



MINISTERSTWO
ROZWOJU

Raport o stanie portfela spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów za rok 2016



Departament Zobowiązań i Analiz
Warszawa, wrzesień 2017

Raport sporządzony przez Departament Zobowiązań i Analiz (**DZA**) w Ministerstwie Rozwoju, powstał w szczególności w oparciu o sprawozdania finansowe Spółek i sprawozdania Zarządów z działalności Spółek, jak również w oparciu o inne źródła przywołane w raporcie (m.in. EMIS, Bloomberg), które zostały uzupełnione analizami własnymi DZA.

Dla potrzeb niniejszego raportu, przyjmuje się, że stan portfela spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów na koniec 2016 roku (stan na który sporządzono niniejszy raport) jest tożsamy ze stanem na dzień 3 stycznia 2017 roku, kiedy portfel ten zdefiniowano Rozporządzeniem Rady Ministrów (Rozporządzenie RM z dnia 3 stycznia 2017 r. w sprawie wykazu spółek, w których prawa z akcji Skarbu Państwa wykonują inni niż Prezes Rady Ministrów członkowie Rady Ministrów, pełnomocnicy Rządu lub państwowe osoby prawne). Od dnia 12 kwietnia 2017 roku wykonywanie praw z akcji Skarbu Państwa w spółce PZU S.A. sprawuje bezpośrednio Prezes Rady Ministrów.

Dane finansowe spółek niepublicznych użyte w niniejszym raporcie pochodzą z jednostkowych sprawozdań finansowych sporządzonych na dzień 31.12.2016 r., natomiast dane finansowe spółek publicznych pochodzą ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych na dzień 31.12.2016 r.

W związku z uwarunkowaniami prawnymi determinującymi zarówno możliwości uzyskania informacji jak i wpływu na spółki, analiza jest ograniczona dostępnością i aktualnością danych niektórych podmiotów. W przypadku 16% spółek z analizowanego portfela brak jest danych (dotyczy części spółek będących w stanie likwidacji, upadłości lub nieprowadzących działalności).

W treści raportu termin „spółka” odnosi się także do Banku Gospodarstwa Krajowego, będącego bankiem państwowym, a nie spółką prawa handlowego.

Spis treści

I. Wnioski informacyjne dotyczące stanu portfela spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów	4
II. Portfel spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów	8
III. Analiza spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów o profilu „misyjnym”	11
A. Bank Gospodarstwa Krajowego	11
B. Spółki z grupy Polskiego Funduszu Rozwoju	14
1. Polski Fundusz Rozwoju S.A.....	15
2. Agencja Rozwoju Przemysłu S.A.....	16
3. Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A.....	17
4. Polska Agencja Inwestycji i Handlu S.A.	17
C. Spółki zarządzające Specjalnymi Strefami Ekonomicznymi	18
IV. Analiza spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów o profilu „biznesowym”	21
A. Spółki o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa	21
1. PKO Bank Polski S.A.	22
2. Powszechny Zakład Ubezpieczeń S.A.	28
3. Grupa Azoty S.A.....	32
4. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	38
5. Polskie Linie Lotnicze LOT S.A.....	43
6. Polski Fundusz Rozwoju S.A. [analiza biznesowa]	45
7. Agencja Rozwoju Przemysłu S.A. [analiza biznesowa]	47
B. Pozostałe spółki biznesowe z udziałem Skarbu Państwa równym co najmniej 20%	48
C. Pakiety spółek biznesowych z udziałem Skarbu Państwa poniżej 20%.....	51
V. Analiza spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów będących w upadłości, likwidacji lub nieprowadzących działalności	53
VI. Makroekonomiczne uwarunkowania funkcjonowania podmiotów gospodarczych w 2016 roku ..	56
VIII. Załączniki	60

I. Wnioski informacyjne dotyczące stanu portfela spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów

Główne informacje dotyczące portfela spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów, według stanu na koniec 2016 roku:

- ✓ **245 spółek** – Minister Rozwoju i Finansów wykonuje prawa z akcji i udziałów w spółkach z udziałem Skarbu Państwa określonych w rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 3 stycznia 2017 roku (Minister Rozwoju i Finansów, jako Minister właściwy do spraw gospodarki, sprawuje również nadzór nad Bankiem Gospodarstwa Krajowego na podstawie ustawy o Banku Gospodarstwa Krajowego).
- ✓ **512 mld zł** – łączna wartość aktywów 246 podmiotów w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów na koniec 2016 roku.
- ✓ Specyfika działalności spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów zasadniczo dzieli je na dwie grupy:
 1. **spółki o profilu „misyjnym”** – wśród nich, kluczową rolę odgrywa Polski Fundusz Rozwoju S.A., który koordynuje działalność głównych polskich instytucji rozwoju w ramach Grupy PFR;
 2. **spółki o profilu „biznesowym”** – wśród nich, znajduje się 5 podmiotów o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa – cztery spółki publiczne (PKO Bank Polski S.A., Powszechny Zakład Ubezpieczeń S.A., Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz Grupa Azoty S.A.) i jedna spółka niepubliczna (Polskie Linie Lotnicze LOT S.A.).
- ✓ **136 spółek** prowadzących działalność, tzw. „czynnych”, w tym:
 - 34 spółki ze 100% udziałem Skarbu Państwa (jednoosobowe spółki Skarbu Państwa);
 - 37 spółek z udziałem Skarbu Państwa równym co najmniej 20%;
 - 65 spółek z udziałem Skarbu Państwa poniżej 20%.
- ✓ **109 spółek** postawionych w stan likwidacji, upadłości lub nieprowadzących działalności.

Najważniejsze wnioski informacyjne dotyczące spółek o profilu „misyjnym” (17 podmiotów):

- ✓ **Bank Gospodarstwa Krajowego**
 - wzrost wartości aktywów w 2016 roku do 67,3 mld zł (wzrost 54% r/r);
 - znaczne zwiększenie w 2016 roku zaangażowania w kluczowych, „misyjnych” obszarach działalności – w obszarze kredytów o charakterze preferencyjnym na finansowanie projektów inwestycyjnych realizowanych przez podmioty sektora publicznego, w obszarze wsparcia mieszkalnictwa – pilotaż programu Mieszkanie Plus, czy w obszarze finansowania eksportu oraz poręczeń gwarancyjnych dla małych i średnich przedsiębiorstw;
 - niemal 1,6 mld zł przychodów oraz blisko 350 mln zł zysku netto w 2016 roku.

✓ Grupa PFR

- w skład grupy wchodzi 4 spółki w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów – Polski Fundusz Rozwoju S.A., Agencja Rozwoju Przemysłu S.A., Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A. oraz Polska Agencja Inwestycji i Handlu S.A. (w tym 2 spółki o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa – PFR S.A. i ARP S.A.);
- wdrożenie koordynacji działalności głównych polskich instytucji rozwoju;
- udział w realizacji Strategii na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju (SOR) – bezpośrednie zaangażowanie instytucji z Grupy PFR w realizację projektów, a w przypadku około 40 kolejnych, Grupa PFR ma znaczącą rolę doradczą lub związaną z finansowaniem;
- 7,9 mld zł – suma aktywów 4 spółek z Grupy PFR w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów, które osiągnęły łączne przychody na poziomie 462 mln zł oraz wypracowały 32 mln zł łącznego zysku netto w 2016 roku.

✓ Spółki zarządzające Specjalnymi Strefami Ekonomicznymi

- 257 nowych zezwoleń dla inwestorów w 2016 roku;
- niemal 12 mld zł nakładów inwestycyjnych zadeklarowanych w 2016 roku, co stanowi około 35% poziomu średniorocznych bezpośrednich inwestycji zagranicznych obserwowanego w ostatnich latach w Polsce;
- ponad 112 mld zł nakładów inwestycyjnych od początku funkcjonowania SSE;
- utworzenie blisko 15 tys. nowych miejsc pracy w najbliższych latach zapowiedziane przez inwestorów w 2016 roku, co odpowiada 3% rocznego krajowego przyrostu popytu na pracę;
- 10 tys. bezpośrednio utworzonych miejsc pracy na terenie SSE w 2016 roku;
- 12 spółek zarządzających SSE (z wyłączeniem ARP) – ponad 292 mln zł łącznych przychodów i ponad 48 mln zł łącznego zysku netto w 2016 roku oraz łączne aktywa na poziomie niemal 2 mld zł na koniec 2016 roku.

Najważniejsze wnioski informacyjne dotyczące spółek o profilu „biznesowym” (120 podmiotów):

- ✓ **55 spółek** z udziałem Skarbu Państwa równym co najmniej 20%, w tym 5 spółek o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa oraz **65 spółek** z udziałem Skarbu Państwa poniżej 20%;
- ✓ **433,2 mld zł** – łączna wartość aktywów na koniec 2016 roku;
- ✓ **1,6%** – średnia stopa zwrotu z aktywów (ROA);
- ✓ **76,7 mld zł** – łączna wartość kapitałów własnych, w tym 24,8 mld zł kapitałów własnych Skarbu Państwa;
- ✓ **8,4%** – średnia stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE);
- ✓ **58,7 mld zł** – łączna wartość przychodów;
- ✓ **6,7 mld zł** – łączna wartość dodatnich wyników finansowych, wypracowana przez 54 spółki;
- ✓ **84 397 osób** – łączne zatrudnienie.

✓ **Spółki o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa o profilu „biznesowym”**

- 5 spółek o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa;
- ponad 425 mld zł łącznych aktywów, co stanowi ponad 98% wszystkich aktywów 120 spółek o profilu „biznesowym”.
- **Grupa PKO BP**
 - największa grupa bankowa w Polsce;
 - aktywa o wartości ponad 285 mld zł na koniec 2016 roku;
 - skonsolidowany wynik na działalności biznesowej w 2016 roku na poziomie 11,8 mld zł (wzrost 10,6% r/r);
 - stopa zwrotu z kapitałów (ROE) na poziomie 11,8%, przy stopie zwrotu z aktywów (ROA) na poziomie 1,3% – bez uwzględnienia „podatku bankowego”.
- **Grupa PZU**
 - największa grupa finansowa w Europie Środkowo-Wschodniej (po sfinalizowaniu w 2017 roku transakcji zakupu 20% akcji Banku Pekao S.A., wspólnie z PFR);
 - aktywa o wartości ponad 125 mld zł na koniec 2016 roku (wzrosły do poziomu około 300 mld zł w 2017 roku po transakcji zakupu pakietu Banku Pekao S.A.);
 - skonsolidowany wynik netto w 2016 roku na poziomie 2,4 mld zł (wzrost 3,2% r/r) i zysk z działalności operacyjnej na poziomie 3,0 mld zł (wzrost o 94 mln zł w stosunku do 2015, tj. również 3,2% r/r);
 - stopa zwrotu z kapitałów (ROE) na poziomie 15,0%, przy stopie zwrotu z aktywów (ROA) na poziomie 2,1%;
 - wysoki poziom współczynnika wypłacalności (Solvency II) powyżej 200%, stawiający Grupę PZU wśród grup ubezpieczeniowych o najwyższej sile kapitałowej.
- **Grupa Azoty**
 - największy producent sektora chemicznego w Polsce o istotnym znaczeniu regionalnym;
 - skonsolidowany wynik netto w 2016 roku na poziomie 375 mln zł, wobec 678 mln zł w poprzednim roku (spadek o 44,7% r/r);
 - aktywa o wartości ponad 11 mld zł na koniec 2016 roku;
 - stopa zwrotu z kapitałów (ROE) na poziomie 5,3%, przy stopie zwrotu z aktywów (ROA) na poziomie 3,5%;
 - łączne nakłady inwestycyjne Grupy Kapitałowej Azoty w 2016 roku wyniosły ponad 1,3 mld zł.
- **Grupa Kapitałowa GPW**
 - Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, podmiot dominujący Grupy Kapitałowej GPW, jest giełdą o największej kapitalizacji w Europie Środkowo – Wschodniej (131 mld EUR na koniec 2016 roku);

- skonsolidowany wynik netto w 2016 roku na poziomie 131 mln zł, wobec 122 mln zł w poprzednim roku (wzrost o 7,9% r/r);
- aktywa o wartości ponad 1,1 mld zł na koniec 2016 roku;
- stopa zwrotu z kapitałów (ROE) na poziomie 18,0%, przy stopie zwrotu z aktywów (ROA) na poziomie 11,8%;
- kurs akcji GPW wzrósł w 2016 roku o 11,1%.

- **Polskie Linie Lotnicze LOT**

- PLL LOT przetransportował w 2016 roku prawie 5,4 mln pasażerów i był to 26% wzrost w porównaniu do roku 2015, kiedy PLL LOT obowiązywały jeszcze restrykcje Komisji Europejskiej ograniczające wykonywanie części połączeń (skutek otrzymania pomocy publicznej);
- w roku 2016 nastąpiła istotna poprawa wyników finansowych PLL LOT – zysk z działalności operacyjnej na poziomie 237 mln zł wzrósł o ponad 250% (r/r) oraz wynik netto na poziomie 303 mln zł (w porównaniu do straty w kwocie 327 mln zł w 2015 roku);
- znaczący zysk netto pojawił się po raz pierwszy od 2007 jako efekt uzyskania bardzo dobrych wyników na działalności operacyjnej oraz spadających kosztach finansowych.

✓ **Pozostałe spółki o profilu „biznesowym”**

- 115 pozostałych spółek o profilu „biznesowym”, działających w różnorodnych sektorach;
- 50 spółek z udziałem Skarbu Państwa równym co najmniej 20%:
 - ponad 3,8 mld zł łącznych aktywów na koniec 2016 (227 mln więcej niż w 2015 roku);
 - niemal 6,8 mld zł łącznych przychodów na koniec 2016 (182 mln więcej niż w 2015 roku);
 - łączny zysk netto na poziomie 290 mln zł;
 - zagregowane średnioroczne zatrudnienie na poziomie 8 848 osób (na zbliżonym poziomie do roku poprzedniego – 8 865 osób).
- 65 spółek z udziałem Skarbu Państwa poniżej 20% (tzw. „resztówkowe”):
 - 3,9 mld zł łącznych aktywów spółek, w których Skarb Państwa posiadał pakiety „resztówkowe” (na koniec 2016 roku na podstawie dostępnych danych);
 - wartość tych pakietów Skarbu Państwa kształtowała się na poziomie około 130 mln zł (na koniec 2016 roku na podstawie dostępnych danych).

Portfel podmiotów w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów zawiera także grupę spółek postawionych w stan likwidacji, upadłości lub nieprowadzących działalności. Na koniec 2016 roku w przedmiotowej grupie znajdowało się 109 takich podmiotów.

II. Portfel spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów

Minister Rozwoju i Finansów wykonuje prawa z akcji i udziałów spółek z udziałem Skarbu Państwa na podstawie rozporządzenia Rady Ministrów¹. Dla potrzeb niniejszego raportu, przyjmuje się, że stan portfela spółek² w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów na koniec 2016 roku (stan na który sporządzono niniejszy raport) jest tożsamy ze stanem na dzień 3 stycznia 2017 roku, kiedy portfel ten zdefiniowano ww. rozporządzeniem Rady Ministrów.

Raport składa się z analizy spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów:

- o profilu „misyjnym”, tj. spółek wykonujących misję publiczną, w tym zarządzających Specjalnymi Strefami Ekonomicznymi, a także Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK) – **16 spółek i BGK** (Rozdział 3), oraz
- o profilu „biznesowym” – **120 spółek** (Rozdział 4),

jak również poglądowej analizy spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów będących w upadłości, likwidacji lub nieprowadzących działalności – **109 spółek** (Rozdział 5) oraz przeglądu makroekonomicznych uwarunkowań funkcjonowania podmiotów gospodarczych w 2016 roku (Rozdział 6). Strukturę portfela spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów przedstawia poniższy schemat – łączna **wartość aktywów wszystkich podmiotów na koniec 2016 roku wyniosła 512 mld zł**.



Źródło: Opracowanie własne DZA, stan na 3 stycznia 2017 r. Podział spółek na podstawie udziału Skarbu Państwa według progu 20% wynika z definicji znaczącego wpływu na spółkę, o którym mowa w ustawie o rachunkowości (art. 3, ust. 1, pkt. 36 oraz pkt. 38). W przypadku części spółek będących w stanie likwidacji, upadłości lub nieprowadzących działalności analiza jest ograniczona brakiem dostępności danych w związku z uwarunkowaniami prawnymi determinującymi zarówno możliwości uzyskania informacji i wpływu na spółki.

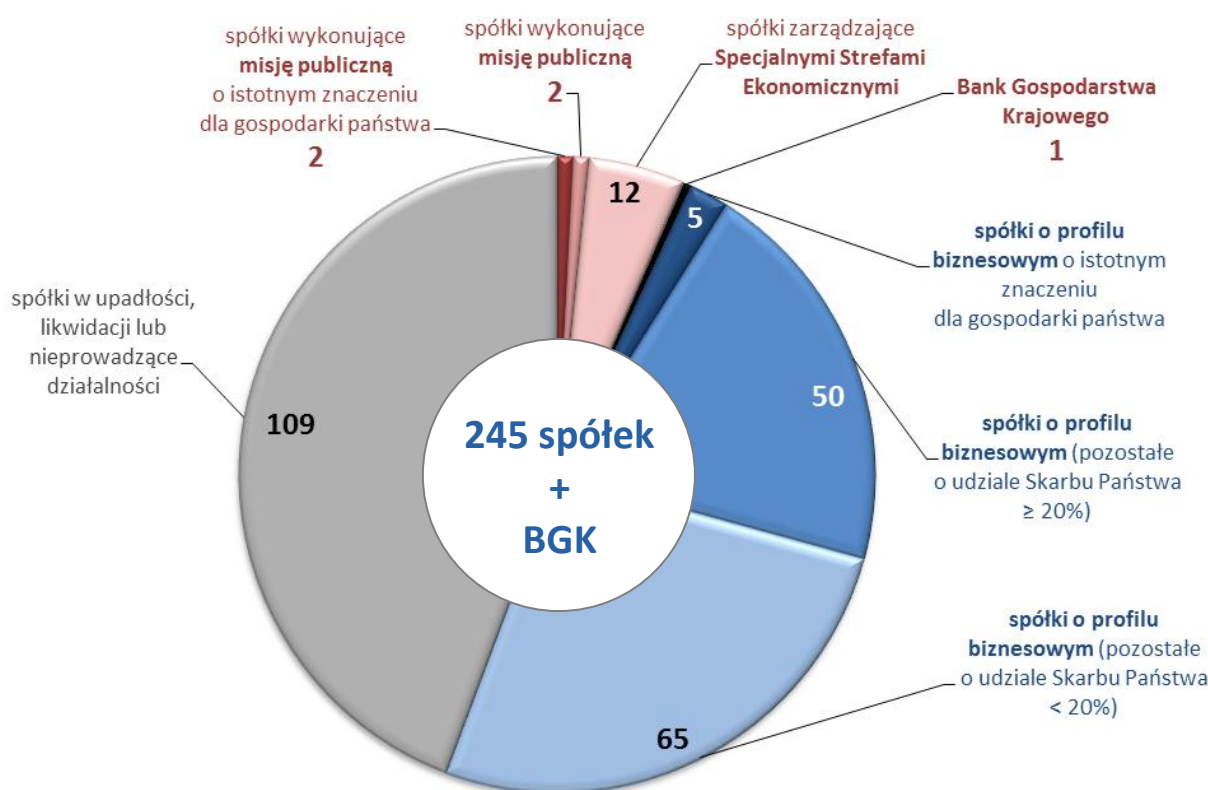
¹ Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 3 stycznia 2017 r. w sprawie wykazu spółek, w których prawa z akcji Skarbu Państwa wykonują inni niż Prezes Rady Ministrów członkowie Rady Ministrów, pełnomocnicy Rządu lub państwowe osoby prawne (Dz.U. 2017 poz. 10).

² Niniejszy raport obejmuje również Bank Gospodarstwa Krajowego, bank państwowy, któremu na podstawie ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o Banku Gospodarstwa Krajowego, Minister Rozwoju i Finansów nadaje statut oraz określa m.in. organizację wewnętrzną i szczegółowy zakres czynności. W treści raportu termin „spółka” odnosi się także do BGK, będącego bankiem państwowym, a nie spółką prawa handlowego.

Przedstawiona struktura raportu wynika z różnorodności spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów pod względem specyfiki ich działalności, statusu nadanego przepisami prawa oraz stanem organizacyjno-prawnym. Specyfika działalności spółek zasadniczo dzieli je na grupę spółek o profilu „misyjnym” oraz grupę spółek o profilu „biznesowym”. Status nadany przepisami prawa wyodrębnia spółki o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa, natomiast stan organizacyjno-prawny spółek dzieli je na dwie grupy – spółek prowadzących działalność gospodarczą, tzw. czynnych oraz spółek będących w stanie likwidacji, upadłości lub nieprowadzących działalności. Ponadto, znaczącą rolę w grupowaniu spółek odgrywa wielkość udziału Skarbu Państwa.

WYKRES 1.

Portfel spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów
(według specyfiki działalności i statusu nadanego przepisami prawa)



Źródło: Opracowanie własne DZA. Stan na 3 stycznia 2017 r.

Na grupę spółek „misyjnych” składają się podmioty wykonujące misję publiczną w świetle przepisów ustawy o zasadach zarządzania mieniem państwowym³. Wśród nich znajdują się 2 spółki o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa⁴ (Polski Fundusz Rozwoju S.A. oraz Agencja Rozwoju Przemysłu S.A.) oraz dodatkowo 2 inne spółki wykonujące misję publiczną (Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A. oraz Polska Agencja Inwestycji i Handlu S.A.). Obok grupy spółek wykonujących misję publiczną, w raporcie przedstawiono 12 spółek o charakterze misyjnym, których celem jest zarządzanie Specjalnymi Strefami Ekonomicznymi oraz Bank Gospodarstwa Krajowego.

³ Ustawa z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym (Dz.U. 2016 poz. 2259).

⁴ Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 13 stycznia 2017 r. w sprawie określenia wykazu spółek o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa (Dz.U. 2017 poz. 95).

Wśród 120 spółek o profilu „biznesowym” znajduje się 5 podmiotów o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa – cztery spośród nich to spółki publiczne (PKO Bank Polski S.A., Powszechny Zakład Ubezpieczeń S.A., Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Grupa Azoty S.A.), a jedna jest spółką niepubliczną (Polskie Linie Lotnicze LOT S.A.).

Szczegółowy wykaz spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów oparty o Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 3 stycznia 2017 r. w sprawie wykazu spółek, w których prawa z akcji Skarbu Państwa wykonują inni niż Prezes Rady ministrów członkowie Rady Ministrów, pełnomocnicy Rządu lub państwowe osoby prawne, stanowi załącznik do niniejszego raportu (Załącznik nr 1).

III. Analiza spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów o profilu „misyjnym”

Portfel podmiotów w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów zawiera grupę spółek prawa handlowego o profilu „misyjnym”, których działalność, obok prowadzenia działalności komercyjnej (biznesowej), skupia się również na wykonywaniu misji publicznej⁵:

- 1) Polski Fundusz Rozwoju S.A.
- 2) Agencja Rozwoju Przemysłu S.A.
- 3) Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A.
- 4) Polska Agencja Inwestycji i Handlu S.A.
- 5) Katowicka Specjalna Strefa Ekonomiczna S.A.
- 6) Kostrzyńsko-Słubicka Specjalna Strefa Ekonomiczna S.A.
- 7) Krakowski Park Technologiczny Sp. z o.o.
- 8) Legnicka Specjalna Strefa Ekonomiczna S.A.
- 9) Łódzka Specjalna Strefa Ekonomiczna S.A.
- 10) Pomorska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A.
- 11) Pomorska Specjalna Strefa Ekonomiczna Sp. z o.o.
- 12) Specjalna Strefa Ekonomiczna "Starachowice" S.A.
- 13) Specjalna Strefa Ekonomiczna Małej Przedsiębiorczości S.A.
- 14) Suwalska Specjalna Strefa Ekonomiczna S.A.
- 15) Wałbrzyska Specjalna Strefa Ekonomiczna "INVEST PARK" Sp. z o.o.
- 16) Warmińsko-Mazurska Specjalna Strefa Ekonomiczna S.A.

W grupie spółek o profilu „misyjnym”, w raporcie przedstawiono także Bank Gospodarstwa Krajowego – państwowy bank rozwoju, którego ustawowym celem działalności jest wspieranie polityki gospodarczej Rady Ministrów, rządowych programów społeczno-gospodarczych oraz programów samorządności lokalnej i rozwoju regionalnego.

A. Bank Gospodarstwa Krajowego

TABELA 1. Dane ekonomiczno-finansowe BGK za rok obrotowy 2015 i 2016 [mln zł]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/r
Aktywa	43 419	67 258	+54%
Przychody (z tytułu odsetek)	1 323	1 445	+9%
Przychody (z tytułu prowizji)	123	131	+6%
Wynik finansowy (netto)	363	349	-4%
Średnioroczne zatrudnienie [liczba etatów]	1 294	1 313	+1%

Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie Sprawozdania Finansowego BGK za rok obrotowy 2016.

Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) jest jedynym bankiem państwowym w Polsce i należy w całości do Skarbu Państwa. Został powołany do życia w 1924 roku rozporządzeniem Prezydenta

⁵ Spółki o których mowa w art. 2, pkt. 8 ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym (Dz.U. 2016 poz. 2259).

Rzeczypospolitej. Obecnie BGK jest głównym partnerem państwa w obsłudze rządowych programów społeczno-gospodarczych realizowanych w celu wsparcia przedsiębiorczości i eksportu, inwestycji infrastrukturalnych oraz mieszkaniowych szczebla ogólnokrajowego, regionalnego i lokalnego. Zgodnie z przyjętą Strategią BGK na lata 2014–2017, Bank wspiera rozwój polskiej gospodarki i polskich przedsiębiorstw poprzez zaangażowanie w finansowanie przedsięwzięć. W 2016 roku BGK znacznie zwiększył zaangażowanie w kluczowych, „misyjnych” obszarach działalności, w szczególności w obszarze finansowania strukturyzowanego i inwestycji kapitałowych. W związku z powyższym, BGK pełni istotną rolę przy realizacji kluczowych programów ogłoszonej w 2016 roku Strategii na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju (SOR):

- wspiera dłużnie oraz kapitałowo strategiczne sektory polskiej gospodarki,
- kapitałowo uczestniczy w programie Mieszkanie Plus,
- obsługuje nową unijną perspektywę finansową na lata 2014-2020,
- realizuje programy gwarancyjne, umożliwiające rozwój małych i średnich przedsiębiorstw,
- finansuje eksport polskich przedsiębiorstw, również na rynki o podwyższonym ryzyku,
- wspiera dłużnie oraz kapitałowo ekspansję polskich przedsiębiorstw na zagraniczne rynki.

BGK przyczynia się również do rozwoju sektora finansów publicznych poprzez ich konsolidację, dystrybucję środków europejskich oraz obsługę zagranicznych zobowiązań i należności Skarbu Państwa. Ponadto, Bank prowadzi działalność agencyjną na rzecz Ministerstwa Finansów na rynku finansowym oraz obsługuje jednostki sektora finansów publicznych.

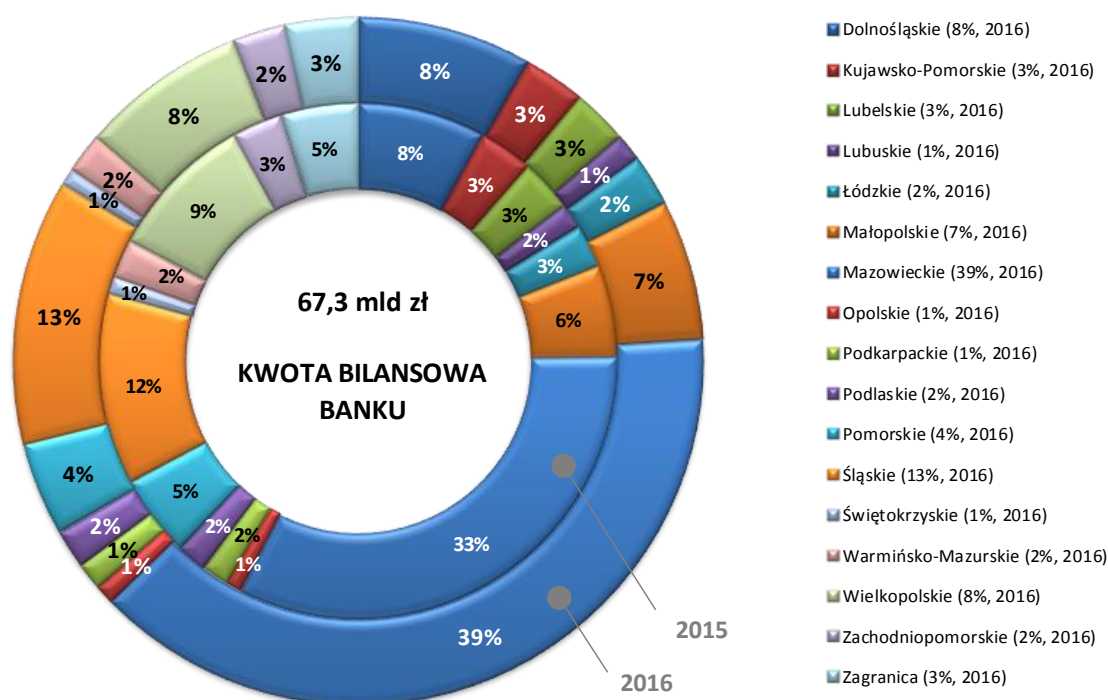
W ramach współpracy międzynarodowej, BGK ma zawarte umowy pożyczkowe z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym (EBI), dzięki którym udziela kredytów o charakterze preferencyjnym na finansowanie projektów inwestycyjnych realizowanych przez podmioty sektora publicznego (w szczególności jednostki samorządu terytorialnego i spółki komunalne) oraz na wsparcie działalności operacyjnej przedsiębiorstw prywatnych (w szczególności z sektora MŚP). W 2016 roku część tej współpracy prowadzona była także w ramach Europejskiego Funduszu na rzecz Inwestycji Strategicznych (EFIS) – czyli finansowego filara Planu Inwestycyjnego dla Europy, zwanego Planem Junckera. Efektem tych działań było, między innymi, finansowanie zakupu taboru przez spółkę Przewozy Regionalne S.A. w ramach konsorcjum bankowego, które dostarczyło 629 mln zł na ten cel. Ponadto, w ramach rozwijania strategicznej współpracy z międzynarodowymi instytucjami finansowymi, Bank ma podpisaną umowę pożyczki globalnej z niemieckim bankiem rozwoju KfW, z której środki przeznacza na finansowanie przedsiębiorstw z sektora MŚP i spółek komunalnych.

