

RAPORT BRANŻOWY

24 października 2019

BUDOWNICTWO INFRASTRUKTURALNE (PKD 42)

Podstawowe informacje

Raport przedstawia analizę sektora budownictwa infrastrukturalnego – tj. sektora firm, których działalność polega na budowie: autostrad, dróg, ulic, linii kolejowych, mostów, wiaduktów, tuneli, linii telekomunikacyjnych i energetycznych, lotnisk, budowli wodnych, rurociągów, obiektów przemysłowych, sportowych i rekreacyjnych.

Większość produkcji budowlano-montażowej w obszarze infrastruktury realizowana jest przez firmy należące do działu 42 Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD), jednak część produkcji w tym obszarze realizowana jest też przez przedsiębiorstwa należące do dwóch pozostałych działów budownictwa (tj. PKD 41 i 43). Wynika to z dwóch powodów. Po pierwsze, w budownictwie nie ma pełnej specjalizacji, a więc obiekty infrastrukturalne mogą budować firmy, których główną działalnością jest np. budowa budynków mieszkalnych (PKD 41). Po drugie, charakter prac budowlanych powoduje, że na pewnych etapach realizacji, niezależnie od rodzaju budowanego obiektu, konieczne jest zaangażowanie firm zajmujących się różnego rodzaju robotami specjalistycznymi (PKD 43).

Udział budownictwa infrastrukturalnego w produkcji budowlano-montażowej ogółem zrealizowanej na terenie kraju wynosi ok. 25% i w ciągu ostatnich kilku lat był względnie stabilny. Rekordowy pod tym względem był 2014 r., w którym udział budownictwa infrastrukturalnego przekroczył 28%.

Z kolei w ramach samego obszaru budownictwa infrastrukturalnego dominującą pozycję zajmuje budowa autostrad, dróg ekspresowych, ulic itp., na którą przypada ponad 41% wartości produkcji w tym obszarze (prawie 22 mld zł w 2018 r.).

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

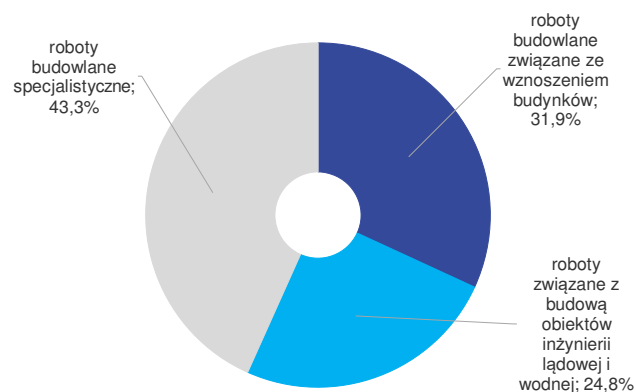
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Marcin Peterlik
Ekonomista

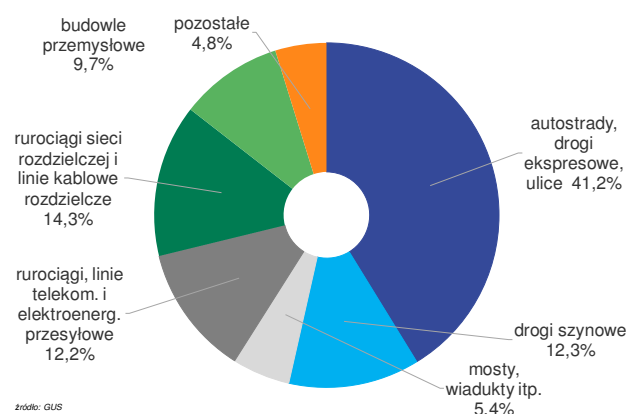
+48 515 011 621
marcin.peterlik@bosbank.pl

Struktura produkcji budowlano-montażowej (2018)



źródło: GUS

Struktura produkcji budowlano-montażowej w obszarze infrastrukturalnym (2018)



źródło: GUS

• Spory udział ma również budowa rurociągów, linii telekomunikacyjnych i elektroenergetycznych, budowa rurociągów sieci rozdzielczej i linii kablowych rozdzielczych oraz budowa obiektów przemysłowych. Na każdą z tych kategorii obiektów budowlanych przypada 10-14% produkcji. Ostatnią kategorią obiektów z dwucyfrowym udziałem w strukturze produkcji są drogi szynowe (naziemne i podziemne), na które przypada nieco ponad 12% wartości produkcji.

SYTUACJA BIEŻĄCA

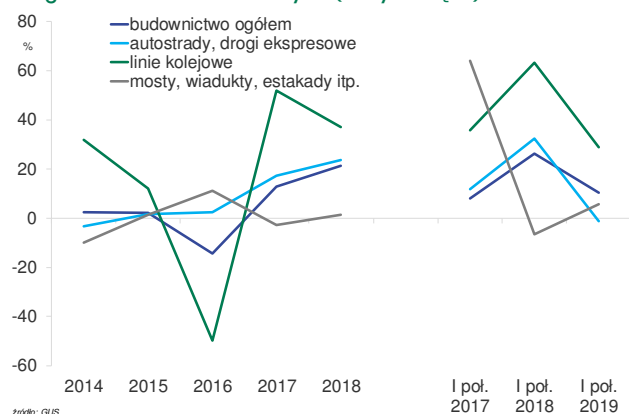
• **W I poł. 2019 r. w sektorze budownictwa infrastrukturalnego miało miejsce spowolnienie aktywności. W okresie od stycznia do czerwca 2019 r. wartość produkcji budowlano-montażowej autostrad, dróg ekspresowych oraz innych ulic i dróg zmniejszyła się o 1,1% w stosunku do tego samego okresu poprzedniego roku.**

Spowolnienie jest szczególnie widoczne na tle lat poprzednich – w 2017 r. wzrost w tym segmencie budownictwa wyniósł 17,4% r/r, a w 2018 r. 23,7% r/r. Wymieniona kategoria obiektów budowlanych ma największe znaczenie dla przedsiębiorstw działających w obszarze budownictwa infrastrukturalnego.

