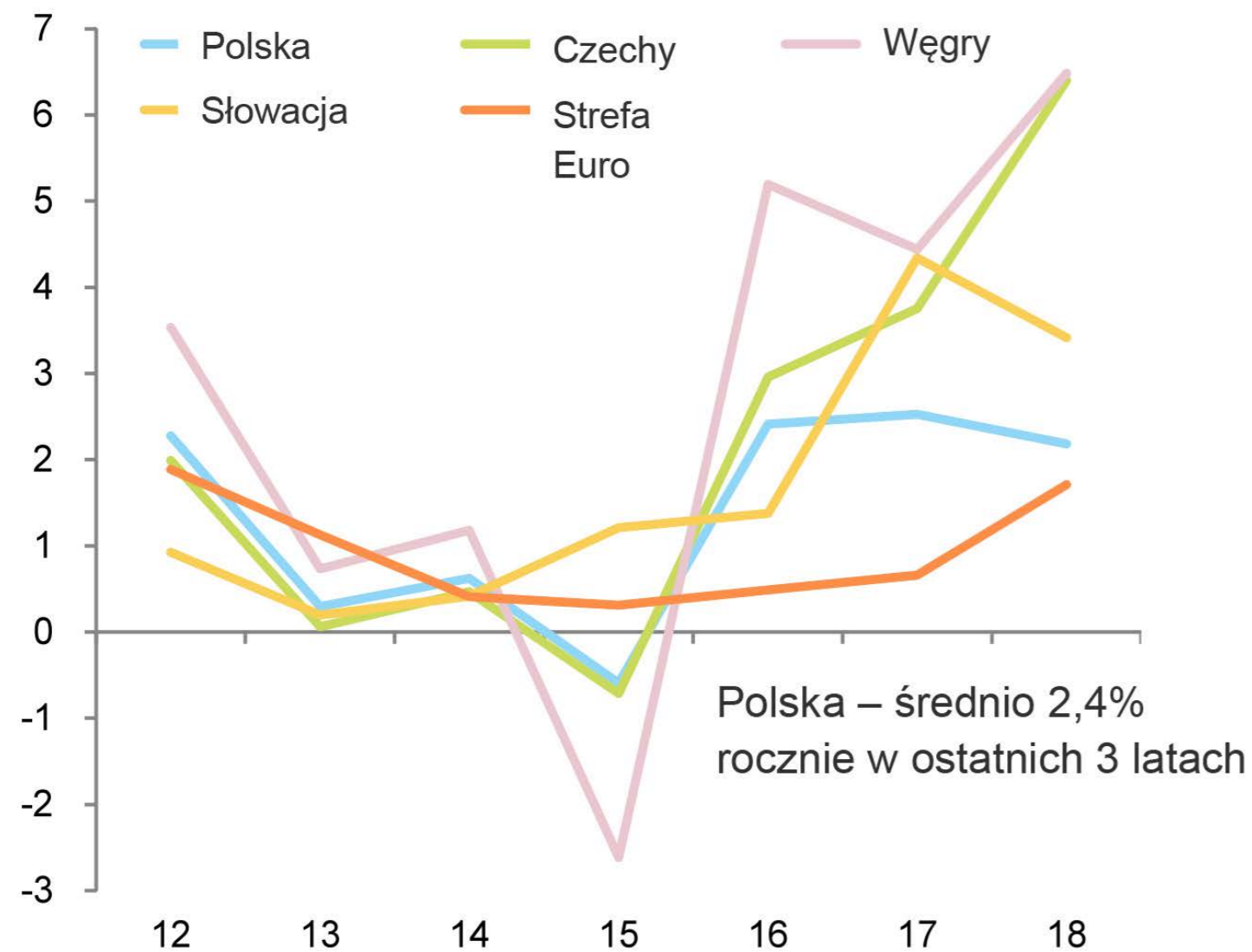
WPŁYW ZMIANY PRAWA



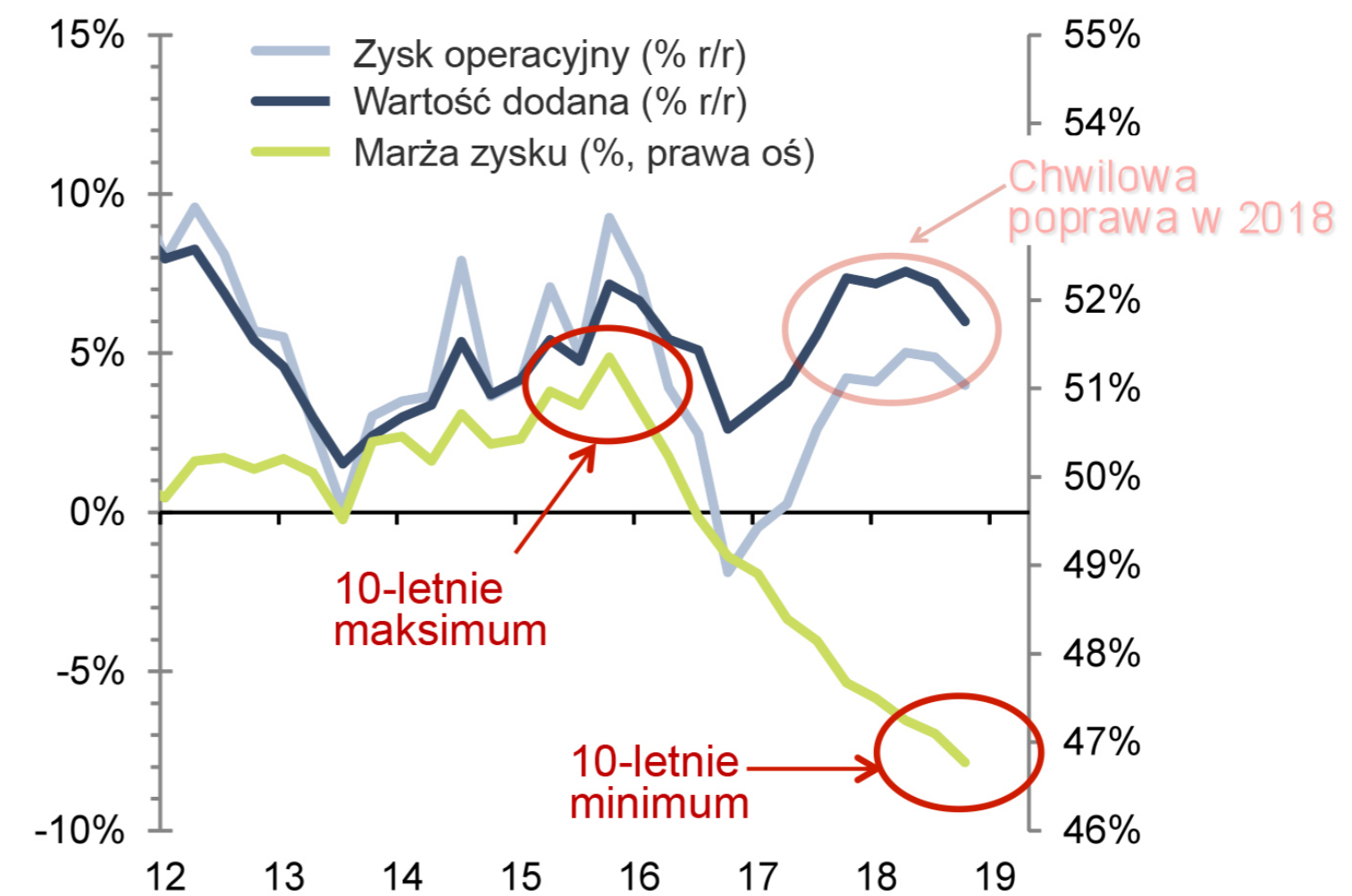
*Uwaga - ze względu na zamieszanie w publikacjach (zmiana przepisów również tego dotyczyła), na samym początku występowały w nich niejasności i braki – aż do procesu unifikacji mamy 179 niewypłacalności, w których z tego powodu trudno jest określić ich formę. Prawdopodobnie część z nich była w formie restrukturyzacji...

WZROST KOSZTÓW – SPADEK RENTOWNOŚCI

WZROST KOSZTÓW PRACY (% ZMIANA R/R)



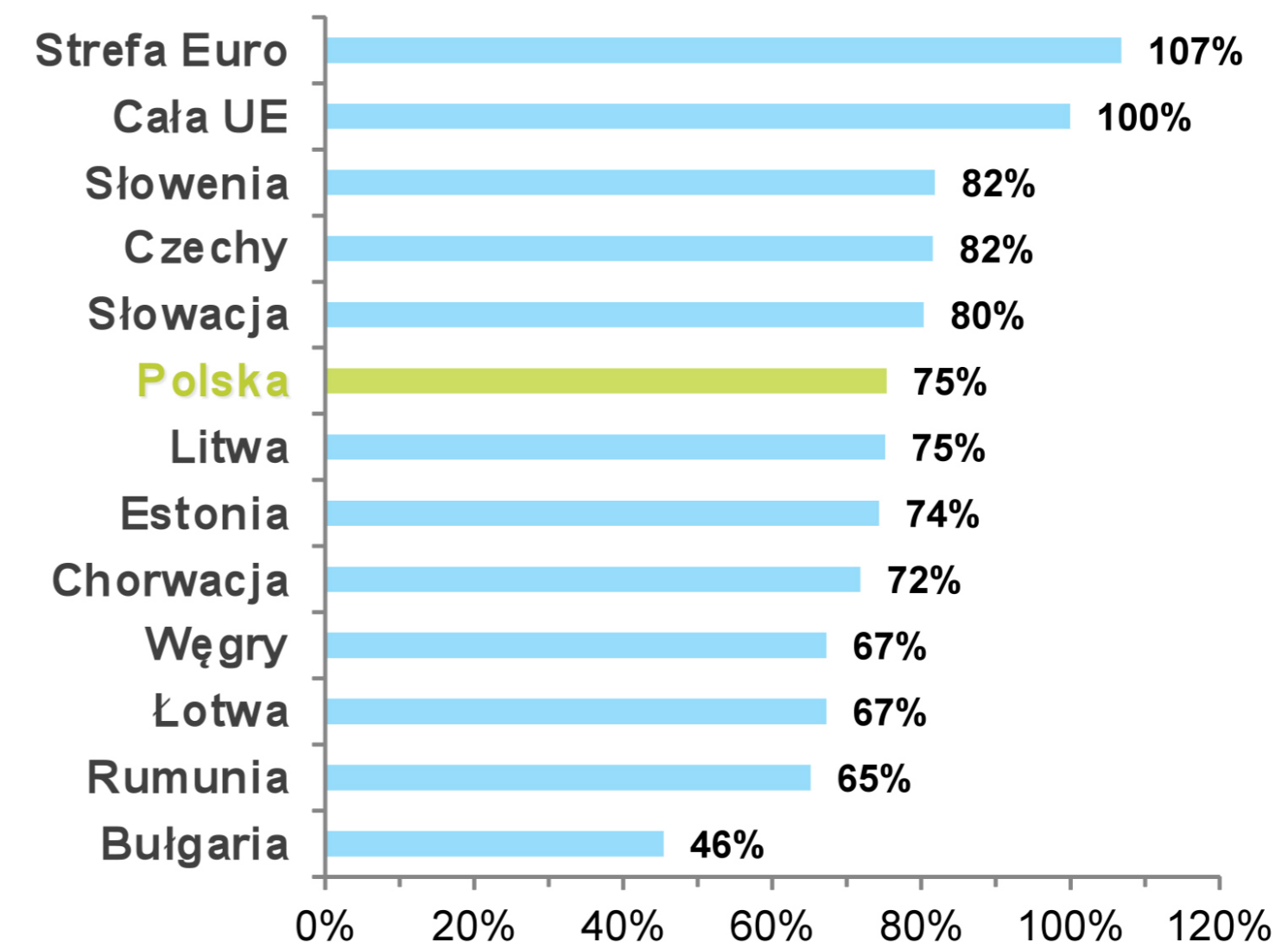
ZYSK OPERACYJNY, WARTOŚĆ DODANA I MARŻE ZYSKU PRZEDSIĘBIORSTW NIEFINANSOWYCH (KROCZĄCO 4 KWARTAŁY SKUMULOWANE)



KONKURENCYJNOŚĆ CENOWA W DŁUŻSZEJ PERSPEKTYWIE?

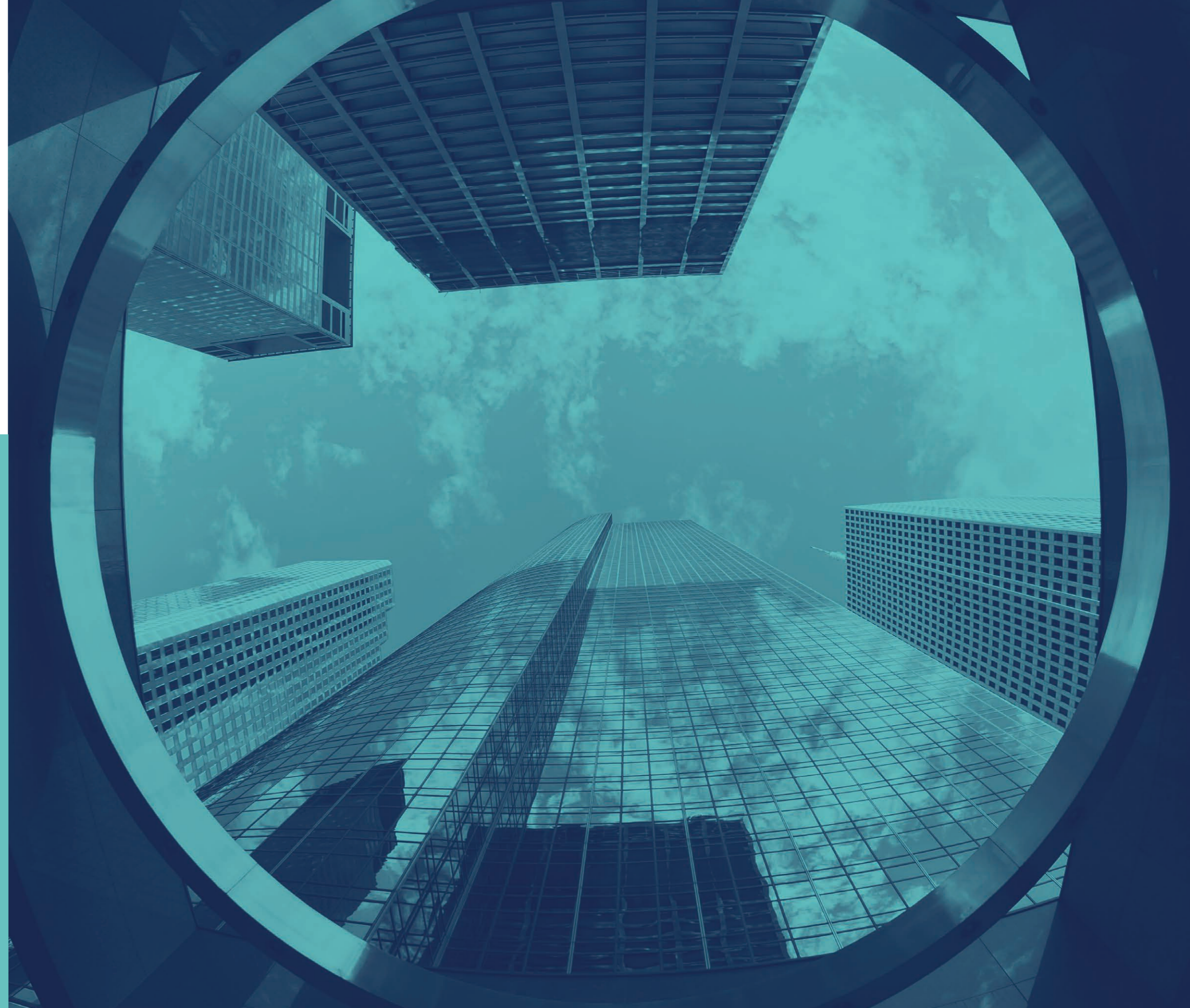
- Wzrost kosztów pracy w Polsce zdecydowanie wyższy niż wzrost wydajności
- **Wzrost płac będzie nadal postępował**
- Nie ma więc odwrotu od dalszej konsolidacji oraz automatyzacji – stres finansowy dla wielu firm