W obszarze wsparcia mieszkalnictwa, w 2016 roku BGK rozpoczął realizację pilotażu programu Mieszkanie Plus. W ramach tego programu realizowana będzie budowa mieszkań na wynajem o umiarkowanej stawce czynszu dla osób średniozamożnych z opcją dojścia do własności. Bank opracował też wraz z Ministerstwem Rozwoju nowy program społecznego budownictwa czynszowego, który umożliwi zwiększenie liczby mieszkań na wynajem w mniejszych miejscowościach (poprzez preferencyjne finansowanie dłużne TBS). W 2016 roku BGK podjął decyzję o ograniczeniu działalności w zakresie najmu komercyjnego w dużych miastach, aby koncentrować się na wspomnianych działaniach finansowania kapitałowego w ramach programu Mieszkanie Plus oraz programu budownictwa społecznego TBS.

W roku 2016 Bank zwiększył także swoje zaangażowanie w finansowanie eksportu. Związane to było ze zwiększeniem zaangażowania Banku w finansowanie projektów inwestycyjnych polskich przedsiębiorstw za granicą, obok dotychczasowego wsparcia handlu.

W obszarze gwarancyjnym BGK w 2016 roku oferował produkty poręczeniowe dla małych i średnich przedsiębiorstw poprzez Fundusz Gwarancyjny dla rozwoju innowacyjności MŚP w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka. Bank rozwijał również ofertę gwarancji z regwarancją Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego (EFI) dla banków komercyjnych udzielających małym i średnim przedsiębiorstwom kredytów mających na celu zwiększanie ich konkurencyjności. Oprócz wspomnianego pośredniego udziału BGK w obsługę przedsiębiorców poprzez ofertę poręczeń i gwarancji, działalność Banku była ukierunkowana na obsługę jednostek sektora finansów publicznych (w tym jednostek samorządu terytorialnego i spółek komunalnych) oraz przedsiębiorstw z wybranych branż gospodarki, w tym w ramach finansowania strukturyzowanego.

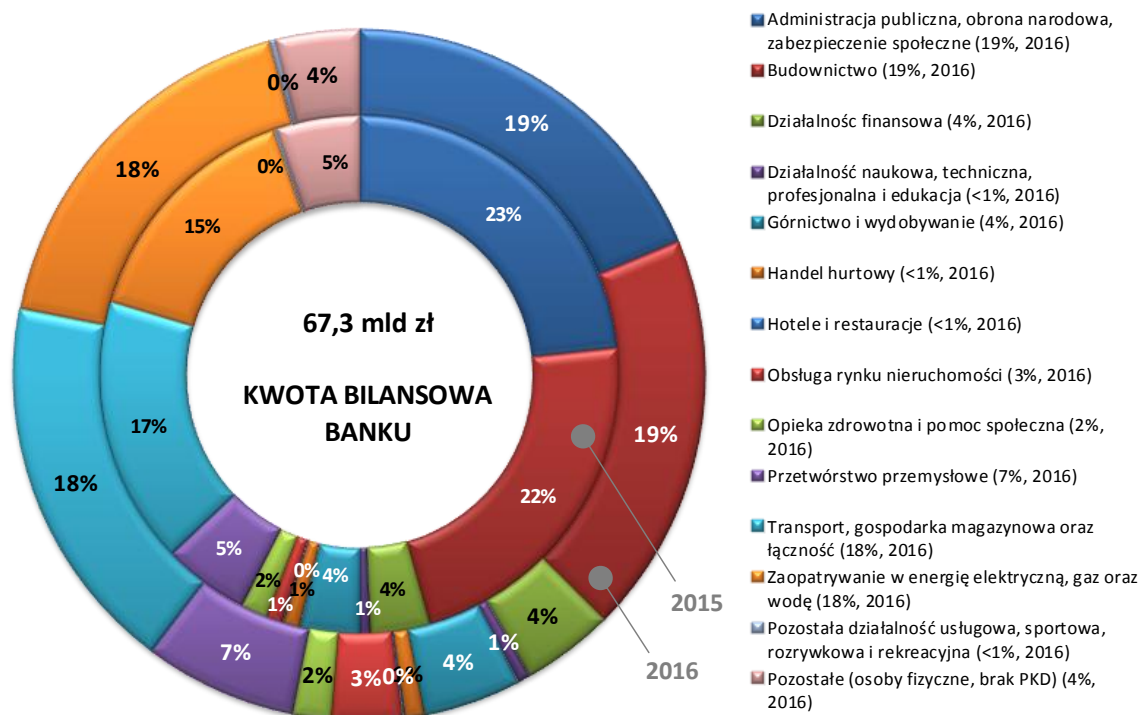
WYKRES 2. Struktura geograficzna zaangażowania kredytowego BGK w 2015 i 2016 roku



Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie Sprawozdania Finansowego BGK za rok obrotowy 2016. Ekspozycja kredytowa obejmuje kapitał i skapitalizowane odsetki oraz objęte emisje obligacji jednostek samorządu terytorialnego i komercyjnych.

Analizując strukturę geograficzną ekspozycji kredytowej banku w 2016 roku można zaobserwować znaczącą przewagę zaangażowania aktywów BGK w województwie mazowieckim (39%). Kolejne regiony, w których zaangażowanie Banku jest największe to województwo śląskie (13%), województwo dolnośląskie i wielkopolskie (po 8%) oraz województwo małopolskie (7%). Pozostałe województwa i zagranica reprezentują 25% ekspozycji kredytowej aktywów BGK. W przypadku struktury branżowej (działów gospodarki), największe zaangażowanie Banku obserwujemy w sektorach administracji publicznej, obrony narodowej i zabezpieczenia społecznego, budownictwa, transportu, gospodarki magazynowej i łączności oraz zaopatrywania w energię elektryczną, gaz i wodę, które łącznie wynoszą 74%.

WYKRES 3. Struktura branżowa zaangażowania kredytowego BGK w 2015 i 2016 roku



Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie Sprawozdania Finansowego BGK za rok obrotowy 2016. Ekspozycja kredytowa obejmuje kapitał i skapitalizowane odsetki oraz objęte emisje obligacji jednostek samorządu terytorialnego i komercyjnych.

B. Spółki z grupy Polskiego Funduszu Rozwoju ⁶

Grupa Polskiego Funduszu Rozwoju to grupa instytucji, wśród których znajduje się 4 spółki będące w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów.

TABELA 2. Dane ekonomiczno-finansowe omawianych podmiotów z Grupy PFR w 2016 roku

	Udział SP [%] (*)	Aktywa [mln zł]	Przychody [mln zł]	Wynik finansowy [mln zł]	Średnioroczne zatrudnienie [liczba etatów]
Polski Fundusz Rozwoju S.A.	99	1 225	13	7	32
Agencja Rozwoju Przemysłu S.A.	100	6 302	427	20	258
Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A.	63	352	(**) 22	6	(***) 177
Polska Agencja Inwestycji i Handlu S.A.	100	12	0	-2	100
Razem	x	7 891	462	32	567

(*) Bezpośredni udział Skarbu Państwa, bez powiązań kapitałowych między spółkami z udziałem SP

(**) Składka zarobiona netto

(***) Stan na koniec roku obrotowego

Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie sprawozdań zarządów z działalności spółek.

⁶ Spółki prawa handlowego z Grupy PFR, w których prawa z akcji i udziałów wykonuje Minister Rozwoju i Finansów (PFR S.A., ARP S.A., KUKE S.A. oraz PAIH S.A.). Przedmiotowe spółki są spółkami wykonującymi misję publiczną – ustawa z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym (Dz.U. 2016 poz. 2259).

1. Polski Fundusz Rozwoju S.A. („PFR”)

PFR został wyznaczony w pierwszej połowie 2016 roku jako podmiot wiodący i strategicznie koordynujący działalność głównych polskich instytucji rozwoju. Do głównych celów spółki należy budowa Grupy PFR, konsolidującej kluczowe instytucje rozwoju gospodarczego w Polsce, jak również integracja realizowanych przez nie działań. Polski Fundusz Rozwoju, jako podmiot wiodący Grupy PFR (ARP, PFR Ventures, BGK Nieruchomości, KUKE czy PAIH) – poprzez powiązania kapitałowe lub poprzez Radę Wykonawczą PFR, ma za zadanie koordynować działania oraz wyznaczać kierunki strategicznych działań w obszarach takich jak bankowość, ubezpieczenia eksportowe, rozwój przedsiębiorczości oraz handel i inwestycje.

W 2016 roku została przyjęta i zatwierdzona Strategia Grupy Polskiego Funduszu Rozwoju z perspektywą do roku 2020. Strategia zakłada koncepcję utworzenia polskiego banku rozwoju, bazując na najlepszych praktykach stosowanych przez podobne instytucje w takich krajach jak Niemcy, Francja i Włochy. Koncepcja wymaga, między innymi, konsolidacji kompetencji istniejących w Polsce instytucji rozwoju w ramach jednej strategicznej grupy koordynowanej przez Polski Fundusz Rozwoju S.A. Celem PFR jest tworzenie narzędzi umożliwiających realizację Strategii na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju (SOR). Wersja SOR przyjęta przez Rząd zawiera 173 projekty strategiczne, z czego instytucje z Grupy PFR mają bezpośrednio realizować 13 z nich, a w prawie 40 kolejnych mogą mieć znaczącą rolę doradczą lub związaną z finansowaniem. Strategia Grupy PFR zakłada cele strategiczne w zakresie inwestycji w długoterminowy rozwój, zapewniający zwiększenie dobrobytu i jakości życia Polaków, w tym:

- zapewnienie kapitału dla rozwoju kraju i łagodzenie wahań koniunktury gospodarczej,
- rozwój przedsiębiorczości i innowacyjnych sektorów gospodarki,
- wzmocnienie ekspansji zagranicznej (eksportu i inwestycji) polskich przedsiębiorstw,
- promowanie polskiej gospodarki i wspomaganie napływu inwestycji zagranicznych do Polski,
- inwestowanie w zrównoważony rozwój społeczny i regionalny, oraz
- szeroko pojęte przygotowanie polskiej gospodarki na wyzwania związane z globalizacją i oddziaływaniem światowych trendów społeczno-gospodarczych.

Działalność inwestycyjna PFR w 2016 roku została zdominowana przede wszystkim przez przygotowywanie transakcji, w której PFR łącznie z Powszechnym Zakładem Ubezpieczeń S.A. (PZU) nabył pakiet kontrolny banku Pekao S.A., drugiego co do wielkości banku w Polsce. Zawarta 8 grudnia 2016 roku umowa przedwstępna przez PFR i PZU z UniCredit S.p.A (stroną sprzedającą) przewidywała kupno 32,8% akcji w kapitale zakładowym i ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu Pekao S.A. Transakcję pomyślnie sfinalizowano w 2017 roku, a jej wartość wynosiła 10,6 mld zł (za pakiet 32,8%), z czego pakiet 12,8% nabył PFR za kwotę ponad 4 mld zł. Pozostała działalność inwestycyjna PFR realizowana była w 2016 roku poprzez fundusze inwestycyjne (Fundusze Inwestycyjne Zamknięte Aktywów Niepublicznych – FIZAN), zarządzane przez PFR zgodnie z ich indywidualnymi strategiami inwestycyjnymi opartymi na najlepszych praktykach rynkowych. Zaangażowanie inwestycyjne PFR w 2016 roku obejmowało między innymi udział w podwyższeniu kapitału Banku Ochrony Środowiska S.A. oraz Polskiej Grupy Górniczej Sp. z o.o.

Działalność biznesowa spółki Polski Fundusz Rozwoju S.A. została opisana w następnym rozdziale („Analiza spółek w nadzorze MRiF o profilu „biznesowym”) – s. 45.

2. Agencja Rozwoju Przemysłu S.A. („ARP”)

ARP powstała w 1991 roku jako jednoosobowa spółka Skarbu Państwa, której podstawowym obszarem działalności jest obszar finansowania podmiotów gospodarczych oraz zarządzanie powierzonym majątkiem Skarbu Państwa w postaci akcji i udziałów spółek. Działalność jest realizowana poprzez finansowe instrumenty wsparcia, jak również pomoc pozafinansową w realizacji przedsięwzięć, między innymi poprzez udostępnianie terenów inwestycyjnych i obiektów produkcyjnych w ramach zarządzanych przez ARP dwóch Specjalnych Stref Ekonomicznych (SSE).

W 2016 roku SSE zarządzane przez ARP – SSE „Euro-Park Mielec” oraz Tarnobrzaska SSE „Euro-Park Wisłosan”, odnotowały wzrost liczby zezwoleń udzielonych przedsiębiorcom na uruchomienie nowych projektów, wydając łącznie 64 zezwolenia, z czego 75% dla polskich firm. Portfel Agencji Rozwoju Przemysłu, poprzez który ARP zarządza powierzonym majątkiem Skarbu Państwa, obejmuje 42 spółki prawa handlowego, będące podmiotami gospodarczymi prowadzącymi przede wszystkim działalność produkcyjną, a także usługowo-handlową i finansową. Znajdują się wśród nich 4 spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz 10 agencji rozwoju regionalnego w formie spółek kapitałowych. Ponadto, ARP posiada w swoim portfelu 3 fundacje – poprzez jedną z nich (Fundacja Pro Arte et Historia) ARP zarządza w imieniu Skarbu Państwa dwoma zespołami zamkowo-parkowymi – w Krasicy i Baranowie Sandomierskim.

Wśród znaczących wydarzeń w 2016 roku można wymienić utworzenie akceleratora gier wideo i spółki ARP Games Sp. z o.o. (udział ARP wynosi 99,26%), której głównym zadaniem jest finansowanie i merytoryczne wsparcie start-upów działających na rynku gier wideo. Powołanie akceleratora i spółki wpisują się w założenia Strategii na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju (SOR) w zakresie budowania konkurencyjności polskiej gospodarki. W 2016 roku ARP nawiązała również współpracę ze Związkiem Pracodawców Sektora Kosmicznego w Polsce, w celu działań na rzecz rozwoju kadr polskiego sektora technologii kosmicznych oraz promocji polskiego sektora kosmicznego w kraju i zagranicą. W ramach działalności w formie wsparcia finansowego, ARP nabyła zorganizowaną część przedsiębiorstwa Kieleckich Kopalni Surowców Mineralnych S.A. będących w stanie likwidacji, co pozwoliło na zachowanie integralności majątku przedsiębiorstwa oraz kontynuację jego działalności wraz z zachowaniem zatrudnienia na poziomie około 270 osób. Ponadto, ARP dokonała wejścia kapitałowego do Wałbrzyskich Zakładów Koksowniczych „Victoria” S.A., dzięki któremu możliwe będzie szybsze zakończenie realizowanych i podjęcie nowych inwestycji, które pozwolą zachować spółce pozycję lidera branży koksowniczej w zakresie koksu odlewniczego. W 2016 roku ARP podwyższyła także swój udział w spółce GSG Towers Sp. z o.o. w ramach restrukturyzacji finansowej spółek z grupy GSG i restrukturyzacji Stoczni Gdańsk S.A. Pod koniec 2016 roku ARP podpisała umowę z Ministrem Rozwoju i Finansów o dofinansowaniu projektu „Sieć otwartych innowacji”. Projekt ma na celu wsparcie mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w postaci dotacji na nabywanie wartości niematerialnych i prawnych do innowacyjnych technologii.

Działalność biznesowa spółki Agencja Rozwoju Przemysłu S.A. została opisana w następnym rozdziale („Analiza spółek w nadzorze MRiF o profilu „biznesowym”) – s. 47.

3. Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A. („KUKE”)

KUKE od ponad 25 lat ubezpiecza transakcje handlowe polskich przedsiębiorców. Akcjonariuszami spółki są Skarb Państwa oraz BGK. KUKE jako jedyny ubezpieczyciel w Polsce ma prawo do oferowania ubezpieczeń eksportowych gwarantowanych przez Skarb Państwa, które zapewniają bezpieczeństwo w handlu na rynkach podwyższonego ryzyka. W 2016 roku łączna wartość ubezpieczonego przez KUKE obrotu handlowego wyniosła 32,6 mld zł (6% więcej niż w poprzednim roku), z czego wartość ubezpieczonego obrotu eksportowego wyniosła 14,3 mld zł (10% mniej niż przed rokiem). W strukturze geograficznej ubezpieczonego obrotu eksportowego w 2016 roku, analogicznie do roku poprzedniego, dominowały Niemcy (22%), obrót z pozostałymi krajami Unii Europejskiej odpowiadał za niemal 43%, a ze Wspólnotą Niepodległych Państw za 17% obrotu. Na koniec 2016 roku KUKE posiadała 2 837 czynnych polis ubezpieczeniowych, co stanowiło wzrost o niemal 20% w porównaniu z rokiem poprzednim. Wartość składek przypisanych brutto z działalności gwarantowanej przez Skarb Państwa oraz ubezpieczeń i gwarancji komercyjnych wyniosła ponad 136 mln zł, co stanowiło wzrost o ponad 57% w stosunku do roku 2015.

Obecność Korporacji Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych w Grupie PFR ułatwiła współpracę spółki z innymi podmiotami grupy w celu realizacji Strategii na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju (SOR) oraz stanowi dla KUKE szansę na budowanie wizerunku nowoczesnej organizacji przyjaznej biznesowi.

4. Polska Agencja Inwestycji i Handlu S.A. („PAIH”)

PAIH została utworzona w 2003 roku pod firmą PAIiZ – Polska Agencja Informacji i Inwestycji Zagranicznych S.A. w wyniku połączenia Państwowej Agencji Inwestycji Zagranicznych oraz Polskiej Agencji Informacyjnej. Spółka do końca 2016 roku działała pod dotychczasową firmą, jednakże od lutego 2017 roku funkcjonuje jako Polska Agencja Inwestycji i Handlu S.A. (dalej „PAIH”, „spółka”, „agencja”). Polska Agencja Inwestycji i Handlu jest kluczową instytucją zajmującą się promocją polskiej gospodarki oraz inwestycji zagranicznych w Polsce, jak również promocją eksportu i wspierania ekspansji międzynarodowej polskich przedsiębiorców. Przywołane działania PAIH mają na celu poprawę funkcjonującego dotychczas wsparcia polskich przedsiębiorstw w zakresie ich „umiędzynaradawiania”, którą postuluje Strategia na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju (SOR).

W 2016 roku odnotowany przez spółkę (po raz pierwszy od 13 lat) ujemny wynik finansowy w wysokości 1,72 mln zł był między innymi wynikiem wysokich kosztów związanych z likwidacją wydziałów promocji handlu i inwestycji (WPHI). Likwidacja WPHI związana jest ze zmianami w modelu polskiej dyplomacji ekonomicznej. W wyniku tych zmian wydziały promocji handlu i inwestycji ambasad i konsulatów RP zastępowane będą sukcesywnie zagranicznymi biurami handlowymi podległymi bezpośrednio Polskiej Agencji Inwestycji i Handlu.

Według informacji PAIH, agencja zrealizowała w 2016 roku 135 spotkań z przedsiębiorcami zagranicznymi, które zaowocowały 30 nowymi projektami inwestycyjnymi oraz 174 spotkania z inwestorami już działającymi w Polsce (obsługa poinwestycyjna 151 podmiotów). Ponadto, przedstawiciele agencji uczestniczyli w 53 konferencjach i targach oraz obsłużyli 20 misji przyjazdowych zagranicznych przedsiębiorców do Polski. Inwestycje rozpoczęte przez inwestorów zagranicznych w 2016 roku przy wsparciu agencji osiągnęły wartość ponad 1,7 mld EUR (64 projekty), które mogą potencjalnie w okresie kilku lat stworzyć około 16 tys. miejsc pracy. Na koniec czwartego kwartału 2016 roku PAIH obsługiwała niemal 250 projektów inwestycyjnych o łącznej wartości ponad

6,6 mld EUR, w wyniku których w ciągu najbliższych kilku lat może powstać ponad 60 tys. nowych miejsc pracy. Spółka opracowywała także badania i informacje gospodarcze, między innymi w postaci „Raportu na temat klimatu inwestycyjnego w Polsce w 2016 roku” oraz realizowała działania z zakresu współpracy z instytucjami i partnerami zewnętrznymi.

C. Spółki zarządzające Specjalnymi Strefami Ekonomicznymi

TABELA 3. Dane ekonomiczno-finansowe spółek zarządzających SSE w 2016 roku
(z wyłączeniem ARP)

	Udział SP	Aktywa	Przychody	Wynik finansowy	Średnioroczne zatrudnienie
	[%] (*)	[mln zł]	[mln zł]	[mln zł]	[liczba etatów]
Katowicka SSE	53,27	163,2	65,1	21,17	40,5
Kostrzyńsko-Słubicka SSE	57,65	116,5	23,1	3,03	15,2
Krakowski Park Technologiczny	71,30	131,7	16,1	2,68	36,7
Legnicka SSE	50,98	93,6	21,2	1,46	28,5
Łódzka SSE	71,46	104,6	17,8	5,91	37,0
Pomorska Agencja Rozwoju Regionalnego	12,84	73,8	12,0	1,97	54,6
Pomorska SSE	59,90	624,4	52,2	1,17	74,5
SSE Starachowice	54,18	7,3	4,3	0,18	13,0
SSE Małej Przedsiębiorczości	63,28	20,3	4,4	0,36	10,8
Suwałska SSE	66,64	34,4	11,3	7,38	15,0
Wałbrzyska SSE "Invest Park"	82,33	553,8	61,7	3,28	b.d.
Warmińsko-Mazurska SSE	61,39	52,1	3,2	0,09	12,6
Razem	x	1 975,7	292,4	48,68	338,4

(*) Bezpośredni udział Skarbu Państwa, bez powiązań kapitałowych między spółkami z udziałem SP

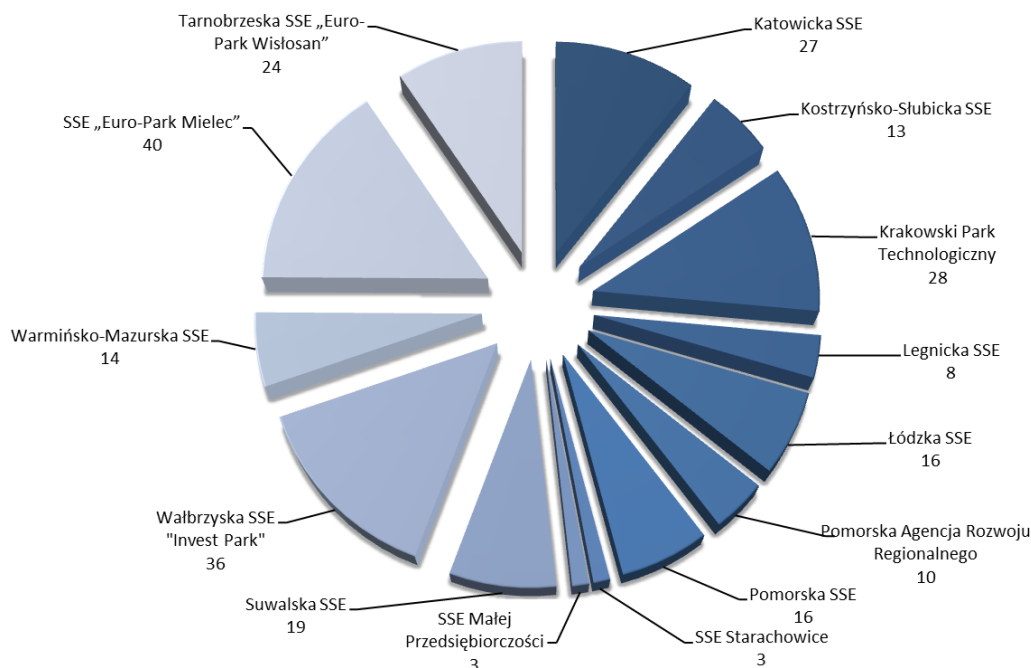
Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie sprawozdań zarządów z działalności spółek zarządzających SSE oraz danych EMIS.

W Polsce funkcjonuje 14 Specjalnych Stref Ekonomicznych (SSE): kamiennogórska, katowicka, kostrzyńsko-słubicka, krakowska, legnicka, łódzka, mielecka, pomorska, słupska, starachowicka, suwałska, tarnobrzaska, wałbrzyska oraz warmińsko-mazurska, z czego 12 stref jest zarządzanych przez celowe spółki zarządzające specjalnymi strefami ekonomicznymi, natomiast 2 strefy (mielecka i tarnobrzaska) są zarządzane przez Agencję Rozwoju Przemysłu S.A. (ARP). Główne zadania spółek zarządzających strefami obejmują⁷ promocję strefy, organizację rokowań lub przetargów oraz udzielanie zezwoleń, zbywanie lub pośredniczenie w zbywaniu prawa własności i prawa użytkowania wieczystego gruntów objętych strefą, kontrolę działalności przedsiębiorców w zakresie jej zgodności z zezwoleniami, budowę infrastruktury na terenie strefy, opiekę nad inwestorami, pośredniczenie w kontaktach z władzami samorządowymi, właścicielami mediów i infrastruktury.

W 2016 roku w rezultacie działalności spółek zarządzających SSE wydane zostały 193 nowe zezwolenia dla inwestorów, którzy zadeklarowali nakłady inwestycyjne o łącznej wartości na poziomie niemal 9,4 mld zł oraz utworzenie ponad 12 tys. nowych miejsc pracy. Dodając do tego efekty działania mieleckiej i tarnobrzaskiej SSE, zarządzanych przez ARP, w 2016 roku wydanych zostało łącznie 257 nowych zezwoleń dla inwestorów, którzy zadeklarowali nakłady inwestycyjne o łącznej wartości na poziomie niemal 12 mld zł oraz utworzenie blisko 15 tys. nowych miejsc pracy.

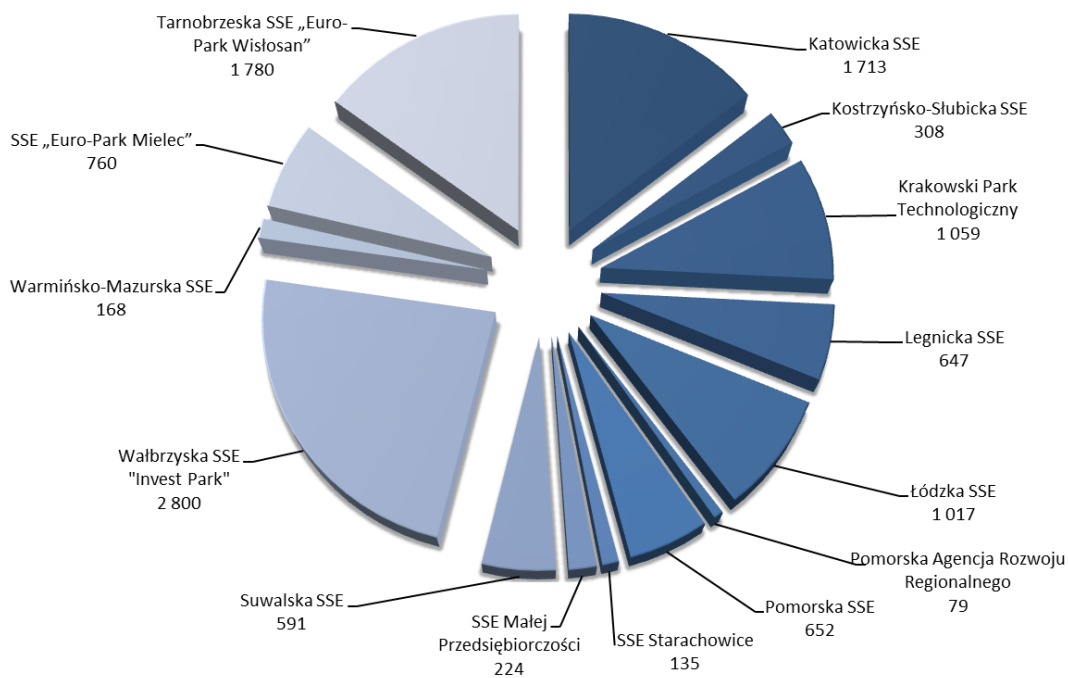
⁷ Według Informacji o realizacji ustawy o specjalnych strefach ekonomicznych przekazanych Sejmowi RP 31 maja 2016 r. na podstawie art. 26 ustawy z dnia 20 października 1994 r. o specjalnych strefach ekonomicznych (Dz.U. 1994 nr 123 poz. 600).