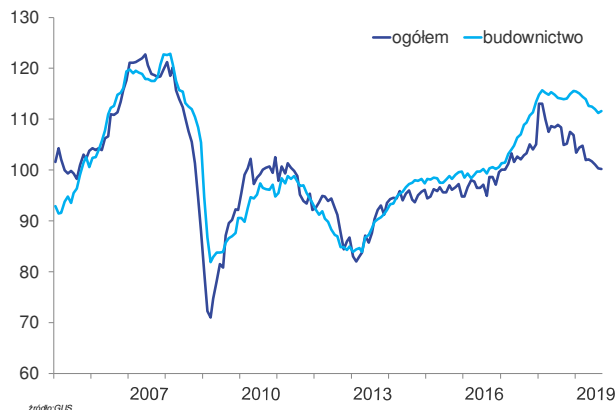
• W przypadku budowy mostów, wiaduktów i estakad, w tym samym okresie odnotowano wzrost wartości produkcji o 5,7% r/r, natomiast w budownictwie kolejowym wzrost wyniósł 28,8% r/r. W tym ostatnim przypadku podkreślić należy dużą zmienność produkcji – w 2016 r. odnotowano jej spadek o prawie 50% r/r, a rok później wzrost o ponad 50% r/r. Tak duże wahania wynikają ze stosunkowo niskiej bazy odniesienia, przy jednoczesnych dużych pojedynczych projektach inwestycyjnych, które mogą wpływać na wartość całego agregatu.

• **Od 2016 r. do połowy 2019 r. oddano do użytku niecałe 900 km dróg krajowych, do końca 2019 r. planowane jest przekazanie kolejnych 300 km. Aktualnie w budowie pozostaje ponad 1200 km autostrad, dróg ekspresowych i innych dróg krajowych.** Około 200 km dróg znajduje się na etapie przetargowym. Przygotowywane są przetargi na kolejne ponad 2000 km tego typu dróg z perspektywą realizacji do końca 2025 r., jednak wydaje się mało prawdopodobne, aby udało się w tym terminie zrealizować w całości ten cel inwestycyjny.

Dynamika sprzedaży produkcji budowlano-montażowej wg kategorii obiektów budowlanych (ceny bieżące)

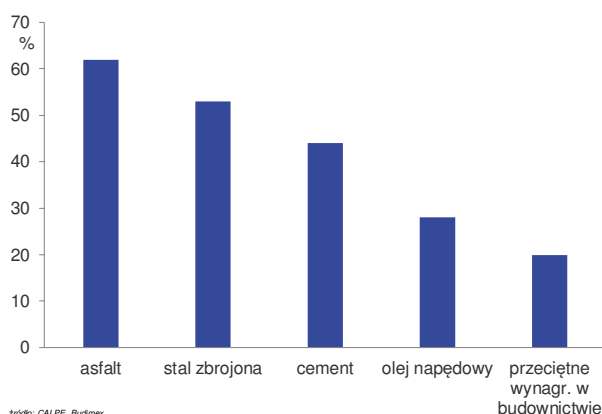


Syntetyczny wskaźnik koniunktury w budownictwie na tle wskaźnika dla gospodarki ogółem

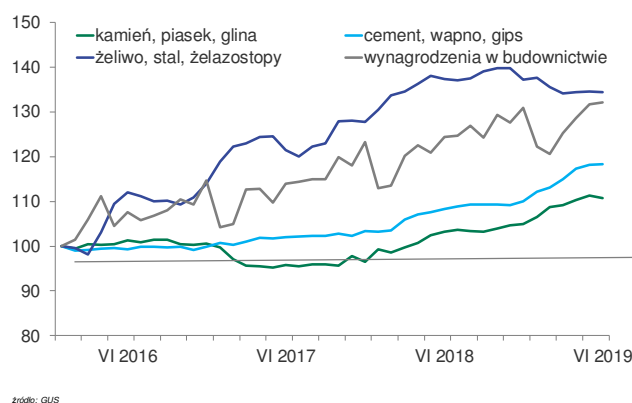


- **Spowolnienie aktywności gospodarczej w sektorze budownictwa drogowego jest m.in. pochodną mniejszej ilości środków wydatkowanych na inwestycje drogowe. W 2019 r. na ten cel przeznaczonych zostanie z Krajowego Funduszu Drogowego (KFD) 10,8 mld zł wobec wcześniej zaplanowanych 18 mld zł.** Skala finansowania jest zatem w bieżącym roku wyraźnie mniejsza od zakładanej, mimo zwiększenia funduszy na dokończenie zerwanych wcześniej kontraktów.
- **Badania koniunktury prowadzone przez GUS wśród przedsiębiorstw również wskazują, że w ostatnich miesiącach miało miejsce osłabienie aktywności w sektorze budowlanym.** Od lutego 2019 r. syntetyczny wskaźnik koniunktury gospodarczej w budownictwie zaczął wyraźnie tracić na wartości, co jest oznaką pogarszających się nastrojów wśród firm budowlanych. Należy jednak jednocześnie podkreślić, że oceny koniunktury w budownictwie pozostają nadal wyraźnie lepsze niż dla gospodarki ogółem, a skala obserwowanego obecnie pogorszenia ocen w sektorze budowlanym jest mniejsza niż średnio w całej gospodarce. Ponadto oceny pozostają zdecydowanie powyżej średniej wieloletniej.
- **W okresie od I kw. 2016 r. do I kw. 2019 r. odnotowany został znaczący wzrost cen najważniejszych materiałów wykorzystywanych w budownictwie infrastrukturalnym, który na przykład w przypadku asfaltu wyniósł 62%, a w przypadku cementu 44%. Od 2016 r. wzrosły też ceny surowców szeroko wykorzystywanych w budownictwie infrastrukturalnym – kamienia, piasku, gliny, chociaż w tym wypadku wzrost nie był spektakularny. Znacząco wzrosły natomiast w tym okresie (o prawie 35%) ceny żeliwa, stali i stopów żelaza także mających wiele zastosowań w drogownictwie i kolejnictwie.** W tym samym czasie istotnie wzrosły także ceny oleju napędowego – ważnego składnika kosztów transportu, które w budownictwie infrastrukturalnym mają duże znaczenie. Wzrost kosztów działalności związany był także ze wzrostem poziomu wynagrodzeń w sektorze budowlanym.