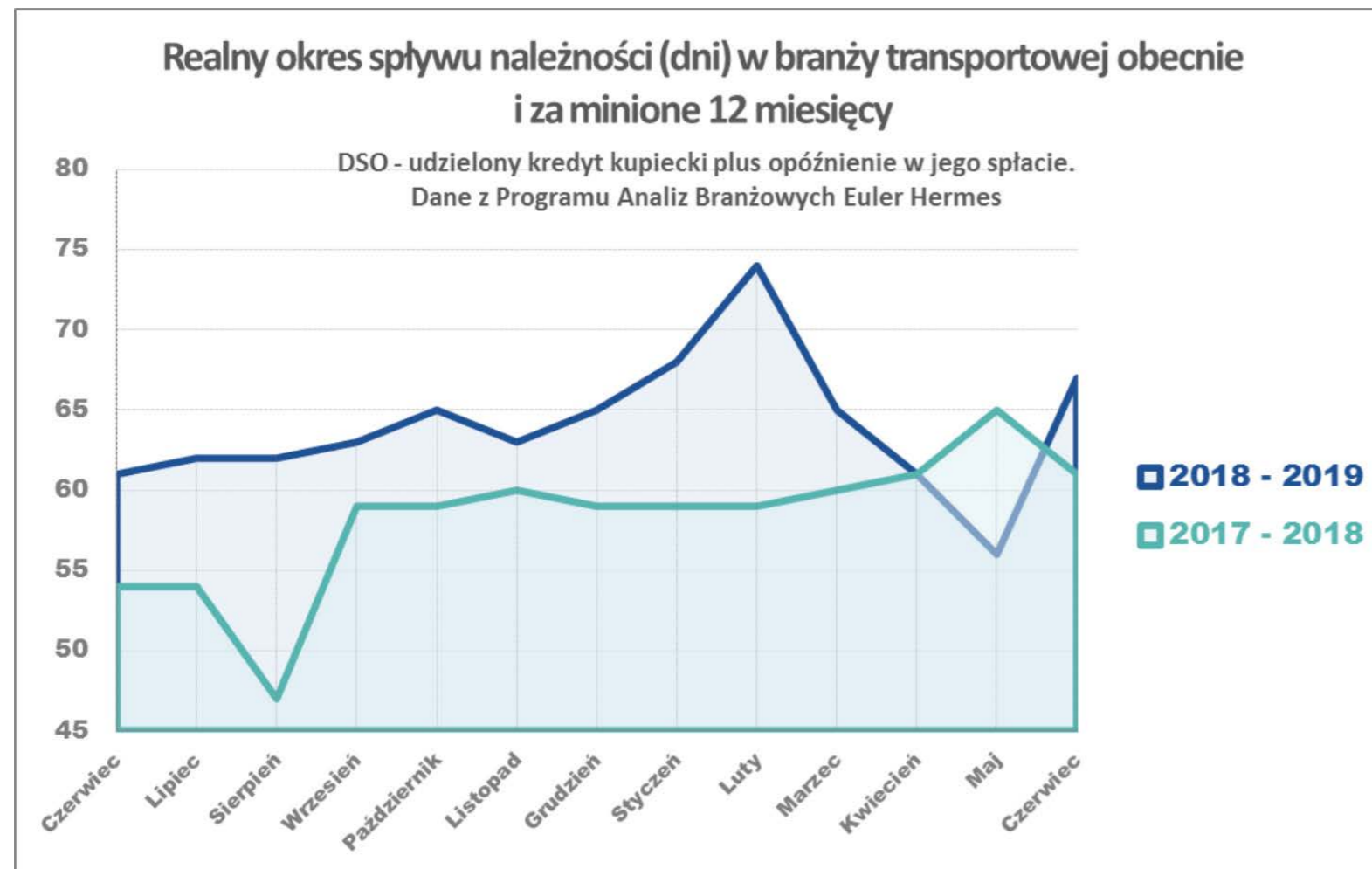
WYDAJNOŚĆ PRACY NA OSOBĘ ZATRUDNIONĄ I PRZEPRACOWANĄ GODZINĘ (UE=100%)



**PŁYNNNOŚĆ
FINANSOWA BRANŻ
WG PROGRAMU
ANALIZ BRANŻOWYCH**

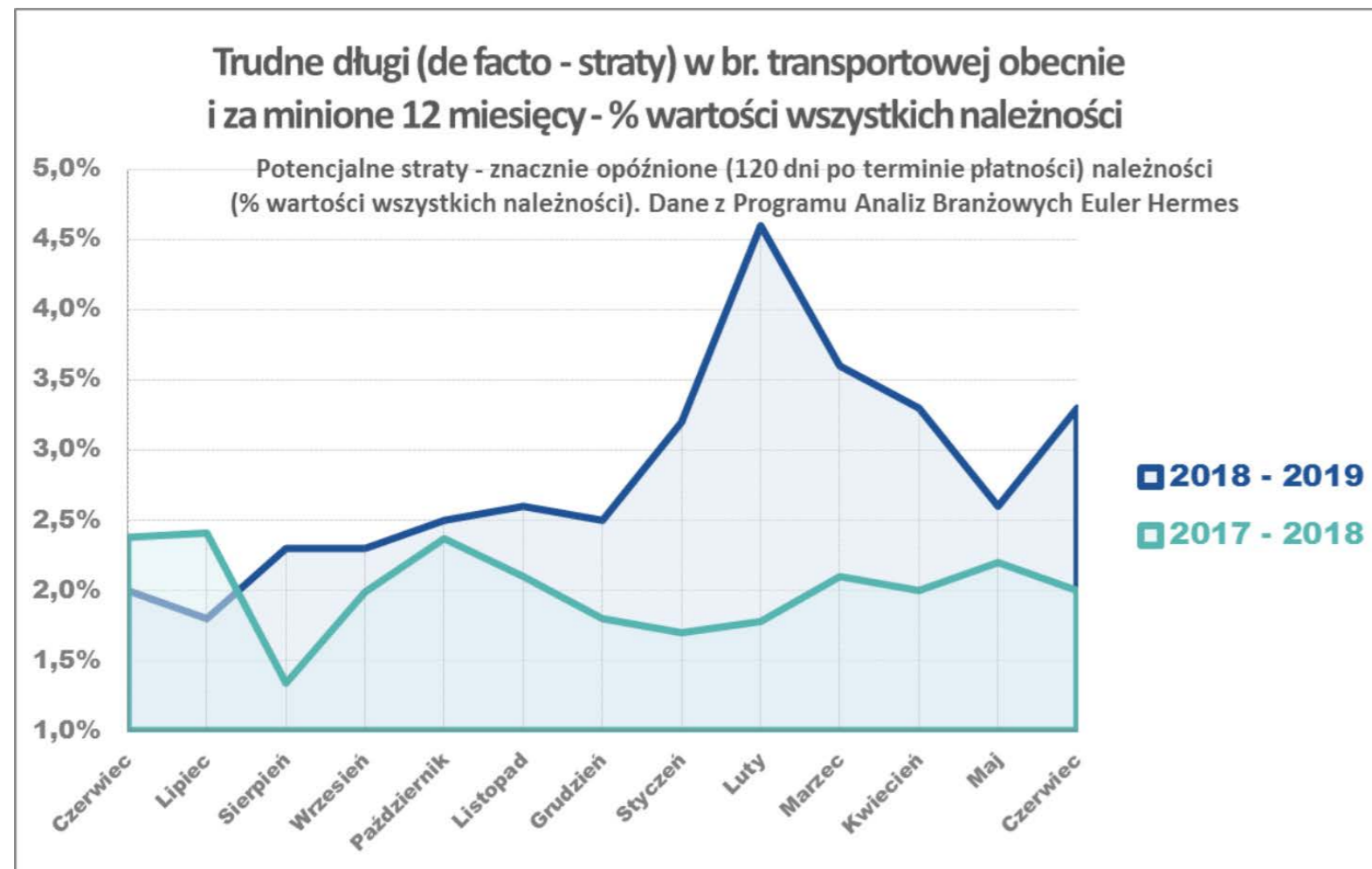
02





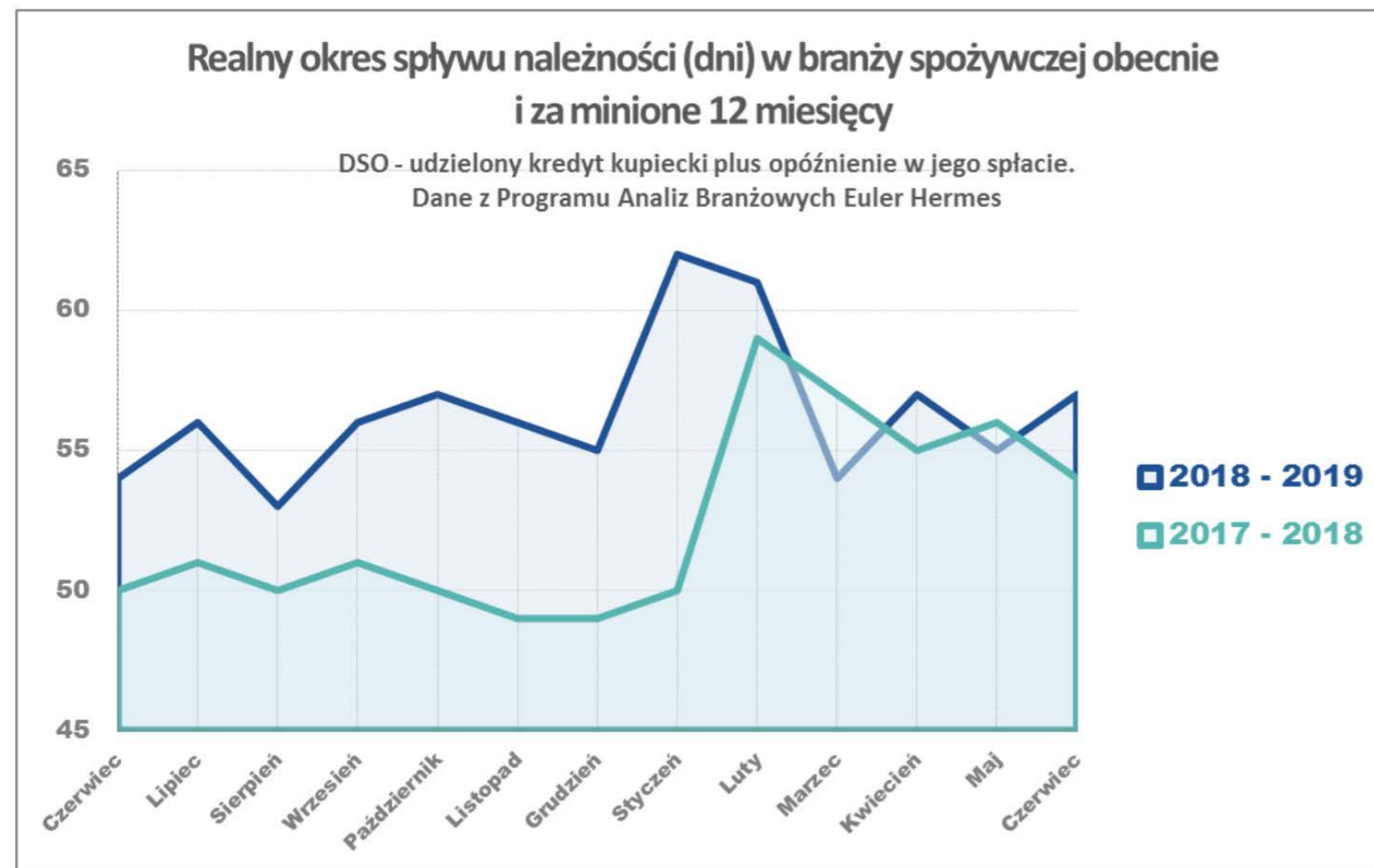
SPŁYW NALEŻNOŚCI – EFEKT DUŻEJ KONKURENCJI I SŁABNĄCEJ W EUROPIE KONIUNKTURY (KONDYCJI ODBIORCÓW)

- Wydłużenie średniego DSO przez większość sezonu, nawet o tydzień-dwa w stosunku do sytuacji z 2017
- Zwiększenie się także wartości należności przeterminowanych – także poziomu trudnych długów (w tym roku nawet dwukrotnie r/r)



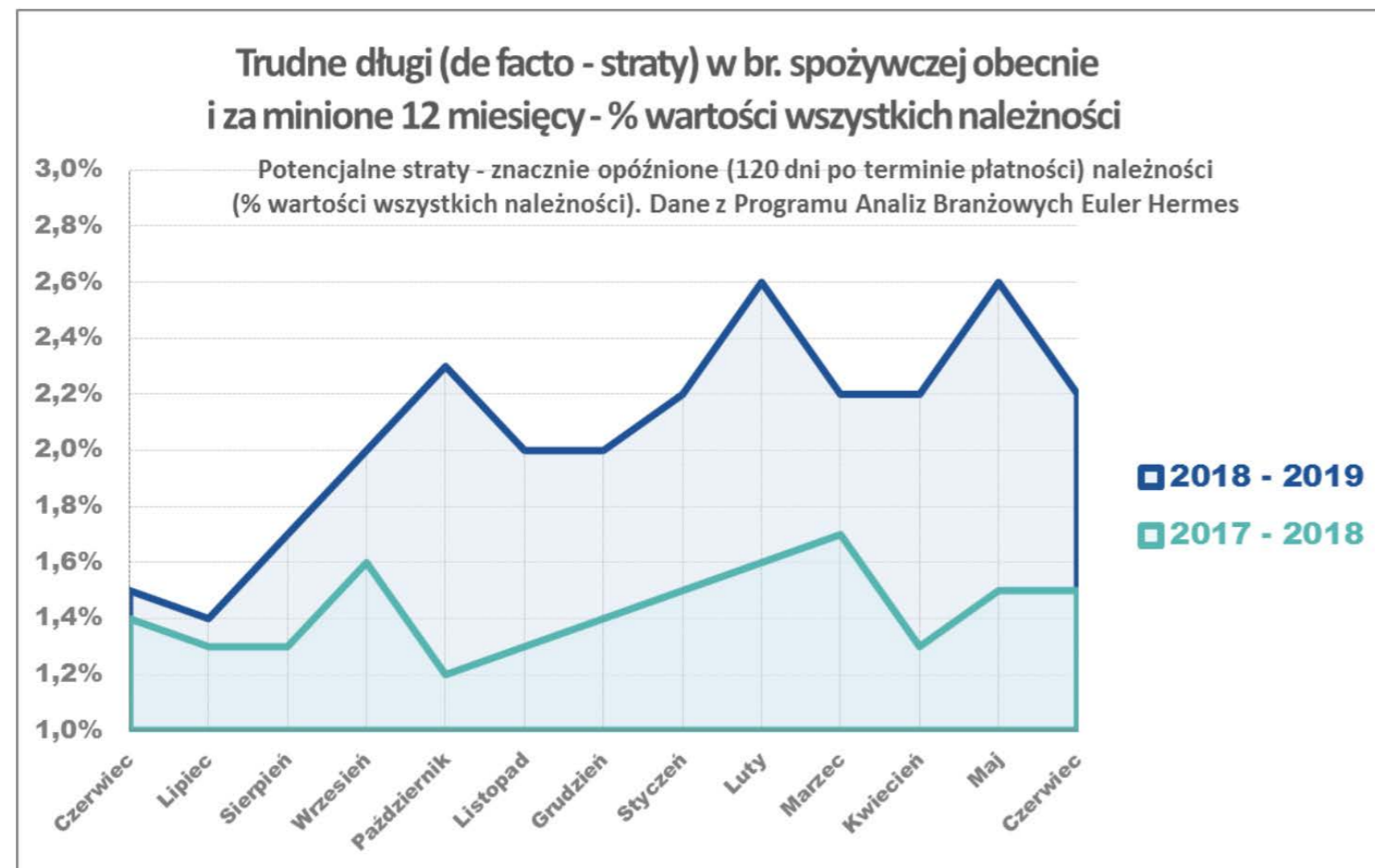
PERSPEKTYWA UTRZYMANIA SIĘ POPYTU, ALE I TRWANIA PROBLEMÓW TRAPIĄCYCH BRANŻĘ

- GUS – w ostatnim półroczu wskaźnik koniunktury utrzymuje jeśli nie rosnący, to pozytywny trend
- Popyt w najbliższym okresie powinien utrzymać się (a 2018 to największy wzrost przewozów od 2012r – w tonażu o 18% r/r)
- Potwierdza to także liczba rejestracji samochodów ciężarowych >3,5T – według danych polskiego Związku Przemysłu Motoryzacyjnego wzrosła ona o 8%
- Rentowność zagrożona przez niedobór pracowników i presję płacową, która będzie rosnąć
- Dodatkowo – wciąż zwiększać się będzie stopień uregulowania sektora, zwiększający koszty (nie tylko za granicą – ustawa o systemie monitorowania drogowego przewozu towarów, elektronicznym rejestrze naruszeń i ryzyku utraty licencji etc.)
- Protekcjonizm na rynkach zagranicznych, Brexit
- Plus – zamrożony jak na razie (w tej kadencji PE) niekorzystny tzw. „Pakiet Mobilności”, 28 czerwca protest branży przeciwko Pakietowi. Od lipca 2020 – w UE wchodzi przepisy o pracownikach delegowanych
- Dużą fragmentacją, ogromną konkurencyjnością i wrażliwością na czynniki zewnętrzne
- Nakłady będą musiały nadal rosnąć – ograniczanie emisji CO₂ w transporcie o 20% już do 2025 roku, zakaz ruchu diesli w miastach etc.