WYKRES 4. Liczba wydanych przez SSE nowych zezwoleń dla inwestorów w 2016 roku



Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie sprawozdań zarządów spółek zarządzających SSE oraz ARP. Krakowski Park Technologiczny Sp. z o.o. zarządza krakowską SSE, Pomorska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A. zarządza słupską SSE, SSE Małej Przedsiębiorczości S.A. zarządza kamiennogórką SSE.

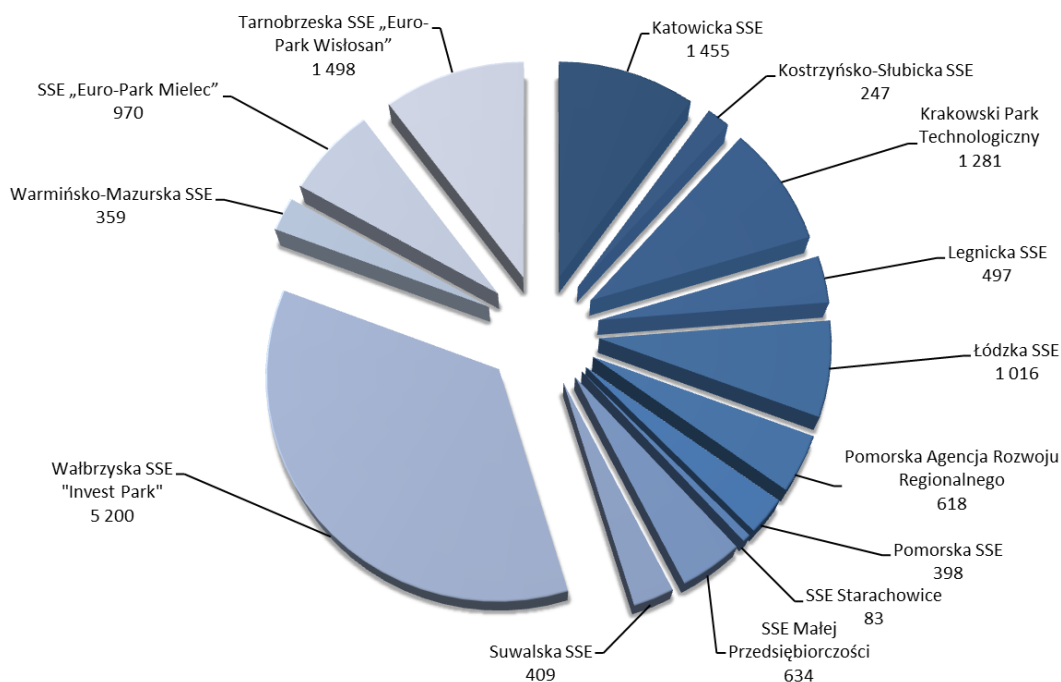
WYKRES 5. Wartość zadeklarowanych nakładów inwestycyjnych przez inwestorów działających na terenie SSE w 2016 roku [mln zł]



Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie sprawozdań zarządów spółek zarządzających SSE oraz ARP. Krakowski Park Technologiczny Sp. z o.o. zarządza krakowską SSE, Pomorska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A. zarządza słupską SSE, SSE Małej Przedsiębiorczości S.A. zarządza kamiennogórką SSE.

WYKRES 6.

Liczba zadeklarowanych nowych miejsc pracy przez inwestorów działających na terenie SSE w 2016 roku



Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie sprawozdań zarządów spółek zarządzających SSE oraz ARP. Krakowski Park Technologiczny Sp. z o.o. zarządza krakowską SSE, Pomorska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A. zarządza słupską SSE, SSE Małej Przedsiębiorczości S.A. zarządza kamiennogórką SSE.

W 2016 roku w Polsce utworzonych zostało niemal 560 tys. nowych miejsc pracy w sektorze prywatnym⁸, co oznacza, że zadeklarowana w 2016 roku przez inwestorów działających w specjalnych strefach ekonomicznych liczba nowych miejsc pracy stanowi niemal 3% rocznego krajowego przyrostu popytu na pracę. Średnioroczna wielkość bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce w latach 2011-2015 wynosiła około 33,7 mld zł⁹, co oznacza, że wartość zadeklarowanych w 2016 roku nakładów inwestycyjnych przez polskie i zagraniczne podmioty działające w specjalnych strefach ekonomicznych stanowi około 35% poziomu średniorocznych bezpośrednich inwestycji zagranicznych obserwowanego w ostatnich latach w Polsce.

Z punktu widzenia właścicielskiego, grupa 12 spółek zarządzających SSE (z wyłączeniem ARP) osiągnęła łącznie w 2016 roku przychody w wysokości ponad 292 mln zł, wypracowała ponad 48 mln zł zysku netto, który został zatrzymany w spółkach (m.in. na rozwój infrastruktury technicznej i gospodarczej stref), a wartość aktywów tych spółek wynosiła łącznie na koniec 2016 roku niemal 2 mld zł.

⁸ Według danych zestawienia *Popyt na pracę w 2016 roku* (źródło: GUS).

⁹ Według danych raportu *Poland Country Forecast* opublikowanego przez PRS Group w październiku 2016 r (źródło: EMIS). Przyjęto szacunkowy średni kurs wymiany PLN/USD dla okresu 2011-2015 równy 3,27 PLN/USD.

IV. Analiza spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów o profilu „biznesowym”

Wśród 120 spółek o profilu „biznesowym” znajduje się 5 spółek o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa: cztery spółki publiczne (PKO Bank Polski S.A., Powszechny Zakład Ubezpieczeń S.A., Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Grupa Azoty S.A.) oraz jedna spółka niepubliczna (Polskie Linie Lotnicze LOT S.A.). Pozostałe 115 spółek można podzielić na podmioty, w których udział Skarbu Państwa wynosi co najmniej 20% (50 spółek) oraz podmioty, gdzie udział Skarbu Państwa jest niższy niż 20% (65 spółek).

TABELA 4. Podział spółek o profilu „biznesowym” według wartości aktywów na koniec 2016 roku [mld zł]

Wyszczególnienie	Aktywa	Udział %
Spółki biznesowe o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa (5 spółek: PKO BP S.A., PZU S.A., GPW S.A., Grupa Azoty S.A., PLL LOT S.A.)	426	> 98%
Pozostałe spółki biznesowe (z udziałem Skarbu Państwa ≥20%)	< 4	< 1%
Pozostałe spółki biznesowe (z udziałem Skarbu Państwa <20%)	< 4	< 1%
Razem	433	100%

Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie danych ZSI db, EMIS oraz sprawozdań finansowych spółek. Stan na koniec 2016 roku.

Aktywa 5 spółek o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa wynoszą ponad 425 mld zł i reprezentują ponad 98% wszystkich aktywów 120 spółek o profilu „biznesowym” w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów.

A. Spółki o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa ¹⁰

Analizy i dane finansowe spółek publicznych mają charakter skonsolidowany i przedstawiają grupy kapitałowe, natomiast w przypadku spółek niepublicznych, analizy i dane są jednostkowe.

TABELA 5. Wybrane dane spółek o istotnym znaczeniu dla gospodarki [mln zł]

Spółka	Udział SP	Zatrudnienie			Aktywa			Kapitalizacja/Kapitały własne ważone udziałem SP		
		2015	2016	r/r	2015	2016	r/r	2015	2016	r/r
PKO BP	29,43%	29 221	29 441	1%	266 940	285 573	7%	10 054	10 352	3%
PZU	34,19%*	23 125	27 018	17%	105 397	125 345	19%	10 118	9 804	-3%
Grupa Azoty	33,00%	13 939	14 173	2%	10 495	11 052	5%	3 257	2 051	-37%
GPW	35,00%	369	340	-8%	1 073	1 158	8%	528	587	11%
LOT	99,82%	1 697	1 688	-1%	3 083	3 366	9%	-282	47	x
ARP	100,00%	272	253	-7%	6 403	6 302	-2%	5 925	5 937	0%
PFR	98,71%	29	48	66%	1 233	1 225	-1%	1 199	1 199	0%
Razem	x	68 652	72 961		394 624	434 021	x	30 800	29 976	x

* na koniec 2015 roku udział Skarbu Państwa wynosił 34,44%

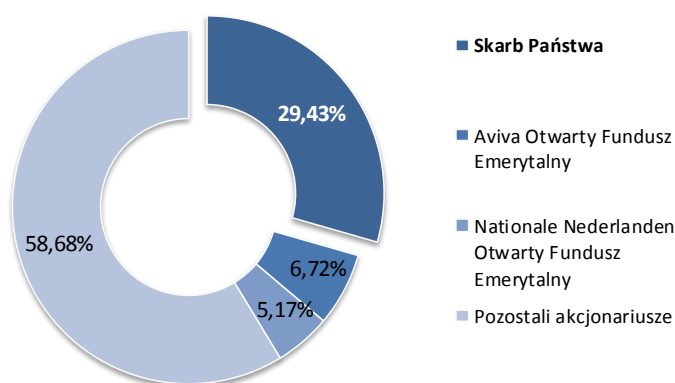
Źródło: Spółki, kalkulacje własne DZA

¹⁰ Analiza działalności biznesowej oraz wyników spółek przeprowadzona na bazie publicznie dostępnych informacji, w tym sprawozdań finansowych, komentarzy zarządu oraz innych materiałów udostępnionych inwestorom.

1. PKO Bank Polski S.A. („PKO BP”)

Na koniec 2016 roku bank PKO BP posiadał aktywa o wartości 285,6 mld zł i był największym bankiem spośród działających w Polsce. Bank dysponował największym pod względem wartości portfelem depozytów i kredytów detalicznych oraz posiadał drugi (po banku Pekao S.A.) portfel depozytów i kredytów korporacyjnych. W roku 2016 bank PKO BP zajmował pierwszą pozycję na rynku sprzedaży kredytów mieszkaniowych dla osób prywatnych¹¹ posiadając 31,9% udziału w rynku.

WYKRES 7. Struktura akcjonariatu PKO BP [udział głosów na Walnym Zgromadzeniu]



PKO BP w rezultacie nabycia w grudniu 2016 roku spółki Raiffeisen Leasing Polska S.A. („RLPL”) został liderem rynku leasingu w Polsce. Bank PKO BP posiada 99,6% udziałów w ukraińskim banku Kredobank, który stanowił 1% aktywów w grupie kapitałowej PKO BP („Grupa PKO BP”) na koniec 2016 roku.

DZIAŁALNOŚĆ BIZNESOWA GRUPY PKO BP W ROKU 2016

Portfel kredytowy netto Grupy PKO BP przyrósł w 2016 roku o 4,1% (r/r) do poziomu 182 mld zł. W strukturze rodzajowej portfela kredytowego, główną pozycję stanowiły kredyty mieszkaniowe (58,2% portfela na koniec 2016 roku), a ich wolumen wzrósł w ciągu roku o 5,4 mld zł. W 2016 roku odnotowano także wzrost najbardziej dochodowych kredytów konsumpcyjnych – o 1,3 mld zł, oraz należności z tytułu leasingu – o 6,6 mld zł (efekt zakupu RLPL).

Na koniec 2016 roku wartość portfela kredytów denominowanych w CHF udzielonych gospodarstwom domowym wynosiła 29,8 mld zł, w stosunku do 30,8 mld zł na koniec 2015 roku. W trakcie ubiegłego roku PKO BP podjął działania mające na celu zarówno pomoc gospodarstwom domowym jak i ograniczenie ryzyka kredytowego związanego ze wzrostem kursu CHF. W tym celu, bank obniżył transakcyjne kursy wymiany CHF/PLN, po których następuje przeliczenie kwoty CHF do spłaty (tzw. spread walutowy) oraz wprowadził ujemne stopy LIBOR dla wszystkich klientów.

W strukturze rodzajowej depozytów największą pozycję stanowiły depozyty dla klientów indywidualnych (72,2% portfela na koniec 2016 roku), przy spadku udziału depozytów dla podmiotów gospodarczych oraz jednostek budżetowych.

¹¹ Dane Związku Banków Polskich.

TABELA 6. Wybrane dane operacyjne Grupy PKO BP [mln zł]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Kredyty, w tym:	175,2	182,3	4,1%
Kredyty mieszkaniowe	100,7	106,1	5,4%
Kredyty gospodarcze	52,5	52,9	0,7%
Kredyty konsumpcyjne	22,0	23,2	5,7%
Dłużne papiery wartościowe, w tym:	5,3	4,9	-7,8%
Dłużne papiery korporacyjne	2,6	2,3	-11,9%
Dłużne papiery komunalne	2,7	2,6	-3,9%
Transakcje z przyrzeczeniem sprzedaży	4,4	1,3	-69,8%
Należności z tytułu leasingu finansowego	5,5	12,1	119,4%
Zobowiązania (depozyty od klientów), w tym:	195,8	205,1	4,8%
Zobowiązania wobec ludności	135,4	148,0	9,3%
Zobowiązania wobec podmiotów gospodarczych	51,2	48,7	-5,0%
Zobowiązania wobec jednostek budżetowych	9,1	8,4	-7,9%
Aktywa funduszy emerytalnych PTE PKO BP Bankowy	6 344,5	7 015,0	10,6%
Aktywa funduszu TFI PKO	18 425,8	19 682,2	6,8%
Przychody z funduszy inwestycyjnych oraz OFE	468,5	450,3	-3,9%
Składka ubezpieczeniowa z tytułu:	721	761	5,5%
Kredyty mieszkaniowe	248	294	18,5%
Kredyty konsumpcyjne	414	405	-2,2%
Karty kredytowe	18	20	11,1%
Rachunki bieżące	41	42	2,4%
Liczba klientów, w tym: (w tys.)	8 982	9 199	2,4%
Klienci indywidualni (w tys.)	8 538	8 756	2,6%
Małe i średnie przedsiębiorstwa (tys.)	430	429	-0,2%
Klienci korporacyjni (w tys.)	14	15	7,1%
Liczba oddziałów (w szt.)	1 278	1 238	-3,1%
Liczba rachunków bieżących (w tys. szt)	6 621	6 850	3,5%

Źródło: PKO BP, kalkulacje własne DZA

W 2016 roku średnie **oprocentowanie kredytów PKO BP wyniosło 4,1%**, a średnie **oprocentowanie depozytów ogółem ukształtowało się na poziomie 0,8%**, wobec odpowiednio 4,2% i 1,1% w 2015 roku.

PKO BP pozostawał liderem na rynku pod względem liczby prowadzonych rachunków bieżących, która na dzień 31 grudnia 2016 roku wynosiła 6,9 mln szt. Dla osób korzystających z Programu „Rodzina 500+” wprowadzano w ubiegłym roku specjalne bezpłatne konto (otwarto ponad 17,5 tys. takich kont).

W roku 2016 PKO BP rozwijał ofertę usług ubezpieczeniowych dla klientów detalicznych oraz małych i średnich przedsiębiorstw. Przyrost składki ubezpieczeniowej (pomniejszonej o zwroty) w roku 2016 wyniósł 5,5% (r/r) i był pochodną sprzedaży poszczególnych produktów bankowych.

Poza działalnością ściśle bankową, Grupa PKO BP świadczyła w roku 2016 specjalistyczne usługi finansowe, a także prowadziła działalność deweloperską i zarządzała nieruchomościami.

Na koniec 2016 roku PKO BP Bankowy był ósmym co do wielkości funduszem emerytalnym, zarówno pod względem liczby członków (937,4 tys.), jaki i wartości aktywów netto (7 mld zł). **Stopa zwrotu wypracowana przez PTE Bankowy w 2016 roku wyniosła 11,39%** (średnia dla branży wynosiła 10,22%).

TABELA 7. Informacje na temat spółek w Grupie PKO BP

Nazwa podmiotu	Przedmiot działalności
PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA	Tworzenie, reprezentowanie wobec osób trzecich i zarządzanie otwartymi i zamkniętymi funduszami inwestycyjnymi oraz zarządzanie portfelami klientów. Tworzenie specjalistycznych programów inwestycyjnych oraz prowadzenie pracowniczych programów emerytalnych (PPE).
PKO BP Bankowy PTE SA	Działalność w obszarze funduszy emerytalnych, w tym zarządzanie PKO BP Bankowym Otwartym Funduszem Emerytalnym (OFE) oraz PKO Dobrowolnym Funduszem Emerytalnym (DFE), w ramach którego oferowane jest Indywidualne Konto Emerytalne (IKE) i Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE).
PKO Bank Hipoteczny SA	Udzielanie mieszkaniowych kredytów hipotecznych dla klientów indywidualnych, jak również nabywanie wierzytelności z tytułu takich kredytów od Banku. Emisja listów zastawnych ma stanowić główne źródło długoterminowego finansowania kredytów zabezpieczonych nieruchomościami.
PKO Leasing SA	Świadczenie usług leasingu finansowego i operacyjnego samochodów osobowych, dostawczych, pojazdów ciężarowych, maszyn, urządzeń, linii technologicznych, sprzętu medycznego, nieruchomości, sprzętu i oprogramowania IT, statków, samolotów oraz sprzętu kolejowego. Grupa kapitałowa w skład której wchodzi spółka PKO Faktoring SA, która świadczy usługi faktoringu krajowego i eksportowego z przejęciem ryzyka i bez przejęcia ryzyka, faktoringu odwrotnego oraz usługę programu faktoringowego dla dostawców jak i również PKO Leasing Sverige AB.
PKO Bp Finat Sp. z o.o.	Kompleksowe usługi dla firm z sektora finansowego, m.in.: usługi agenta transferowego, księgowości funduszy i spółek. Również outsourcing kompetencyjny specjalistów IT, zespołów projektowych oraz procesów informatycznych. Na podstawie zezwolenia KNF świadczenie usługi w charakterze krajowej instytucji płatniczej.
PKO Życie Towarzystwo Ubezpieczeń SA	Działalność ubezpieczeniowa w zakresie działu I ubezpieczeń – ubezpieczenia na życie. W ofercie znajduje się szeroka gama produktów ubezpieczeniowych od produktów ochronnych po produkty inwestycyjne. Koncentracja na ubezpieczaniu życia i zdrowia klientów. Produkty samodzielne, jak również stanowiące uzupełnienie produktów bankowych oferowanych przez Bank.
PKO Towarzystwo Ubezpieczeń SA	Działalność ubezpieczeniowa w zakresie działu II ubezpieczeń – pozostałe ubezpieczenia osobowe oraz ubezpieczenia majątkowe. Spółka rozpoczęła działalność operacyjną w styczniu 2016 roku uruchamiając pierwszą ofertę ubezpieczeń majątkowych dla klientów indywidualnych Banku, którzy są posiadaczami kart kredytowych.
Qualia Development Sp. z o.o.	Prowadzenie działalności deweloperskiej, a w szczególności realizacja projektów budowlanych, wykonywanie instalacji budowlanych i robót budowlanych wykończeniowych. Ponadto prowadzenie działalności hotelowej oraz pośrednictwo w obrocie nieruchomościami.
Kredobank SA	Bank uniwersalny, ukierunkowany na obsługę klientów detalicznych oraz klientów małych i średnich przedsiębiorstw prowadzących działalność głównie w zachodniej części Ukrainy i w Kijowie. W ofercie banku znajdują się usługi w zakresie między innymi: prowadzenia rachunków osób fizycznych i podmiotów gospodarczych, gromadzenia depozytów, udzielania kredytów, udzielania poręczeń i gwarancji, obrotu czekowego i wekslowego, operacji na rynku walutowym, a także operacji na rynku papierów wartościowych. Spółka zależna „Idea Kapitał” Sp. z o.o. świadczy różne usługi finansowe, w tym usługi faktoringu polegające zgodnie z prawem ukraińskim na nabywaniu cesji praw do roszczeń pieniężnych z tytułu umów kredytowych.

Źródło: PKO BP

Łączna wartości aktywów netto zarządzanych przez TFI PKO BP na koniec 2016 roku wynosiła 19,7 mld zł, co oznaczało wzrost o 6,8% (r/r). W rezultacie towarzystwo uplasowało się na trzecim miejscu pod względem wartości aktywów netto z 7,6 % udziałem w rynku funduszy inwestycyjnych¹².

Grupa deweloperska Qualia Development sprzedała w 2016 roku 240 mieszkań (225 w roku 2015) i wypracowała zysk netto w kwocie 30,8 mln zł, który był wyższy o 38% (r/r).

¹² Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami.

W 2016 roku grupa kapitałowa Kredobanku wypracowała zysk netto w wysokości 224 mln UAH¹³ (34 mln zł), który był wyższy o 104% (79% w zł) w stosunku do roku 2015. Poprawa wyników była efektem rozwoju banku we wszystkich segmentach biznesowych. Portfel kredytowy brutto grupy w 2016 roku wzrósł o 30,7% (r/r) i na dzień 31 grudnia 2016 roku wynosił 6 552 mln UAH (1 010 mln zł). Depozyty terminowe klientów wzrosły o 36,8 % (r/r) i wynosiły 4 020 mln UAH (620 mln zł) na koniec roku 2016.

WYNIKI FINANSOWE GRUPY PKO BP ZA 2016 ROK

Wynik finansowy netto Grupy PKO BP wypracowany w 2016 roku wyniósł 2 876 mln zł i był o 10,6% wyższy od uzyskanego w 2015 roku.

Skonsolidowany wynik na działalności biznesowej w 2016 roku ukształtował się na poziomie 11,8 mld zł (wzrost 10,6% r/r), głównie w efekcie wzrostu wyniku odsetkowego o 10,3% (r/r) i pozostałego o 70,9% (r/r).

Poprawa wyniku odsetkowego determinowana była wzrostem przychodów związanym z przyrostem portfela kredytowego i portfela papierów wartościowych oraz istotnym ograniczeniem kosztów finansowania. **Bank zanotował w roku 2016 marżę odsetkową na poziomie 3,2%**, co oznacza jej wzrost o 0,2 punktu procentowego w stosunku do roku poprzedniego.

TABELA 8. Wybrane dane finansowe Grupy PKO BP [mln zł]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Aktywa	266 940	285 573	7,0%
Kapitały własne	30 265	32 569	7,6%
Zatrudnienie (osoby)	29 221	29 441	0,8%
Wynik odsetkowy	7 029	7 755	10,3%
Wynik prowizyjny	2 851	2 693	-5,5%
Wynik pozostały	786	1 343	70,9%
Wynik na operacjach finansowych	128	511	297,9%
Wynik z pozycji wymiany	369	503	36,4%
Przychody z tytułu dywidend	11	10	-3,7%
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	278	319	14,8%
Koszty administracyjne	-6 036	-5 590	-7,4%
Odpisy i rezerwy	-1 476	-1 623	9,9%
Zysk operacyjny*	4 629	6 200	34,0%
Podatek bankowy	0	-829	x
Zysk netto	2 601	2 876	10,6%

* przed kosztami rezerw

Źródło: PKO BP, kalkulacje własne DZA

Wynik z tytułu prowizji i opłat w 2016 roku był niższy o przeszło 5% w stosunku do roku poprzedniego, na co złożyły się wyższe koszty prowizyjne (obsługa kart), przy zachowaniu przychodów na stabilnym poziomie (zanotowano jedynie wzrost przychodu z tytułu wydania i wznowienia kart).

Duży wzrost wyniku na pozostałej działalności był głównie wynikiem zwyżki na operacjach finansowych o 298% (r/r), w efekcie rozliczenia w czerwcu 2016 roku transakcji przejęcia spółki Visa Europe Limited przez spółkę Visa Inc. (PKO BP posiada udziały w spółce). Dodatkowo, zanotowano

¹³ UAH/PLN = 0,1542 (Tabela nr 252/A/NBP/2016 z dnia 2016-12-30).

wzrost wyniku z pozycji wymiany o 36,4% (r/r), związany głównie ze wzrostem zainteresowania klientów depozytami strukturyzowanymi opartymi o indeks kursów walut. Wpływ na poprawę wyników miała również sprzedaż składników majątku spółki zajmującej się działalnością deweloperską.

W 2016 roku łączne koszty administracyjne Grupy PKO BP wyniosły 5 590,4 mln zł i były niższe o 7,4% porównaniu z poprzednim rokiem. W rezultacie nastąpił **spadek wskaźnika kosztów do dochodów (C/I) w ujęciu rocznym do poziomu 47,4%**. Poprawa wskaźnika była rezultatem wystąpienia zdarzeń jednorazowych w 2015 roku tj. opłata składki na Bankowy Fundusz Gwarancyjny w kwocie 337,9 mln zł oraz Fundusz Wsparcia Kredytobiorców w wysokości 142 mln zł.

TABELA 9. Wybrane wskaźniki efektywności Grupy PKO BP

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Kredyty netto / Depozyty	85,2%	84,0%	-1,2 p.p.
Koszty/przychody (%)	56,6%	47,4%	-9,2 p.p.
Marża odsetkowa (%)	3,0%	3,2%	0,2 p.p.
Łączny współczynnik kapitałowy	14,6%	15,8%	1,2 p.p.
ROA (%) *	1,0%	1,3%	0,3 p.p.
ROE (%) *	9,0%	11,8%	2,8 p.p.
ROA (%)	1,0%	1,0%	0,0 p.p.
ROA (%) (inne banki)**	1,1%	1,0%	-0,1 p.p.
ROE (%)	9,0%	9,2%	0,2 p.p.
ROE (%) (inne banki)**	9,1%	8,8%	-0,3 p.p.

* bez podatku bankowego

** Średnia dla wybranych grup bankowych

Źródło: PKO BP, EMIS, kalkulacje własne DZA

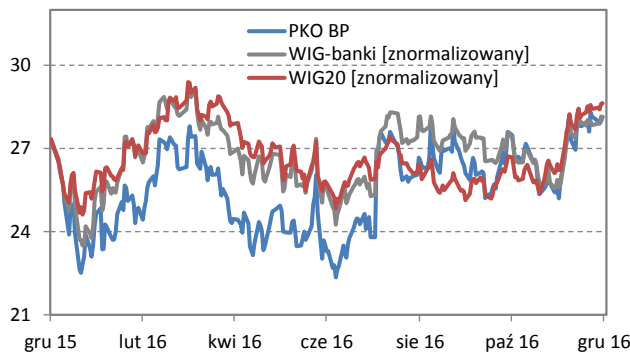
W roku 2016 współczynnik relacji Kredytów do Depozytów poprawił się w stosunku do roku poprzedniego ze względu na zwiększenie finansowania dłużnego przez bank o 53,6% (r/r), a tym samym, poprawie uległa sytuacja płynnościowa banku.

Kapitały własne Grupy PKO BP wzrosły o 7,6% w ujęciu rocznym do poziomu 32,6 mld zł, a poziom adekwatności kapitałowej utrzymywał się na bezpiecznym poziomie, istotnie powyżej limitów ostrożnościowych. Na dzień 31 grudnia 2016 roku, w stosunku do roku poprzedniego, łączny współczynnik kapitałowy Grupy PKO BP wzrósł o 1,2 p.p. do poziomu 15,81%. Wzrost miar adekwatności w 2016 roku determinowany był głównie wzrostem funduszy własnych w efekcie akumulacji całego zysku z 2015 roku oraz zaliczenia części zysku z 2016 roku do funduszy własnych (za zgodą KNF).

Grupa PKO BP zanotowała w 2016 roku stopę zwrotu z kapitałów (ROE) na poziomie 11,8%, przy jednoczesnym zwrocie z aktywów (ROA) na poziomie 1,3%. Poprawie wskaźników rentowności PKO BP w roku 2016 towarzyszył spadek średnich wskaźników rentowności dla porównywalnych grup bankowych notowanych na GPW.

NOTOWANIA AKCJI PKO BP W ROKU 2016

W 2016 roku kurs akcji banku PKO BP wzrósł o 3% (r/r), podczas gdy indeksy WIG20 oraz WIG Banki wzrosły odpowiednio o 4,8% (r/r) oraz o 2,9% (r/r).

WYKRES 8. Notowania akcji PKO BP w 2016 roku na tle znormalizowanych indeksów [zł]

Na zachowanie kursu akcji PKO BP w roku 2016, podobnie jak na cały sektor bankowy, miały wpływ głównie czynniki regulacyjne, a w szczególności wprowadzony na początku 2016 roku podatek bankowy, który znacząco obciążył zysk sektora. Notowania PKO BP pozostawały także pod wpływem planowanych regulacji dotyczących kredytobiorców posiadających kredyty mieszkaniowe w CHF.