Wzrost kosztów w budownictwie od I kw. 2016 r. do I kw. 2019 r.



Dynamika wzrostu kosztów w budownictwie (sty. 2016 = 100)



- Powodem wzrostu kosztów w budownictwie jest natomiast przede wszystkim wzrost popytu na materiały budowlane związany z jednoczesnym rozpoczęciem wielu projektów inwestycyjnych (co wynika z cyklu finansowania z funduszy europejskich) oraz ożywienie na rynku pracy i deficyt pracowników, który prowadzi do wzrostu presji płacowej w przedsiębiorstwach. W przypadku tendencji cenowych

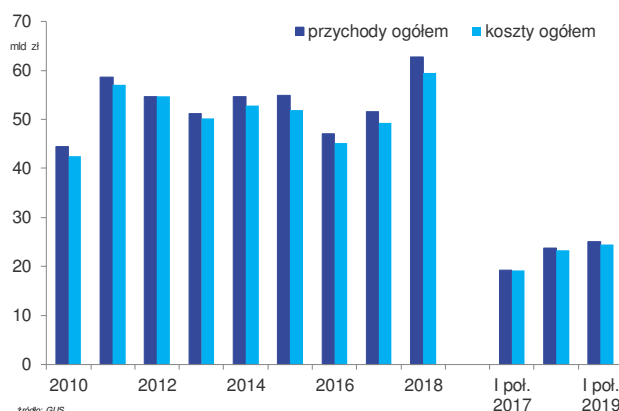
na rynku stali i wyrobów stalowych istotne znaczenie miały dodatkowo czynniki globalne – wzrost zapotrzebowania w Chinach skutkował w 2018 r. 4-procentowym wzrostem globalnego popytu na stal i wzrostem cen tego surowca na świecie. Obecnie spowolnienie wzrostu w Chinach ogranicza tempo wzrostu światowego popytu na stal (szacuje się, że w 2019 r. wyniesie on 1,4%) i powoduje korekcyjny spadek cen.

- **Wzrost kosztów miał nieoczekiwany charakter i doprowadził do dezaktualizacji założeń finansowych odnoszących się do realizacji projektów inwestycyjnych w obszarze infrastrukturalnym.** Kalkulacja kosztów realizacji prac budowlanych znajdująca odzwierciedlenie w cenach ofertowych przedsiębiorstw budowlanych szybko przestawała przystawać do rzeczywistych uwarunkowań rynkowych. Wpływał (i wpływa) na to także wzrost kosztów usług podwykonawców, który także kształtują się wyżej niż było to pierwotnie zakładane przez startujących w przetargach publicznych generalnych wykonawców.
- **Brak opłacalności realizacji kontraktów skutkuje rosnącą liczbą umów wypowiedzianych przez firmy budowlane, dla których „mniejszym złem” jest zapłata kary umownej niż realizacja (bez indeksacji kosztów) kontraktu z dużą stratą.** Rosnąca liczba takich przypadków oznaczać może w nieodległej perspektywie rosnące straty w sektorze budowlanym.

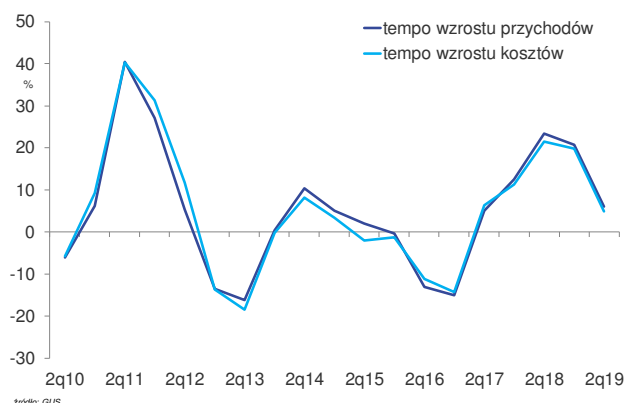
Wyniki finansowe

- **Budownictwo infrastrukturalne jest sektorem, który rozwija się w sposób nieregularny – lata dynamicznego wzrostu przychodów przeplatane są latami spadków.** W dużej mierze związane jest to ze zmiennym poziomem finansowania inwestycji infrastrukturalnych ze środków europejskich wynikającym z unijnego harmonogramu budżetowego. W 2018 r. sektor odnotował rekordowy wzrost przychodów wynoszący prawie 22%, ale dwa lata wcześniej przychody zmniejszyły się o ponad 14%. W pierwszej połowie 2019 r. tempo wzrostu przychodów w budownictwie infrastrukturalnym wzrosło natomiast o 5,8%.