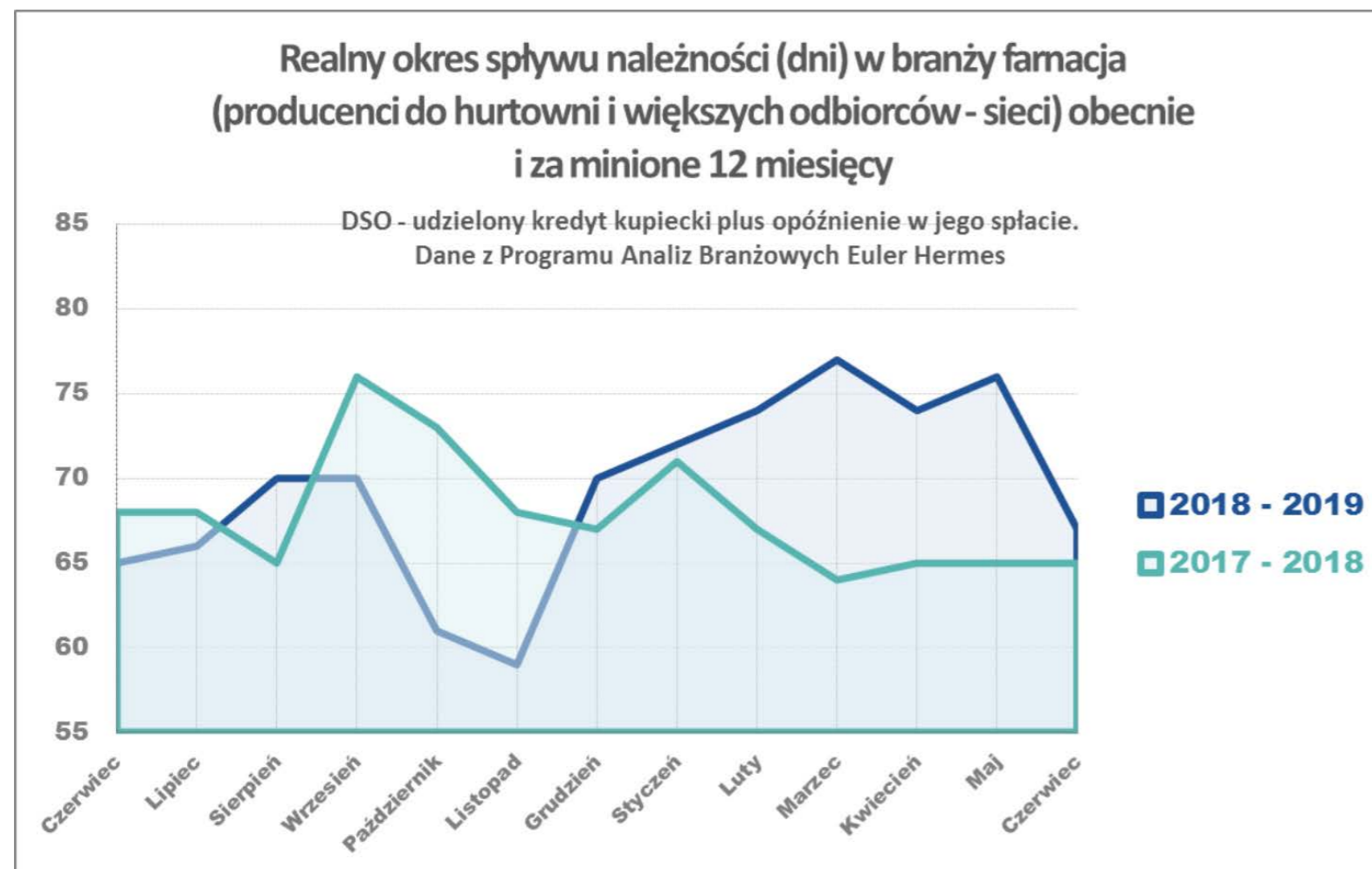
NADAL WYDŁUŻONY OBIEG NALEŻNOŚCI

- Do 2017 roku DSO wynosił ok. 50 dni, od końca 2017 okres ten uległ wydłużeniu średnio o 4-5 dni i utrzymuje się
- Poziom trudnych długów (należności ponad 120 dni po terminie płatności) na bezprecedensowo wysokim (dla towarów szybkozbywalnych) poziomie
- Dostawcy zakładnikami dystrybucji: nowoczesnej – presja na niezmiennosc cen, tradycyjnej – konieczność wydłużonego kredytowania dla utrzymania sprzedaży i udziałów w rynku



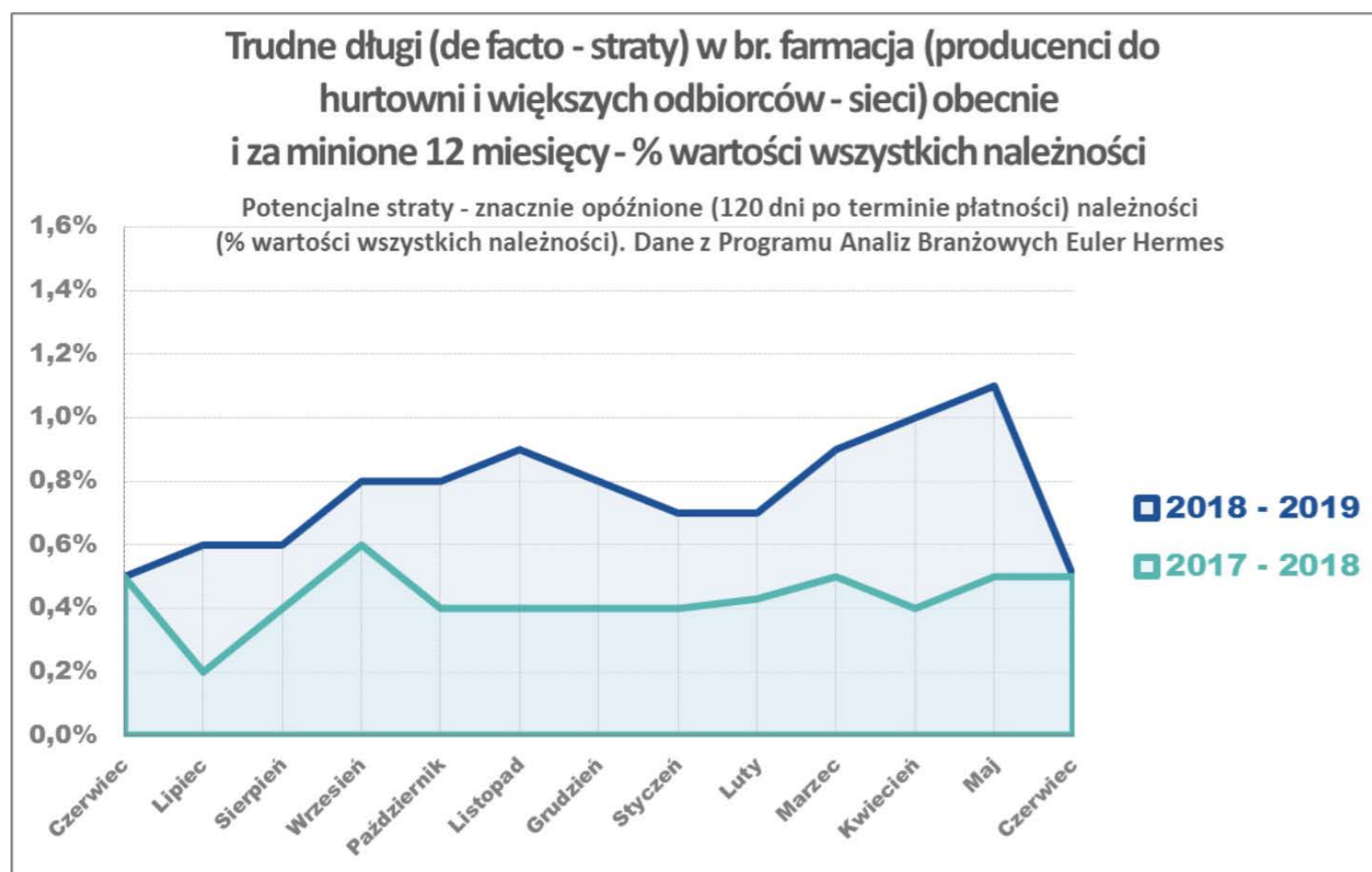
DOBRE PERSPEKTYWY POPYTOWE, STABILNOŚĆ ALE NISKA RENTOWNOŚĆ

- Mocne zróżnicowanie w podkategoriach (ze względu na wahania cen poszczególnych surowców). Odbudował się sektor drobiowy (kłopoty zagranicznych konkurentów), nadal niepewność w sektorze mięsnym (aktualnie – rosnące ceny uderzają w przetwórców)
- Generalnie – wyższa rentowność mają tylko najwięksi gracze oraz małe, ale mocno wyspecjalizowane podmioty w rosnących kategoriach (np. żywność funkcjonalna etc.)
- Wzrost popytu wewnętrznego, rosnące ceny, powrót inflacji cen żywności. Prognoza spadku dynamiki popytu wewnętrznego – ale niewiadomą efekt rozszerzenia programów socjalnych
- Zagrożenie - powraca podatek od handlu. Podział rynku w proporcji ok. 40 do 60% pomiędzy handel tradycyjny i tzw. nowoczesny
- Ponadto: Brexit; praktyki protekcyjnistyczne, w tym w UE; umocnienie złotego – tańszy import, mniejsze wpływy z eksportu; ASF – zagrożenie dla polskiej wieprzowiny; zakaz handlu w niedziele podkopuje wyniki i małych (np. w soboty – intensywna reklama sieci), i dużych



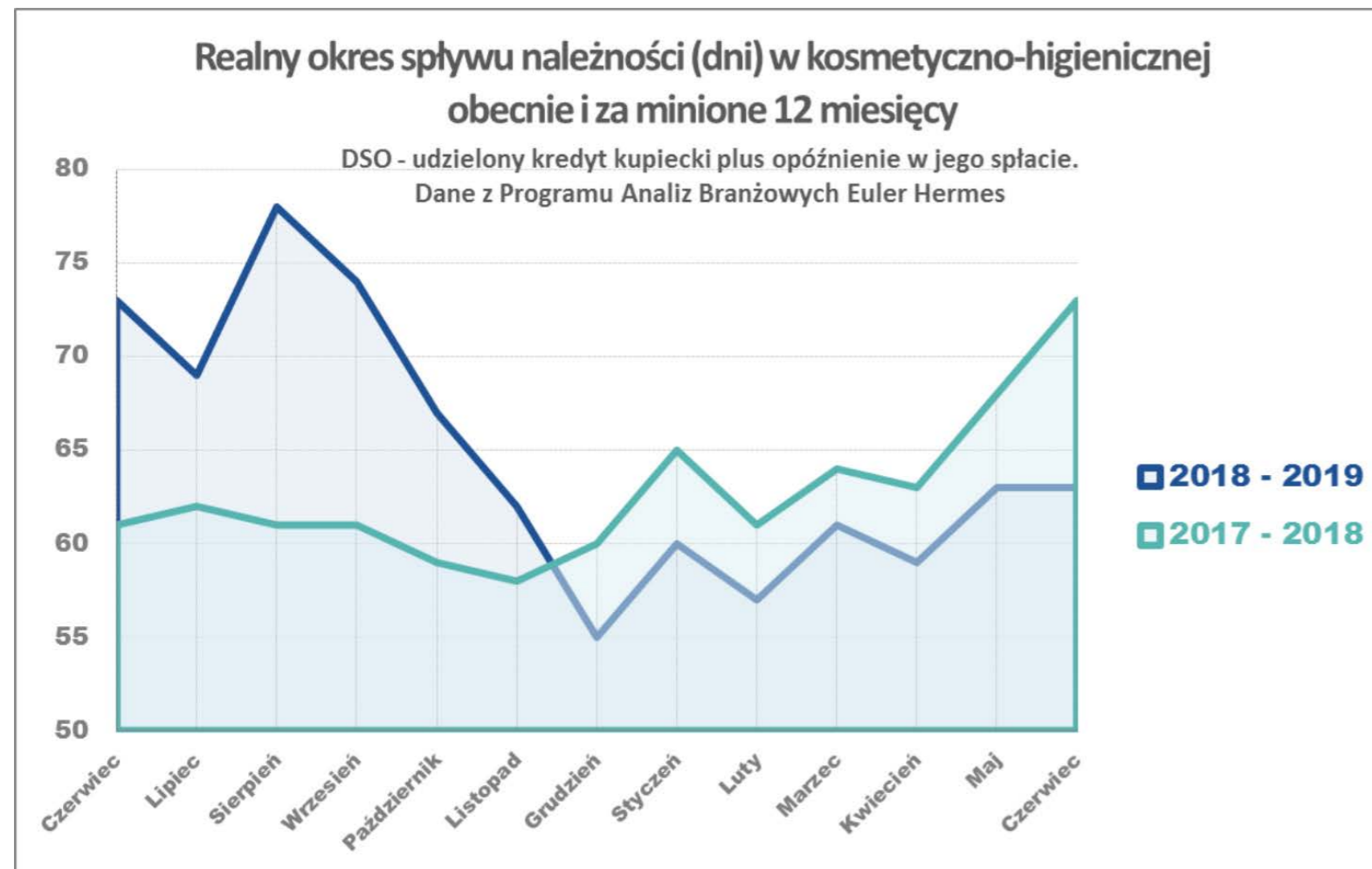
WYNIKI OBIEGU NALEźNOŚCI STABILNE, ALE Z TENDENCJĄ DO WYDŁUŻANIA W OSTATNIM KWARTALE

- Po skróceniu w ostatnim kwartale ub. roku obiegu naleźności na rzecz producentów i największych dystrybutorów leków o 3 dni (do 65 a nawet 60 dni), ponowne jego wydłużenie do ponad 70 dni (nawet o 10 dni więcej niż przed rokiem)
- Wartość trudnych długów była w I półroczu średnio o 1/3 wyższa niż przed rokiem
- Duży udział w rynku aptek sieciowych oraz dobra kondycja wiodących dystrybutorów powinna stabilizować obieg naleźności. Mimo tego dwukrotny wzrost tr. długów - strat
- Pojawiające się regularnie informacje o niewypłacalności i znikaniu tradycyjnych aptek – wpływa jednak na średni sptyw naleźności z tego segmentu rynku: minimalny na tle innych branż, ale w samym sektorze zauważalny wzrost wartości trudnych długów



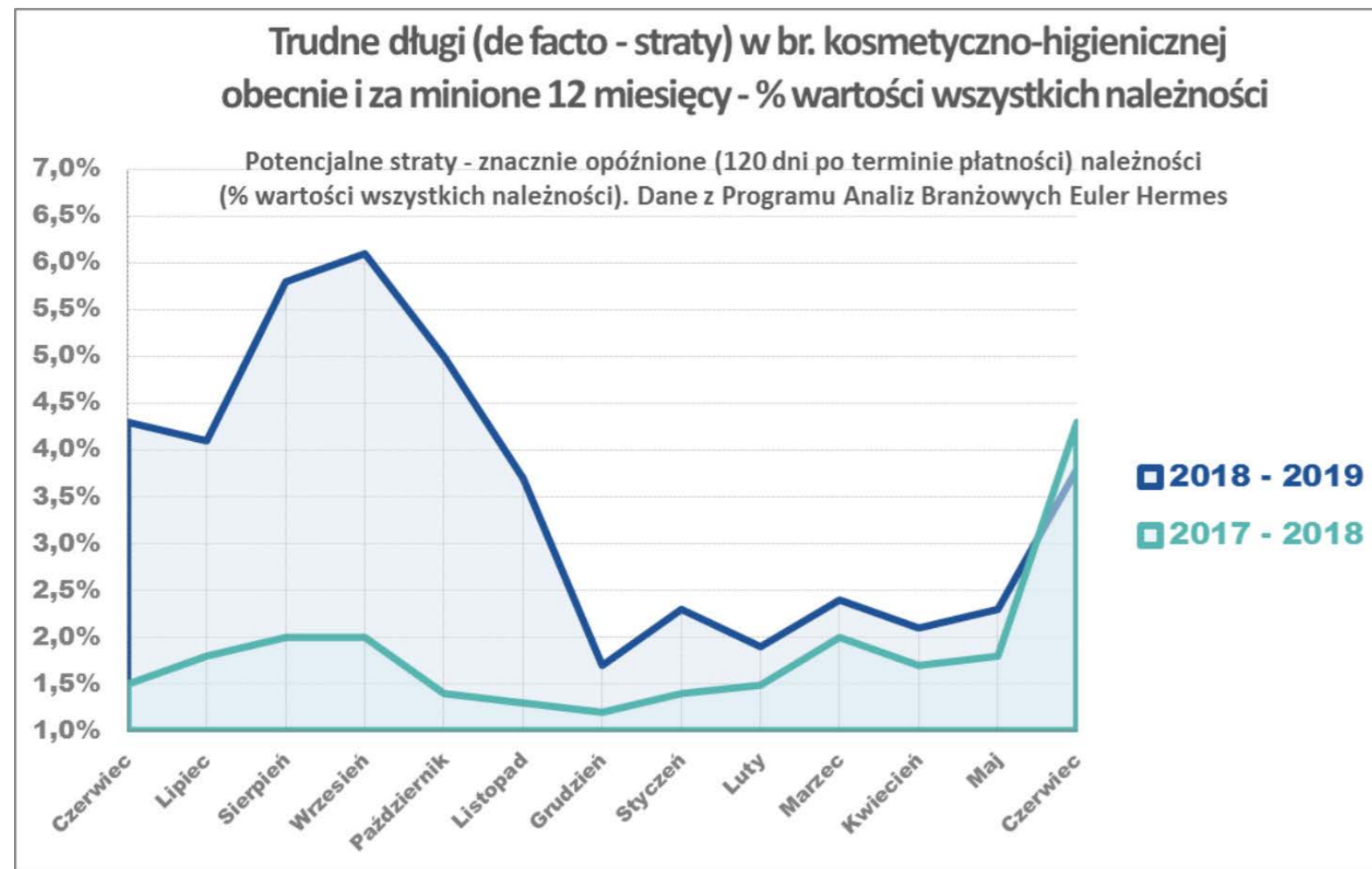
BRANŻA BARDZO ZALEŻNA OD REGULACJI PRAWNYCH