W roku 2016 PKO BP zatrzymał cały zysk niepodzielony z lat ubiegłych oraz z roku bieżącego. Brak wypłaty dywidendy był rezultatem ograniczeń regulacyjnych KNF (wymogi i rekomendacje) dotyczących zarówno polityki akwizycyjnej banku (przejęcie Raiffeisen Leasing Polska), jak i poziomów wskaźników adekwatności kapitałowej dla banków, w których udział walutowych kredytów mieszkaniowych w portfelu należności jest większy niż 5%. Na dzień 31 grudnia 2016 roku udział takich kredytów w całym portfelu należności od sektora niefinansowego PKO BP wynosił około 20%, a udział portfela walutowego udzielonego w latach 2007-2008 to około 44%.

TABELA 10. Wybrane informacje dotyczące akcji PKO BP [mln zł]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Kapitalizacja	34 163	35 175	3,0%
Cena akcji (w PLN)	27,33	28,14	3,0%
DPS	0,0	0,0	x
Stopa dywidendy (%)	0,0	0,0	x
P/E	13,1	12,2	x
P/E (WIG-banki)*	12,9	10,3	x
Premia/dyskonto na akcjach PKO BP	1,6%	18,9%	x
P/BV	1,3	1,2	x
P/BV (WIG-banki)*	1,4	1,1	x
Premia/dyskonto na akcjach PKO BP	-10,5%	13,7%	x

* mediana dla banków z indeksu branżowego po wyłączeniu PKO BP

Źródło: EMIS, kalkulacje własne DZA

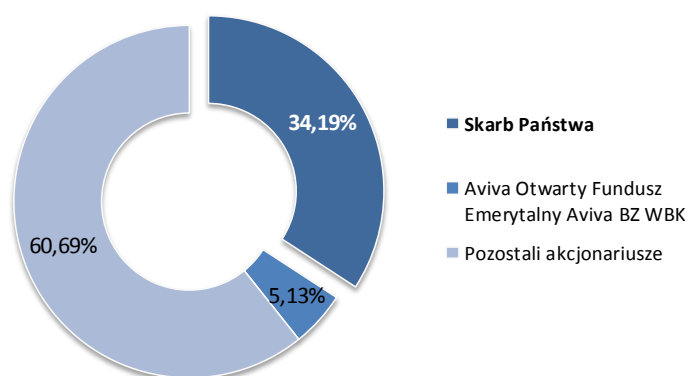
Akcje PKO BP na koniec roku 2016 roku wyceniane były przy wskaźnikach P/E 12,2x i P/BV 1,2x, co dawało premię, odpowiednio 18,9% i 13,7%, w stosunku do wyceny grupy porównawczej banków wchodzących w skład indeksu WIG-Banki.

2. Powszechny Zakład Ubezpieczeń S.A. („PZU”) ¹⁴

Grupa kapitałowa PZU („Grupa PZU”) jest jedną z największych instytucji finansowych w Polsce. Na koniec grudnia 2016 roku aktywa Grupy PZU wynosiły 125 mld zł.

Po sfinalizowaniu w 2017 roku transakcji zakupu 20% akcji Banku Pekao S.A. (wspólnie z Polskim Funduszem Rozwoju), Grupa PZU stała się największą grupą finansową w Europie Środkowo – Wschodniej, będącą liderem w ubezpieczeniach, sektorze bankowym jak i zarządzaniu aktywami. Aktywa grupy PZU wzrosły do poziomu ok. 300 mld zł.

WYKRES 9. Struktura akcjonariatu PZU [udział głosów na Walnym Zgromadzeniu]



Grupa PZU prowadzi różnorodną działalność w dziedzinie ubezpieczeń i finansów. Spółki Grupy PZU w szczególności oferują usługi w zakresie ubezpieczeń na życie, pozostałych ubezpieczeń osobowych i majątkowych oraz zarządzają aktywami klientów w ramach otwartego funduszu emerytalnego (OFE PZU) i funduszy inwestycyjnych (TFI PZU), a dzięki inwestycji w Alior Bank, świadczą również usługi bankowe. Działalność z zakresu ubezpieczeń zdrowotnych ulega dalszemu rozwojowi w zakresie świadczenia własnych usług medycznych pod szyldem PZU Zdrowie.

Działalność grupy PZU prowadzona jest również poza granicami Polski przez spółki działające na terenie Litwy, Łotwy, Estonii i Ukrainy.

DZIAŁALNOŚĆ BIZNESOWA GRUPY PZU W ROKU 2016

W 2016 roku Grupa PZU zebrała składki brutto o wartości 20 219 mln zł, czyli o 10,1% wyższe niż w 2015 roku. W ramach poszczególnych segmentów, największy wzrost sprzedaży na poziomie 19,9% (r/r) zanotowano w segmencie krajowych ubezpieczeń majątkowych i osobowych, w tym głównie w obrębie ubezpieczeń komunikacyjnych (w konsekwencji wzrostu średniej składki oraz liczby ubezpieczeń). W roku 2016 wzrost przypisu składki zebranej przez spółki zagraniczne wzrósł o 2,28% (r/r), głównie w rezultacie rozwoju sprzedaży w segmencie krajów bałtyckich, skompensowanego dezinvestycją spółki PZU Litwa we wrześniu 2015 roku.

Rok 2016 przyniósł kontynuację realizacji strategii wzrostu aktywów bankowych Grupy PZU. W wyniku nabycia wydzielonej części Banku BPH przez Alior Bank (podpisanie umowy sprzedaży

¹⁴ Od dnia 12 kwietnia 2017 roku wykonywanie praw z akcji Skarbu Państwa w spółce PZU S.A. sprawuje bezpośrednio Prezes Rady Ministrów.

w dniu 31 marca 2016 r), bank ten awansował na 9 pozycję wśród największych banków w Polsce pod względem wartości aktywów. Na koniec grudnia 2016 roku suma aktywów Alior Banku i wydzielonej części Banku BPH wynosiła odpowiednio 46 mld i 15 mld zł, czyli łącznie 61 mld zł.

Kolejnym krokiem w rozwoju działalności bankowej było podpisanie w dniu 8 grudnia 2016 roku umowy z UniCredit dotyczącej kupna przez PZU 20% akcji (wspólnie z Polskim Funduszem Rozwoju łącznie 32,8%) Banku Pekao („Pekao”) za kwotę 6,46 mld zł. Pekao to drugi, pod względem wielkości aktywów, bank w Polsce. Jest to jedna z największych transakcji w sektorze bankowym w Europie w ostatnich latach.

Nabycie akcji Pekao wiąże się z realizacją strategii Grupy PZU do 2020 roku, zakładającej osiągnięcie poziomu aktywów w sektorze bankowym w wysokości co najmniej 140 mld złotych oraz 50 mld zł aktywów w zarządzaniu na rzecz osób trzecich. Na koniec grudnia 2016 roku, suma aktywów Alior Banku i Banku Pekao wynosiła odpowiednio 61 mld i 174 mld zł, czyli łącznie 235 mld zł.

TABELA 11. Wybrane dane operacyjne Grupy PZU [mln zł]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Składka przypisana brutto	18 359	20 219	10,1%
Składka zarobiona netto	17 385	18 625	7,1%
Aktywa bankowe*	39 611	60 853	53,6%
Wynik odsetkowy	0	1 514	x
Wynik prowizyjny	0	330	x
Koszty administracyjne	0	-1 210	x
Aktywa funduszy emerytalnych PTE PZU	18 502	19 979	8,0%
Prowizje i opłaty związane z OFE	101	93	-7,9%
Aktywa funduszu TFI PZU	28 303	22 230	-21,5%
Przychody z zarządzania funduszami (TFI)	115	102	-11,3%
Placówki PZU Zdrowie (liczba)	1 580	1 800	13,9%
Przychody PZU Zdrowie	260	364	39,9%

* aktywa Alior Banku, brak efektu nabycia akcji Banku Pekao S.A.

Źródło: PZU, kalkulacje własne DZA

Na koniec 2016 roku, TFI PZU zarządzało aktywami netto w wysokości ponad 22 mld zł (druga pozycja na rynku pod względem aktywów)¹⁵. Spadek łącznej wartości aktywów netto w porównaniu z rokiem poprzednim wynikał głównie z umorzeń dokonanych wewnętrznie przez Grupę PZU.

Otwarty Fundusz Emerytalny PZU Złota Jesień, którym zarządza PTE PZU, należy do największych uczestników rynku funduszy emerytalnych w Polsce. Na koniec 2016 roku OFE PZU był trzecim co do wielkości funduszem emerytalnym, zarówno pod względem liczby członków (2 188,1 tys.), jak i wartości aktywów netto (20 mld zł). **Stopa zwrotu wypracowana przez OFE PZU w 2016 roku wyniosła 10,19% (średnia dla branży wyniosła 10,22%).**

W 2016 roku PZU Zdrowie przejęło kolejne podmioty medyczne oraz rozszerzyło współpracę z placówkami ochrony zdrowia (około 1 800 placówek w 2016 roku), co pozwoliło na wzrost przychodów o blisko 40% (r/r).

¹⁵ Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami.

WYNIKI FINANSOWE GRUPY PZU ZA ROK 2016

W 2016 roku Grupa PZU uzyskała wynik netto na poziomie 2 417 mln zł (3,2% r/r). Zysk z działalności operacyjnej wyniósł 3 034 mln zł i był wyższy o 94 mln zł w stosunku do wyniku za 2015 rok (3,2% r/r). **Udział segmentu bankowego w wyniku operacyjnym Grupy PZU zamknął się w roku 2016 kwotą 691 mln zł.**

W ramach poszczególnych pozycji wyniku operacyjnego, oprócz wzrostu składki przypisanej o 10,1% (r/r), Grupa PZU w 2016 roku odnotowała wyższy wynik netto na działalności inwestycyjnej, który wyniósł 3 587 mln zł i był o 106,3% wyższy niż w roku poprzednim. Po wyłączeniu działalności bankowej i dochodów z lokat (rozpoczęcie konsolidacji Alior Bank), wynik na działalności inwestycyjnej był niższy niż w 2015 roku głównie na skutek przeceny pakietu akcji Grupy Azoty.

Wyższy poziom odszkodowań i wypłaconych świadczeń w roku 2016 (wzrost o 7,4% r/r) w szczególności dotyczył ubezpieczeń dotowanych upraw rolnych i był efektem wystąpienia licznych szkód spowodowanych siłami natury (negatywne skutki przezimowań) w I półroczu 2016 roku.

Wzrost kosztów administracyjnych Grupy PZU do poziomu 2 843 mln zł wynikał z rozpoczęcia konsolidacji wyników Alior Bank. Jednocześnie odnotowano spadek kosztów administracyjnych o 26 mln zł w porównaniu do roku ubiegłego na poziomie działalności ubezpieczeniowej w Polsce.

TABELA 12. Wybrane dane finansowe Grupy PZU [mln zł]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Aktywa	105 397	125 345	18,9%
Kapitały własne	15 118	17 127	13,3%
Zatrudnienie (osoby)	23 125	27 018	16,8%
Składka przypisana brutto	18 359	20 219	10,1%
Odszkodowania i świadczenia	-11 857	-12 732	7,4%
Wynik na działalności inwestycyjnej	1 739	3 587	106,3%
Wynik lokacyjny*	1 739	1 392	-20,0%
Koszty akwizycji	-2 376	-2 613	10,0%
Koszty administracyjne	-1 658	-2 843	71,5%
Wynik operacyjny segmentu ubezpieczeń	2 887	3 078	6,6%
Wynik operacyjny segmentu bankowego	0	691	x
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-419	-740	76,6%
Zysk z działalności operacyjnej	2 940	3 034	3,2%
Zysk netto	2 343	2 417	3,2%

* po wyłączeniu dochodów z lokat z działalności bankowej

Źródło: PZU, kalkulacje własne DZA

Wyższe ujemne saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych w kwocie 740 mln zł w roku 2016 było wynikiem rozpoczęcia konsolidacji Alior Bank oraz wprowadzenia podatku od instytucji finansowych. Obciążenie Grupy PZU (łącznie na działalności ubezpieczeniowej oraz bankowej) podatkiem „bankowym” w 2016 roku wyniosło 395 mln zł.

Aktywa Grupy PZU wzrosły o około 20 mld zł na koniec roku 2016, w tym głównie za sprawą połączenia Alior Banku z wydzieloną częścią Banku BPH, które nastąpiło 4 listopada 2016 roku.

W 2016 roku stopa zwrotu z kapitałów własnych Grupy PZU ukształtowała się na poziomie 15,0%. Wskaźnik ROE był niższy o 1,6% (r/r). Zwrot z aktywów Grupy PZU na koniec roku 2016 wyniósł 2,1%. Wskaźnik ROA zanotował spadek o 0,6 punktu procentowego w stosunku do roku poprzedniego.

TABELA 13. Wybrane wskaźniki finansowe Grupy PZU [mln zł]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Wskaźnik odszkodowań i świadczeń brutto	66,9%	63,7%	-3,2 p.p.
Współczynnik wypłacalności II*	276,1%	252,6%	-23,5 p.p.
Łączny współczynnik kapitałowy**	12,5%	13,7%	1,2 p.p.
ROE	16,6%	15,0%	-1,6 p.p.
ROA	2,7%	2,1%	-0,6 p.p.

* współczynnik dla Grupy PZU na III kwartał 2016 roku

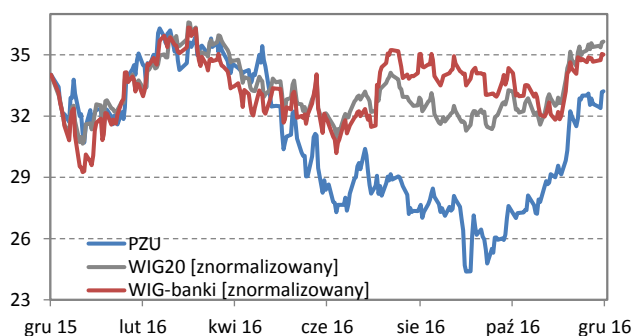
** współczynnik dla Alior Banku

Źródło: PZU, kalkulacje własne DZA

Wysoki poziom współczynnika wypłacalności (Solvency II) powyżej 200% stawia Grupę PZU wśród grup ubezpieczeniowych o najwyższej sile kapitałowej. Współczynnik wypłacalności dla działalności bankowej prowadzonej przez Alior Bank utrzymuje się na bezpiecznym poziomie równym 13,7%.

NOTOWANIA AKCJI PZU W ROKU 2016

W 2016 roku kurs akcji PZU spadł o 2,4%, podczas gdy indeksy WIG20 oraz WIG Banki wzrosły odpowiednio o 4,8% (r/r) oraz o 2,9% (r/r). Na takie zachowanie się kursu akcji PZU miała wpływ niepewność inwestorów związana z potencjalnym zaangażowaniem PZU w konsolidację aktywów sektora bankowego w Polsce oraz obawy, co do poziomu wypłaty dywidend. Uspokojenie takich nastrojów przyniosło ogłoszenie przez PZU polityki dywidendowej (4 października 2016 roku) oraz podpisanie umowy nabycia przez PZU pakietu akcji Pekao. Jednocześnie Zarząd PZU zadeklarował, że chce nadal dostarczać akcjonariuszom atrakcyjnych dywidend i nie planuje zmian zarówno personalnych na poziomie zarządu Pekao, jak i w zakresie polityki dywidendowej oraz strategii banku.

WYKRES 10. Notowania akcji PZU w 2016 roku na tle znormalizowanych indeksów [zł]

Po uwzględnieniu wypłaconej dywidendy w wysokości 2,08 zł na akcję, całkowita stopa zwrotu dla akcjonariuszy PZU w 2016 roku wyniosła 3,7%.

Akcje PZU na koniec roku 2016 roku wyceniane były przy wskaźnikach P/E 11,9x i P/BV 1,8x, co dawało premię w stosunku do wyceny grupy porównawczej (banki wchodzące w skład indeksu WIG-Banki), zwłaszcza na bazie wyceny w oparciu o wartość księgową spółki.

TABELA 14. Wybrane informacje dotyczące akcji PZU [mln zł]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Kapitalizacja	29 377	28 678	-2,4%
Cena akcji (w PLN)	34,0	33,2	-2,4%
DPS*	3,00	2,08	x
Stopa dywidendy (%)	7,1%	7,9%	0,8 p.p.
P/E	12,5	11,9	x
P/E (WIG-banki)**	13,1	11,6	x
Premia/dyskonto na akcjach PZU	-4,5%	2,4%	x
P/BV	2,1	1,8	x
P/BV (WIG-banki)**	1,4	1,1	x
Premia/dyskonto na akcjach PZU	52,7%	61,2%	x

* split akcji w stosunku 1:10 w listopadzie 2015 roku

** mediana dla banków z indeksu sektorowego

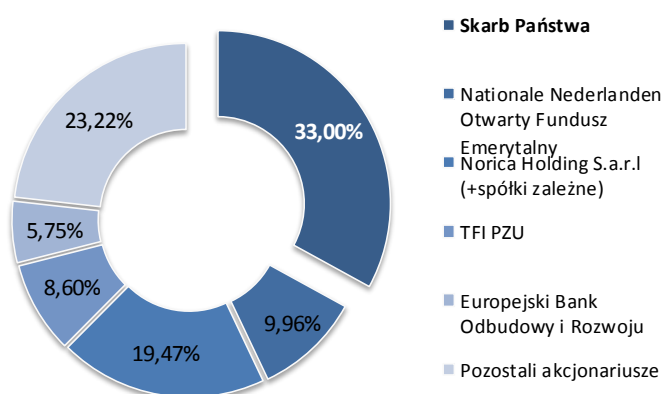
Źródło: EMIS, kalkulacje własne DZA

3. Grupa Azoty S.A. („Grupa Azoty”)

Grupa kapitałowa Grupy Azoty („GK Azoty”) jest jedną z kluczowych grup branży chemicznej w Europie Centralnej, działającą w sektorze nawozów mineralnych, tworzyw inżynieryjnych, a także produktów OXO i innych chemikaliów.

W skład GK Azoty wchodzi m.in. Grupa Azoty S.A., Grupa Azoty Zakłady Azotowe „Puławy” S.A. („GK Puławy”), Grupa Azoty Zakłady Chemiczne „Police” S.A. („GK Police”), Grupa Azoty Zakłady Azotowe Kędzierzyn S.A. oraz Grupa Azoty Kopalnie i Zakłady Chemiczne Siarki „Siarkopol” S.A.

Grupa Azoty S.A. jest jednostką dominującą w grupie kapitałowej, a jej domeną jest działalność produkcyjna, usługowa i handlowa w zakresie tworzyw inżynieryjnych, półproduktów do ich wytwarzania oraz nawozów azotowych. Grupa Azoty S.A. notowana jest na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie („GPW”) od 30 czerwca 2008 roku.

WYKRES 11. Struktura akcjonariatu Grupy Azoty [udział głosów na Walnym Zgromadzeniu]

Spółśród innych spółek wchodzących w skład GK Azoty na rynku głównym GPW notowane są również akcje GK Police oraz GK Puławy.

TABELA 15.

Informacje na temat spółek Grupy Kapitałowej Azoty

Podmiot	Udział Grupy Azoty S.A.	Kapitalizacja*	Przedmiot działalności
Grupa Azoty Police	66	1 688	nawozy wieloskładnikowe, azotowe oraz biel tytanowa
Grupa Azoty Puławy	95,98	3 439	nawozy azotowe, jeden z największych na świecie producentów melaminy
Grupa Azoty Kędzierzyn	93,48	x	nawozy azotowe oraz alkohole OXO i plastyfikatory
Grupa Azoty Polskie Konsorcjum Chemiczne	63,27	x	wielobranżowe usługi projektowe związane z pełną obsługą projektową inwestycji w przemyśle chemicznym
Grupa Azoty Siarkopol	98,42	x	producent siarki płynnej
Grupa Azoty Kołtar	100	x	usługi z branży kolejowej, w tym naprawa podwozi wagonowych oraz zbiorników cystern

* na dzień 30 grudnia 2016 roku

Źródło: Grupa Azoty

DZIAŁALNOŚĆ BIZNESOWA GRUPY KAPITAŁOWEJ AZOTY W ROKU 2016

Na poziomie Grupy Kapitałowej Azoty działalność poszczególnych spółek została pogrupowana w następujące segmenty operacyjne tj.: Nawozy-Agro, Tworzywa, Chemia, Energetyka oraz Pozostałe (inna działalność, w tym usługi laboratoryjne, wynajem nieruchomości oraz inną działalność niemożliwą do przypisania do poszczególnych segmentów).

Poziom przychodów ze sprzedaży GK Azoty w segmencie Nawozy-Agro w 2016 roku obniżył się o 15,6% (r/r).

Zwiększone zapotrzebowanie na nawozy azotowe wiosną 2016 roku na krajowym rynku nie wpłynęło na wzrost cen nawozów. Kluczowym produktem był mocznik, który pośrednio lub bezpośrednio wpływał na rynki pozostałych nawozów azotowych. Ceny tego nawozu były niższe o ok. 28% r/r (FOB Baltic).

W strukturze sprzedaży nawozów azotowych w GK Azoty w 2016 roku, spadek wolumenów odnotowano we wszystkich głównych liniach produktowych, w tym największy spadek sprzedaży o 14,1% (r/r) miał miejsce w przypadku mocznika.

Globalny rynek nawozów wieloskładnikowych (NPK) w 2016 roku charakteryzował się niższym popytem w porównaniu z rokiem poprzednim. Ceny nawozów NPK spadły o 18% (r/r FOB Bałtyk). W przypadku nawozów dwuskładnikowych (DAP) o cenach rynkowych w 2016 roku decydowała podaż, a spadek cen w trakcie roku wyniósł 27,4% (r/r FOB Bałtyk).

Sprzedaż NPK w GK Azoty w roku 2016 zanotowała spadek o 5,2%. W przypadku nawozu dwuskładnikowego RSM sprzedaż wzrosła o 15% (r/r).

Koszty sprzedaży GK Azoty w segmencie Nawozy-Agro w 2016 roku obniżyły się o 12,8% (r/r) w rezultacie korzystnych zmian rynkowych.

W 2016 roku ceny amoniaku (tj. podstawowego surowca nawozowego) odnotowały spadek o 39,6% w stosunku do roku ubiegłego. Spadek był spowodowany wzrostem cen gazu, zakłóceniami podaży (np. na Ukrainie) oraz relacjami kursów walutowych USD/EUR.

TABELA 16.

Dane istotne dla segmentu Nawozy-Agro GK Azoty [średnie ceny]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
<i>Surowce - dane rynkowe</i>			
Amoniak (FOB Yuzhny) [USD/t]	386	233	-39,6%
Sól potasowa (FOB Baltic spot) [USD/t]	298	235	-21,1%
Fosforyty (FOB North Africa) [USD/t]	128	100	-21,9%
Koszty [mln PLN]	-7 408	-6 461	-12,8%
<i>Produkty - dane rynkowe</i>			
Mocznik (FOB Baltic) [USD/t]	269	194	-27,9%
NPK3x16 (FOB Baltic) [USD/t]	323	264	-18,3%
DAP (FOB Baltic) [USD/t]	449	326	-27,4%
Przychody [mln PLN]	6 058	5 116	-15,6%
Wolumen sprzedaży Grupy Kapitałowej Azoty [tys. ton]			
Mocznik*	1 015 437	871 873	-14,1%
Saletra amonowa	1 102 389	1 075 752	-2,4%
Saletrzak	647 466	603 283	-6,8%
NPK	1 338 511	1 268 973	-5,2%
RSM	613 524	705 487	15,0%

* nawozowy i techniczny

Źródło: Grupa Azoty, ICIS, Argus FMB, Profercy, WFM, FERTECON

Spadkowy trend cen nawozów wieloskładnikowych był istotnym czynnikiem, który wpłynął na niższy poziom cen surowców do ich produkcji. Ceny surowców do produkcji nawozów NPK i DAP-u (tj. fosforytów, siarki, soli potasowej) osiągnęły w roku 2016 poziom sprzed kryzysu w 2007 roku. Spadek ceny soli potasowej w ubiegłym roku wyniósł około 20% (FOB Bałtyk) podobnie, jak ceny fosforytów.

Przychody ze sprzedaży GK Azoty w segmencie Tworzywa w 2016 roku obniżył się o 10,4% (r/r), a koszty produkcji spadły o 5,6% (r/r).

TABELA 17.

Dane istotne dla segmentu Tworzywa GK Azoty [średnie ceny]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
<i>Surowce - dane rynkowe</i>			
Benzen (FOB, NWE) [EUR/t]	635	594	-6,5%
Ropa naftowa (BRENT)[USD/bbl]	53,7	44,4	-17,3%
Koszty [mln PLN]	-1 604	-1 514	-5,6%
<i>Produkty - dane rynkowe</i>			
Kaprolaktam (Liq., DDP, WE)[EUR/t]	1 613	1 524	-5,5%
Poliamid 6 (PA6)(DDP, WE)[EUR/t]	1 669	1 521	-8,9%
Przychody [mln PLN]	1 248	1 118	-10,4%
Wolumen sprzedaży Grupy Kapitałowej Azoty [tys. ton]			
Kaprolaktam	66 386	65 271	-1,7%
Poliamid 6	105 504	105 731	0,2%

Źródło: Grupa Azoty, ICIS, Tecnon, Rzeczpospolita

Sytuacja na rynku tworzyw pozostawała pod wpływem koniunktury rynkowej oraz notowań cen ropy naftowej przekładających się na zmiany cen surowców petrochemicznych. Odnotowana w trakcie roku 2016 redukcja cen ropy (o około 17%) przełożyła się na zmiany notowań benzenu (spadek o ponad 6%) oraz kaprolaktamu (CPL), co z kolei wpłynęło na obniżkę cen poliamidu (PA6).

Utrzymujący się na stosunkowo dobrym poziomie popyt na europejskim rynku PA6 był głównie napędzany przez sektor motoryzacyjny oraz budowlany.

Czynnikiem determinującym sytuację na rynku CPL, podobnie jak w przypadku PA6, był w dużej mierze spadek, a następnie stabilizacja notowań ropy naftowej i jej produktów w całym łańcuchu produktowym. Średnia cena kaprolaktamu w roku 2016 w porównaniu z rokiem 2015 odnotowała spadek o 5,5%. Średnioroczne notowania europejskiego poliamidu obniżyły się w tym okresie o ok. 9% (r/r).

Wielkość sprzedaży tworzyw w GK Azoty w roku 2016 utrzymała się na poziomach zbliżonych do tych zanotowanych w poprzednim roku. Wolumen sprzedaży kaprolaktamu obniżył się o 1,7% (r/r), a w przypadku poliamidu sprzedaż lekko urosła (0,2% r/r).

Poziom przychodów ze sprzedaży GK Azoty w segmencie Chemia w 2016 roku obniżył się nieznacznie o 0,3% (r/r), a koszty produkcji spadły o 9% (r/r).

TABELA 18. Dane istotne dla segmentu Chemia GK Azoty [średnie ceny, mln PLN]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
<i>Surowce - dane rynkowe</i>			
Ropa naftowa (BRENT)[USD/bbl]	53,7	44,4	-17,3%
Ilmenit (ex Works Chiny) [USD/t]	87	120	37,9%
Koszty [mln PLN]	-3 224	-2 933	-9,0%
<i>Produkty - dane rynkowe</i>			
Propylen (FD NWE spot)[EUR/t]	815	635	-22,1%
2-EH (FD NWE spot)[EUR/t]	1 105	879	-20,5%
Siarka (Vancouver kontrakt FOB) [USD/t]	138	83	-39,9%
Biel tytanowa (FD NWE) [USD/t]	2 158	2 047	-5,1%
Melamina	1 349	1 389	3,0%
Przychody [mln PLN]	2 302	2 295	-0,3%
<i>Wolumen sprzedaży Grupy Kapitałowej Azoty [tys. ton]</i>			
Melamina	82 995	88 233	6,3%
Alkohole OXO	118 331	143 403	21,2%
Siarka	447 000	439 000	-1,8%
Plastyfikatory	33 230	44 326	33,4%
Biel Tytanowa	33 581	38 310	14,1%

Źródło: Grupa Azoty, ICIS, CCM, Global Bleaching Chemicals

Popyt rynkowy na propylen kształtował się na podobnym poziomie jak w roku 2015. W efekcie przewartościowanie ropy naftowej, ceny propylenu w 2016 roku spadły o około 22% (r/r). Ceny kluczowego alkoholu 2-EH naśladowały trend spadkowy cen propylenu i spadły w 2016 roku o ponad 20% (r/r).

Wolumen sprzedaży alkoholi w Grupie Kapitałowej Azoty w roku 2016 wzrósł o 21,2% (r/r), a w przypadku plastyfikatorów sprzedaż wzrosła jeszcze mocniej o przeszło 33% (r/r).