Przychody i koszty ogółem



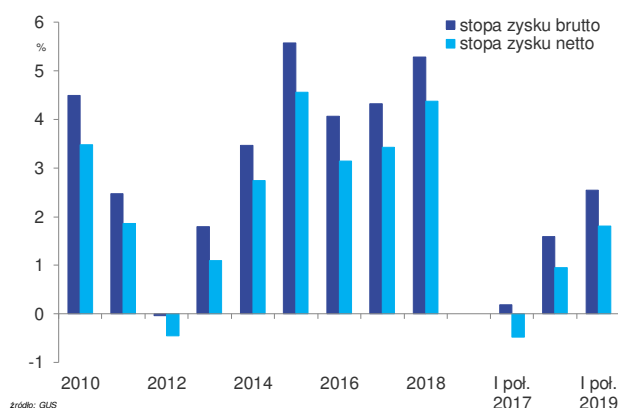
Tempo wzrostu kosztów i przychodów



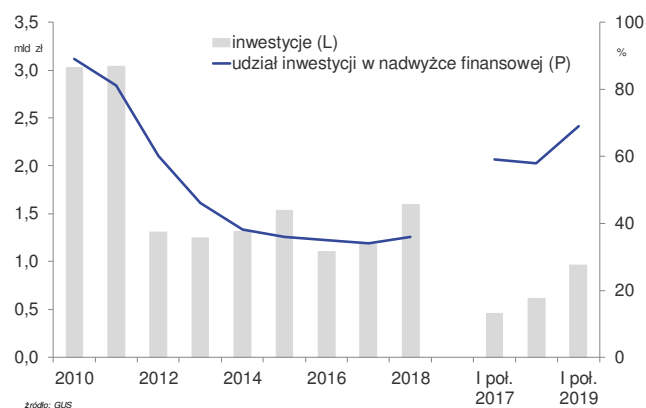
- **W ostatnich latach sektor budownictwa infrastrukturalnego pozostaje trwale rentowny – średnia wartość wskaźnika rentowności brutto w I. 2010–18 wyniosła**

3,5%, natomiast wskaźnika rentowności netto 2,7%. W I połowie 2019 r. rentowność brutto sektora wyniosła 2,5%, natomiast rentowność netto 1,8%. Zaznaczyć należy, że w latach poprzednich wskaźniki rentowności sektora w połowie roku były zawsze wyraźnie niższe niż za cały rok, a rentowność w I połowie 2019 r. jest wyższa niż w analogicznych okresach lat 2017-18.

Stopa zysku brutto i netto



Nakłady inwestycyjne



- W sektorze budownictwa infrastrukturalnego od kilku lat utrzymuje się stabilny, relatywnie wysoki poziom nakładów inwestycyjnych. W I. 2012-18 inwestycje przedsiębiorstw sektora wynosiły od 1,1 do 1,5 mld zł. Poziom ten, choć wysoki, to jednak wyraźnie niższy niż w I. 2010-12, kiedy to nakłady w sektorze wynosiły ok. 3 mld zł rocznie. W I połowie 2019 r. wartość nakładów inwestycyjnych w firmach działających w sektorze budownictwa infrastrukturalnego wyniosła niespełna 1 mld zł i była o 55% wyższa niż w tym samym okresie poprzedniego roku.

- Analiza rozkładów decylowych wskaźników płynnościowych i efektywnościowych sektora wskazuje, że sytuacja finansowa firm zajmujących się budownictwem infrastrukturalnym przestała się w ostatnim czasie pogarszać. W pierwszej połowie 2019 r. wyniki finansowe w sektorze są wyraźnie lepsze niż w I poł. poprzedniego roku i dwa lata wcześniej. Lepiej kształtują się zarówno mediany wskaźników, jak i ich wartości dla pierwszych dwóch decyli – oznacza to, że także najstabsze finansowo firmy radzą sobie obecnie nieco lepiej niż w latach poprzednich.

Wsp. płynności	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
I poł. 2015	0,74	1,00	1,21	1,42	1,69	2,01	2,59	3,51	5,53
2015	0,77	1,09	1,35	1,57	1,83	2,34	3,08	4,34	7,14
I poł. 2016	0,71	1,00	1,20	1,45	1,74	2,22	2,95	4,19	7,20
2016	0,72	1,03	1,23	1,47	1,79	2,20	2,91	4,03	6,63
I poł. 2017	0,72	0,95	1,15	1,36	1,63	2,03	2,72	3,82	6,09
2017	0,77	1,08	1,25	1,50	1,79	2,27	2,82	3,91	6,10
I poł. 2018	0,78	1,03	1,22	1,39	1,64	2,02	2,62	3,47	5,11
2018	0,87	1,14	1,37	1,66	1,97	2,39	3,05	4,24	7,20
I poł. 2019	0,86	1,15	1,32	1,54	1,86	2,21	2,81	3,80	6,06

St. zysku brutto (%)	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
I poł. 2015	-40,2	-20,0	-8,3	-3,2	0,3	1,9	4,4	8,9	18,3
2015	-10,4	0,1	0,9	2,2	3,7	5,8	8,5	12,1	20,0
I poł. 2016	-55,0	-28,3	-16,0	-8,8	-2,4	0,5	2,6	6,6	14,2
2016	-18,9	-6,8	-0,1	0,9	2,1	3,5	5,9	9,9	16,7
I poł. 2017	-59,6	-26,6	-14,5	-7,6	-2,5	0,8	2,6	6,9	13,4
2017	-13,5	-1,5	0,8	2,0	3,6	5,8	9,0	13,3	19,7
I poł. 2018	-31,8	-13,8	-5,3	-0,6	1,0	2,8	5,4	9,6	17,6
2018	-4,3	0,6	1,9	4,0	5,9	9,3	12,5	17,2	25,5
I poł. 2019	-28,3	-11,9	-4,6	-0,1	1,5	3,7	6,9	12,2	21,3

ROA (%)	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
I poł. 2015	-41,5	-20,1	-10,5	-3,8	0,2	2,2	5,5	11,5	23,7
2015	-12,7	0,0	1,3	3,0	5,5	8,7	12,7	20,1	32,4
I poł. 2016	-51,6	-28,3	-16,9	-9,3	-2,9	0,5	2,4	7,5	18,6
2016	-21,4	-8,0	-0,5	0,8	2,4	4,3	7,8	13,6	23,8
I poł. 2017	-54,0	-26,9	-15,7	-7,8	-2,7	0,6	3,1	7,2	19,9
2017	-14,2	-1,9	0,8	2,3	4,7	8,3	13,0	19,6	32,2
I poł. 2018	-34,8	-14,5	-6,4	-1,0	1,1	3,7	7,5	13,4	26,7
2018	-5,7	0,6	2,8	5,7	9,1	13,2	20,0	27,6	44,0
I poł. 2019	-32,0	-14,0	-5,5	-0,4	1,7	4,8	9,6	17,8	30,5