- Według związku producentów PZPPF polski sektor produkcyjny tworzy ponad 100 tys. miejsc pracy i przyczynia się do wytworzenia PKB o wartości ponad 15 mld zł (ok. 1,3 proc.)
- Problemy z dostępnością leków doświadczyło wg. badań 73% pacjentów. Nieuregulowany obrót równoległy, który oprócz strat i dostępności leków wpływa na zaburzenie konkurencji
- 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 drogeryjno-aptecznych
- Legislacyjne regulowanie rynku aptecznego – poza „apteka dla aptekarza” wpływa także na wysokość marż dystrybutorów hurtowych, wyraźnie niższych niż producentów



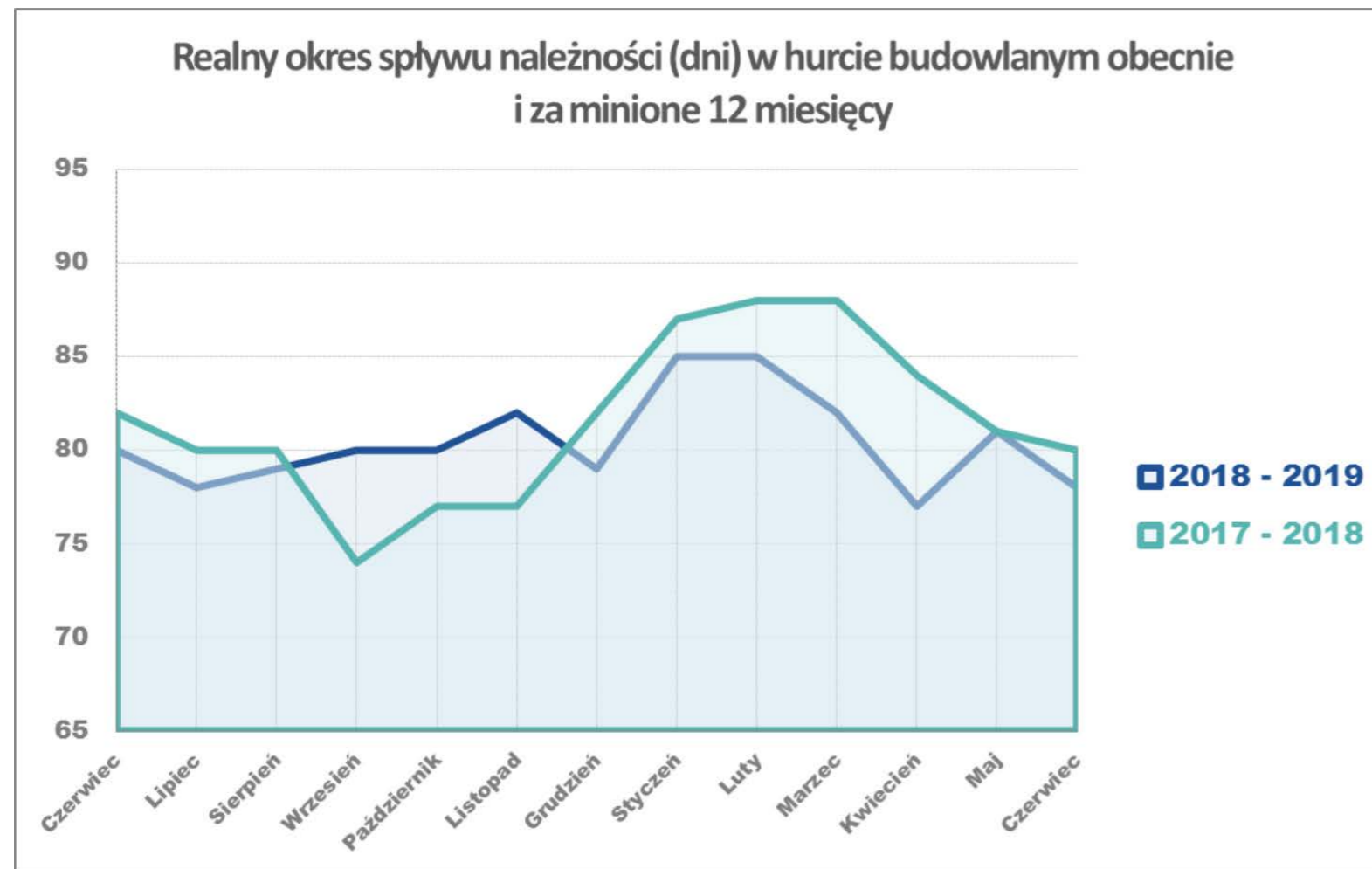
POGORSZENIE OBIEGU NALEŻNOŚCI ZA NAMI, ALE...

- Obecnie DSO i wiekowanie należności na poziomie przeciętnym, właściwym dla branży. Wystarczyły jednak kłopoty jednego z dystrybutorów, aby...
- Od 2 kwartału ub. roku do końca 2018 r. wystąpiło pogorszenie bieżącego spływu należności: średniego okresu obiegu należności, spadku wartości należności bieżących – nieprzeterminowanych, wzrostu wartości znacznie opóźnionych należności – trudnych długów
- Moralność płatnicza wciąż poniżej poziomu z przeszłości – co więcej obniżyła się ponownie na koniec półrocza do jedynie 54 punktów PMI z ponad 60 w latach ubiegłych (w połowie ubiegłego roku była jeszcze niżej na poziomie 40 punktów PMI!)
- Pomimo poprawy DSO, o problemach z nieodległej przeszłości przypominają straty – Przez większą część bieżącego roku nadal wyższe niż w analogicznym okresie ub. roku



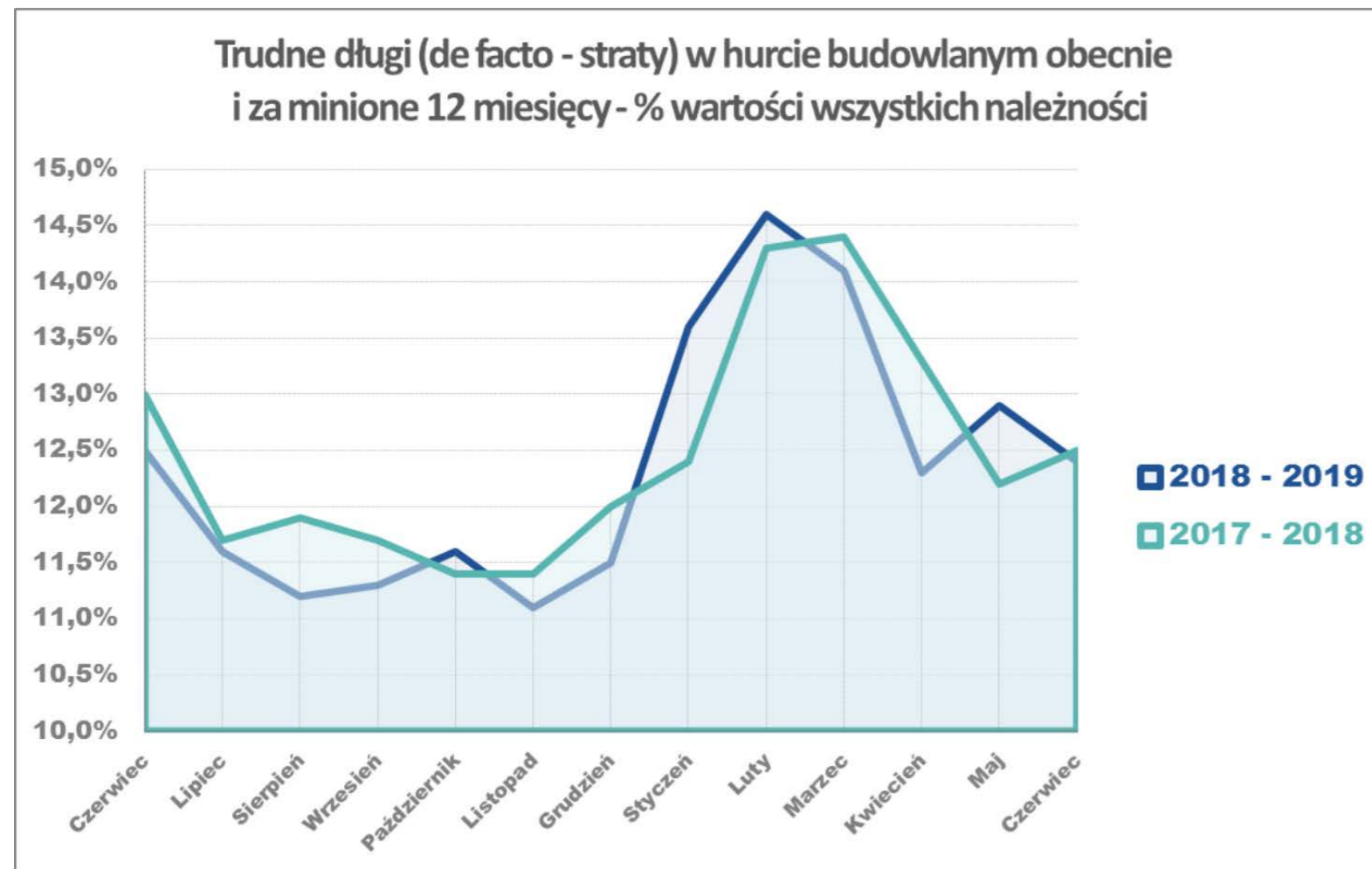
SILNA POZYCJA RODZIMYCH MAREK, SŁABNIE TRADYCYJNA DYSTRYBUCJA

- Plusy: polski rynek kosmetyczny rośnie szybciej niż np. francuski (oczywiste – odbicie dojrzałości rynku, ale plusem tego jest pole do wzrostu polskich marek na rodzimym rynku)
- 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



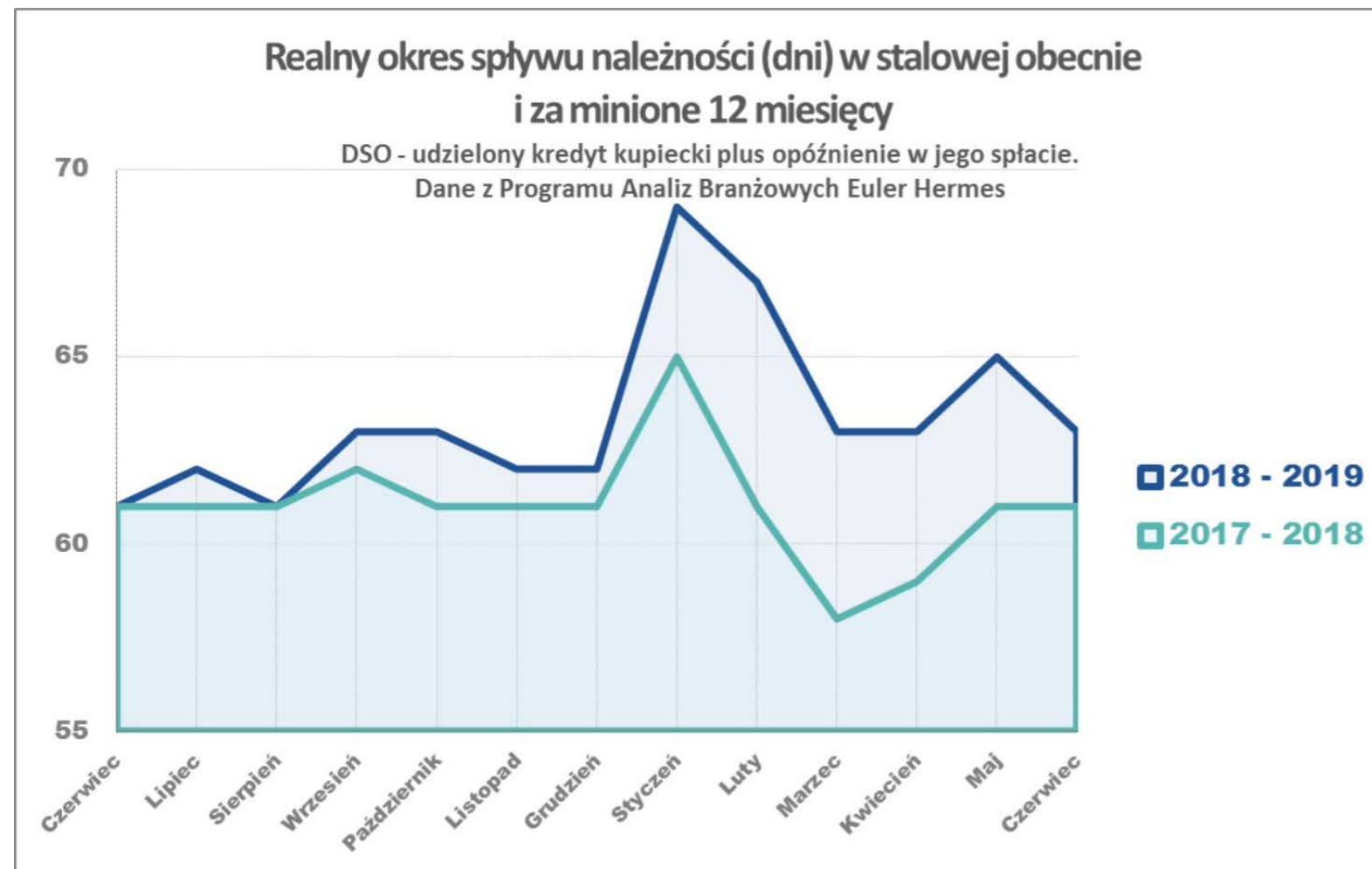
NALEŻNOŚCI – STABILIZACJA, RYNEK PRODUCENTA, ALE... NIE MA POGORSZENIA, ALE I POPRAWY ADEKWATNEJ DO SKALI NAPŁYWU ŚRODKÓW NA RYNEK

- Stabilizacja obiegu należności. Czy przy wzroście rynku, wzroście obrotów (a więc i ekspozycji finansowej) nie jest to powód do obawy?
- Wciąż w terminie regulowane jest **jedynie ok. 63% należności** za materiały budowlane od firm budowlanych.
- Duża kapitałochłonność, znaczne ryzyko (poziom trudnych długów to ok. 10% wartości należności, długa rotacja należności) rekompensuje w pewnym stopniu rentowność – także jako efekt wzrostu cen



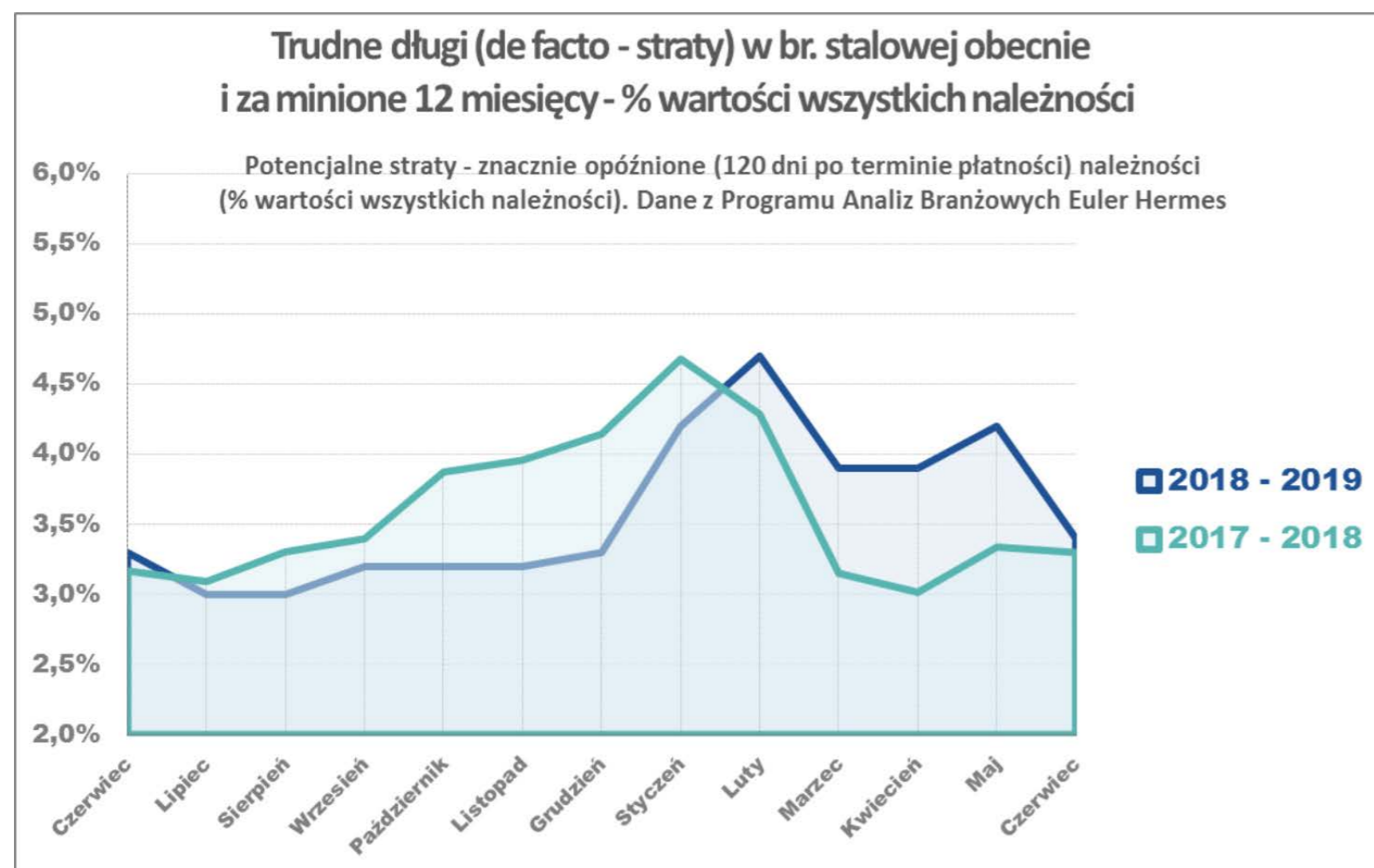
PERSPEKTYWY – NISKA RENTOWNOŚĆ NIE POZWAŁA POPRAWIĆ PŁYNNOŚCI RYNKU, SZYBKOŚCI ROTACJI NALEŻNOŚCI, A NAWET – WPŁYWA NA PORZUCANIE KONTRAKTÓW