Szczególnym produktem dla Grupy Azoty, jest biel tytanowa, która produkowana jest wyłącznie w GK Police. Największy popyt na biel tytanową notuje się w okresie wiosenno-letnim (wzrost zapotrzebowania na farby i lakiery z branży budowlanej). Ceny bieli w roku 2016 spadły o 5% w porównaniu z rokiem poprzednim. Z powodu ograniczeń produkcyjnych ceny surowców do produkcji bieli tytanowej tj. ilmenitu i szlaki tytanowej w 2016 roku urosły o blisko 40%.

Wolumen sprzedaży bieli tytanowej w Grupie Kapitałowej Azoty w roku 2016 wzrósł o 14,1% (r/r).

W 2016 roku na rynku europejskim odnotowano stabilny popyt na melaminę z okresowym zwiększeniem zainteresowania tym produktem, spowodowanym ograniczeniem podaży w Chinach

i USA. Ze względu na dobry popyt średnie kontraktowe ceny melaminy w Europie, w porównaniu do cen z roku 2015, wzrosły o 3% (r/r).

Wolumen sprzedaży melaminy w Grupie Kapitałowej Azoty w roku 2016 wzrósł o 6,3% (r/r).

W 2016 roku na rynku były bardzo widoczne globalne zmiany cen siarki. Zmianę cen wywołali głównie jej importerzy. Zanotowano rosnące zapotrzebowania na ten surowiec w Chinach i Maroku. Rynek siarki był raczej zrównoważony, podaż globalna surowca, podobnie jak popyt, wzrosła w 2016 roku o około 5% rok do roku.

W notowaniach spot (Vancouver FOB) w styczniu 2016 roku ceny siarki spadły z poziomu 115 USD/tonę do minimów sięgających około 70 USD/tonę w sierpniu, a powodem tego faktu była słabość rynku nawozów fosforowych. W drugiej połowie roku zanotowano wzrost cen do około 90 USD/t, zarówno na rynkach Bliskiego Wschodu jak i amerykańskim.

Poziom przychodów ze sprzedaży GK Azoty w segmencie Energetyka w 2016 roku wzrósł o 14,6% (r/r), a poziom kosztów spadł o 13,2 (r/r).

TABELA 19. Dane istotne dla segmentu Energetyka GK Azoty [średnie ceny]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
PGNiG taryfa (gaz ziemny) [EUR/MWh]	25,6	18,7	-27,0%
TTF DA (bez kosztów przesyłu) [EUR/MWh]	19,8	14,0	-29,3%
Energia elektryczna [PLN/MWh]	157,0	161,0	2,5%
Węgiel	57	59	3,5%
Koszty [mln PLN]	-2 925	-2 540	-13,2%
Przychody [mln PLN]	209	240	14,6%

Źródło: Grupa Azoty, ICIS, PGNiG, TGE, ARA

Rok 2016 był kolejnym rokiem spadku cen gazu na rynku europejskim. Ceny spadły o blisko 30% (r/r). Na rynku krajowym odnotować należy zmianę strategii PGNiG. Działania tej spółki (tj. programy rabatowe, urynkowienie cen dla największych odbiorców) uczyniły jej ofertę bardziej konkurencyjną w stosunku do samodzielnego importu, który stał się mniej opłacalny na skutek zmiany prawa energetycznego (obowiązek utrzymywania zapasów przez wszystkich importów, również takich, jak GK Azoty, zużywających gaz na własne potrzeby)

W 2016 roku średnie miesięczne ceny energii elektrycznej wzrosły nieznacznie w porównaniu z rokiem poprzednim (ok. 2,5% r/r). W trakcie roku miała miejsce duża fluktuacja cen spowodowana m.in. przez okresowe wyłączenie jednostek wytwórczych w Polsce, dużą zmienność produkcji farm wiatrowych, a także ograniczenie dostępu do tańszej energii ze Skandynawii.

W 2016 roku średnioroczne ceny węgla zanotowały 3,5% wzrost (r/r). Powodem wzrostu cen węgla były między innymi ograniczenia w jego światowej produkcji, a także zmienność cen ropy za którymi podążają ceny tego surowca.

WYNIKI FINANSOWE GRUPY KAPITAŁOWEJ AZOTY W ROKU 2016

W 2016 roku Grupa Kapitałowa Azoty uzyskała wynik netto na poziomie 375 mln zł wobec 678 mln zł w poprzednim roku (spadek o 44,7% r/r).

Poziom przychodów ze sprzedaży uległ obniżeniu w 2016 roku w porównaniu do roku poprzedniego o 10,5% (r/r), co przy jednoczesnym spadku poziomu kosztów sprzedaży (o 9,6% r/r) skutkowało

wypracowaniem przez GK Azoty zysku brutto na sprzedaży na poziomie 1 958 mln zł, który był niższy o 13,6% w stosunku do wyniku za 2015 rok.

TABELA 20. Wybrane dane finansowe Grupy Kapitałowej Azoty [mln zł]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Aktywa	10 495	11 052	5,3%
Kapitały własne	6 911	7 129	3,2%
Dług netto	-17	272	x
Zatrudnienie (osoby)	13 939	14 173	1,7%
Przychody	10 008	8 956	-10,5%
Koszt własny sprzedaży	-7 742	-6 998	-9,6%
Zysk brutto na sprzedaży	2 266	1 958	-13,6%
Amortyzacja	-485	-520	7,2%
Koszty operacyjne	-8 946	-8 328	-6,9%
EBITDA	1 309	1 006	-23,2%
EBIT	824	486	-41,0%
Wynik na działalności finansowej	-9	-10	9,0%
Przychody finansowe	38	34	-10,6%
Koszty finansowe	-48	-44	-6,8%
Zysk netto	678	375	-44,7%
Dług netto/EBITDA	x	0,27	x
Dźwignia finansowa netto	x	3,7%	x
marża EBITDA	13,1%	11,2%	-1,9 p.p.
marża EBIT	8,2%	5,4%	-2,8 p.p.
ROE	9,8%	5,3%	-4,6 p.p.
ROA	6,6%	3,5%	-3,2 p.p.

Źródło: Grupa Azoty, kalkulacje własne DZA

Wynik ze sprzedaży produktów GK Azoty w 2016 roku był determinowany przede wszystkim sytuacją rynkową w segmencie Nawozy-Agro.

Skonsolidowane koszty działalności operacyjnej w 2016 roku kształtowały się na poziomie 8 328 mln zł i były niższe od tych poniesionych w roku poprzednim o 6,9%. Obniżeniu uległy koszty zużycia materiałów i energii (11% r/r), usług obcych (6% r/r) oraz podatków i opłat (11,7%). Wzrosły koszty amortyzacji, koszty związane z wynagrodzeniami, narzutami i pozostałymi świadczeniami oraz pozostałe koszty rodzajowe.

Spadek kosztów operacyjnych miał miejsce we wszystkich kluczowych segmentach działalności GK Azoty. Największy spadek o 13,2% (r/r) odnotowano w przypadku segmentu Energetyka.

Wynik na działalności finansowej Grupy Kapitałowej Azoty w roku 2016 był zbliżony do wyniku w roku 2015. Pomimo wzrostu średniego zadłużenia w roku 2016 (r/r) poziom kosztów odsetkowych GK Azoty pozostał bez zmian. Zaciągnięcie kredytu terminowego w EBI, który służył finansowaniu pakietu inwestycyjnego, skutkowało kapitalizacją kosztów odsetkowych bezpośrednio w nakładach inwestycyjnych (brak wpływu na wynik finansowy).

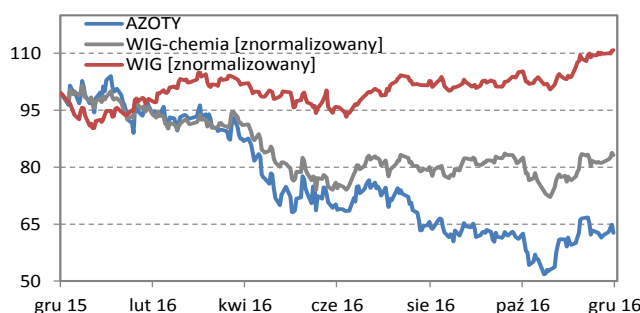
Łączne nakłady inwestycyjne GK Azoty w 2016 roku wyniosły ponad 1,3 mld zł. Zostały sfinansowane ze środków własnych oraz umów kredytowych, a uzupełniając także z pożyczek z NFOŚiGW i WFOŚiGW oraz dotacji. Największe inwestycje pod względem wielkości nakładów w 2016 roku to kontynuacja rozwoju wytwórni Poliamidu II w Tarnowie (około 150 mln zł) oraz budowa nowej elektrociepłowni w Kędzierzynie-Koźlu (88 mln zł).

NOTOWANIA AKCJI GRUPY AZOTY S.A.

Rok 2016 akcje Grupy Azoty zakończyły powyżej poziomu 62 zł. W rezultacie akcje Grupy Azoty w skali całego roku odnotowały spadek o 37 %. W tym samym okresie WIG-chemia, indeks spółek z branży chemicznej notowanych na GPW, spadł o 16,4%, a indeks WIG wzrósł o 11,4%.

Na spadki kursu akcji Grupy Azoty miały wpływ istotne spadki cen nawozów, słabsze wyniki finansowe oraz informacje o nieprawidłowościach w senegalskiej spółce (przedwczesny koniec wydobycia fosforytów).

WYKRES 12. Notowania akcji Grupy Azoty S.A. w 2016 r. na tle znormalizowanych indeksów [zł]



Po uwzględnieniu wypłaconej dywidendy w wysokości 0,84 zł na akcję całkowita stopa zwrotu dla akcjonariuszy Grupy Azoty w 2016 roku była negatywna i wyniosła (-)36,2%.

TABELA 21. Wybrane informacje dotyczące akcji Grupy Azoty S.A. [mln zł]

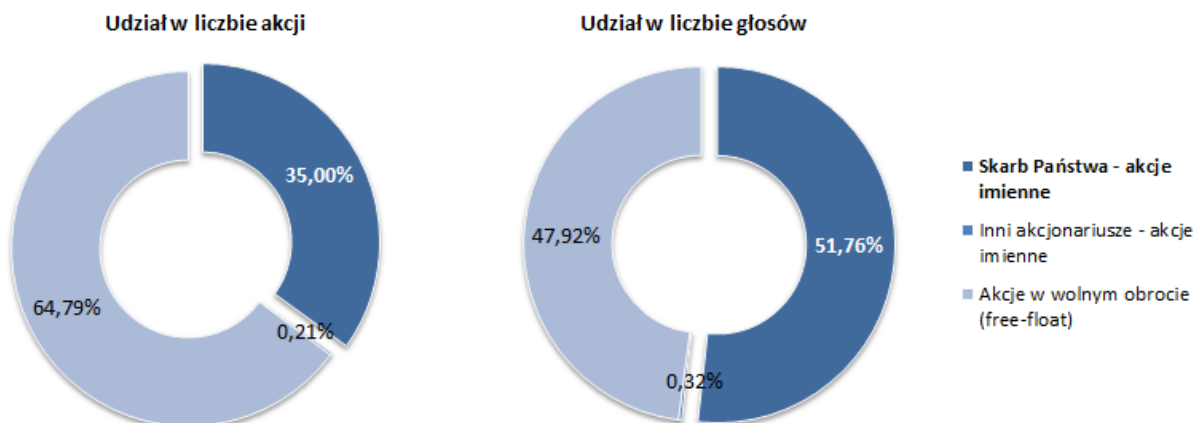
Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Kapitalizacja	9 870	6 217	-37,0%
Cena akcji (w PLN)	99,5	62,7	-37,0%
DPS	0,00	0,84	x
Stopa dywidendy (%)	0,0%	1,2%	x
P/E	16,3	18,1	x
P/E*	11,9	20,0	x
Premia/dyskonto na akcjach Grupy Azoty	36,9%	-9,3%	x
EV/EBITDA	8,0	7,0	x
EV/EBITDA*	6,2	9,0	x
Premia/dyskonto na akcjach Grupy Azoty	28,7%	-22,5%	x
EV/EBIT	12,6	14,4	x
EV/EBIT*	9,7	15,4	x
Premia/dyskonto na akcjach Grupy Azoty	30,8%	-6,7%	x

Źródło: Grupa Azoty, EMIS, Bloomberg, kalkulacje własne DZA

Akcje Grupy Azoty na koniec roku 2016 roku wyceniane były przy wskaźnikach P/E 18,1x, EV/EBITDA 7,0x oraz EV/EBIT 14,4x. Taka wycena oznaczała dyskonto w stosunku do wyceny akcji spółek z sektora chemicznego na świecie.

4. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”)

Grupa kapitałowa GPW („Grupa GPW”) obejmuje najważniejsze instytucje rynku kapitałowego i towarowego w Polsce i należy do największych giełd w regionie Europy Środkowo – Wschodniej.

WYKRES 13. Struktura akcjonariatu GPW

Podmiotem dominującym Grupy GPW jest spółka Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), która jest operatorem giełdy instrumentów finansowych w Warszawie.

Spółka Towarowa Giełda Energii S.A. („TGE”) odpowiada w ramach Grupy GPW za prowadzenie rynków towarowych, w tym jednego z najpłynniejszych rynków energii elektrycznej w Europie. Poza energią elektryczną, na rynku towarowym oferowany jest obrót gazem ziemnym, prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia, uprawnieniami do emisji CO₂ oraz kontrakty futures na energię elektryczną. TGE prowadzi ponadto Rejestr Świadectw Pochodzenia i Rejestr Gwarancji Pochodzenia oraz, za pośrednictwem Izby Rozliczeniowej Giełd Towarowych (IRGiT), dokonuje rozliczeń transakcji zawieranych na rynku towarowym i finansowym TGE.

Usługi posttransakcyjne dla rynku finansowego, na które składają się usługi depozytowe, rozliczeniowe i rozrachunkowe, w ramach Grupy GPW oferowane są przez spółkę Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. (spółka stowarzyszona GPW) i jej spółkę zależną KDPW_CCP S.A.

DZIAŁALNOŚĆ BIZNESOWA GRUPY KAPITAŁOWEJ GPW W ROKU 2016

Przychody rynku finansowego uzależnione są od obrotów instrumentami finansowymi na poszczególnych rynkach, ilości emitentów, których walory są przedmiotem obrotu oraz zapotrzebowania na informacje giełdowe zgłaszane przez rynek.

Wartość obrotów akcjami na Głównym Rynku GPW spadła w 2016 roku o 10,2% (r/r), co wpłynęło bezpośrednio na spadek przychodów z tytułu obrotu akcjami w 2016 roku o 17,1% (r/r). Wyższy spadek przychodów z tytułu obrotu w stosunku do spadku wartości obrotów był efektem wprowadzenia dwukrotnej obniżki opłat w 2016 roku oraz wzrostem aktywności uczestników rynku w programie animującym obroty (niższe stawki opłat dla uczestników programu).

Wzrost przychodów z obsługi transakcji instrumentami pochodnymi w 2016 roku spowodowany był w głównej mierze wzrostem (o 6,8% r/r) wolumenu obrotu kontraktami terminowymi na indeks WIG20. Całkowity wolumen obrotu instrumentami pochodnymi spadł w 2016 roku o 2,4% (r/r), co wynikało ze spadku wolumenu obrotów na kontraktach walutowych i opcjach.

TABELA 22.

Wybrane dane operacyjne dla grupy kapitałowej GPW (rynek finansowy)

Dane operacyjne - rynek finansowy (obroty rynkowe)	2015	2016	r/ r
Przychody z obsługi obrotu: akcje (w mln zł)	107,9	89,5	-17,1%
<i>Główny Rynek:</i>			
Wartość obrotów (w mld zł)	225	202	-10,2%
Wolumen obrotów (w mld akcji)	17	14	-15,2%
<i>New Connect:</i>			
Wartość obrotów (w mld zł)	2	1	-26,3%
Wolumen obrotów (w mld akcji)	4	4	-7,9%
Przychody z obsługi obrotu: instrumenty pochodne (w mln zł)	11,6	12,2	5,2%
<i>Główny Rynek:</i>			
Wolumen obrotów instrumentami pochodnymi (mln sztuk):	8	8	-2,4%
w tym: kontraktami terminowymi na WIG20 (mln sztuk)	4,4	4,7	6,8%
Przychody z obsługi obrotu: instrumenty dłużne (w mln zł)	10,7	10,1	-5,6%
<i>Catalyst</i>			
Wartość obrotów (mld zł)	3	3	24,0%
w tym obroty instrumentami nieskarbowymi (mld zł)	2	2	10,5%
<i>Treasury BondSpot Poland</i>			
Wartość obrotów: transakcje warunkowe (mld zł)	339	158	-53,3%
Wartość obrotów: transakcje rynku kasowego (mld zł)	261	255	-2,4%

Źródło: GPW

W 2016 roku przychody Grupy GPW z tytułu obsługi obrotu instrumentami dłużnymi osiągnęły poziom 10,1 mln zł, co oznaczało ich spadek o 5,6% (r/r). Niższe przychody spowodowane były spadkiem obrotów na rynku polskich obligacji skarbowych, co było wynikiem zmniejszonej aktywności inwestorów krajowych i zagranicznych. Bezpośredni wpływ na aktywność uczestników rynku obligacji rządowych miało wejście w życie ustawy wprowadzającej podatek od aktywów bankowych (początek lutego 2016 r.) oraz wydarzenia mające wpływ na zachowanie się rynków finansowych takie jak referendum dotyczące wystąpienia Wielkiej Brytanii z UE (Brexit), czy też wyniki wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych.

Przychody grupy kapitałowej GPW z obsługi emitentów w 2016 roku wyniosły 24 mln zł. Głównym czynnikiem kształtującym wysokość przychodów jest liczba notowanych emitentów na rynkach GPW (bez zmian w roku 2016) oraz ich kapitalizacja na koniec poprzedniego roku. Spadek kapitalizacji spółek na Głównym Rynku GPW w 2015 roku nie przełożył się na spadek opłat za notowanie w 2016 roku z uwagi na strukturę zmian w kapitalizacji spółek oraz strukturę opłat (maksymalny poziom opłaty rocznej za notowanie to 70 tys. zł).

TABELA 23.

Wybrane dane operacyjne dla grupy kapitałowej GPW (rynek finansowy)

Dane operacyjne - rynek finansowy (emitenci, informacje)	2015	2016	r/ r
Przychody z obsługi emitentów (w mln zł)	24,6	24,0	-2,4%
<i>Główny Rynek</i>			
łączna kapitalizacja notowanych spółek (w mld zł)	1 083	1 116	3,0%
łączna liczba notowanych spółek	487	487	0,0%
<i>New Connect</i>			
łączna kapitalizacja notowanych spółek (w mld zł)	9	10	12,6%
łączna liczba notowanych spółek	418	406	-2,9%
<i>Catalyst</i>			
Liczba emitentów	192	176	-8,3%
Liczba wyemitowanych instrumentów	532	566	6,4%
Przychody ze sprzedaży informacji (mln zł)	38,5	41,0	6,5%
Liczba dystrybutorów informacji	54	51	-5,6%
Liczba abonentów informacji (tys. abonentów)	221	225	1,6%

Źródło: GPW

Przychody z tytułu sprzedaży informacji w 2016 roku wyniosły 41,0 mln zł, w porównaniu do 38,5 mln zł w roku poprzednim. Wzrost przychodów o 6,5% (r/r) jest wynikiem podwyżki stawki miesięcznej opłaty abonenckiej oraz wzrostu liczby umów z klientami wykorzystującymi dane GPW w handlu automatycznym i innego typu aplikacjach (dane non-display). Pomimo spadku liczby dystrybutorów w 2016 roku, liczba abonentów usług GPW nie uległa zmniejszeniu.

Przychody rynku towarowego generowane są przez grupę kapitałową TGE. Przychody uzależnione są przede wszystkim od wolumenu obrotów na rynkach energii elektrycznej, gazu ziemnego oraz praw majątkowych, wolumenu wystawianych i umarzanych świadectw pochodzenia energii, a także od przychodów z tytułu rozliczania transakcji i rozrachunków towarów giełdowych.

TABELA 24. Wybrane dane operacyjne dla Grupy GPW (rynek towarowy)

Dane operacyjne - rynek towarowy	2015	2016	r/ r
Rynek towarowy, przychody z obsługi obrotu (mln zł)	62,6	60,9	-2,7%
Wolumen obrotów energią elektryczną:			
Transakcje spot (TWh)	25	28	10,0%
Transakcje terminowe (TWh)	162	99	-38,7%
Wolumen obrotów gazem:			
Transakcje spot (TWh)	14	25	77,0%
Transakcje terminowe (TWh)	93	90	-3,2%
Przychody z tytułu prowadzenia Rejestru Świadectw Pochodzenia energii elektrycznej (mln zł)	24,2	24,9	2,9%
Wystawione prawa majątkowe (TWh)	51	48	-6,3%
Umarzone prawa majątkowe (TWh)	22	43	92,8%

Źródło: GPW

W 2016 roku przychody z obsługi obrotu na rynku towarowym wyniosły 60,9 mln zł i były niższe o 2,7% w porównaniu do roku poprzedniego.

Łączny wolumen obrotów na rynku energii elektrycznej wyniósł 127 TWh w 2016 roku w porównaniu do 187 TWh w roku poprzednim. Największy spadek wolumenu obrotu energią nastąpił w transakcjach terminowych, co miało związek z dużą niepewnością na rynku i spadkiem poziomu tzw. obligi obrotu (ustawowego) energią elektryczną poprzez rynek regulowany.

Wolumen obrotu gazem ziemnym na parkiecie TGE wyniósł 115 TWh w 2016 roku, w porównaniu do 107 TWh w roku poprzednim. Na rynku gazu największy wzrost wolumenu obrotu odnotowano w transakcjach spot.

W 2016 roku przychody z tytułu prowadzenia Rejestru Świadectw Pochodzenia wyniosły 24,9 mln zł. Pomimo znacznego wzrostu umorzonych praw majątkowych (o 92,8% r/r), nastąpił nieznaczny wzrost przychodów w porównaniu do 2015 roku, co było wynikiem spadku wolumenu wystawionych praw majątkowych (o 6,3 % r/r), które ze względu na wyższą opłatę mają największy wpływ na przychody.

WYNIKI FINANSOWE GRUPY KAPITAŁOWEJ GPW W 2016 ROKU

W 2016 roku Grupa GPW osiągnęła zysk z działalności operacyjnej równy 158 mln zł, w porównaniu do 153 mln zł w roku poprzednim. Wzrost wyniku operacyjnego był rezultatem przede wszystkim spadku kosztów działalności operacyjnej o 24 mln zł tj. o 13,9 % (r/r). Przychody ze sprzedaży spadły o 5,2 % (r/r) tj. o 17,0 mln zł. Spadek przychodów nastąpił zarówno na rynku finansowym o 8,0% (r/r) jak i na rynku towarowym o 0,2% (r/r).

W sytuacji spadających przychodów w roku 2016, udało się Grupie GPW zachować dyscyplinę kosztową, co przełożyło się na wzrost zysku operacyjnego (EBIT) o 3% (r/r). Należy podkreślić, że spadek przychodów na rynku finansowym w 2016 roku wynikał nie tylko z niższej wartości obrotów, ale również z wprowadzonych obniżek opłat dla uczestników rynku (rekompensaty zmiany zasad ponoszenia opłat na rzecz nadzoru nad rynkiem kapitałowym od początku 2016 roku).

Wynik netto Grupy GPW za 2016 rok wyniósł 131 mln zł. Wzrost zysku netto o 7,9% w stosunku do roku poprzedniego był rezultatem osiągnięcia wyższego wyniku z działalności operacyjnej oraz uzyskania dodatniego wyniku na działalności finansowej, który w 2016 roku wyniósł 0,9 mln zł, podczas gdy w 2015 roku wynik był ujemny na poziomie 2 mln zł.

Grupa GPW zanotowała w 2016 roku stopę zwrotu z kapitałów (ROE) na poziomie 18%, przy jednoczesnym zwrocie z aktywów (ROA) na poziomie 11,8%.

TABELA 25. Wybrane dane finansowe Grupy GPW [mln zł]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Aktywa	1 073	1 158	7,9%
Kapitały własne	713	745	4,5%
Dług netto	-116	-200	72,9%
Zatrudnienie (osoby)	369	340	-7,9%
Przychody	328	311	-5,2%
Przychody na rynku finansowym	200	184	-8,0%
Przychody na rynku towarowym	125	125	-0,2%
Amortyzacja	-27	-26	-3,9%
Koszty operacyjne	-174	-150	-13,9%
EBITDA	180	184	2,0%
EBIT	153	158	3,0%
Wynik na działalności finansowej	-2	1	x
Przychody finansowe	10	13	30,3%
Koszty finansowe	-12	-12	-0,3%
Zysk netto	122	131	7,9%
Koszty/Przychody	53,2%	48,3%	-4,9 p.p.
Dług netto/EBITDA	x	x	x
Dźwignia finansowa netto	x	x	x
ROE	17,2%	18,0%	0,8 p.p.
ROA	11,6%	11,8%	0,2 p.p.
marża EBITDA	54,9%	59,1%	4,1 p.p.
marża EBIT	46,8%	50,8%	4,0 p.p.

Źródło: GPW, kalkulacje własne DZA

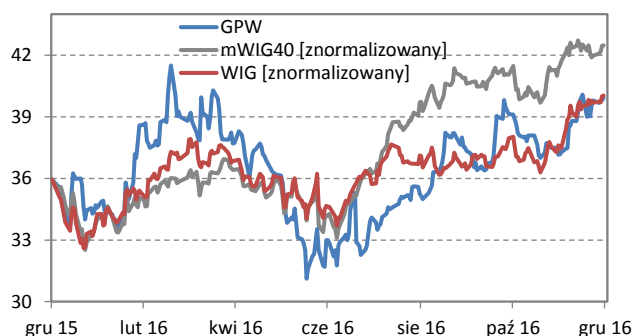
NOTOWANIA AKCJI GPW W ROKU 2016

Kurs akcji GPW kształtował się w 2016 roku w przedziale wahań od 31,12 zł do 41,50 zł, a w trakcie całego roku wzrósł o 11,1%. W tym samym okresie mWIG40 wzrósł o 18,2%, a indeks WIG wzrósł o 11,4%.

Po uwzględnieniu wypłaconej dywidendy w wysokości 2,36 zł na akcję, całkowita stopa zwrotu dla akcjonariuszy GPW w 2016 roku wyniosła 17,6%.

WYKRES 14.

Notowania akcji GPW w 2016 r. na tle znormalizowanych indeksów



Akcje GPW na koniec roku 2016 roku wyceniane były przy wskaźnikach P/E 12,8x, EV/EBITDA 8,0x oraz EV/EBIT 9,3x. Taka wycena GPW oznaczała znaczące dyskonto w stosunku do wyceny akcji porównywalnych spółek będących operatorami giełd na świecie.

TABELA 26.

Wybrane informacje dotyczące akcji GPW [mln zł]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Kapitalizacja	1 509	1 676	11,1%
Cena akcji (w PLN)	35,9	39,9	11,1%
DPS	2,40	2,36	-1,7%
Stopa dywidendy (%)	4,9%	6,7%	1,8 p.p.
P/E	12,4	12,8	x
P/E*	22,4	22,6	x
Premia/dyskonto na akcjach GPW	-45%	-43%	x
EV/EBITDA	7,7	8,0	x
EV/EBITDA*	13,8	14,1	x
Premia/dyskonto na akcjach GPW	-44%	-43%	x
EV/EBIT	9,1	9,3	x
EV/EBIT*	15,9	17,5	x
Premia/dyskonto na akcjach GPW	-43%	-47%	x

Źródło: GPW, EMIS, Bloomberg, kalkulacje własne DZA

5. Polskie Linie Lotnicze LOT S.A. („LOT”)

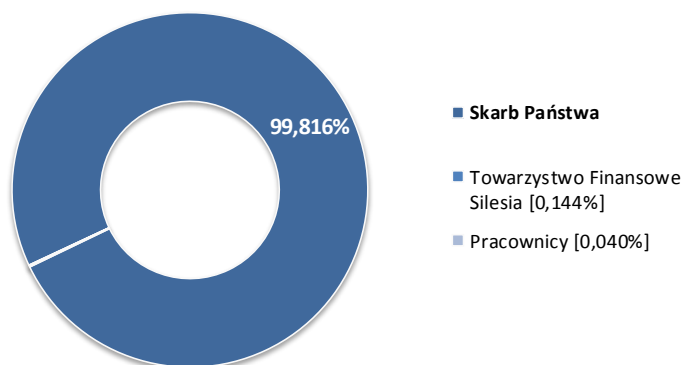
Polskie Linie Lotnicze LOT S.A. („LOT”) są spółką akcyjną powstałą dnia 29 grudnia 1992 r. w wyniku przekształcenia przedsiębiorstwa państwowego pod tą samą nazwą.

Przedmiotem działalności LOT jest świadczenie usług związanych z przewozami lotniczymi (transport lotniczy osób, bagażu, poczty i towarów w komunikacji krajowej i międzynarodowej), jak również prowadzenie turystyki lotniczej, szkolenia lotnicze oraz wynajem samolotów.