Wsp. długu (%)	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
I poł. 2015	15	26	36	44	53	61	71	84	103
2015	12	21	29	38	48	57	66	79	97
I poł. 2016	13	22	30	39	51	60	70	83	102
2016	14	22	31	39	48	57	69	80	98
I poł. 2017	15	23	33	42	52	62	71	83	102
2017	14	24	32	40	49	59	69	80	99
I poł. 2018	18	27	35	44	52	60	70	80	95
2018	13	22	29	38	46	54	63	75	91
I poł. 2019	15	24	31	40	49	58	66	76	92

- W przypadku stopy zysku brutto warto zwrócić uwagę, że mediana tego wskaźnika w I poł. 2019 r. była najwyższa od trzech lat (porównując pierwsze połowy lat), a wartości dla pierwszych dwóch decyli kształtowały się zdecydowanie lepiej niż

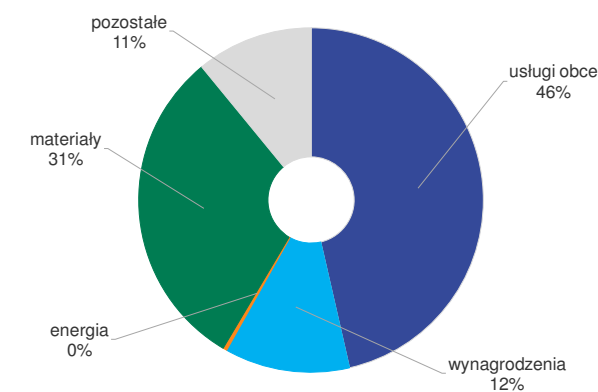
w pierwszych połowach I. 2015-17 i nieco lepiej niż w I poł. 2018 r. Chociaż rozkład decylowy w I poł. 2019 r. pokazuje, że ponad 40% firm notuje ujemny wynik finansowy, to biorąc pod uwagę sezonowy układ wyników (połowa roku vs cały rok), w całym 2019 r. jest duże prawdopodobieństwo poprawy wyników wobec 2018 r.

- **Przedsiębiorstwa sektora budownictwa infrastrukturalnego były w I poł. 2019 r. także nieco mniej zadłużone niż w latach poprzednich.** Mediana współczynnika długu, będącego relacją całkowitego zadłużenia firmy do przychodów ogółem, ukształtowała się po raz pierwszy od kilku lat (porównując I poł. lat) na poziomie mniejszym niż 50%. Zmniejsza się także poziom zadłużenia najbardziej zadłużonych firm sektora (w tym przypadku ósmy oraz dziewiąty decyl).

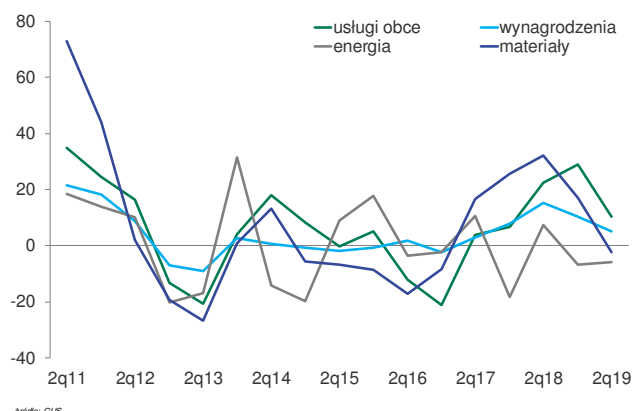
- **W strukturze kosztów budownictwa infrastrukturalnego dominują usługi obce, co wynika z modelu biznesowego w tym sektorze, polegającego na prowadzeniu prac przy pomocy firm podwykonawczych lub specjalistycznych (np. transportowych) – wynagrodzenie podwykonawcy zalicza się do kategorii „usługi obce”.** Istotną pozycją kosztów są materiały, koszty zakupu których stanowią prawie 1/3 łącznych kosztów działalności. Udział wynagrodzeń w kosztach ogółem wynosi 12%, ale pamiętać należy, że koszty płac znajdują się także pośrednio w kosztach usług obcych.

- W ostatnim czasie w sektorze budownictwa infrastrukturalnego miał miejsce znaczący wzrost kosztów działalności. Zjawisko to było najsilniejsze w 2018 r., kiedy to koszty materiałów zwiększyły się o ponad 17%, koszty wynagrodzeń o ponad 10%, a koszty usług obcych o prawie 30%. **W I poł. 2019 r. tempo wzrostu kosztów rodzajowych było nieco niższe – w przypadku wynagrodzeń wzrost wyniosło 5%, usług obcych 10,3%, a koszty materiałów zmniejszyły się w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku o 2,4%.** Uwzględnić jednak należy fakt, że w I poł. 2018 r. odnotowany został rekordowy (ponad 32%) wzrost kosztów materiałów, stąd baza odniesienia ukształtowana jest na bardzo wysokim poziomie, a ponadto **spadek kosztów był również związany ze spadkiem przychodów wynikającym z ograniczenia skali działalności w sektorze.**

Struktura kosztów rodzajowych



Tempo wzrostu kosztów rodzajowych



- Wskazana powyżej nieznaczna poprawa wyników finansowych sektora budownictwa infrastrukturalnego w 2018 r. oraz w I poł. 2019 r. koresponduje z

poprawą statystyk upadłościowych. Według danych firmy Coface, w I poł. 2019 r. w sektorze budowlanym odnotowano 61 upadłości i restrukturyzacji, czyli o 16% mniej niż w tym samym okresie poprzedniego roku.