- Budownictwo – rynek „oczyścił się” w znacznej mierze z efektów zatorów płatniczych, ale... **liczba wypowiedzanych umów (i strat w perspektywie) rośnie**
- Porzucanie kontraktów infrastrukturalnych nie dziwi – przy braku indeksacji kosztów szacuje się średnią stratę na kontrakcie nawet na 30% jego wartości. W tej sytuacji kaucja 10% jest mniejszym złem
- Wypowiadanie kontraktów i wyłanianie przez inwestora nowych wykonawców – nawet w „szybkiej” ścieżce grozi nadmiernym przedłużeniem prac i **utratą dotacji UE na kwotę ponad 4 mld złotych**
- Po spadku (wspomniane „oczyszczenie się rynku”), wzrost liczby niewypłacalności wykonawców r/r na koniec półrocza
- Odwrócony VAT w budownictwie dużym obciążeniem dla mikro firm, podwykonawców kontraktów infrastrukturalnych (gdzie działa odwrócony VAT – a jest to 50% wartości rynku).
- Zauważalny trend do zaopatrywania się... za granicą – bez konieczności kredytowania kosztu VAT przez okres 2 a nawet 3 miesięcy i uciążliwości administracyjnych



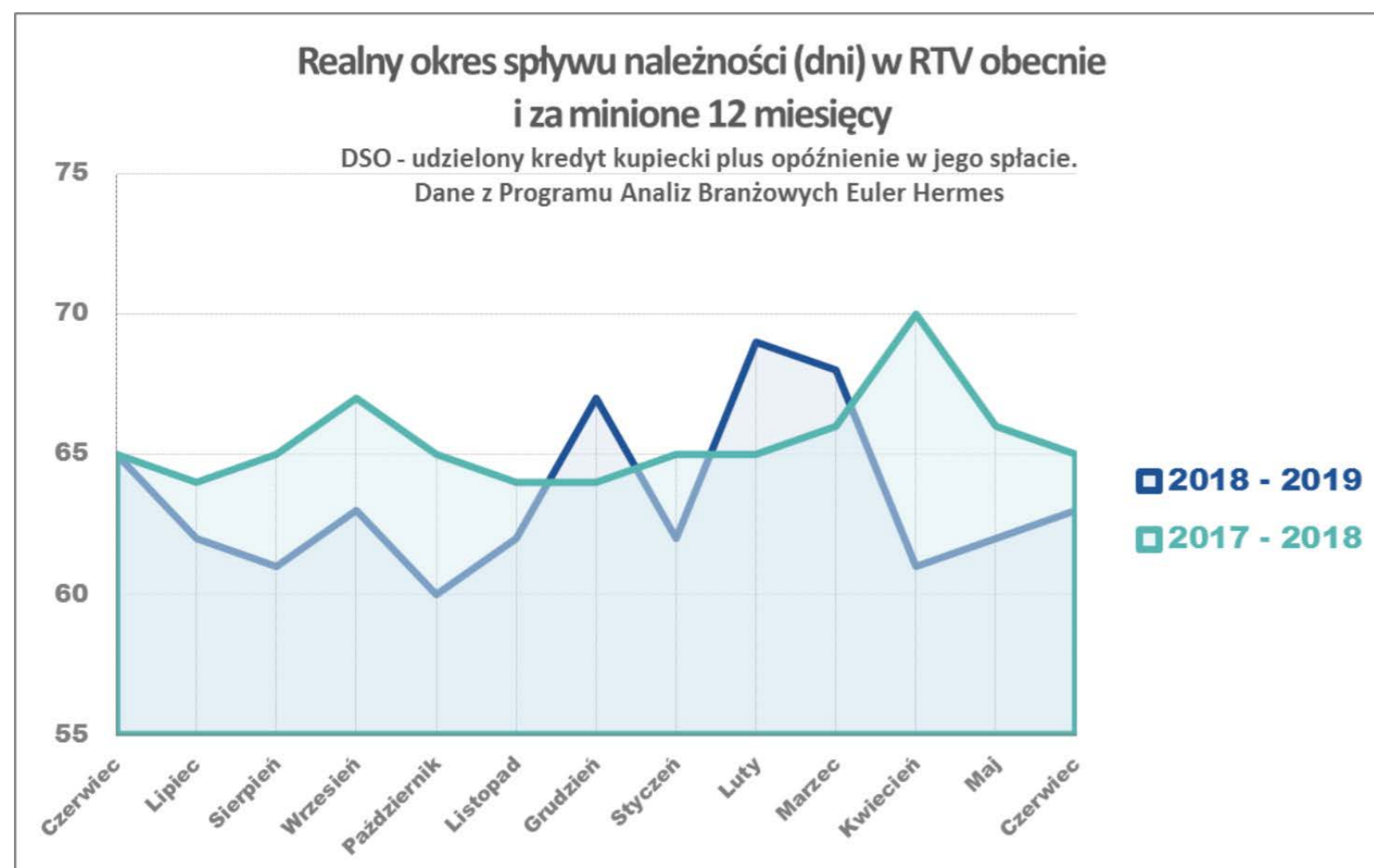
OBIEG NALEŻNOŚCI SPOWOLNIŁ, ZWŁASZCZA W II KWARTALE

- Zarówno średni obieg należności jak i przeterminowania należności (w tym poziom tzw. trudnych długów) wzrosły w II kwartale
- Wartość należności bieżących to ok. 80% – niezły wynik na tle innych dostawców dla budownictwa



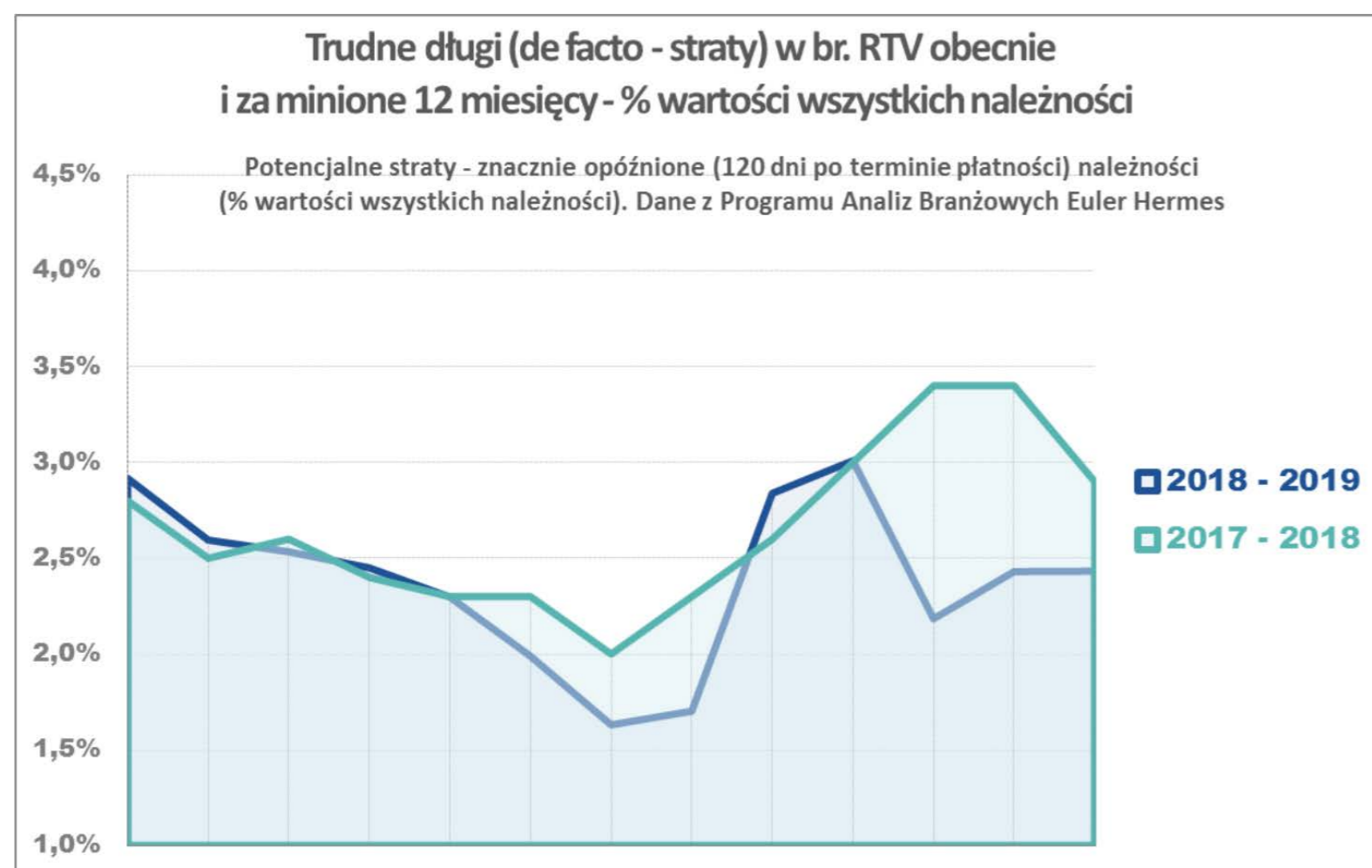
PERSPEKTYWY – WZROST RYNKU, ALE... ROSNĄCE KOSZTY ENERGII, PERSPEKTYWA DALSZEGO OGRANICZANIA EMISJI NIWELUJĄ RENTOWNOŚĆ KRAJOWYCH PRODUCENTÓW

- W 2018 r. polska gospodarka zużyła rekordową ilość stali – koniunktura w przemyśle i budownictwie zwiększyła zużycie o 10%. W 2019 dynamika wzrostu będzie zdecydowanie niższa (spadek cen złomu jak i generalnie sprzedaży)
- Zachowanie konkurencyjności w dystrybucji stali wymaga nakładów – w maszyny umożliwiające odpowiednie przygotowanie asortymentu (docięcie etc.), składowanie, gdyż serwis i dystrybucja decydują w tej chwili o sukcesie
- Automatyzacja, informatyzacja odpowiedzi na gospodarkę 4.0: klient chce kupić cały asortyment w jednym miejscu
- 2/3 stali pochodzi z zagranicy
- Tegoroczne zapotrzebowanie na stal nadal będą generować przede wszystkim duże projekty infrastrukturalne: drogi, kolej ale też m.in. Inwestycje w energetyce
- Rosnące koszty energii oraz emisji CO₂ w dłuższej perspektywie wpłyną na kryzys cenowy i rentowność sektora produkcyjnego



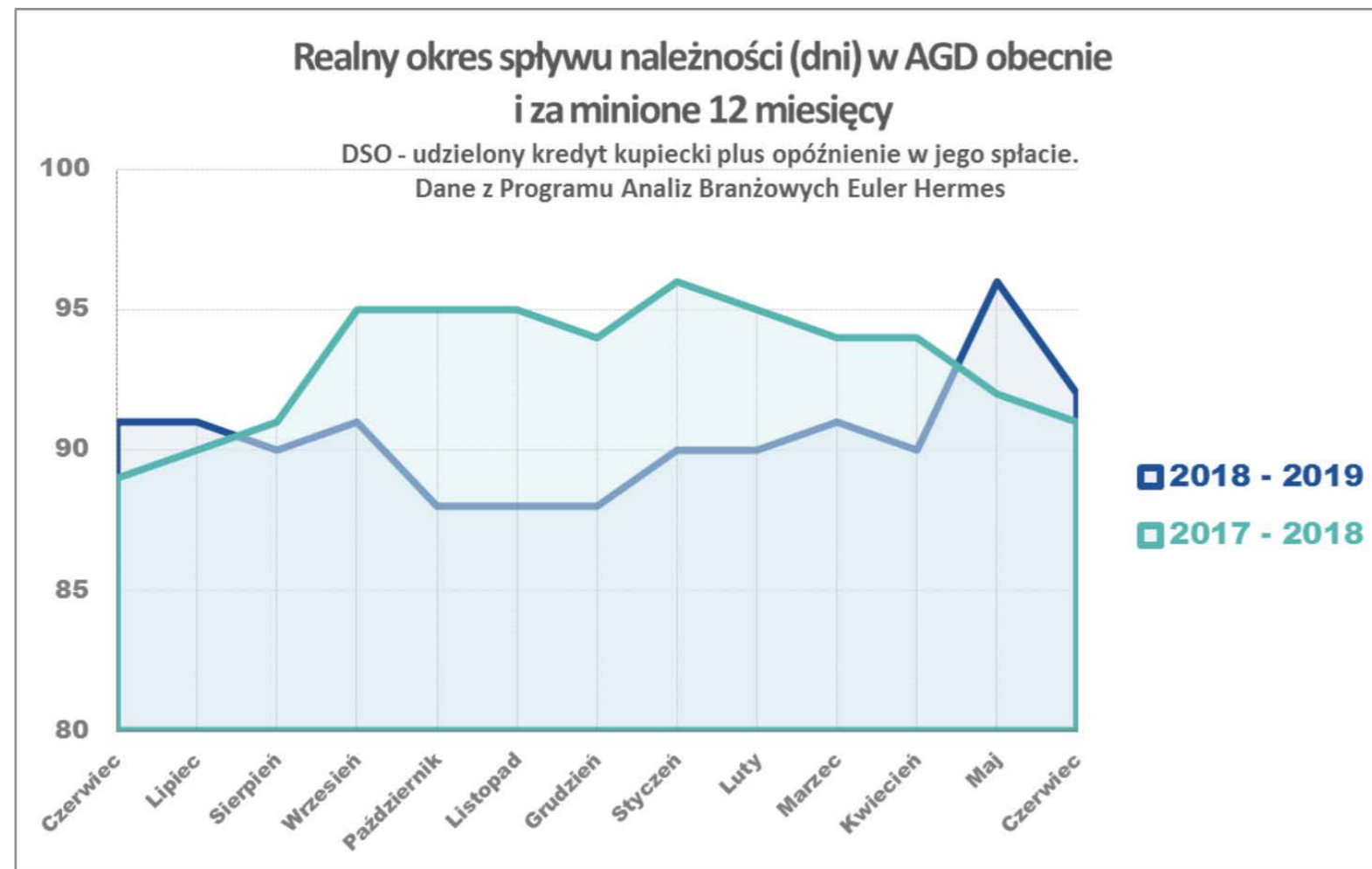
WAHANIA WSKAŹNIKÓW OBIEGU NALEŻNOŚCI, ZAZWYCZAJ PONIŻEJ POZIOMU Z POPRZEDNIEGO OKRESU

- Wszystkie trendy w spływie należności następują po sobie w krótkim okresie.
- W 2019 negatywna weryfikacja szczytu świątecznego: w lutym wzrost DSO aż o 5 dni r/r i ponowny wzrost strat, obecnie odwrócenie trendu
- Potwierdza to, że pomimo dużej koncentracji branży (i rynku dostawcy), walce konkurencyjnej tradycyjnie charakteryzującej się wydłużeniem obiegu należności towarzysza jednak także nie zawsze najlepsze (pod kątem spływu należności) decyzje biznesowe