LOT oferuje sprzedaż na ponad 30 rynkach. Najważniejszym rynkiem w ujęciu jednostkowym jest rynek polski, który odpowiada za ponad 1/3 całkowitej sprzedaży. Innymi strategicznymi rynkami z punktu widzenia LOT są Stany Zjednoczone, Niemcy, Kanada, Zjednoczone Królestwo oraz Francja.

WYKRES 15.

Struktura akcjonariatu LOT [udział głosów na Walnym Zgromadzeniu]

**DZIAŁALNOŚĆ BIZNESOWA LOT W ROKU 2016**

W 2016 roku oferowanie w regularnych przewozach pasażerskich wzrosło o 33,5% (r/r), w tym na trasach krajowych o ponad 13% (r/r).

W 2016 roku LOT silnie rozwijał swoją ofertę dalekodystansową, w tym zainaugurował dwie trasy do Azji (Tokio-Narita oraz Seul). Ponadto, połączenia do Ameryki Północnej otrzymały dodatkowe częstotliwości (do 12 rejsów tygodniowo do Nowego Jorku JFK i Chicago). Efektem takich zmian był wysoki wzrost oferowania w 2016 roku o ponad 39% (r/r). W przypadku krótkiego zasięgu, oferowanie uległo również zwiększeniu o prawie 30% (r/r) za sprawą uruchomienia ponad 20 nowych kierunków, a także zwiększenia częstotliwości lotów na już istniejących trasach.

W 2016 roku LOT przetransportował prawie 5,4 mln pasażerów i był to 26% wzrost w porównaniu do roku 2015, kiedy LOT obowiązywały jeszcze restrykcje Komisji Europejskiej ograniczające wykonywanie części połączeń (skutek otrzymania pomocy publicznej).

Przy mniejszej liczbie rejsów czarterowych odnotowanych w 2016 roku (spadek o 24% r/r), przewieziono o 7,5% mniej pasażerów niż w roku 2015. Mniej gwałtowny spadek liczby pasażerów był wynikiem zwiększenia udziału samolotów B787 Dreamliner w rejsach czarterowych (większa liczba oferowanych miejsc na jednym rejsie).

WYNIKI FINANSOWE LOT W ROKU 2016

W roku 2016 nastąpiła istotna poprawa wyników finansowych LOT. Wynik netto LOT wyniósł 303 mln zł, w porównaniu do straty w kwocie 327 mln zł odnotowanej w roku poprzednim. Tak znaczący zysk netto pojawił się po raz pierwszy od 2007 roku na skutek uzyskania bardzo dobrych wyników na działalności operacyjnej oraz spadających kosztów finansowych.

W 2016 roku LOT osiągnął zysk z działalności operacyjnej równy 237 mln zł, co oznaczało wzrost o przeszło 250% w stosunku do roku poprzedniego.

Wzrost wyniku operacyjnego LOT w 2016 roku w stosunku do roku poprzedniego był rezultatem wzrostu przychodów o 594 mln zł, tj. o 19,5 % (r/r), któremu towarzyszył wzrost kosztów operacyjnych o 11,7% (r/r).

Wpływy LOT z realizacji przewozów pasażerskich brutto były w 2016 roku wyższe o 21,6% (r/r), a sprzedaż, rozumiana jako przychody z taryfy oraz opłaty paliwowej, osiągnęła poziom 2 990 mln zł.

TABELA 27. Wybrane dane finansowe LOT [mln zł]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Aktywa	3 083	3 366	9,2%
Kapitały własne	-282	47	x
Dług netto*	2 181	1 694	-22,3%
Zatrudnienie (osoby)	1 697	1 688	-0,5%
Przychody	3 051	3 645	19,5%
Amortyzacja	-103	-86	-16,9%
Koszty operacyjne	-3 098	-3 461	11,7%
EBITDA	170	323	89,8%
EBIT	67	237	254,1%
Wynik na działalności finansowej	-382	-147	-61,4%
Przychody finansowe	3	49	1751,7%
Koszty finansowe	-384	-196	-49,0%
Zysk netto	-327	303	x
Dług netto/EBITDA	12,84	5,25	x
Dźwignia finansowa netto	x	97%	x
marża EBITDA	5,6%	8,8%	3,3 p.p.
marża EBIT	2,2%	6,5%	4,3 p.p.
ROE**	x	x	x
ROA	x	9,4%	x

* głównie zobowiązania z tytułu leasingu finansowego

** Średni kapitał własny był ujemny

Źródło: LOT, kalkulacje własne DZA

TABELA 28. Wybrane koszty rodzajowe LOT [mln zł]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Koszty paliwa	830,80	713,5	-14,1%
Koszt dzierżawy samolotów	237,70	286,8	20,7%
Koszty startów i lądowań	556,00	711,5	28,0%
Koszty obsługi technicznej	532,8	582,5	9,3%

Źródło: LOT

Lepsze wyniki na działalności finansowej w roku 2016 były pochodną korzystnych zmian na rynkach finansowych. Przychody finansowe w roku ubiegłym wzrosły o 46 mln zł, co było skutkiem wzrostu wolumenu transakcji terminowych (paliwowe i walutowe) oraz odnotowania dodatniej wyceny rynkowej derywatów (ceny paliw i kursy walut). Koszty finansowe w 2016 roku były niższe o 49% (r/r), w tym nastąpił spadek kosztów odsetkowych oraz niezrealizowanych różnic kursowych.

6. Polski Fundusz Rozwoju S.A. [analiza biznesowa] („PFR”)

PFR został szerzej opisany w poprzednim rozdziale (Analiza spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów o profilu „misyjnym”). Niniejszy rozdział zawiera poglądową analizę biznesową PFR.

DZIAŁALNOŚĆ BIZNESOWA PFR W ROKU 2016

W zakresie działań inwestycyjnych, prowadzonych na zasadach rynkowych, PFR zarządza bezpośrednio czterema Funduszami Inwestycyjnymi Zamkniętymi Aktywów Niepublicznych na bazie umowy podpisanej z Towarzystwem Funduszy Inwestycyjnych BGK.

Łączna wartości zarządzanych aktywów w ramach zamkniętych funduszy inwestycyjnych na koniec 2016 roku wynosiła 628 mln zł, co oznaczało jej wzrost o 166% w stosunku do roku poprzedniego.

W dniu 8 grudnia 2016 r. PFR oraz PZU zawarły przedwstępną umowę zakupu akcji Banku Pekao stanowiących nie więcej niż 32,8% akcji w kapitale zakładowym i ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu banku. Zgodnie z zapisami umowy, PFR nabyło bezpośrednio pakiet 12,8% akcji Pekao płacąc 4 132 mln zł (ustalono cenę 123 zł za 1 akcję).

TABELA 29. Wybrane dane operacyjne PFR [mln zł]

Zarządzane aktywa	2015	2016	r/ r
Fundusz Inwestycji Infrastrukturalnych - Kapitałowy FIZAN	193,1	268,4	39,0%
Fundusz Inwestycji Infrastrukturalnych - Dłużny FIZAN	0,6	0,9	51,0%
Fundusz Inwestycji Polskich Przedsiębiorstw FIZAN	0,7	314,0	46 216,1%
Fundusz Inwestycji Samorządowych FIZAN	41,6	44,5	6,9%
Akcje Banku Pekao S.A.*	x	4 132,0	x

* finalne nabycia akcji banku przez PFR i PZU miało miejsce 7 czerwca 2017 roku

Źródło: PFR, kalkulacje własne DZA

WYNIKI FINANSOWE PFR W ROKU 2016

W 2016 roku PFR odnotował 7 mln zł zysku netto. Spadek zysku o 72% w stosunku do roku poprzedniego spowodowany był wzrostem kosztów operacyjnych (w tym usługi obce, wynagrodzenia) związanych z rozwojem spółki i poszerzeniem zakresu działań w ramach grupy PFR.

TABELA 30. Wybrane dane finansowe PFR [mln zł]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Aktywa	1 233	1 225	-0,7%
Kapitały własne	1 214	1 214	0,0%
Zatrudnienie (osoby)	29	48	65,5%
Przychody*	14	13	-0,6%
Amortyzacja	0	0	98,2%
Koszty operacyjne	-15	-33	116,3%
EBITDA	5	-19	x
EBIT	5	-19	x
Wynik na działalności finansowej	27	29	9,1%
Zysk netto	27	7	-72,1%
Koszty/Przychody	-111%	-242%	-130,7 p.p.
marża EBITDA	35%	-140%	-175,5 p.p.

* w tym opłata za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi

Źródło: PFR, kalkulacje własne DZA

W pozycji przychodów PFR rozpoznawane jest wynagrodzenie za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi. Wynagrodzenie co do zasady jest uzależnione od wartości aktywów netto. Stabilny poziom przychodów PFR w roku 2016 (r/r) jest pochodną istnienia minimalnego poziomu opłaty za zarządzanie, co miało znaczenie w sytuacji, kiedy zarządzane fundusze znajdowały się w fazie akumulacji kapitału.

Wynik na działalności finansowej w roku 2016 wzrósł o 9,1% (r/r) w efekcie rosnących przychodów z tytułu odsetek od dłużnych instrumentów finansowych.

7. Agencja Rozwoju Przemysłu S.A. [analiza biznesowa] („ARP”)

ARP została szerzej opisana w poprzednim rozdziale (Analiza spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów o profilu „misyjnym”). Niniejszy rozdział zawiera poglądową analizę biznesową ARP.

DZIAŁALNOŚĆ BIZNESOWA ARP W ROKU 2016

W roku 2016 ARP udzieliła pożyczek na łączną kwotę 120,6 mln zł, a gotówkowo wypłaciła środki w wysokości 219,3 mln zł (w tym wypłata transz z pożyczek udzielonych w poprzednich latach).

TABELA 31. Wybrane dane operacyjne ARP [mln zł]

Zarządzane aktywa	2015	2016	r/ r
Należności pożyczkowe	1 214,9	1 129,4	-7,0%
Nieruchomości gruntowe	12,6	0,6	-95,1%

Źródło: ARP

W 2016 roku spłaty gotówkowe kapitału pożyczek wyniosły 351 mln zł, a spłaty odsetek zamknęły się w kwocie 46 mln zł. Bilansowe saldo należności pożyczkowych ARP na koniec 2016 roku spadło o 7% w stosunku do roku poprzedniego.

W trakcie 2016 roku ARP wniosła aportem znaczącą część swoich nieruchomości do spółek zależnych w zamian za objęcie udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym.

WYNIKI FINANSOWE ARP W ROKU 2016

W 2016 roku ARP odnotowało 20 mln zł zysku netto, co było istotnie gorszym wynikiem od uzyskanego w roku poprzednim. Znacząco lepszy wynik netto w kwocie 362 mln zł w 2015 roku był rezultatem zaangażowania się ARP w proces restrukturyzacji spółki Przewozy Regionalne („PR”), w ramach którego ARP otrzymało dotację celową w wysokości 770 mln zł z przeznaczeniem na objęcie większościowego pakietu udziałów w PR.

TABELA 32. Wybrane dane finansowe ARP [mln zł]

Wyszczególnienie	2015	2016	r/ r
Aktywa	6 403	6 302	-1,6%
Kapitały własne	5 925	5 937	0,2%
Zatrudnienie (osoby)	272	253	-7,0%
Przychody operacyjne*	246	137	-44,5%
Koszty operacyjne	-292	-103	-64,7%
EBITDA*	-37	44	x
EBIT*	-45	34	x
Wynik na działalności finansowej	-330	-5	-98,5%
Przychody finansowe	212	290	36,9%
Koszty finansowe	-542	-295	-45,6%
Zysk netto*	-408	20	x
Zysk netto	362	20	-94,6%
marża EBITDA	-15%	32%	46,8 p.p.
marża EBIT	-18,4%	24,7%	43,1 p.p.

* po wyłączeniu dotacji w wynikach finansowych za 2015 rok

Źródło: ARP, kalkulacje własne DZA

Przychody operacyjne ARP, będące sumą przychodów ze sprzedaży i pozostałych przychodów operacyjnych, na koniec 2016 roku wyniosły 137 mln zł. W strukturze przychodów dominujący udział miały przychody uzyskiwane z tytułu naliczonych odsetek od udzielonych pożyczek oraz działalności prowadzonej w Specjalnych Strefach Ekonomicznych. Spadek przychodów w 2016 roku o 44,5% w stosunku do roku poprzedniego wynikał głównie z niższego wolumenu udzielonych pożyczek oraz braku przychodów z tytułu wynajmu nieruchomości, które zostały wniesione aportem w roku 2016.

Koszty operacyjne w roku 2016 były niższe o 64,7% (r/r) i wyniosły 103 mln zł. Na ich spadek największy wpływ miało zawiązanie odpisów aktualizujących wartość udzielonych pożyczek w związku z brakiem ich spłat przez pożyczkobiorców.

Przychody finansowe na koniec 2016 roku wynosiły 290 mln zł i były wyższe o 36,9% w stosunku do roku poprzedniego. Główny wpływ na ich wysokość miała aktualizacja wyceny aktywów finansowych na skutek wzrostu wartości akcji i udziałów z portfela ARP, w tym akcji spółek giełdowych. Koszty finansowe w 2016 były niższe o 45,6% (r/r), a największy wpływ na ich spadek miała aktualizacja wartości aktywów finansowych ARP.

B. Pozostałe spółki biznesowe z udziałem Skarbu Państwa równym co najmniej 20%

Spółki o normalnym stanie organizacyjno-prawnym, które prowadzą działalność o profilu „biznesowym”, gdzie udział Skarbu Państwa wynosi co najmniej 20% (w sumie 50 podmiotów), działają w różnorodnych sektorach. Łączna wartość ich aktywów na koniec 2016 roku wynosiła ponad 3,8 mld zł (o 227 mln zł więcej niż w roku poprzednim), z czego niemal 3,2 mld zł przypadła na wartość aktywów 10 największych spółek.

TABELA 33. Ranking spółek pod względem aktywów [na koniec 2016, mln zł]

Pozycja	Wyszczególnienie	Aktywa
1	Totalizator Sportowy Sp. z o.o.	1 176
2	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.	495
3	Tarchomińskie Zakłady Farmaceutyczne "Polfa" S.A.	379
4	Centrala Farmaceutyczna "Cefarm" S.A.	299
5	H.Cegielski-Poznań S.A.	257
6	LS Airport Services S.A.	233
7	Zakłady Chemiczne "RUDNIKI" S.A.	91
8	Fundusz Rozwoju Spółek S.A.	79
9	"DRAGMOR" Sp. z o.o.	78
10	Uzdrowisko Krynica - Żegiestów S.A.	75
Suma aktywów spółek biznesowych (SP >= 20%)		3 806
w tym aktywa "Top 10"		3 161

Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie danych ZSI db oraz EMIS.

Spółki te osiągnęły sumę przychodów równą niemal 6,8 mld zł (o 182 mln zł więcej niż w roku poprzednim) i wypracowały łączny zysk netto na poziomie 290 mln zł. Należy zaznaczyć, że na podstawie dostępnych danych, w 2016 roku 16 spośród 50 spółek zanotowało stratę oraz, że 20 spółek poprawiło wynik finansowy rok do roku (2015 do 2016). Zagregowane średnioroczne zatrudnienie w omawianej grupie 50 spółek w 2016 roku wynosiło 8 848 osób i było na zbliżonym poziomie do średniorocznego zatrudnienia rok wcześniej (8 865 osób).

TABELA 34.

Ranking spółek pod względem wyniku finansowego netto [na koniec 2016, mln zł]

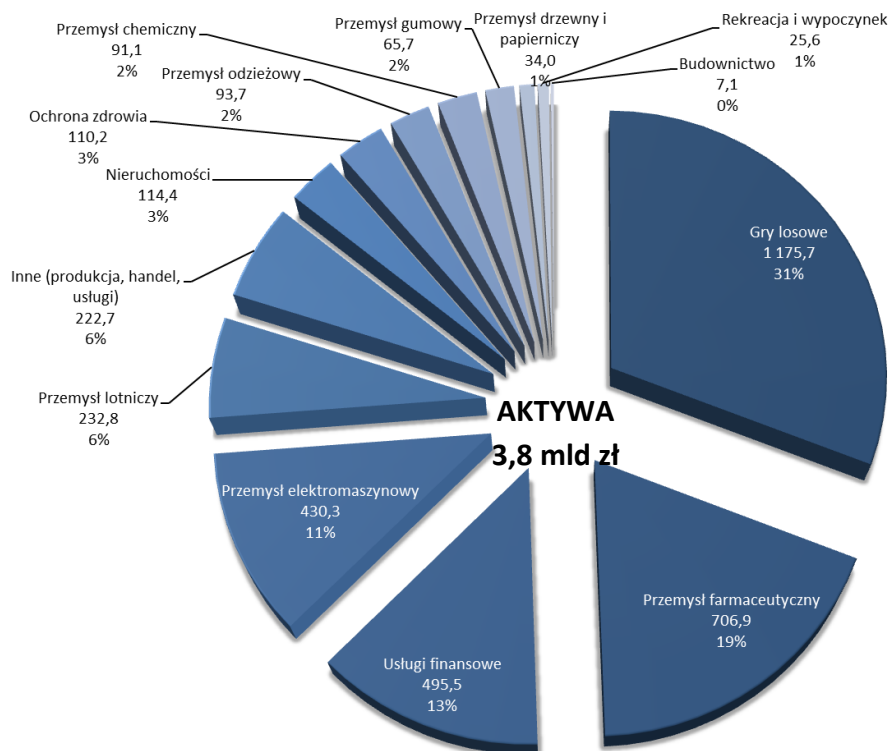
Pozycja	Wyszczególnienie	Wynik finansowy
1	Totalizator Sportowy Sp. z o.o.	253
2	LS Airport Services S.A.	39
3	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.	22
4	Zakłady Chemiczne "RUDNIKI" S.A.	12
5	"INOFAMA" S.A.	3
6	Zakłady Ceramiczne "BOLESŁAWIEC" Sp. z o.o.	3
7	METRON-TERM Sp. z o.o.	2
8	Hotele Olsztyn Sp. z o.o.	1
9	Wytwórnia Surowic i Szczepionek BIOMED Sp. z o.o.	1
10	Uzdrowisko Krynica - Żegiestów S.A.	1
Suma wyniku finansowego spółek biznesowych (SP >= 20%)		290
w tym wynik finansowy "Top 10"		338

Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie danych ZSI db oraz EMIS.

Wśród analizowanych spółek, w 2016 roku największymi aktywami (powyżej 100 mln zł) dysponowały następujące spółki: Totalizator Sportowy Sp. z o.o., Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A., Tarchomińskie Zakłady Farmaceutyczne "Polfa" S.A., Centrala Farmaceutyczna "Cefarm" S.A., H.Cegielski-Poznań S.A. oraz LS Airport Services S.A. Natomiast największe przychody (powyżej 100 mln zł) wypracowały odpowiednio: Totalizator Sportowy Sp. z o.o., Centrala Farmaceutyczna "Cefarm" S.A., Tarchomińskie Zakłady Farmaceutyczne "Polfa" S.A., LS Airport Services S.A. oraz Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.

WYKRES 16.

Aktywa pozostałych spółek biznesowych (udział Skarbu Państwa powyżej 20%) w ujęciu branżowym

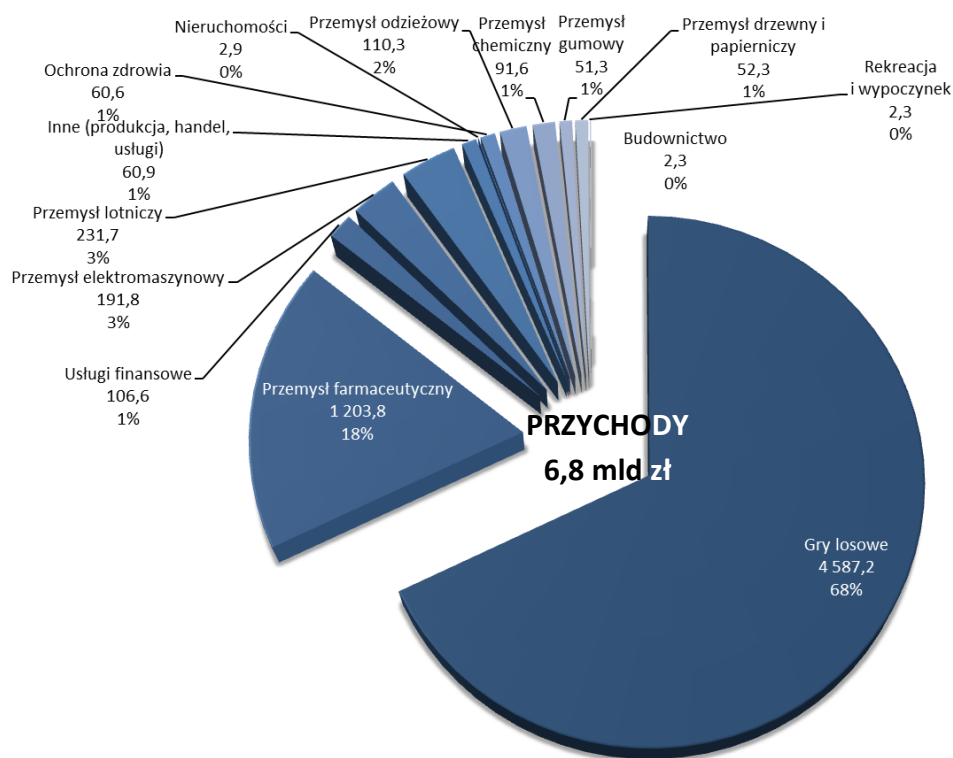


Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie danych ZSI db oraz EMIS. Stan na koniec 2016 roku.

Jeżeli chodzi o wynik finansowy, największe zyski w 2016 roku osiągnęły następujące spółki: Totalizator Sportowy Sp. z o. o. (253 mln zł), LS Airport Services S.A. (39 mln zł), Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. (22 mln zł) oraz Zakłady Chemiczne "RUDNIKI" S.A. (12 mln zł). Pozostałe spółki osiągnęły wyniki finansowe poniżej 5 mln zł, w tym 16 spółek zanotowało stratę.

WYKRES 17.

Przychody pozostałych spółek biznesowych (udział Skarbu Państwa powyżej 20%) w ujęciu branżowym

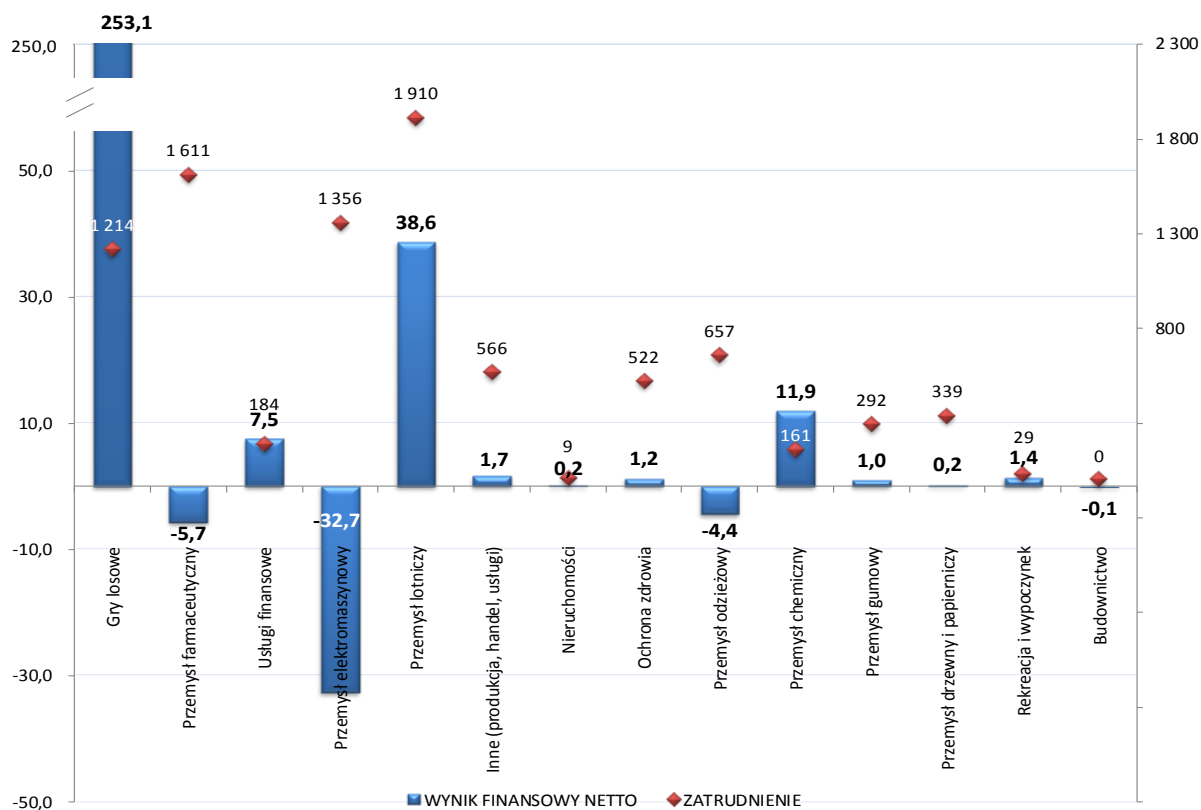


Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie danych ZSI db oraz EMIS. Stan na koniec 2016 roku.

Analiza opisywanej grupy spółek wskazuje na dominację branży gier losowych – za sprawą spółki Totalizator Sportowy Sp. z o. o., w strukturze aktywów, przychodów i wyników spółek. Tym samym, branża reprezentuje odpowiednio niemal 1/3 łącznej wartości aktywów oraz ponad 2/3 łącznych przychodów i wyników finansowych dla analizowanej grupy 50 spółek. W strukturze aktywów istotna jest również branża farmaceutyczna (19% łącznej wartości aktywów 50 spółek), głównie za sprawą dwóch podmiotów: Tarchomińskie Zakłady Farmaceutyczne "Polfa" S.A. i Centrala Farmaceutyczna "Cefarm" S.A. oraz w dalszej kolejności branża usług finansowych, przemysł elektromaszynowy oraz usługi w branży lotniczej, które odpowiadają łącznie za kolejne 30% wartości aktywów omawianych spółek. W strukturze przychodów branża gier losowych wraz z branżą farmaceutyczną (łącznie 5 spółek) reprezentują 86% całości przychodów 50 spółek. Jeżeli chodzi o wyniki finansowe, najbardziej zyskową branżą były gry losowe – Totalizator Sportowy Sp. z o. o. (70%), a w następnej kolejności przemysł gumowy (11%). W 2016 roku, najbardziej równomiernie rozłożona była branżowa struktura zatrudnienia, dla której branża gier losowych, przemysł farmaceutyczny, przemysł elektromaszynowy oraz usługi w branży lotniczej odpowiadają łącznie za 69% zatrudnienia w 50 analizowanych spółkach.

WYKRES 18.

Wynik finansowy i zatrudnienie pozostałych spółek biznesowych (udział Skarbu Państwa powyżej 20%) w ujęciu branżowym



Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie danych ZSI db oraz EMIS. Stan na koniec 2016 roku.

C. Pakiety spółek biznesowych z udziałem Skarbu Państwa poniżej 20%

Spółki z udziałem Skarbu Państwa poniżej 20% to grupa 65 podmiotów, nazywanych także pakietami „resztówkowymi”¹⁶. Na koniec 2016 roku, łączna wartość aktywów spółek, w których Skarb Państwa posiadał pakiety „resztówkowe” wynosiła 3,9 mld zł, natomiast wartość pakietów „resztówkowych” Skarbu Państwa kształtowała się na poziomie około 130 mln zł¹⁷. Należy zaznaczyć, że pakiety w jedynie 4 podmiotach miały wartość aktywów (przypadającą na pakiety Skarbu Państwa) wyższą niż 5 mln zł¹⁸. Udział Skarbu Państwa w 15 spośród 65 spółek jest wyższy niż 10%, dla 8 kolejnych spółek udział Skarbu Państwa wynosi od 5% do 10%, a dla pozostałych 42 spółek udział Skarbu Państwa jest niższy niż 5% (według stanu na koniec 2016 roku). W analizowanej grupie podmiotów, znajdują się 3 spółki publiczne, w których udział Skarbu Państwa jest śladowy: Regnon S.A. z siedzibą

¹⁶ W grupie spółek z udziałem Skarbu Państwa poniżej 20% znajdują się 2 spółki publiczne z grupy kapitałowej spółki Grupa Azoty S.A.: Z.Ch. „Police” (udział SP 5,01%) oraz Z.A. „Puławy” (udział SP 1 akcja), które nie są traktowane jako pakiety „resztówkowe”. Akcje tych dwóch spółek należące do Skarbu Państwa nie mogą być zbyte (ustawa z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym). Obydwie spółki są skonsolidowane w sprawozdaniu grupy kapitałowej Grupy Azoty S.A., tym samym są zawarte w Rozdziale IV.A.3 i nie są objęte niniejszą analizą.