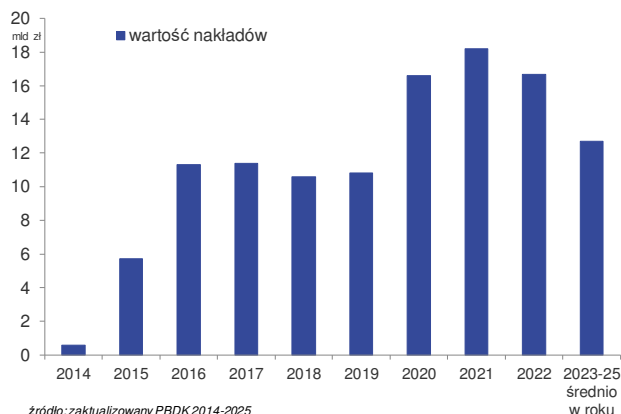
- Sektorowy indeks upadłości liczony przez KUKE SA, będący relacją zsumowanej liczby upadłości w ciągu 12 miesięcy do liczby spółek działających w sektorze, w lipcu 2019 r. wyniósł w budownictwie 1,77%. Wartość indeksu była niższa niż miesiąc wcześniej (1,88%), choć nadal pozostaje on na wysokim poziomie – dla porównania dwa lata wcześniej jego wartość wynosiła 1,29%.
- Indeks upadłości w budownictwie pozostaje wyższy niż w innych sektorach. Dla porównania, w lipcu 2019 r. wynosił on w przemyśle 0,67%, w handlu 0,88%, w transporcie i logistyce 0,65%, a w pozostałych usługach 0,81%.
- **Zmniejszająca się liczba upadłości i restrukturyzacji oraz poprawa wyników finansowych w I poł. 2019 r. pozwalają postawić ostrożną tezę, że sektor budownictwa infrastrukturalnego powoli wychodzi z najtrudniejszego okresu.** Sprzyja temu z pewnością wolniejszy niż jeszcze nie dawno wzrost kosztów pracy oraz wolniejszy wzrost cen materiałów budowlanych. Poprawie wyników sektora sprzyja także fakt, że podpisywane obecnie nowe kontrakty zawierają klauzule rewaloryzacyjne zabezpieczające wykonawców przed wzrostem kosztów.

PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA, CZYNNIKI SUKCESU

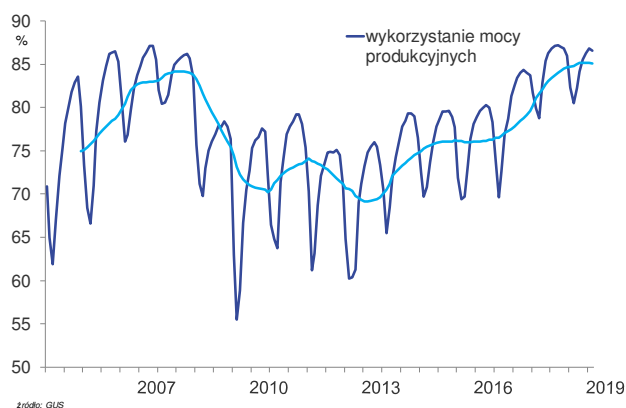
Perspektywy – scenariusz bazowy

- W najbardziej prawdopodobnym w naszej ocenie scenariuszu bazowym przewidujemy, że w horyzoncie najbliższych kilku lat utrzymywał się będzie wysoki popyt na usługi budowlane w obszarze infrastruktury. Stwarzało to będzie korzystne warunki rozwoju działalności dla firm operujących w sektorze budownictwa infrastrukturalnego – z punktu widzenia uwarunkowań popytowych omawiany sektor należy do grupy najbardziej perspektywicznych w całej gospodarce.
- Czynniki przemawiające za takim scenariuszem to przede wszystkim wciąż duże potrzeby inwestycyjne w obszarze infrastruktury drogowej i kolejowej, ale także w innych obszarach infrastruktury (np. w energetyce). Ważnym czynnikiem, który będzie decydował o perspektywach budownictwa infrastrukturalnego w najbliższych latach będzie również skala wydatkowania środków publicznych na inwestycje w tym obszarze.
- Zaplanowane wydatki na te cele są bardzo duże. Według uaktualnionego harmonogramu inwestycyjnego, w latach 2019–25 na inwestycje drogowe przeznaczonych ma zostać ponad 100 mld zł. W 2020 r. skala wydatkowania środków finansowych na budownictwa drogowe ma się zwiększyć w porównaniu z 2019 r. – wydatkowane na ten cel, według aktualnie obowiązujących planów, ma być 16,6 mld zł. Zbliżony poziom wydatkowania ma być zachowany w l. 2021–22, natomiast na okres 2023–25 przeznaczonych jest łącznie 38 mld zł, jednak w chwili obecnej finansowanie nie zostało jeszcze rozpisane na poszczególne lata.