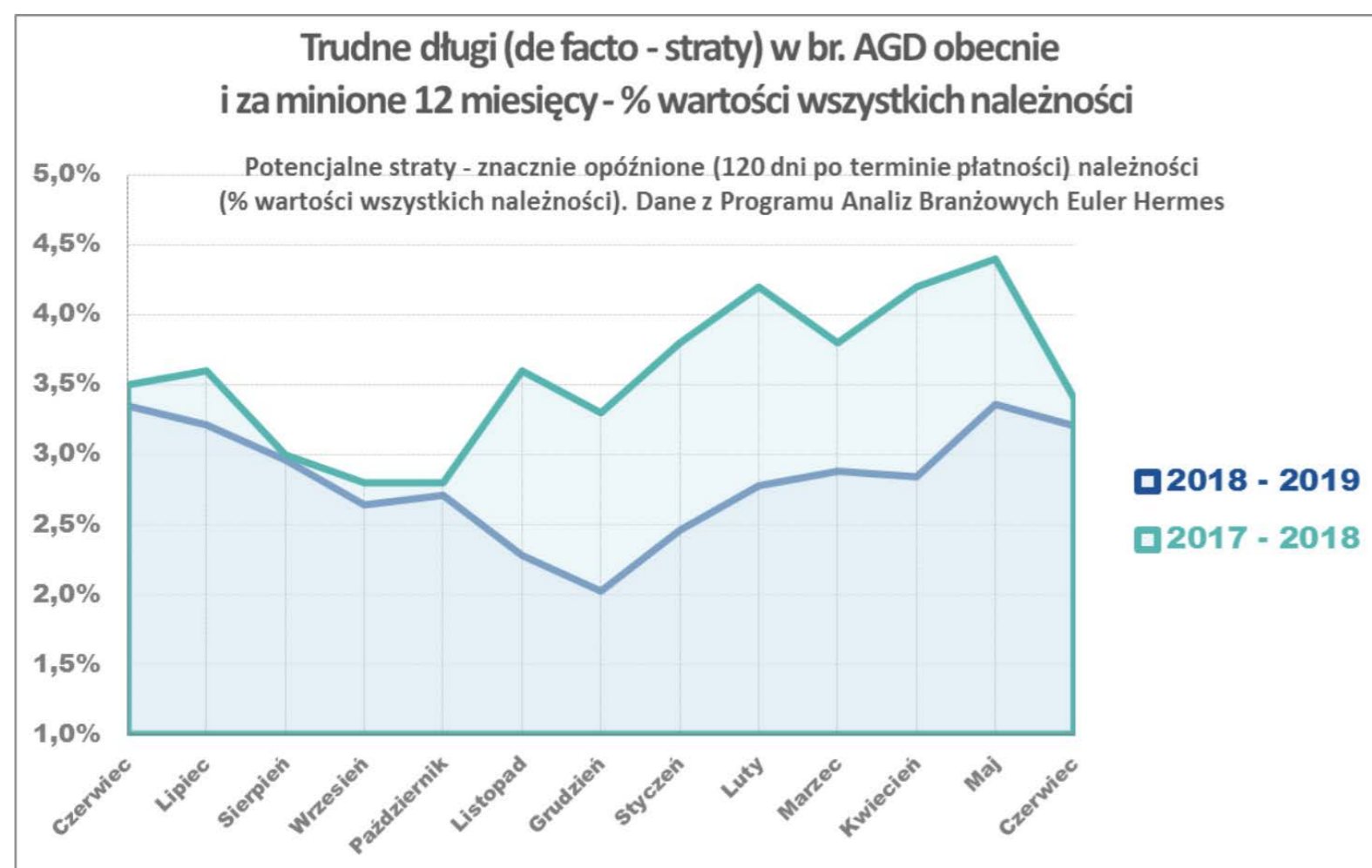
PERSPEKTYWY RYNKOWE – KRÓTKOOKRESOWO DOBRE, ALE...

- Po dwucyfrowych wzrostach w 2018r. Nadal dynamika sprzedaży jest niezła – wg. GUS w maju sprzedaż „mebli, RTV, AGD” wzrosła r/r o 16% (ceny stałe)
- Wysoka konkurencja w branży i wysoka sezonowość (uzależniona m.in. od wydarzeń sportowych a nawet sukcesów w polskim sporcie)
- 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.
- Otwarta kwestia efektów opodatkowania handlu – jeszcze większa rola kanału internetowego?
- Jedna z głównych branż ekspansji e-commerce – oprócz perspektyw także duże ryzyko, m.in. Wyłudzeń (nie tylko dla klientów końcowych, ale także dostawców)



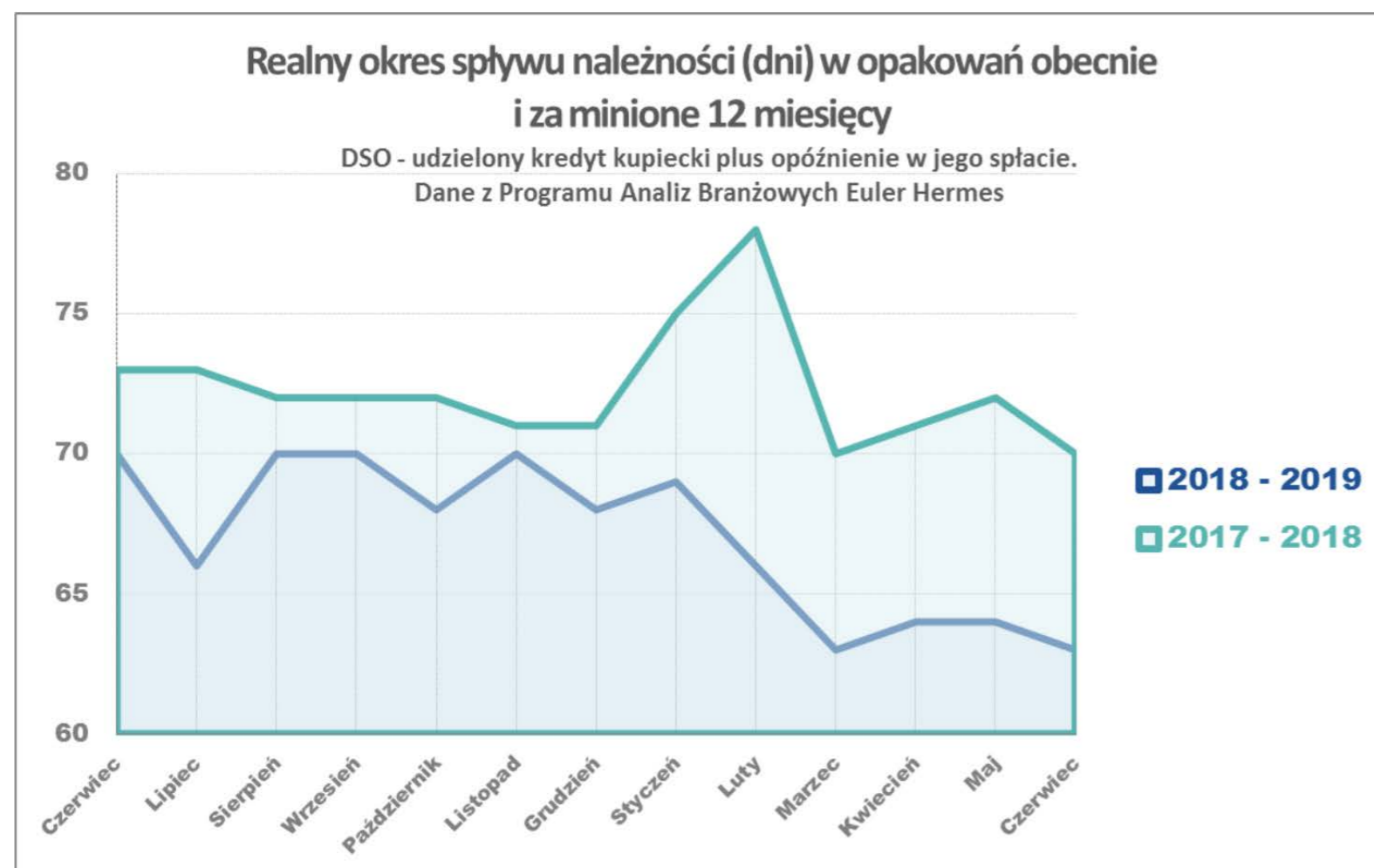
SPŁYW NALEŻNOŚCI – GENERALNIE PRZYSPIESZYŁ, ALE CZY KOŃCÓWKA PÓŁROCZA NIE ZAPOWIADA ZMIAN?

- DSO przez większość I półrocza powróciło do normy po przeszło 4 kwartałach znacznego, średnio tygodniowego jego wydłużenia
- Wyhamowało tempo wzrostu trudnych długów, ale DSO w maju i czerwcu znowu zaczęło się wydłużać



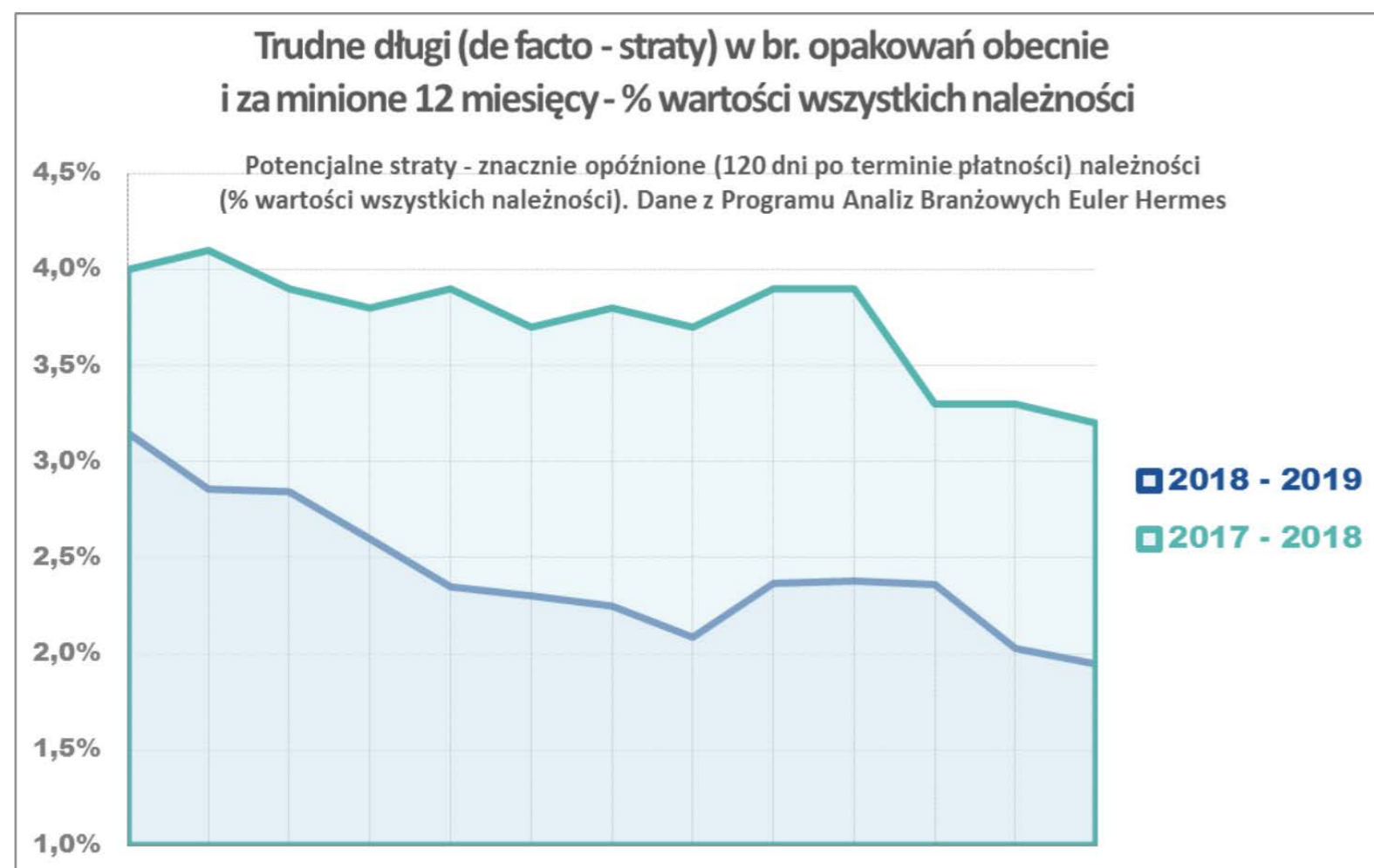
PERSPEKTYWY RYNKOWE

- Prognoza wzrostu sprzedaży w Polsce w 2019r. o 4-5%. Po I kwartale nawet lepsze dane (wzrost sprzedaży o 6%, a wartościowo o 9%)
- Ubiegły rok – sprzedaż na poziomie 10,2 mld złotych. Największe przyrosty w kategoriach mniej do tej pory reprezentowanych jak np. suszarki do ubrań
- Rośnie popyt na droższy sprzęt - rośnie średnia wartość zamówień
- 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 dystrybucji 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
- 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)



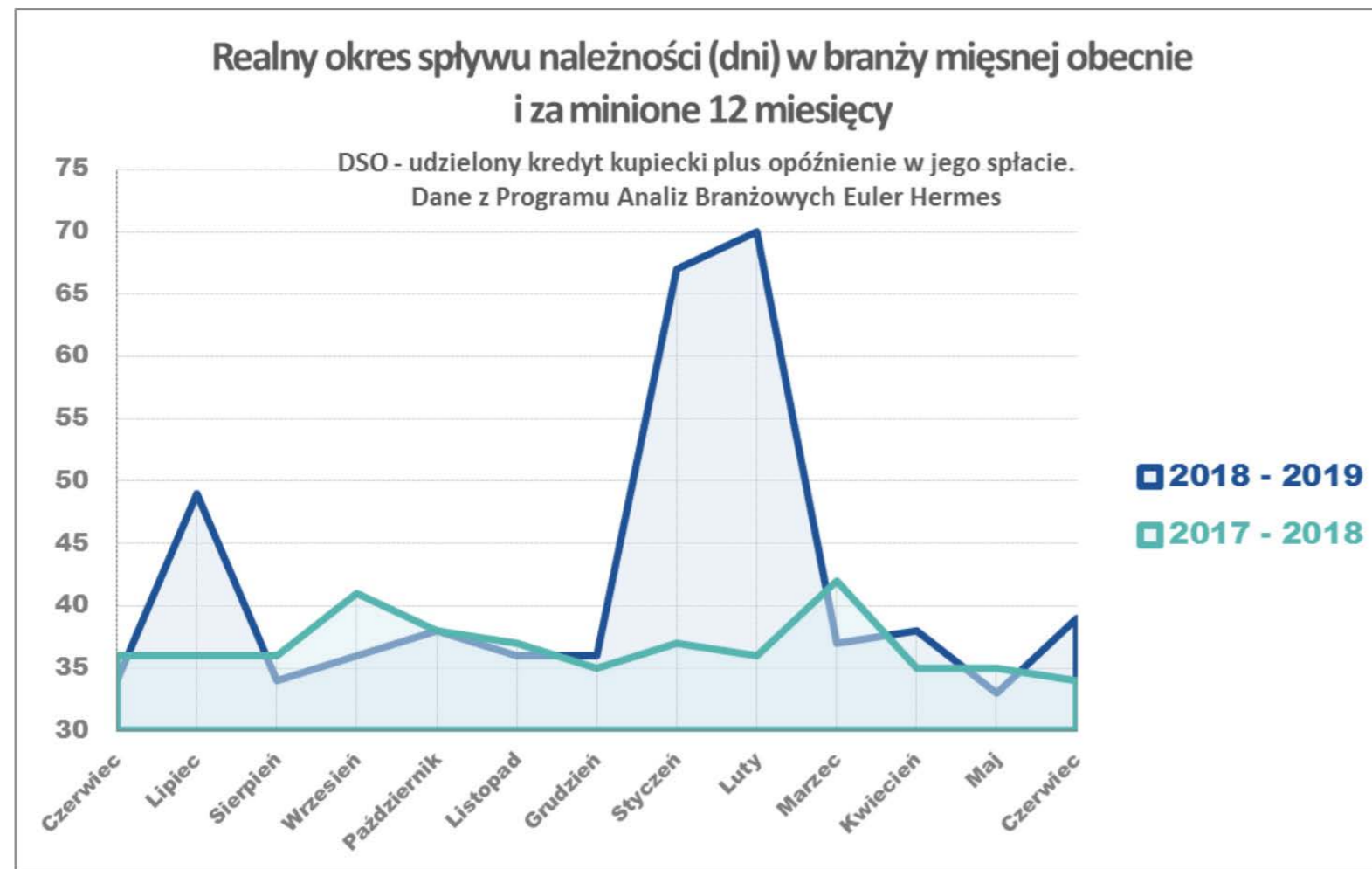
SPŁYW NALEŻNOŚCI STABILNY

- Średni obieg należności oraz poziom trudnych długów stabilne – efekt szerokiej bazy odbiorców, co pozwala niwelować wpływ problemów poszczególnych ich grup
- Na horyzoncie spowolnienie europejskiej gospodarki oraz zapewne także tempa wzrostu polskiego PKB (nawet do 3,3% w przyszłym roku zgodnie z prognozą Euler Hermes), co wpłynąć może en bloc na odbiorców opakowań