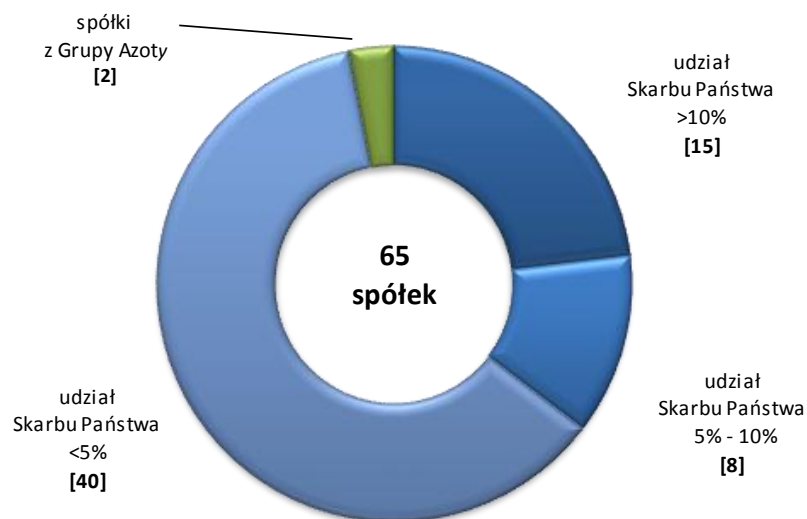
¹⁷ Na podstawie dostępnych danych (w spółkach z mniejszościowym udziałem, Skarb Państwa ma ograniczoną możliwość pozyskania aktualnych i kompletnych informacji).

¹⁸ Pol-Mot Holding S.A. z siedzibą w Warszawie, Fabryka Przyrządów i Uchwytywów "Bison - Biał" S.A. z siedzibą w Bielsku Podlaskim, Zakłady Mięsne "Pekpol Ostrołęka" S.A. z siedzibą w Ławach oraz Federal-Mogul Bimet S.A. z siedzibą w Gdańsku.

w Katowicach (0,00061%), BGE S.A. z siedzibą w Mysłowicach (0,30%) oraz Kofama Koźle S.A. z siedzibą w Kędzierzynie-Koźlu (1,18%).

WYKRES 19.

Podział spółek z udziałem Skarbu Państwa poniżej 20% według wielkości pakietu Skarbu Państwa



Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie danych ZSI db. Stan na koniec 2016 roku.

Analizowana grupa podmiotów działa w sektorze przemysłu – w branżach takich jak budownictwo, przemysł metalowy i maszynowy, przemysł elektromaszynowy, przemysł odzieżowy oraz w sektorze usług – w branżach takich jak usługi finansowe, handel oraz rekreacja i wypoczynek.

W przedmiotowej grupie pakietów znajdują się między innymi spółki, w których trwa nieodpłatne zbywanie akcji (udziałów) uprawnionym pracownikom po procesach prywatyzacyjnych oraz spółki, w których upłynął ustawowy termin nieodpłatnego zbywania akcji (udziałów) uprawnionym pracownikom lub ich spadkobiercom – a nie wszystkie uprawnione osoby odebrały akcje (udziały). W każdej ze spółek, w której nie wszystkie uprawnione osoby odebrały akcje (udziały), Skarb Państwa nadal pozostaje akcjonariuszem (udziałowcem).

Ponadto, omawiane mniejszościowe pakiety Skarbu Państwa w spółkach są wynikiem przejęcia akcji/udziałów podmiotów od jednostek sektora finansów publicznych, o których mowa w art. 49 ust. 2 ustawy z dnia 29 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych lub przejęcia akcji (udziałów) w wyniku zamiany wierzytelności w ramach bankowego postępowania ugodowego ze Skarbem Państwa.

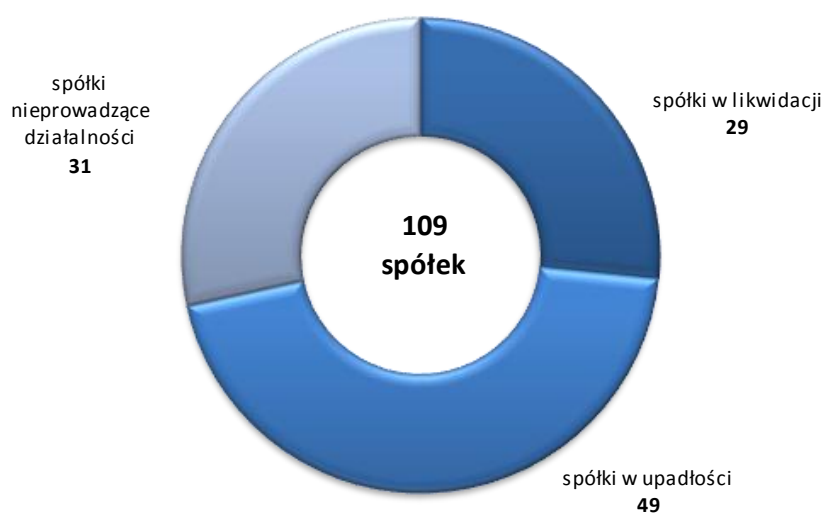
W przypadku niektórych z analizowanych 65 spółek istnieją ograniczenia w rozporządzaniu akcjami (udziałami) wynikające z przepisów prawa lub zapisów statutowych spółek (np. wymagana zgoda Zarządu spółki do zbycia akcji / udziałów spółki przez wspólników).

V. Analiza spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów będących w upadłości, likwidacji lub nieprowadzących działalności

Portfel podmiotów w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów zawiera grupę spółek postawionych w stan likwidacji, upadłości lub nieprowadzących działalności. Na koniec 2016 roku¹⁹ w przedmiotowej grupie znajdowało się 109 takich podmiotów, co stanowiło niecałe 45% całego portfela spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów. Spółki w upadłości, likwidacji lub nieprowadzące działalności są w przeważającej części spółkami z mniejszościowym udziałem Skarbu Państwa (78 spółek). Liczebność spółek z większościowym udziałem Skarbu Państwa w tej grupie (w tym jednoosobowych spółek Skarbu Państwa) wynosi 31.

WYKRES 20.

Spółki w likwidacji, upadłości lub nieprowadzące działalności



Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie danych ZSI db. Stan na 3 stycznia 2017 r.

Spółród 109 spółek²⁰, w których toczyły się postępowania prawne zmierzające do zakończenia ich działalności, 29 postawiono w stan likwidacji, 49 w stan upadłości, a 31 z nich nie prowadziło działalności na koniec 2016 roku. Na podstawie dostępnych danych, wartość majątku (aktywów) analizowanych spółek stanowiło około 0,3% wartości aktywów całego portfela 246 podmiotów w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów i wynosiło niecałe 1,67 mld zł (z czego wartość aktywów Skarbu Państwa w tych spółkach wynosiło około 670 mln zł). Spółki z przedmiotowej grupy przed rozpoczęciem postępowań upadłościowych / likwidacyjnych prowadziły działalność zarówno w sektorze przemysłowym – 29 spółek, jak również w sektorze usług – 80 spółek. Spółki z sektora przemysłu obejmowały między innymi przemysł chemiczny, drzewny i papierniczy, elektroniczny

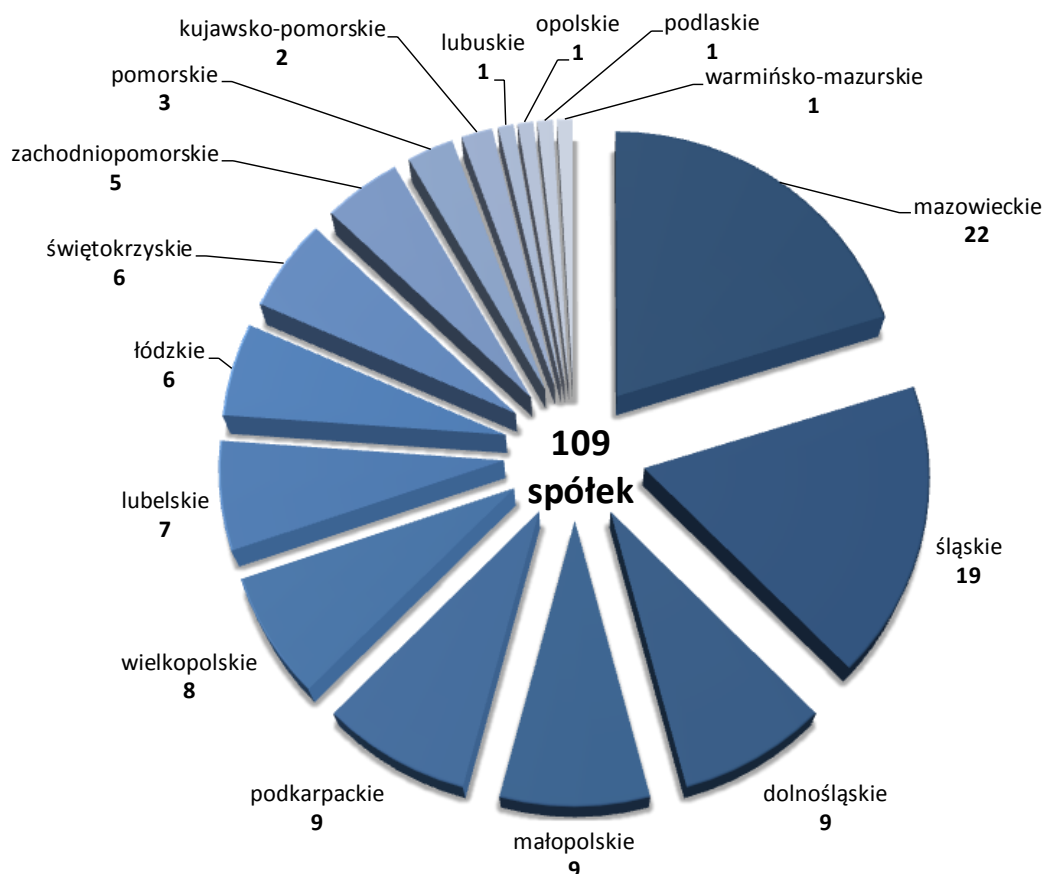
¹⁹ Dla potrzeb niniejszego raportu, przyjmuje się, że hipotetyczny stan portfela na koniec 2016 roku jest tożsamy ze stanem na dzień 3 stycznia 2017 roku, kiedy zdefiniowano przedmiotowy portfel spółek (rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 3 stycznia 2017 r. w sprawie wykazu spółek, w których prawa z akcji Skarbu Państwa wykonują inni niż Prezes Rady Ministrów członkowie Rady Ministrów, pełnomocnicy Rządu lub państwowe osoby prawne).

²⁰ Z przedmiotowej grupy spółek, w pierwszym półroczu 2017 roku z KRS wykreślonych zostało 10 podmiotów, a 4 kolejne zostały przekazane do nadzoru innych niż Minister Rozwoju i Finansów członków Rady Ministrów (na podstawie znowelizowanego rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 12 czerwca 2017 r. – Dz.U. z 2017 r. poz. 1164).

i elektrotechniczny oraz metalowy i maszynowy. Natomiast w sektorze usług, opisywane spółki działały między innymi w takich branżach jak budownictwo, transport, handel, turystyka, obsługa nieruchomości oraz usługi finansowe.

WYKRES 21.

Liczba spółek likwidacji, upadłości lub nieprowadzących działalności w poszczególnych województwach



Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie danych ZSI db. Stan na 3 stycznia 2017 r.

Lokalizacja geograficzna²¹ spółek postawionych w stan likwidacji, upadłości lub nieprowadzących działalności wskazuje na ich obecność we wszystkich województwach. Jednakże najwięcej z nich występuje w województwie mazowieckim (22) i województwie śląskim (19), a najmniej w województwach lubuskim, opolskim, podlaskim i warmińsko-mazurskim (po jednej).

Jedną z kluczowych przyczyn upadłości spółek jest utrata płynności finansowej, która może postawić podmiot w stan upadłości. Utrata płynności finansowej może być spowodowana przede wszystkim nadmiernym zadłużeniem, zamrożeniem środków w inwestycjach „niedokończonych” oraz złą gospodarką zapasami i rozliczeniami zobowiązań i należności. Niemniej jednak, należy również podkreślić, że niejednokrotnie znaczący wpływ na upadek spółki mogą mieć również przyczyny makroekonomiczne, które są niezależne od przedsiębiorców. Do takich przyczyn należy zaliczyć, między innymi, pogarszającą się koniunkturę branży w której działają, agresywną konkurencję wobec spółki, czy wahania kursów walutowych.

²¹ Ze względu na siedzibę spółki.

Spółki postawione w stan likwidacji są efektem procesu kończenia działalności, najczęściej z przyczyn ekonomicznych, przede wszystkim z powodu niskiej efektywności gospodarowania. Likwidacja spółki następuje po decyzji akcjonariuszy lub udziałowców spółki w oparciu o przepisy kodeksu spółek handlowych (podjęcie uchwały o rozwiązaniu spółki po przeprowadzeniu procesu likwidacji). Likwidację spółki realizuje likwidator, którego zadaniem jest zbycie jej majątku oraz zabezpieczenie wierzycieli, a w konsekwencji wykreślenie podmiotu z KRS.

Podmioty nieprowadzące działalności to najczęściej spółki, w których uprzednio z różnych przyczyn zostało umorzone postępowanie upadłościowe. Takie podmioty najczęściej nie dysponują majątkiem (możliwym do zbycia) oraz nie funkcjonują w nich organy statutowe.

W 2016 roku, dochody uzyskane ze zbycia praw majątkowych, w tym środki pozostałe po ukończeniu postępowań likwidacyjnych, bądź upadłościowych (i należne akcjonariuszom / udziałowcom) wyniosły 5,5 mln zł.²²

Należy zwrócić uwagę na fakt, iż liczba spółek postawionych w stan likwidacji lub upadłości uległa sukcesywnemu zmniejszeniu. Spośród spółek będących w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów, tylko jedna spółka (Przedsiębiorstwo Zaopatrzenia Szkół "Cezas" Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie) została postawiona w stan upadłości w 2016 roku. Podobny trend obserwujemy w całej gospodarce. Według danych Centralnego Ośrodka Informacji Gospodarczej (za 2016 rok), w Monitorze Sądowym i Gospodarczym w 2016 roku opublikowano upadłości dotyczące 606 spółek, wobec 750 w roku 2015 (należy zaznaczyć, że w tej liczbie nie zostały ujęte postępowania o zabezpieczenie majątku dłużnika).

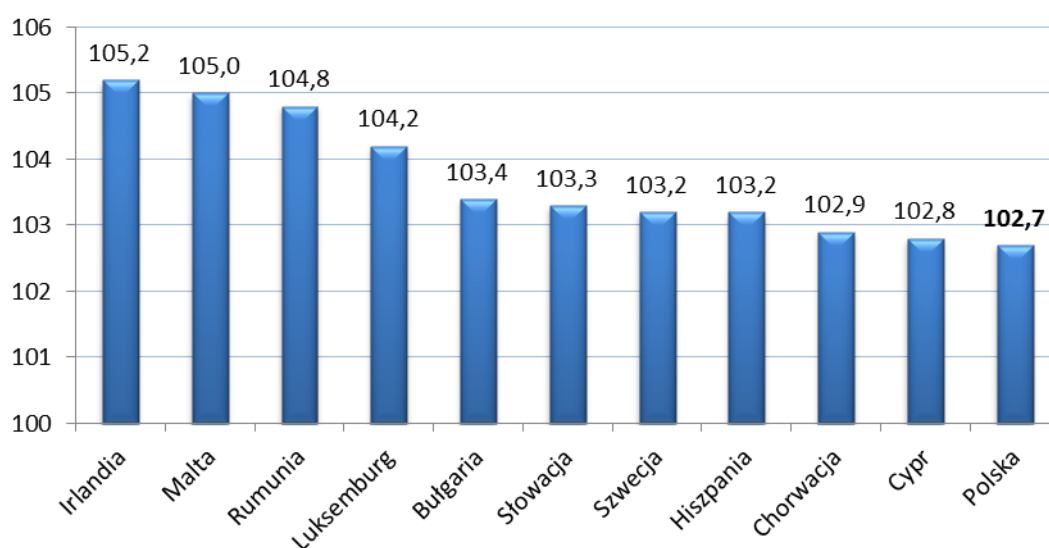
²² Na podstawie: *Raport NIK – Informacja o wynikach kontroli wykonania budżetu państwa w 2016 r. w części 36 – Skarb Państwa.*

VI. Makroekonomiczne uwarunkowania funkcjonowania podmiotów gospodarczych w 2016 roku

Strukturalnie, istotny wpływ na gospodarkę Polską ma sytuacja na rynkach Unii Europejskiej. W 2016 roku w żadnym kraju członkowskim nie odnotowano recesji. Wyniki gospodarki polskiej w 2016 roku na tle krajów Unii Europejskiej kształtowały się stosunkowo dobrze. Wskaźnik wzrostu PKB na poziomie 102,7% (11 pozycja) był wyższy od średniego tempa wzrostu w UE, który wyniósł 101,9%. Poniższy wykres przedstawia 11 krajów Unii Europejskiej, w których tempo wzrostu PKB było najwyższe.

WYKRES 22.

Tempo wzrostu PKB krajów Unii Europejskiej w 2016 roku (11 krajów z najwyższym tempem wzrostu)



Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie danych GUS.

Sytuacja makroekonomiczna²³

Głównym motorem wzrostu gospodarki w Polsce pozostała konsumpcja prywatna, która w całym roku 2016 wzrosła o 3,6%. Istotny wpływ na wzrost gospodarczy miał także eksport, który wzrósł o 6,2% w stosunku do 2015 roku. Wzrost eksportu odnotowano w stosunku do wszystkich krajów z pierwszej dziesiątki polskich partnerów, czyli do Szwecji, Hiszpanii, Holandii, Niemiec, Rosji, Włoch, Francji, Czech, na Węgry oraz do Wielkiej Brytanii. W 2016 roku, po raz drugi z rzędu, Polska odnotowała nadwyżkę w handlu zagranicznym. Od stycznia do grudnia 2016 roku polskie firmy sprzedały za granicę towary o wartości 798,2 mld zł (183,6 mld euro). Równocześnie import wyniósł 777,5 mld zł (178,9 mld euro). Oznacza to, że w porównaniu z 2015 rokiem, wyrażona w złotych wartość eksportu zwiększyła się o 6,3%, a importu o 4,9%. Rok 2016 był rekordowy pod względem dodatniego salda bilansu handlowego w najnowszej historii Polski. Wpływ na obecną sytuację ma splot kilku czynników. Po pierwsze polskiemu bilansowi handlowemu sprzyjał spadek cen ropy naftowej, którą Polska niemal w całości importuje. Ponadto, polscy eksporterzy zyskiwali

²³ Na podstawie danych GUS.

na poprawie koniunktury w strefie euro, w tym w Niemczech, oraz na osłabieniu kursu wymiany złotego.

Wskaźniki dotyczące produkcji przemysłowej w 2016 roku także ukształtowały się na korzystnym poziomie. Produkcja sprzedana przemysłu w Polsce wzrosła o 3,1% w stosunku do 2015 roku, podczas gdy w całej Unii Europejskiej o 1,6%. Jednakże, dynamika inwestycji będących jednym z motorów napędowych gospodarki spowolniła. W relacji do PKB stopa inwestycji w 2016 r. w Polsce była na poziomie 18,1% (w 2015 r. było to 20,1%), podczas gdy dla całej UE jest to poziom 19,7%.

Reasumując, w 2016 roku w Polsce odnotowano poprawę podstawowych wskaźników gospodarczych, poza inwestycjami. Kształtowały się one następująco:

- wzrost PKB na poziomie 2,7%;
- wzrost eksportu o 6,2%;
- dodatni bilans handlowy (niemal 21 mld zł);
- wzrost produkcji sprzedanej przemysłu o 3,1% (wzrost produkcji w przetwórstwie przemysłowym o 4,0%);
- wzrost popytu krajowego o 2,4%;
- spadek inflacji o 0,6%;
- wzrost przeciętnego zatrudnienia w gospodarce narodowej o 2,3%²⁴;
- stopa bezrobocia rejestrowego na poziomie 8,3% (na koniec 2016 roku).

Sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw w Polsce ²⁵

Sytuacja makroekonomiczna w kraju przekładała się na poprawę kondycji ekonomiczno-finansowej podmiotów gospodarczych, niemniej jednak nie zawsze w sposób jednoznaczny. W 2016 roku przychody podmiotów gospodarczych rosły w tempie szybszym od kosztów, dzięki czemu nastąpiła ogólna poprawa ich wyników finansowych. Według danych GUS, wartość przychodów z całokształtu działalności w omawianym okresie wzrosła o 3,4% i odpowiednio o 0,8% dla podmiotów małych, 0,7% dla podmiotów średnich oraz 5,4% dla podmiotów dużych. Jednocześnie należy podkreślić, że 58,8% wartości przychodów wypracowały duże przedsiębiorstwa, a średnie i małe odpowiednio 25,2% i 16,0%. Odnotowany w 2016 roku wzrost wartości kosztów wyniósł 2,8%. Tym samym, szybszy wzrost przychodów z całokształtu działalności przedsiębiorstw niż ich kosztów (3,4% vs. 2,8%) przełożył się na polepszenie ich wyników²⁶.

Nakłady inwestycyjne w 2016 roku realizowało 68,8% podmiotów²⁷, a ich wartość (w cenach stałych) była o 14,2% niższa niż rok wcześniej. W porównaniu do 2015 roku zmniejszyły się nakłady na budynki i budowlę (o 21,1%), na maszyny, urządzenia techniczne i narzędzia (o 7,5%) oraz na środki transportu (o 15,4%). Wzrosły natomiast nakłady na wartości niematerialne i prawne (o 81,6%). W strukturze nakładów na wartości niematerialne i prawne, ponad 72% stanowiły nakłady na autorskie prawa majątkowe i prawa pokrewne.

²⁴ Na podstawie wstępnych danych GUS.

²⁵ Na podstawie danych GUS oraz NBP.

²⁶ Na podstawie danych GUS (Raport „Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2016 r.”, obejmujący 51 234 przedsiębiorstwa).

²⁷ Podmioty o liczbie pracujących powyżej 10 osób.

Inwestycje zagraniczne²⁸

Jednym z ważniejszych impulsów pobudzających popyt w gospodarce są bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ). Wartość inwestycji typu greenfield zapowiedzianych przez inwestorów zagranicznych w Polsce w 2016 roku wyniosła ponad 41 mld zł. Taki wynik stawia Polskę na piątym miejscu w Europie, wyżej niż gospodarki takie jak Turcja czy Hiszpania. W 2016 roku do Polski trafiło 6% wartości wszystkich inwestycji zagranicznych w Europie, w porównaniu do 3% rok wcześniej. Wartość nowych inwestycji zrealizowanych w Polsce wzrosła w ciągu roku aż o 74%. Lepszy wynik (78%) zanotowały jedynie Węgry. Liderem w ściąganiu BIZ pozostaje Wielka Brytania, gdzie firmy zagraniczne zainwestowały ekwiwalent 145 mld zł. Taki wynik Wielkiej Brytanii jest jednak o 40% niższy niż w roku poprzednim. Spadki w napływie BIZ zanotowały także Niemcy (-26%), Hiszpania (-23%) i Rosja (-8%).

Dane Polskiej Agencji Inwestycji i Handlu wskazują na ożywienie w inwestycjach zagranicznych. Należy zwrócić uwagę, iż choć w 2016 roku można było zaobserwować wyhamowanie inwestycji przedsiębiorstw krajowych, to inwestorzy zagraniczni w dalszym ciągu wykazywali zainteresowanie naszym rynkiem. W 2016 roku największą grupę inwestorów stanowili Amerykanie, następnie inwestorzy z Francji i Niemiec. To właśnie firmy niemieckie są najsilniej reprezentowane w Polsce pod względem wartości inwestycji, szczególnie dotyczy to branży motoryzacyjnej (m.in. fabryki Volkswagena). Nakłady inwestycyjne partnerów niemieckich w 2016 wynosiły 2,7 mld zł, a związane z nimi deklarowane zatrudnienie to ponad 2,5 tys. osób.

Nakłady na B+R

Jednym z bardzo istotnych czynników mających wpływ na unowocześnianie i rozwój przedsiębiorstw mają nakłady na badania i rozwój. Polska zajmuje relatywnie odległe miejsce w rankingach innowacyjności. Jak wynika z raportu „Globalny indeks innowacyjności 2016”, Polska zajęła 39. miejsce spośród 128 krajów, uzyskując 44,2 punkty (na 100 możliwych)²⁹. Niemniej jednak, Polska w porównaniu z poprzednim rankingiem (za 2015 rok) przesunęła się aż o 7 miejsc w górę. Pierwszą pozycję zajęła Szwajcaria, a następnie Szwecja, Wielka Brytania i Stany Zjednoczone. Również według oceny „Europejskiego Rankingu Innowacyjności 2016”³⁰, Polska odnotowała wzrost wskaźnika innowacyjności, awansując o jedno miejsce wyżej (na pozycję 23). Poprawę pozycji w rankingach Polska zawdzięcza między innymi ułatwieniom w zakładaniu firm (awans o 5 miejsc), edukacji (awans o 2 miejsca), wydatkom krajowym na B+R w stosunku do PKB (awans o 3 miejsca), pracownikom z zaawansowaną technologicznie wiedzą (awans o 4 miejsca), artykułom naukowym (awans o 2 miejsca), kreatywności sektora ICT (awans o 14 miejsc) i zawartym umowom na rynku venture capital (awans o 16 miejsc).

W Polsce wydatki na cele badawczo-rozwojowe stanowią około 1% PKB (w 2011 było to 0,75%). W 2015 roku kwota ta wyniosła ponad 18 mld zł. Najwyższy udział w strukturze źródeł finansowania mają środki pochodzące z sektora rządowego, niemniej jednak obserwuje się wzrost udziału sektora przedsiębiorstw w finansowaniu działalności badawczo-rozwojowej.

²⁸ Na podstawie danych Polskiej Agencji Inwestycji i Handlu oraz fDi Intelligence (pion analityczny Financial Times).

²⁹ Raport opublikowany przez Uniwersytet Cornell w współpracy z World Intellectual Property Organization.

³⁰ Raport „European Innovation Scoreboard” publikowany corocznie przez Komisję Europejską.

Konkurencyjność polskiej gospodarki

Międzynarodowe rankingi konkurencyjności potwierdzają, że polska gospodarka jest coraz bardziej konkurencyjna. Zgodnie z najnowszym raportem „Globalny raport konkurencyjności 2016-2017”³¹ Polska awansowała o 5 miejsc w stosunku do roku 2015 zajmując obecnie 36 miejsce. Jest to wzrost, który następuje drugi rok z rzędu. Wyniki badań przeprowadzanych corocznie w tym raporcie mają kluczowe znaczenie dla decyzji zagranicznych inwestorów i agencji ratingowych. Ostatnie badanie objęło 14 tys. firm ze 138 państw (w tym 214 podmiotów z Polski). W 2016 roku polska gospodarka zajęła najlepsze miejsce w historii tych badań (edycja 2016-2017). W raporcie zwrócono uwagę na bariery, które należy zlikwidować celem poprawy konkurencyjności polskiej gospodarki: złożoność przepisów podatkowych i bariery prawa pracy, jak również postulowano o poprawę funkcjonowania administracji publicznej, inwestycje infrastrukturalne, polepszenie dostępności finansowania oraz wzrost innowacyjności. Najbardziej konkurencyjną gospodarką świata jest według raportu Szwajcaria, wyprzedzająca Singapur i Stany Zjednoczone. Na dalszych miejscach znajdują się Holandia, Niemcy, Szwecja, Wielka Brytania i Japonia.

Rynek kapitałowy

Warszawska Giełda Papierów Wartościowych zajęła 3 miejsce w Europie pod względem debiutów (według raportu IPO Watch). Warszawski parkiet giełdowy miał największą kapitalizację spośród wszystkich giełd regionu Europy Środkowo – Wschodniej, która wynosiła na koniec 2016 roku 131 mld EUR. GPW jest także jednym z największych rynków Europy, na którym notowanych jest 893 spółki krajowe i zagraniczne (stan na koniec 2016 roku), a oferta w każdym roku przyciąga nowych przedsiębiorców. Kapitał pozyskany przez przedsiębiorców w 2016 roku na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie osiągnął wartość 127 mln EUR – najwięcej spośród wszystkich giełd w regionie, plasując GPW na 8 miejscu w Europie pod tym względem³².

³¹ Raport opublikowany przez Światowe Forum Gospodarcze (World Economic Forum).

³² Na podstawie Raportu rocznego GPW za 2016 rok.

VIII. Załączniki

Załącznik 1. Wykaz spółek w nadzorze Ministra Rozwoju i Finansów oparty o Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 3 stycznia 2017 r. w sprawie wykazu spółek, w których prawa z akcji Skarbu Państwa wykonują inni niż Prezes Rady Ministrów członkowie Rady Ministrów, pełnomocnicy Rządu lub państwowe osoby prawne.