Wartość nakładów na inwestycje drogowe



Wykorzystanie mocy produkcyjnych w budownictwie



- Perspektywy sektora budownictwa infrastrukturalnego oceniamy pozytywnie, mimo aktualnie nieco niższej aktywności w tym obszarze.** Obecnie w budowie pozostaje ponad 1200 km autostrad, dróg ekspresowych i innych dróg krajowych. Około 200 km dróg znajduje się na etapie przetargowym. Przygotowywane są przetargi na kolejne ponad 2000 km tego typu dróg z perspektywą realizacji do końca 2025 r. Zakres planowanych inwestycji gwarantuje więc utrzymanie się wysokiego popytu na usługi budowlane w obszarze infrastruktury, nawet uwzględniając fakt, że prawdopodobnie planów inwestycyjnych nie uda się w zakładanym okresie zrealizować w całości.
- W przyjętym scenariuszu zakładamy dalszą stabilizację sytuacji finansowej przedsiębiorstw budowlanych działających w obszarze infrastruktury.** Sprzyjać temu będzie wolniejszy niż w I. 2017-18 wzrost cen materiałów budowlanych, a także nieco mniejsza presja na wzrost wynagrodzeń. Oznacza to, że nie spodziewamy się ponownego wzrostu liczby upadłości w sektorze, choć trzeba jednocześnie podkreślić, że część firm budowlanych nadal pozostaje w trudnej sytuacji finansowej i podmioty te obciążone są większym niż przeciętne ryzykiem upadłości.
- Obecny stopień wykorzystania mocy przerobowych w budownictwie wynosi niecałe 87% i jest o 1 pkt. proc. niższy niż rok wcześniej.** Stabilizacja tego wskaźnika powoduje także, że w nieco mniejszym stopniu odczuwany jest przez przedsiębiorców budowlanych problem związany z brakiem pracowników.
- Rozwój budownictwa infrastrukturalnego, podobnie jak całego sektora budowlanego, warunkowany będzie przez koniunkturę makroekonomiczną.** Po pierwsze dlatego, że inwestycje publiczne współfinansowane są ze środków publicznych (a sytuacja budżetowa zależy od koniunktury makroekonomicznej). Po drugie z powodu faktu, że inwestycje infrastrukturalne to nie tylko inwestycje publiczne, ale także działania sektora prywatnego (przedsiębiorstw), a skłonność przedsiębiorstw do podejmowania inwestycji zależy w dużym stopniu od otoczenia makroekonomicznego.
- Według naszej prognozy, w drugiej połowie 2019 r. tempo wzrostu PKB w Polsce nieco zwolni i w III kw. wyniesie 4,1%, a w IV kw. 3,8%. W efekcie roczne tempo wzrostu w

roku bieżącym wyniesie 4,2%. W 2020 r. wzrost PKB wyniesie natomiast 3,6%. **Spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce będzie związane przede wszystkim z wolniejszym wzrostem gospodarki światowej. Stan koniunktury gospodarczej za granicą jest obecnie ważnym czynnikiem wpływającym na perspektywy sektora budowlanego. Koniunktura w Europie wpływa bowiem istotnie na sytuację gospodarczą w Polsce. Konsekwencją pogarszających się danych i nastrojów w Europie są obecnie korekty w dół prognoz na lata 2019–20.** Według naszych założeń, tempo wzrostu PKB w Unii Europejskiej w 2019 r. wyniesie ok. 1% i na tym niskim poziomie pozostanie także w roku kolejnym. Gospodarka niemiecka, gdzie kierowana jest największa część krajowego eksportu i z którą Polskę wiążą najmocniejsze relacje gospodarcze rozwijała się będzie jeszcze wolniej – w 2019 r. wzrost będzie niższy niż 0,5%, natomiast rok później może nieznacznie przekroczyć ten poziom.

- **Pomimo oczekiwanego spowolnienia w naszej ocenie, wzrost gospodarczy na poziomie powyżej 3% nadal stwarzał będzie korzystne warunki dla rozwoju sektora budowlanego, szczególnie w kontekście innych korzystnych uwarunkowań (potrzeby inwestycyjne, środki finansowe z UE).**

Czynniki ryzyka

- **Obecnie najbardziej istotnym czynnikiem ryzyka w budownictwie drogowym z punktu widzenia wyników finansowych przedsiębiorstw jest niska opłacalność (a często brak opłacalności) realizacji prac budowlanych. Zjawisko to związane jest ze wspomnianym wzrostem kosztów prowadzenia działalności budowlanej – przede wszystkim kosztów materiałów budowlanych oraz kosztów pracy. Problem ten dotyczy przede wszystkim kontraktów podpisywanych w latach 2016–17 lub wcześniej, kiedy to w umowach nie były zawierane klauzule waloryzacyjne zabezpieczające wykonawców przede wzrostem kosztów.**

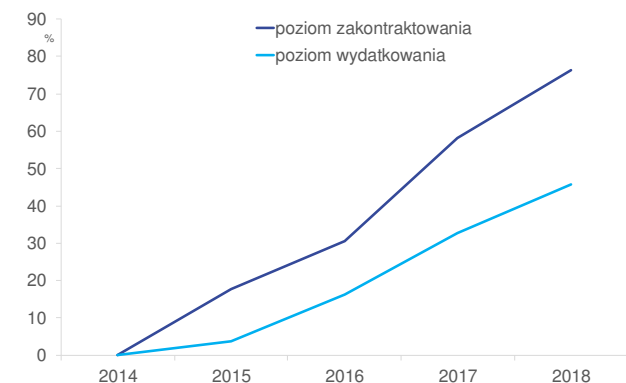
- Skutkiem tego zjawiska jest ryzyko rozwiązania kolejnych umów zawartych z wykonawcami. Z oczywistych względów powoduje to wydłużenie czasu realizacji inwestycji, a także wzrost kosztów ich realizacji. Centrum Analiz Legislacyjnych i Polityki Ekonomicznej (CALPE) zidentyfikowało 12 poważnie zagrożonych projektów inwestycyjnych, z których w kilku przypadkach zerwano już umowy z wykonawcami (np. odcinek autostrady A1 Rząsawa – Blachownia czy odcinek trasy S7 Warszawa Lotnisko – Lesznowola). Łączny możliwy koszt zerwania najbardziej zagrożonych projektów, po uwzględnieniu rzeczywistego wzrostu kosztów realizacji inwestycji po rozwiązaniu umów z wykonawcami, oszacowany został na 4,7 mld zł.