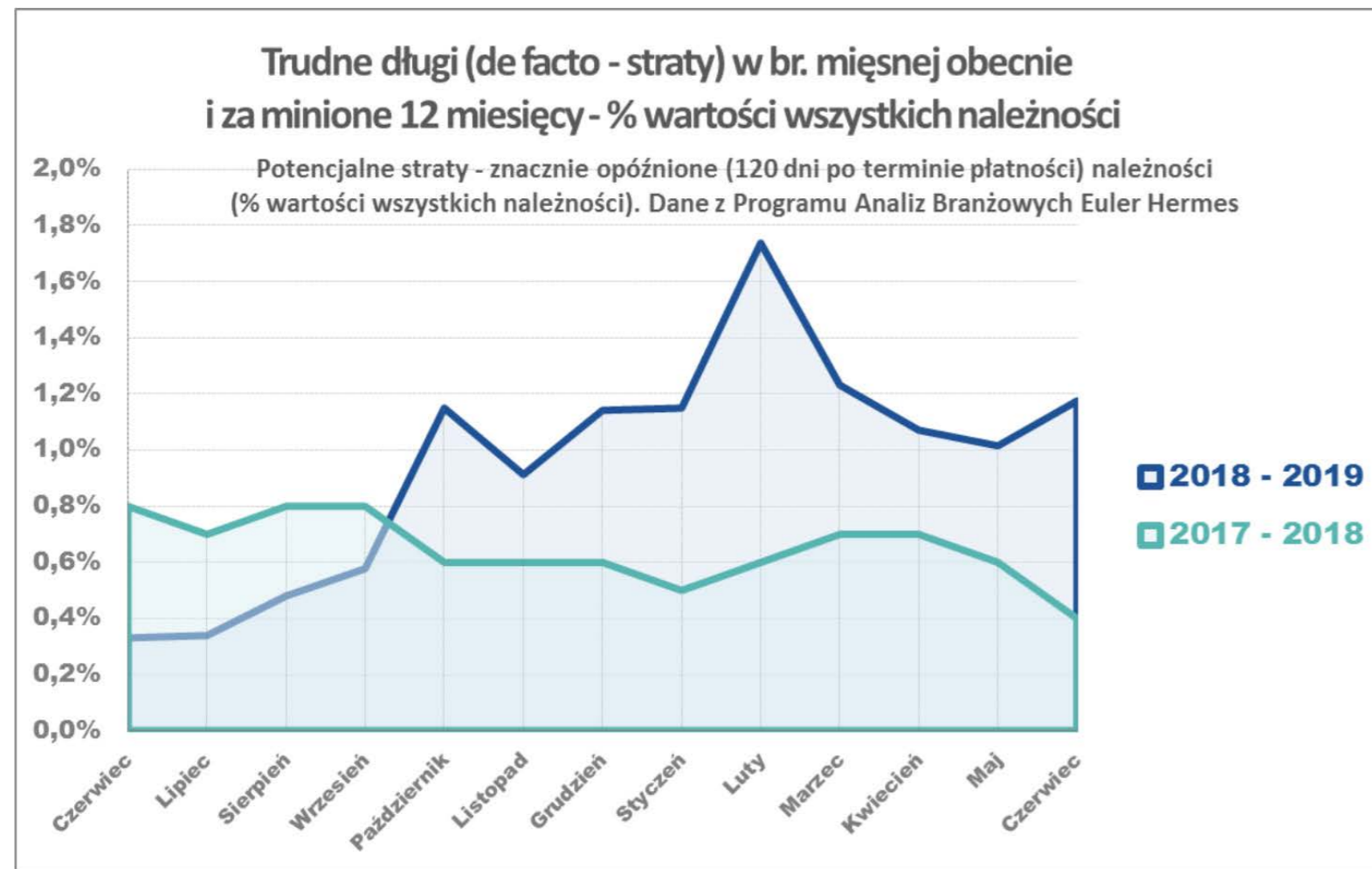
PERSPEKTYWY

- Produkcja opakowań w Polsce wzrosła w ub. roku o 6%, w niewiele mniejszym tempie rosta poligrafia
- Produkcja opakowań w Polsce zużywa aż 1/3 z 3,5 mln ton tworzyw sztucznych zużywanych na polskim rynku
- Poligrafia w znacznym stopniu związana jest z rynkiem opakowań, a aż 60% jej produkcji trafia na eksport. W ciągu 5 lat (2011-2016) wzrost on nominalnie o 114%!
- Na rynek opakowań wpływają i coraz bardziej będą go zmieniać zmiany społeczne – wzrost świadomości ekologicznej wspieranej zmianami podatkowymi jednorazowych opakowań z plastiku
- Branżę czekają więc duże nakłady nie tylko na innowacje i technologie produkcji, ale także zbieranie i obróbkę zużytych opakowań
- Prawdopodobnie od 2020 roku producenci, którzy wprowadzają na rynek opakowania będą musieli zapłacić za ich zbiórkę i późniejszy recykling
- Najatrakcyjniejsze marketingowo opakowania są z reguły najdroższe/najtrudniejsze pod względem recyklingu – wyzwanie dla branży



SPŁYW NALEŻNOŚCI – WIDOCZNE KŁOPOTY PRZETWÓRCÓW/HANDLU?

- DSO w ostatnim notowało gwałtowne zwwyżki – odbicie kłopotów zarówno poszczególnych przetwórców, jak i dużych odbiorców wyrobów końcowych (m.in. Ostatnie krajowe sieci handlowe)
- W efekcie poziom znacznie przeterminowanych należności – złych długów jest stabilnie... wysoki (w porównaniu do okresu wcześniejszego oraz stosunkowo niskiej rentowności w produkcji żywności)



PERSPEKTYWY – NEUTRALNIE, ALE...

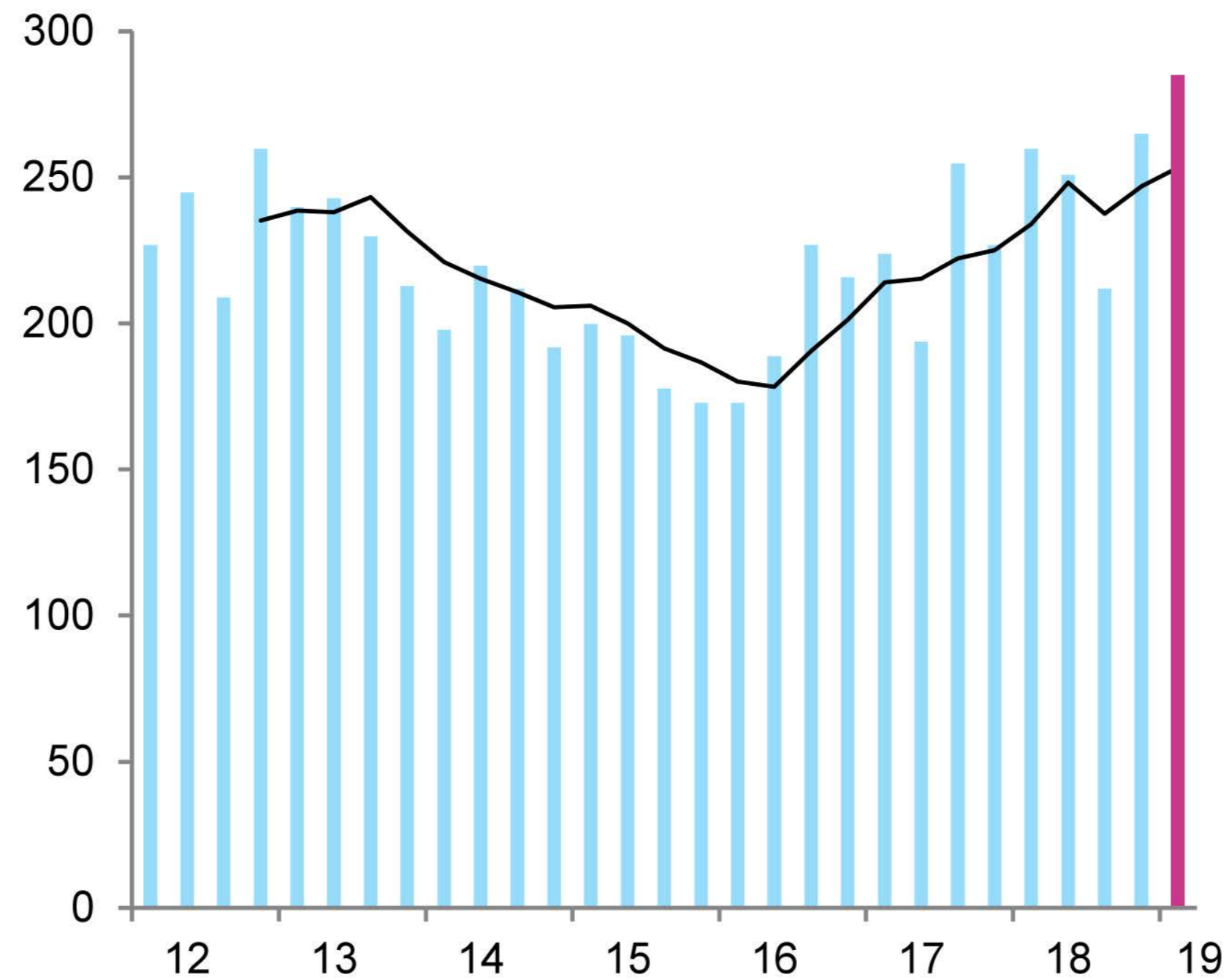
- Branża bardzo wrażliwa na wahania cen wskutek nieprzewidywalnych czynników (chorobotwórcze, polityczne, skandale – efekt wzrostu wrażliwości i świadomości konsumentów)
- Sektor drobiarski korzysta na kłopotach swoich konkurentów z zagranicy chwilę po tym, gdy oczekiwano w nim załamania...
- Rynek wieprzowiny – po górcie mamy obecnie dołek, czyli wzrost cen i niższa rentowność przetwórców
- Długoterminowo – czy aspiracje żywieniowe krajów rozwijających się (m.in. Chin) zdążą wpłynąć na poziom cen wyrobów mięsnych, czy...
- Uprzedzi go zmiana w stylu życia i spożycia – zastępowaniu „zasobożernego” mięsa jego odpowiednikami, co jest bardziej ekologiczne

NIEWYPŁACALNOŚCI – BIEŻĄCE TRENDY

03

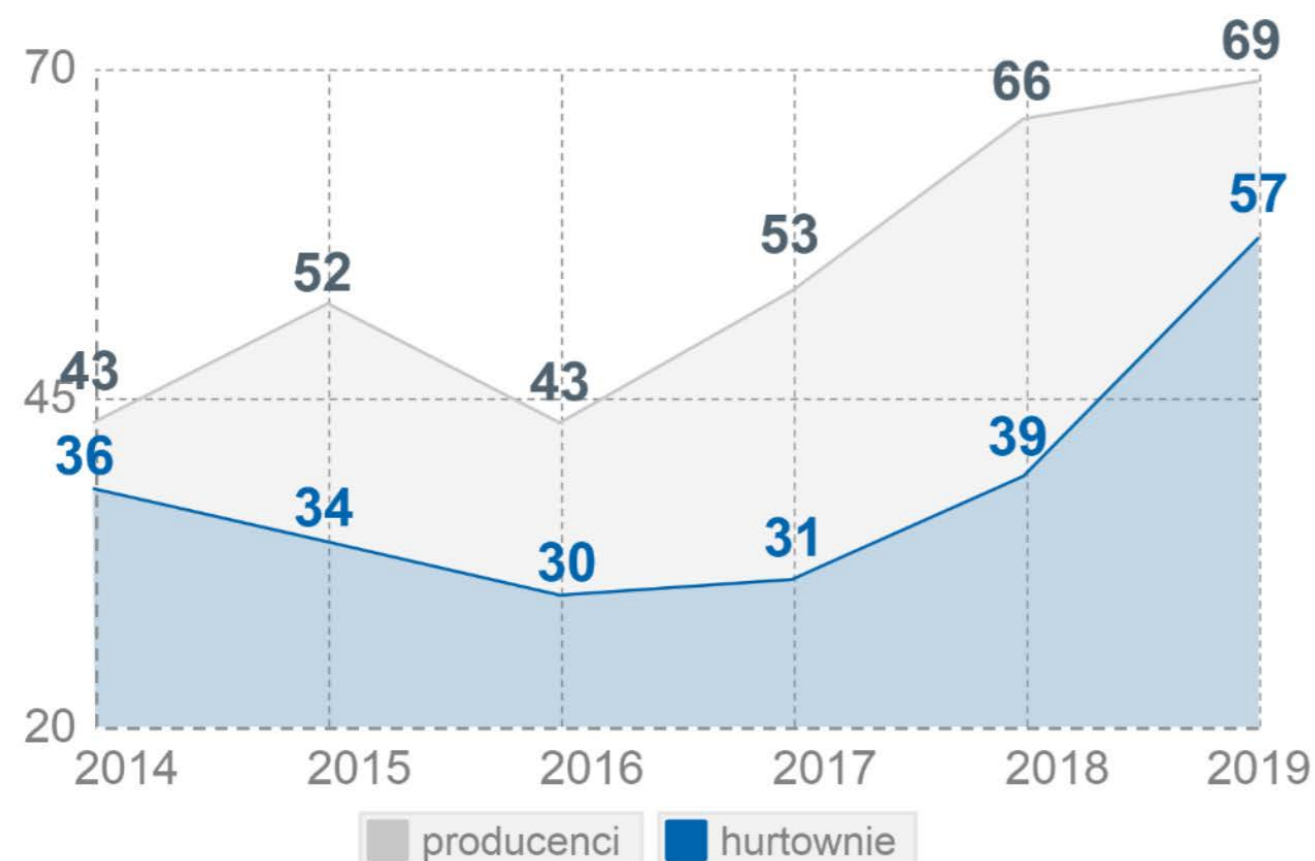


I KWARTAŁ: NAJWYŻSZA W HISTORII KWARTALNA LICZBA NIEWYPŁACALNOŚCI



I KWARTAŁ – RYZYKO W HANDLU I PRZEMYŚLE

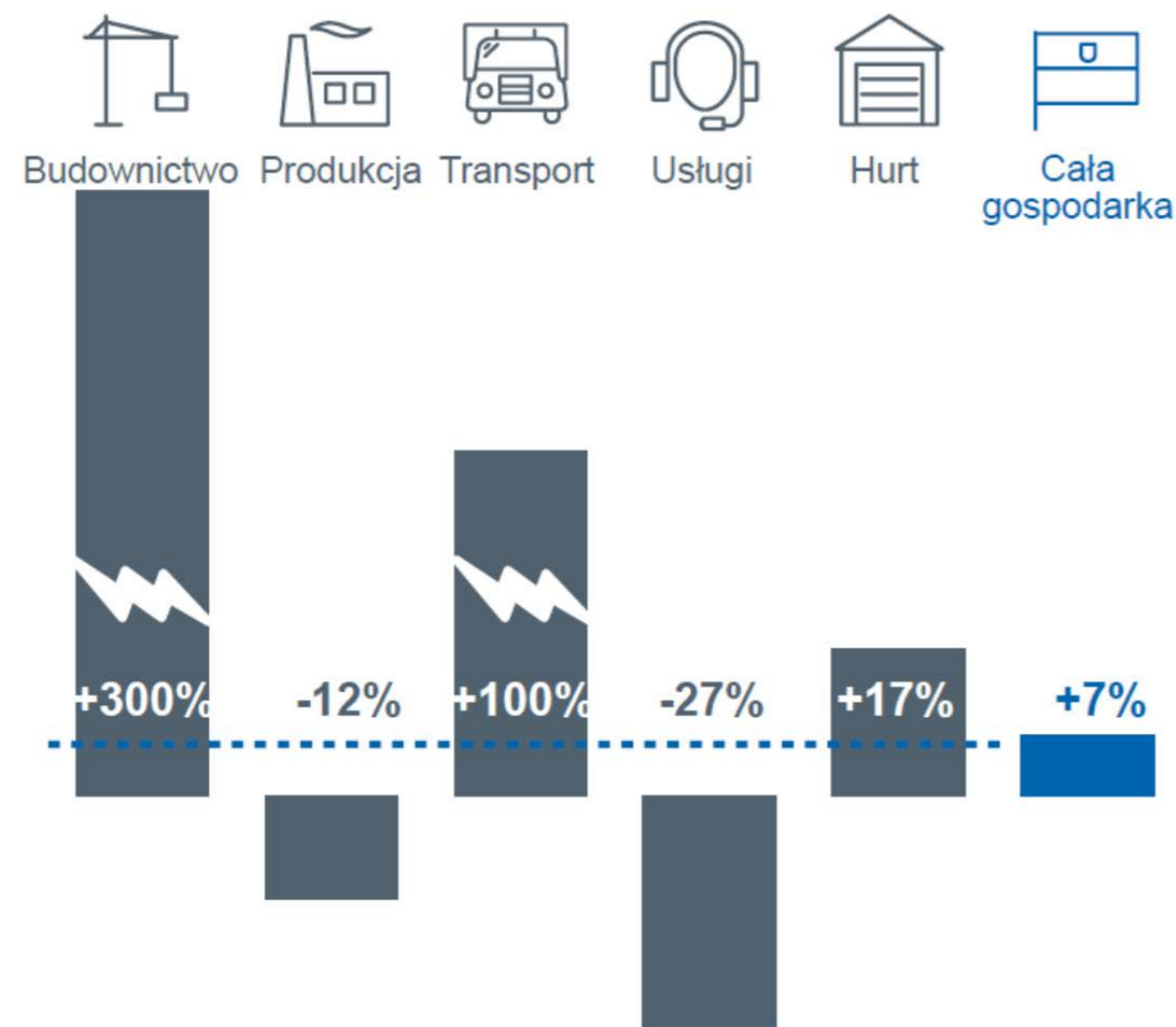
Liczba informacji o niewypłacalnych firmach produkcyjnych i dystrybucyjnych opublikowanych w I kwartale w kolejnych latach



- **Niewypłacalne hurtownie: spadek rentowności w ciągu ostatnich 5 lat min. o połowę, a nawet o ponad 100%**
- Sektor produkcyjny: wciąż widać efekt problemów z rentownością budownictwa oraz generalnie inwestycji.
- Podobnie – sektor mięsny