L.p.	L.p. w rozprz.	KRS	Nazwa Podmiotu	Miejscowość
1	181	0000133116	"ARELAN" S.A.	Łódź
2	182	0000187168	"BINGO CENTRUM" Sp. z o.o.	Katowice
3	183	0000016065	"Centrum Handlowe Wschód" S.A.	Warszawa
4	184	0000054811	"DRAGMOR" Sp. z o.o.	Kraków
5	185	0000079235	"INOFAMA" S.A.	Inowrocław
6	186	0000047040	"KORONKI" S.A. w upadłości	Brzozów
7	187	0000111726	"POL-DRÓG Chojnice" Sp. z o.o. w upadłości	Pawłów
8	188	0000095097	"POLMO GNIEZNO" Sp. z o.o.	Gniezno
9	189	0000108580	"PZZ AGRO-PIAST" S.A.	Chorzów k/Mielca
10	190	0000245260	"SPOMASZ" Bełżyce S.A.	Bełżyce
11	191	0000346063	"SUPON USŁUGI" Sp. z o.o.	Białystok
12	192	0000068470	"Uzdrowisko Rabka" S.A.	Rabka-Zdrój
13	193	0000055912	Agencja Kapitałowo-Rozliczeniowa S.A.	Warszawa
14	194	0000037957	Agencja Rozwoju Przemysłu S.A.	Warszawa
15	195	0000046440	Agencja Rozwoju Regionalnego S.A.	Bielsko-Biała
16	196	0000207124	Agencja Rozwoju Rolnictwa i Przemysłu Przetwórczego Regionu Raciborskiego S.A.	Racibórz
17	197	0000135059	AGPOL S.A.	Warszawa
18	198	0000366542	Agromat Kutno Sp. z o.o.	Kutno
19	199	0000067912	AUTOSAN S.A. w upadłości	Sanok
20	200	0000216521	BEZETEN S.A. w likwidacji	Bytom
21	201	0000362603	BGE Spółka akcyjna	Mysłowice
22	202	0000128444	Bielskie Przedsiębiorstwo Instalacji Sanitarnych BEPIS S.A.	Bielsko-Biała
23	203	0000308493	Bielskie Zakłady Obuwia "Befado" Sp. z o.o.	Bielsko-Biała
24	204	0000105622	BIS-SUKCES Sp. z o.o.	Lublin
25	205	0000295592	Biuro Studiów i Projektów Łączności "TELEPROJEKT" w Warszawie Sp. z o.o.	Warszawa
26	206	0000022931	BondSpot S.A.	Warszawa
27	207	0000070851	Bydgoskie Zakłady Przemysłu Gumowego "STOMIL" S.A.	Bydgoszcz
28	208	0000198426	CALFROST Sp. z o.o.	Kalisz
29	209	0000004990	CEFARM-RZESZÓW S.A.	Wrocław
30	210	0000333979	Cegielnie Kutnowskie Sp. z o.o. w likwidacji	Kaszewy Kościelne
31	211	0000154178	Centrala Farmaceutyczna "Cefarm" S.A.	Warszawa
32	212	0000284830	Centralny Ośrodek Badawczo Rozwojowy Aparatury Badawczej i Dydaktycznej COBRABID Sp. z o.o.	Warszawa
33	213	0000298693	Centrum Badawczo-Konstrukcyjne Obrabiarek sp. z o.o.	Pruszków
34	214	0000127140	Centrum Produkcyjne Pneumatyki "PREMA" S.A.	Kielce
35	215	0000100551	Chemia Polska Sp. z o.o. w likwidacji	Warszawa
36	216	0000305180	Chłodnia "MORS-WOLA" Sp. z o.o.	Warszawa
37	217	0000028627	CHMIEL POLSKI S.A. w upadłości	Lublin

L.p.	L.p. w rozprz.	KRS	Nazwa Podmiotu	Miejscowość
38	218	0000274209	Cieszyńska Drukarnia Wydawnicza Sp. z o.o. w likwidacji	Cieszyn
39	219	0000037343	Daewoo Motor Polska Sp. z o.o. w upadłości	Lublin
40	220	0000016853	Dolnośląskie Konsorcjum Handlowo- Finansowe S.A.	Wrocław
41	221	0000233164	Dom Hutników w Skierniewicach Sp. z o.o.	Skierniewice
42	222	brak wpisu	DOM POLSKI S.A. w upadłości	Ostrava
43	223	0000035275	Drukarnia Narodowa S.A. w upadłości	Kraków
44	224	0000107547	EHN S.A.	Studzienice
45	225	0000032649	ELEKTRIM - MEGADEX S.A.	Warszawa
46	226	0000060700	ELEKTROMONTAŻ - POZNAŃ S.A.	Poznań
47	227	0000115362	Elektromontaż Gdańsk S.A.	Gdańsk
48	228	0000373065	Emilia Nieruchomości Sp. z o.o.	Warszawa
49	229	0000116192	ENERGOPOL-TRADE-INSTAL S.A. w likwidacji	Częstochowa
50	230	0000044777	EUROLOT S.A. w likwidacji	Warszawa
51	231	0000038333	Fabryka Aparatury Elektromedycznej Famed Łódź SA	Łódź
52	232	0000072514	Fabryka Łączników Radom S.A. w upadłości	Siedlce
53	233	0000051491	FABRYKA ŁOŻYSK TOCZNYCH - KRAŚNIK Spółka Akcyjna	Kraśnik
54	234	0000054448	Fabryka Maszyn "BUMAR-KOSZALIN" S.A.	Koszalin
55	235	0000374222	Fabryka Maszyn Intrologatorskich "INTROMA" sp. z o.o.	Łódź
56	236	0000106213	Fabryka Maszyn w Leżajsku Sp. z o.o. w upadłości	Leżajsk
57	237	0000080451	Fabryka Obrabiarek do Drewna Sp. z o.o.	Bydgoszcz
58	238	0000020596	Fabryka Przyrządów i Uchwyty "BISON - BIAL" S.A.	Bielsk Podlaski
59	239	0000071124	Fabryka Radiatorów "Stąporków" S.A.	Stąporków
60	240	0000019002	Fabryka Szlifierek "FAS Głowno" Sp. z o.o.	Głowno
61	241	0000323946	Fabryka Żarówek "HELIOS" Sp. z o.o.	Katowice
62	242	0000097716	FAGUM-STOMIL S.A.	Łódź
63	243	0000054418	Federal-Mogul BIMET S.A.	Gdańsk
64	244	0000045857	FP SPOMAX S.A.	Ostrów Wielkopolski
65	245	0000285139	Fundusz Rozwoju Spółek S.A.	Warszawa
66	246	0000082312	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	Warszawa
67	247	0000185170	Grupa Azoty Kopalnie i Zakłady Chemiczne Siarki "SIARKOPOL" S.A.	Grzybów
68	248	0000075450	Grupa Azoty S.A.	Tarnów
69	249	0000011737	Grupa Azoty Zakłady Azotowe "Puławy" S.A.	Puławy
70	250	0000015501	Grupa Azoty Zakłady Chemiczne "Police" S.A.	Police
71	251	0000010696	H.Cegielski-Poznań S.A.	Poznań
72	252	0000046181	HOLAGRA Sp. z o.o.	Leszno
73	253	0000045295	Hotele Olsztyn Sp. z o.o.	Olsztyn
74	254	0000109444	Huta "Kościuszko" S.A. w upadłości	Chorzów
75	255	0000049888	Huta BATTERY S.A. w upadłości	Chorzów
76	256	0000076591	Huta Jedność S.A. w likwidacji	Siemianowice Śląskie
77	257	0000026012	Huta Metali Nieżelaznych "Szopienice" SA w likwidacji	Katowice
78	258	0000014800	Huta Ostrowiec S.A. w upadłości	Ostrowiec Świętokrzyski
79	259	0000075508	Huta Szkła Artystycznego ZĄBKOWICE S.A. w likwidacji	Dąbrowa Górnicza
80	260	0000043226	Huta Szkła Gospodarczego ZAWIERCIE SA w upadłości	Zawiercie
81	261	0000295898	Instytut Wzornictwa Przemysłowego Sp. z o.o.	Warszawa
82	262	0000023144	INWESTSTAR S.A.	Starachowice
83	263	0000103117	Jeleniogórska Przędzalnia Czesankowa ANILUX S.A. w upadłości	Jelenia Góra

L.p.	L.p. w rozprz.	KRS	Nazwa Podmiotu	Miejscowość
84	264	0000085385	Kama Foods S.A. w upadłości	Warszawa
85	265	0000064238	Kancelaria Gospodarcza "ADIUTOR" Sp. z o.o.	Warszawa
86	266	0000106403	Katowicka Specjalna Strefa Ekonomiczna S.A.	Katowice
87	267	0000047030	KCI Park Technologiczny Krowodrza S.A.	Kraków
88	268	0000171630	Kieleckie Kopalnie Surowców Mineralnych S.A. w upadłości	Warszawa
89	269	0000406958	KOFAMA Koźle S.A.	Kędzierzyn Koźle
90	270	0000309341	Kombinat Budowlany Kołobrzeg Sp. z o.o. w upadłości	Bezpraw
91	271	0000246335	Kopalnie Odkrywkowe Surowców Drogowych Sp. z o.o. w upadłości	Wilków
92	272	0000095008	Kopalnie Surowców Skalnych S.A.	Męcinka
93	273	0000094881	Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A.	Warszawa
94	274	0000066104	Kostrzyńsko-Słubicka Specjalna Strefa Ekonomiczna S.A.	Kostrzyń n. Odrą
95	275	0000081582	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.	Warszawa
96	276	0000058058	Krakowski Park Technologiczny Sp. z o.o.	Kraków
97	277	0000022237	Krakowskie Centrum Komunikacyjne Sp. z o.o. w likwidacji	Kraków
98	278	0000010660	Krośnieńskie Huty Szkła KROSNO S.A. w upadłości	Krosno
99	279	0000369398	KRZYWA S.A.	Legnica
100	280	0000590980	Laboratorium Inteligentnego Miasta i Innowacyjnej Gospodarki S.A.	Kraków
101	281	0000033018	Legnicka Specjalna Strefa Ekonomiczna S.A.	Legnica
102	282	0000006923	LEN S.A. w likwidacji	Kamienna Góra
103	283	0000079849	LOGOTEC ENGINEERING S.A.	Mysłowice
104	284	0000355602	LS Airport Services S.A.	Warszawa
105	285	0000036758	LUBINEX Sp. z o.o.	Lubin
106	286	0000034968	Lubuskie Fabryki Mebli S.A. w likwidacji	Świebodzin
107	287	0000061156	Łambinowicka Fabryka Maszyn "Celpa" S.A.	Łambinowice
108	288	0000014128	Łódzka Specjalna Strefa Ekonomiczna S.A.	Łódź
109	289	0000165153	Marina Hotele Service Sp. z o.o. w likwidacji	Szczecin
110	290	0000021977	MAXER S.A. w upadłości	Poznań
111	291	0000060730	Mazowieckie Konsorcjum Autostradowe S.A.	Warszawa
112	292	0000070348	Meprozet Kościan S.A.	Kościan
113	293	0000061298	METALCHEM Sp. z o.o. w upadłości	Annopol
114	294	0000057827	METRON-NIGA Sp. z o.o.	Kraków
115	295	0000164590	METRON-SYSTEM Sp. z o.o. w likwidacji	Olsztyn
116	296	0000166294	METRON-TERM Sp. z o.o.	Toruń
117	297	0000016985	Miejskie Przedsiębiorstwo Wodociągów i Kanalizacji Sp. z o.o.	Leszno
118	298	0000107392	Międzynarodowa Korporacja Gwarancyjna Sp. z o.o.	Warszawa
119	299	0000049659	Nakielskie Zakłady Maszyn i Urządzeń Gastronomicznych "SPOMASZ" - Nakło Sp. z o.o.	Nakło nad Notecią
120	300	0000287699	Warter Fuels SA	Warszawa
121	301	0000217265	Opolskie Zakłady Przemysłu Lniarskiego LINOPŁYT S.A. w likwidacji w upadłości	Wolczyn
122	302	0000173377	Piastowskie Zakłady Przemysłu Gumowego STOMIL Sp. z o.o.	Piastów
123	303	0000026438	PKO Bank Polski S.A.	Warszawa
124	304	0000288816	POLANIA Sp. z o.o. w likwidacji	Gniezno
125	305	0000016274	Pol-Mot Holding S.A.	Warszawa
126	306	0000109815	Polska Agencja Inwestycji i Handlu S.A.	Warszawa
127	307	0000466256	Polski Fundusz Rozwoju S.A.	Warszawa
128	308	0000077431	Polski Monopol Loteryjny Sp. z o.o. w likwidacji	Warszawa

L.p.	L.p. w rozprz.	KRS	Nazwa Podmiotu	Miejscowość
129	309	0000144813	Polskie Centrum Badań i Certyfikacji S.A.	Warszawa
130	310	0000031738	Polskie Centrum Operacji Kapitałowych Sp. z o.o. w likwidacji	Warszawa
131	311	0000056844	Polskie Linie Lotnicze LOT S.A.	Warszawa
132	312	0000235550	Polskie Nagrania Sp. z o.o. w upadłości	Warszawa
133	313	0000052733	Pomorska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A.	Słupsk
134	314	0000033744	Pomorska Specjalna Strefa Ekonomiczna Sp. z o.o.	Sopot
135	315	0000009831	PZU S.A.	Warszawa
136	316	0000020197	Poznańskie Zakłady Graficzne S.A.	Poznań
137	317	0000009936	Pralnia Centralna Sp. z o.o. w upadłości	Szczecin
138	318	0000121606	PREFBET SA	Katowice
139	319	0000056565	PRO-AGRO S.A. (wykreślona 28.02.2017 z KRS)	Kunów
140	320	0000049952	Przedsiębiorstwo Przemysłu Bawełnianego ZAMTEX S.A. w likwidacji	Zambrów
141	321	0000252015	Przedsiębiorstwo Budowy Maszyn i Konstrukcji "OSTROWIEC" S.A.	Ostrowiec Świętokrzyski
142	322	0000106418	Przedsiębiorstwo Ceramiki Budowlanej Sp. z o.o. w likwidacji	Kazimierza Wielka
143	323	0000345707	Przedsiębiorstwo Gospodarki Materiałowej Przemysłu Węglowego Sp. z o.o. w upadłości	Łędziny
144	324	0000276247	Przedsiębiorstwo Handlowe "Agroma" Sp. z o.o.	Świerklaniec
145	325	0000255655	Investment - Polam Sp. z o.o. Przedsiębiorstwo Handlowo-Usługowe w likwidacji	Warszawa
146	326	0000308480	Przedsiębiorstwo Hurtu Spożywczego w Otwocku Sp. z o.o.	Otwock
147	327	0000195194	Przedsiębiorstwo Inwestycji i Rozwoju INWEST-KOMPLEX Sp. z o.o.	Bydgoszcz
148	328	0000311546	Przedsiębiorstwo Inżynierii Środowiska i Melioracji w Wągrowcu sp. z o.o. w upadłości	Wągrowiec
149	329	0000302704	Przedsiębiorstwo Nasiennictwa Ogrodniczego i Szkółkarstwa w Ożarowie Mazowieckim S.A. w upadłości likwidacyjnej	Ożarów Mazowiecki
150	330	0000084262	Przedsiębiorstwo Obrotu Samochodami i Częściami Zamiennymi POLMOZBYT JELCZ S.A.	Jelcz Laskowice
151	331	0000060516	Przedsiębiorstwo Obrotu WYROBAMI Hutniczymi "CENTROSTAL" S.A. w upadłości	Rzeszów
152	332	0000048754	Przedsiębiorstwo Produkcji i Hodowli Ryb Słodkowodnych w Krakowie Sp. z o.o. w likwidacji	Dubie
153	333	0000220166	Przedsiębiorstwo Produkcji Materiałów i Prefabrykatów Budowlanych "WIPRO" S.A. w likwidacji	Siemianowice Śląskie
154	334	0000135878	Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Handlowe HORN Sp. z o.o.	Kielce
155	335	0000115592	Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Usługowo- Handlowe BEPEBE Sp. z o.o.	Biała Podlaska
156	336	0000058719	Przedsiębiorstwo Przemysłowo-Handlowe "Nida" Sp. z o.o.	Warszawa
157	337	0000179749	Przedsiębiorstwo Przemysłu Zbożowo- Młynarskiego "PZZ" w Kozłowie S.A. w upadłości	Kozłów
158	338	0000084500	PRZEDSIĘBIORSTWO ROBÓT DROGOWYCH "DROMOS" Sp. z o.o. w upadłości	Wola Rębkowska
159	339	0000062574	Przedsiębiorstwo Spedycji Międzynarodowej C.Hartwig Warszawa S.A.	Warszawa
160	340	0000043752	Przedsiębiorstwo Transportu i Maszyn Drogowych w Płońsku S.A. w upadłości	Płońsk
161	341	0000360701	Przedsiębiorstwo Usług Hotelarskich PUH Sp. z o.o.	Łódź
162	342	0000372067	Przedsiębiorstwo Zaopatrzenia Szkół "Cezas" Sp. z o.o.	Warszawa
163	343	0000106766	Przedsiębiorstwo Zaopatrzenia Szkół "Cezas" Sp. z o.o.	Białystok
164	344	0000302817	Przemysłowy Instytut Maszyn Budowlanych Sp. z o.o.	Kobyłka
165	345	0000136430	Przędzalnia Czesankowa ELANEX S.A. w likwidacji	Częstochowa
166	346	0000069211	Przędzalnia Czesankowa WELDORO Sp. z o.o. w upadłości	Lublin
167	347	0000063527	Przędzalnia Zawiercie S.A. w upadłości	Zawiercie
168	348	0000122489	RAPZ Sp. z o.o.	Dąbrowa Górnicza
169	349	0000072586	Regnon S.A. w restrukturyzacji	Katowice

L.p.	L.p. w rozprz.	KRS	Nazwa Podmiotu	Miejscowość
170	350	0000011274	Rzeszowskie Zakłady Graficzne S.A. w likwidacji	Rzeszów
171	351	0000491363	SKLEJKA ORZECHOWO S.A.	Orzechowo
172	352	0000070790	Specjalna Strefa Ekonomiczna "Starachowice" S.A.	Starachowice
173	353	0000072790	Specjalna Strefa Ekonomiczna Małej Przedsiębiorczości S.A.	Kamienna Góra
174	354	0000075683	Stilna S.A.	Bytom
175	355	0000059104	Strzegomskie Zakłady Mechaniczne "ZREMB" S.A. w upadłości	Strzegom
176	356	0000437991	Studio Filmowe Fenix Film Sp. z o.o. w likwidacji	Warszawa
177	357	0000044260	Suwalska Specjalna Strefa Ekonomiczna S.A.	Suwałki
178	358	0000049302	Szczecińska Wytwórnia Wódek POLMOS S.A. w upadłości	Szczecin
179	359	0000109624	Szczecińskie Zakłady Zbożowo-Młynarskie PZZ S.A.	Szczecin
180	360	0000027471	Tarchomińskie Zakłady Farmaceutyczne "Polfa" S.A.	Warszawa
181	361	0000141317	Termoizolacja Centrum Sp. z o.o.	Zabrze
182	362	0000056440	TEXTILIMPEX Sp. z o.o.	Łódź
183	363	0000026874	Tłocznia Metali "Pressta" S.A. w upadłości	Bolechów
184	364	0000062045	Tomaszowskie Kopalnie Surowców Mineralnych BIAŁA GÓRA Sp. z o.o.	Smardzewice
185	365	0000021598	TONSIL S.A. w likwidacji	Września
186	366	0000007411	Totalizator Sportowy Sp. z o.o.	Warszawa
187	367	0000050948	Tradecom S.A. w likwidacji	Mielec
188	368	0000291115	UML Development Sp. z o.o.	Katowice
189	369	0000303061	UNICON Spółka z o.o.	Białogard
190	370	0000066791	Unimor Radiocom Sp. z o.o. w upadłości	Gdańsk
191	371	0000293968	UNITRA-UNIZET Sp. z o.o. w likwidacji	Warszawa
192	372	0000056964	Uzdrowisko Krynica - Żegiestów S.A.	Krynica-Zdrój
193	373	0000212092	Veolia Południe Sp. z o.o.	Tarnowskie Góry
194	374	0000072843	Vossloh Cogifer Polska Sp. z o.o.	Bydgoszcz
195	375	0000059084	Wałbrzyska Specjalna Strefa Ekonomiczna "INVEST PARK" Sp. z o.o.	Wałbrzych
196	376	0000344941	WARMIA S.A.	Kętrzyn
197	377	0000105443	Warmińsko-Mazurska Specjalna Strefa Ekonomiczna S.A.	Olsztyn
198	378	0000007634	Warszawskie Przedsiębiorstwo Budowlane Sp. z o.o. w likwidacji	Warszawa
199	379	0000320810	Warszawskie Zakłady Mechaniczne "PZL-WZM" w Warszawie S.A.	Jawczyce
200	380	0000058915	Warszawskie Zakłady Sprzętu Ortopedycznego S.A.	Warszawa
201	381	0000015552	WELUX S.A.	Wrocław
202	382	0000393247	WISKORD S.A. w likwidacji	Szczecin
203	383	0000178534	WITAR S.A.	Poznań
204	384	0000396251	WMB w Pyskowicach S.A.	Pyskowice
205	385	0000055396	Wytwórnia Aparatury Wtryskowej "PZL-Mielec" Sp. z o.o. w upadłości	Mielec
206	386	0000065325	Wytwórnia Silników Wysokoprężnych "ANDORIA" S.A. w likwidacji	Andrychów
207	387	0000104893	Wytwórnia Sprzętu Komunikacyjnego PZL Krosno S.A.	Krosno
208	388	0000287031	Wytwórnia Surowic i Szczepionek BIOMED Sp. z o.o.	Warszawa
209	389	0000319968	Zakład Naprawczy Mechanizacji Rolnictwa Sp. z o.o.	Ostróda
210	390	0000034886	Zakład Produkcyjno-Handlowy Artykułów Gospodarstwa Domowego „MESKO - AGD" Sp. z o.o.	Skarżysko-Kamienna
211	391	0000107922	Zakład Tworzyw Sztucznych ARTGOS S.A.	Brzozów
212	392	0000076661	Zakład Utrzymania Ruchu "PZL-Mielec" Sp. z o.o. w upadłości	Mielec
213	393	0000326587	Zakłady Artykułów Technicznych "ARTECH" sp. z o.o.	Łódź
214	394	0000114136	Zakłady Ceramiczne "BOLESŁAWIEC" Sp. z o.o.	Bolesławiec

L.p.	L.p. w rozprz.	KRS	Nazwa Podmiotu	Miejscowość
215	395	0000132241	Zakłady Chemiczne "RUDNIKI" S.A.	Rudniki
216	396	0000083887	Zakłady Chemii Gospodarczej POLLENA- JARKOWICE Sp. z o.o. w	Warszawa
217	397	0000100750	Zakłady Elektroniczne "WAREL" S.A. w upadłości	Warszawa
218	398	0000002251	Zakłady Futrzarskie "Kurów 1" S.A.	Kurów
219	399	0000193278	Zakłady Górniczo-Hutnicze "Bolesław" S.A.	Bukowno
220	400	0000610301	Zakłady Górniczo-Hutnicze "SABINÓW" S.A. (nie prowadzi działalności)	Częstochowa
221	401	0000049427	Zakłady Górniczo-Metalowe "Zębiec" w Zębcu Spółka Akcyjna	Zębiec
222	402	0000294559	Zakłady Maszynowe "HAMECH" sp. z o.o.	Hajnówka
223	403	0000378164	Zakłady Mechaniczne CHEMITEX Sp. z o.o.	Łódź
224	404	0000080230	Zakłady Mechaniczne Urządzeń Górniczych "DEZAM" Sp. z o.o. w upadłości	Dzieżoniów
225	405	0000038544	Zakłady Metalurgiczne SKAWINA S.A. w likwidacji	Skawina
226	406	0000029756	Zakłady Mięsne "PEKPOL OSTROŁĘKA" S.A.	Ławy
227	407	0000239931	Zakłady Mięsne MAĆKO Sp. z o.o. w likwidacji	Zabrze
228	408	0000011226	Zakłady Mięsne w Bydgoszczy BYD-MEAT S.A.	Bydgoszcz
229	409	0000120614	Zakłady Mięsne w Grodzisku Wielkopolskim Sp. z o.o. (nie prowadzi działalności)	Grodzisk Wielkopolski
230	410	0000099273	Zakłady Mięsne w Kępnie SA w likwidacji	Kępno
231	411	0000095894	Zakłady Płyt Piłśniowych "Czarna Woda" S.A. w upadłości	Czarna Woda
232	412	0000093816	Zakłady Przemysłu Jedwabniczego "DOLWIS" S.A. w upadłości	Leśna
233	413	0000051300	Zakłady Przemysłu Lniarskiego LENWIT Sp. z o.o. w likwidacji	Witaszczyki
234	414	0000151326	Zakłady Przemysłu Pasmanteryjnego LENORA Sp. z o.o. w likwidacji	Łódź
235	415	0000052961	Zakłady Przemysłu Spirytusowego POLMOS S.A. w upadłości	Kutno
236	416	0000057728	Zakłady Przemysłu Wełnianego "9 MAJA" S.A.	Łódź
237	417	0000069600	Zakłady Przemysłu Wełnianego Krepol S.A. w likwidacji	Bielsko-Biała
238	418	0000019585	Zakłady Przemysłu Ziemniaczanego "Iława" S.A.	Iława
239	419	0000048645	Zakłady Sprzętu Precyzyjnego "Niewiadów" S.A. w upadłości	Osiedle Niewiadów
240	420	0000007187	Zakłady Tekstylno-Konfekcyjne "Teofilów" S.A.	Łódź
241	421	0000011591	Zakłady Tkanin Wełnianych MAZOVIA S.A. w upadłości	Tomasz Mazowiecki
242	422	0000206684	Zakłady Tworzyw Sztucznych "Pronit" S.A. w upadłości	Pionki
243	423	0000037545	Zakłady Tytoniowe w Lublinie S.A. w upadłości	Lublin
244	424	0000046731	Zakłady Wyrobów Kamionkowych "MARYWIL" S.A. w upadłości	Suchedniów
245	425	0000056738	ZMK S.A. w likwidacji	Kraków
246	--	-----	Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK)	Warszawa

Załącznik 2. Efekty działalności spółek zarządzających SSE i ARP w zakresie zarządzania SSE w 2016 roku.

	Liczba wydanych nowych zezwoleń	Wartość zadeklarowanych nakładów inwestycyjnych [mln zł]	Liczba zadeklarowanych nowych miejsc pracy
Katowicka SSE	27	1 713	1 455
Kostrzyńsko-Słubicka SSE	13	308	247
Krakowski Park Technologiczny	28	1 059	1 281
Legnicka SSE	8	647	497
Łódzka SSE	16	1 017	1 016
Pomorska Agencja Rozwoju Regionalnego	10	79	618
Pomorska SSE	16	652	398
SSE Starachowice	3	135	83
SSE Małej Przedsiębiorczości	3	224	634
Suwalska SSE	19	591	409
Wałbrzyska SSE "Invest Park"	36	(*) 2 800	(*) 5 200
Warmińsko-Mazurska SSE	14	168	359
<u>Razem spółki zarządzające SSE</u>	<u>193</u>	<u>9 393</u>	<u>12 197</u>
SSE „Euro-Park Mielec”	40	760	970
Tarnobrzaska SSE „Euro-Park Wisłosan”	24	1 780	1 498
<u>ARP w zakresie zarządzania SSE</u>	<u>64</u>	<u>2 540</u>	<u>2 468</u>
Ogółem	257	11 933	14 665

(*) Wartość przybliżona.

Źródło: Opracowanie własne DZA na podstawie sprawozdań zarządów spółek zarządzających SSE oraz ARP.

Załącznik 3. Wyjaśnienie użytych skrótów i terminów.

EBIT = zysk operacyjny

EBITDA = zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BV = wartość księgowa

EV = wartość ekonomiczna = dług netto + wartość rynkowa

EBIT/EV = zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

EBITDA/EV = zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją do wartości ekonomicznej

P/E (Cena/Zysk) = cena na koniec roku dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE (stopa zwrotu na kapitale własnym) = roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

ROA (stopa zwrotu z aktywów) = roczny zysk netto dzielony przez średni stan aktywów

P/BV (Cena/Wartość księgowa) = cena na koniec roku dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Całkowita stopa zwrotu dla akcjonariuszy = (Roczna zmiana ceny akcji + dywidenda na akcję) / kurs akcji na koniec wcześniejszego okresu

Stopa dywidendy = dywidenda dzielona przez cenę akcji z dnia odcięcia prawa do dywidendy

Dług netto = kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Marża EBITDA = EBITDA / przychody

Marża EBIT = EBIT / przychody

Dźwignia finansowa netto = dług netto / (dług netto + kapitały własne)

Wskaźnik odszkodowań i świadczeń brutto = (odszkodowania i świadczenia brutto/składka przypisana brutto) x 100%

C/I = koszty operacyjne/przychody

Łączny współczynnik kapitałowy – dla banku PKO BP wyliczony w oparciu o postanowienia Rozporządzenia CRR z uwzględnieniem konsolidacji ostrożnościowej

Solvency II (Wypłacalność II) – system wypłacalności dla europejskich zakładów ubezpieczeniowych, uwzględniający profil ryzyka; wymogi obowiązują od 1 stycznia 2016 roku