II KWARTAŁ NA PRZYKŁADZIE MAJA – NIE MA BEZPIECZNYCH BRANŻ

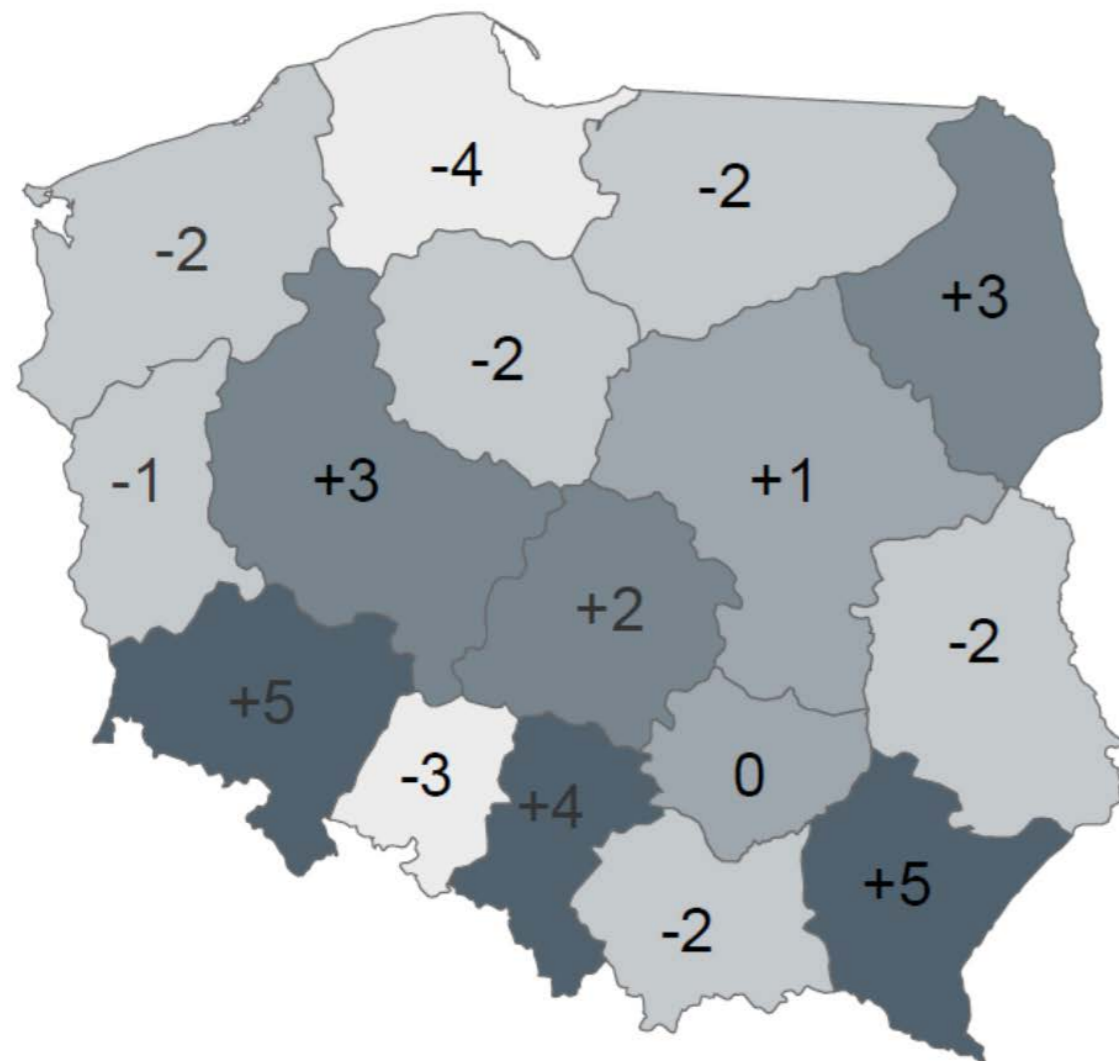
Zmiana liczby niewypłacalnych firm (r/r)
w poszczególnych sektorach w maju 2019



- Ponowny wzrost liczby niewypłacalności w budownictwie – nie tylko infrastrukturalnym, ale także wznoszenia budynków
- Wciąż wzrost zagrożenia niewypłacalnościami ma miejsce w **transporcie** (+100% przypadków w skali miesiąca r/r) oraz w **handlu** (+17%)
- Pomimo procentowego zmniejszenia liczby niewypłacalności w tych akurat branżach, wciąż najwięcej było ich w sektorze **usług** (22) i **produkcyjnym** (15)

PROBLEMY HANDLU WIDOCZNE W REGIONACH

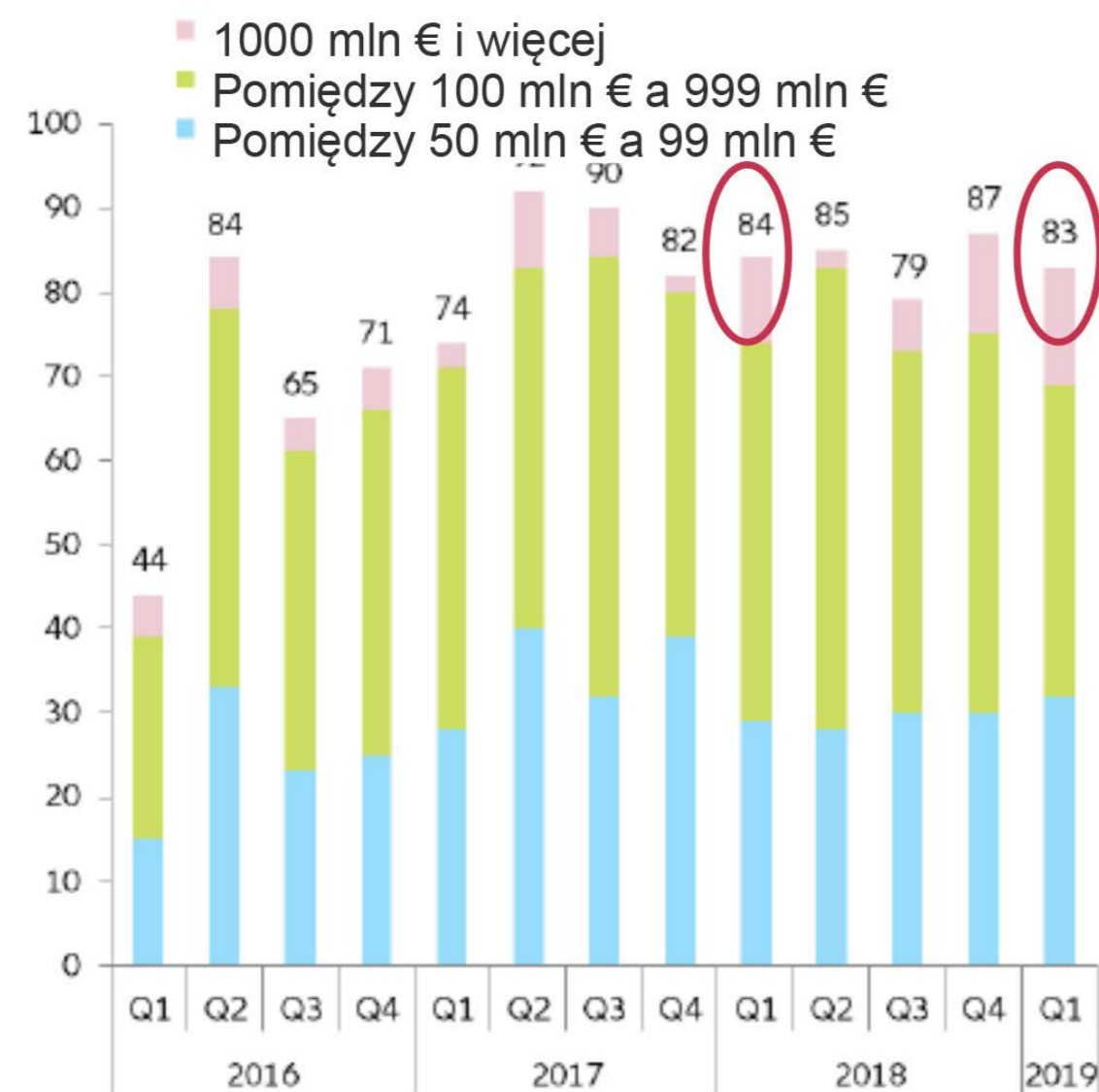
Zmiana r/r liczby niewypłacalnych przedsiębiorstw w poszczególnych województwach w maju 2019 r.



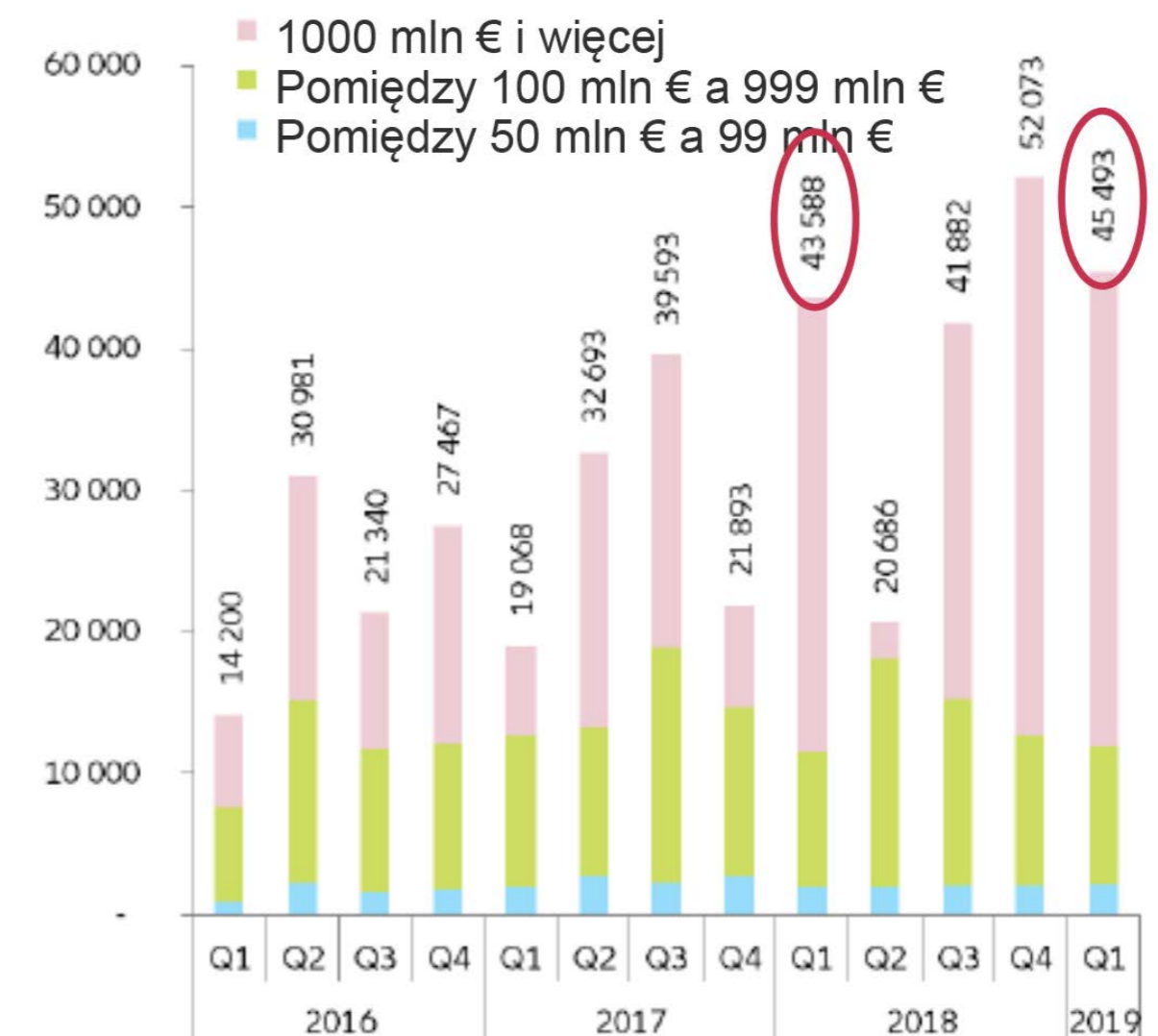
- Maj – największy wzrost niewypłacalności w województwach dolnośląskim, śląskim i podkarpackim
- Statystykę zdominowały w nich nie firmy przemysłowe, ale... **handlowe**
- Ponowny wzrost liczby niewypłacalności w budownictwie w Wielkopolsce
- Mazowsze – aktualnie nie handel, ale sektor produkcyjny z największą liczbą niewypłacalności
- Brak oczywistego rozkładu niewypłacalności – natura obecnych problemów firm nie ma charakteru stricte branżowego, gdyż wtedy mapa niewypłacalności pokrywałaby z mapą gospodarczą kraju

NA ŚWIECIE NADAL LICZNE PROBLEMY NAJWIĘKSZYCH FIRM

LICZBA UPADŁOŚCI DUŻYCH PRZEDSIĘBIORSTW (FIRMY POWYŻEJ
50 MLN OBROTU – KLASYFIKACJA WG WIELKOŚCI OBROTU)



SKUMULOWANY OBRÓT NIEWYPŁACALNYCH DUŻYCH
PRZEDSIĘBIORSTW (FIRMY POWYŻEJ 50 MLN OBROTU –
KLASYFIKACJA WG WIELKOŚCI OBROTU)



DZIĘKUJEMY!

Towarzystwo Ubezpieczeń Euler Hermes S.A.

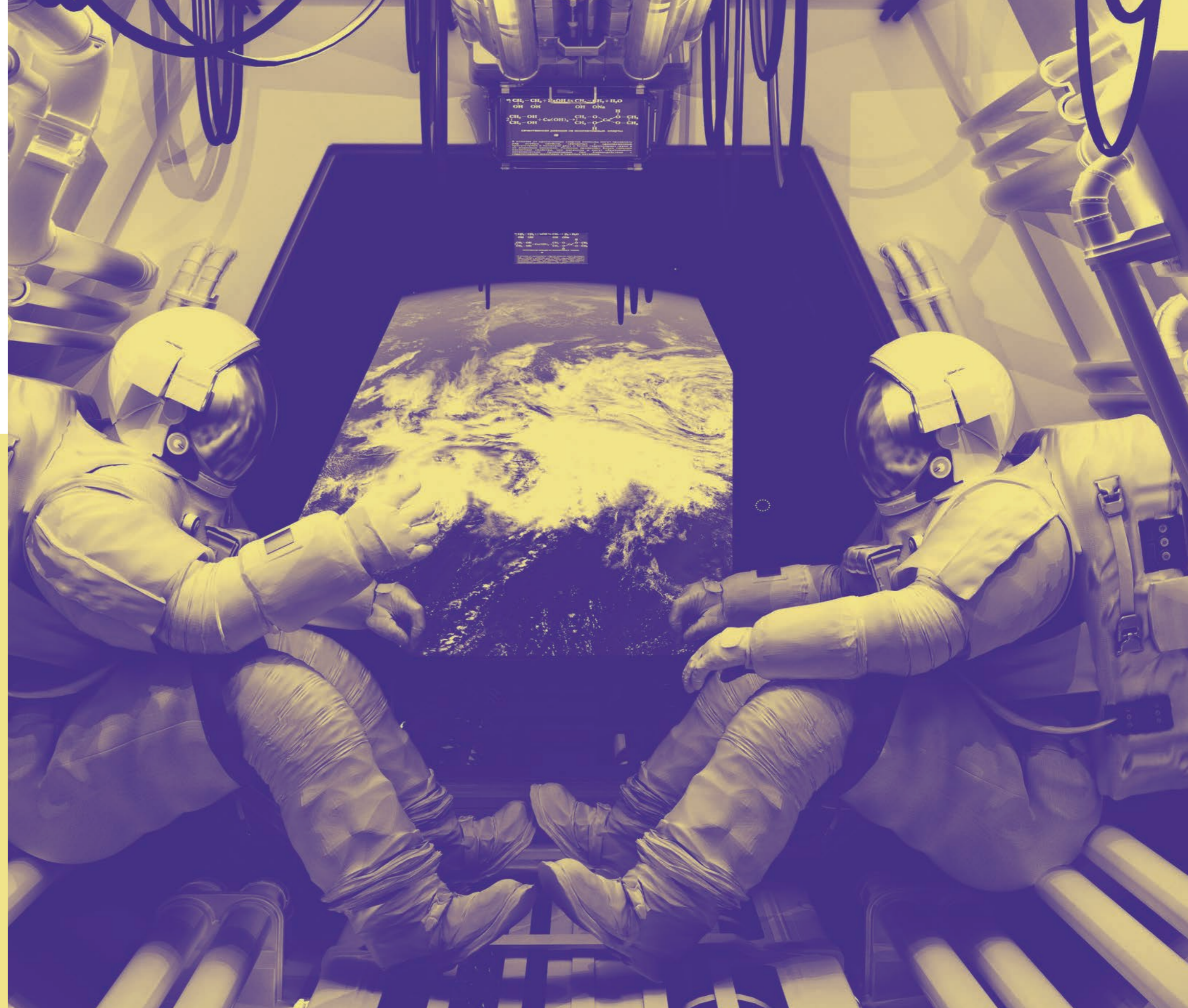
Al. Jerozolimskie 98

00-807 Warszawa

tel. +48 22 233 44 44

info.pl@eulerhermes.com

eulerhermes.pl



A company of **Allianz** 

 **EULER HERMES**