- Jednym z proponowanych rozwiązań tego problemu jest postulowana przez Federację Przedsiębiorców Polskich systemowa waloryzacja części kontraktów zawartych przez GDDKiA oraz PKP PLK. Szacowany koszt takiej waloryzacji wyniósłby 2,3 mld zł, z czego 0,8 mld miałoby wrócić do budżetu w postaci różnego rodzaju podatków. Ostateczny koszt waloryzacji wynieść miałby więc 1,5 mld zł, co jest kwotą znacznie niższą od szacowanych strat z tytułu zrywania kontraktów przez wykonawców. Rozwiązanie takie przyczyniłoby się z pewnością do poprawy sytuacji finansowej dużej grupy firm zaangażowanych w realizację projektów infrastrukturalnych. W chwili obecnej koncepcja taka nie jest jednak oficjalnie rozważana przez rząd.

- Ponadto, biorąc pod uwagę wynoszący ponad 2 lata przeciętny czas opóźnienia inwestycji, w przypadku, których zerwano umowę, wartość kontraktów zagrożonych

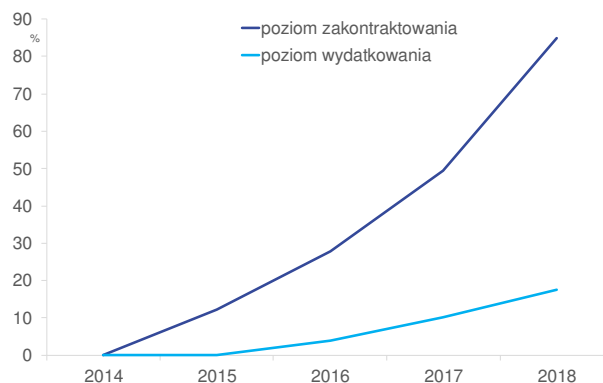
ich niewykonaniem do 2023 r. oszacowana została na ok. 5 mld zł. Oznacza to ryzyko utraty środków z Funduszu Spójności o wartości 4,2 mld zł.

Wykorzystanie funduszy europejskich w drogownictwie (stan na koniec roku)



źródło: CALPE

Wykorzystanie funduszy europejskich w kolejnictwie (stan na koniec roku)



źródło: CALPE

- Przy tej okazji należy wskazać na generalny problem związany z poziomem wydatkowania unijnych funduszy przeznaczonych na rozbudowę infrastruktury. **O ile dotychczasowe tempo absorpcji środków na inwestycje drogowe wydaje się być wystarczające z punktu widzenia ich wykorzystania przez upływem granicznego terminu (zgodnie z regułą n+3), to warto zwrócić uwagę, że w procesie tym nie ma już obecnie znaczącego marginesu bezpieczeństwa w przypadku opóźnień w wydatkowaniu.** Zatem wszystkie ewentualne przesunięcia w harmonogramach prac wiążą się z ryzykiem niewykorzystania przyznanych Polsce środków.

- W przypadku funduszy kolejowych, poziom zakontraktowania prac jest nawet wyższy niż w drogownictwie, natomiast na bardzo niskim poziomie kształtuje się wydatkowania środków – na koniec 2018 r. poziom wydatkowania wyniósł zaledwie 17,5% (w drogownictwie 45,7%). W przypadku inwestycji kolejowych istnieje więc pilna potrzeba usprawnienia procesów inwestycyjnych.

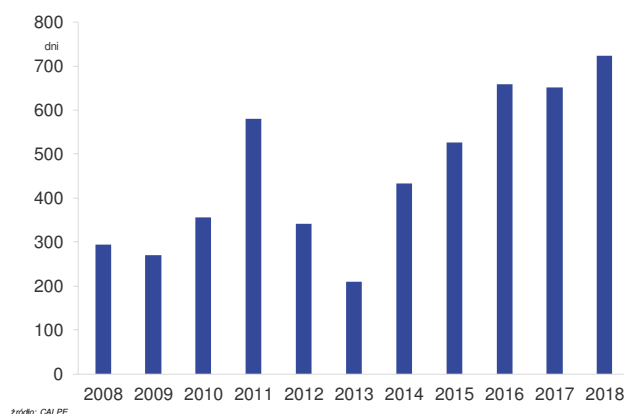
- Kolejnym czynnikiem ryzyka w budownictwie infrastrukturalnym jest wydłużający się czas rozstrzygania przetargów. W przypadku umów na budowę dróg ekspresowych i autostrad podpisanych w 2018 r., średni czas od ogłoszenia przetargu do zawarcia umowy z wykonawcą wyniósł 723 dni. W stosunku do 2014 r. czas ten wydłużył się o ponad 65% – wówczas były to bowiem 433 dni.**

- W tym samym czasie dwukrotnie wydłużył się okres od otwarcia ofert do podpisania umowy na wykonanie prac budowlanych. W 2014 r. wynosił on 118 dni, natomiast w 2018 r. 241 dni. Na rynku występowały także przypadki, kiedy czas od otwarcia ofert do podpisania umowy był dłuższy niż rok.**

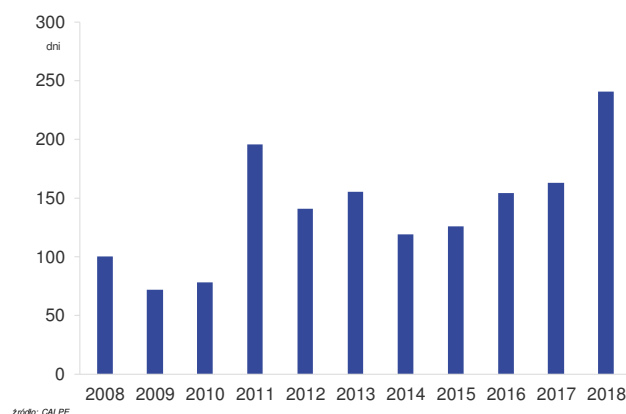
- Wydłużanie się czasu rozstrzygania przetargów niesie ze sobą kilka negatywnych konsekwencji. Po pierwsze, dłuższy czas pomiędzy złożeniem oferty, a podpisaniem umowy powoduje, że wzrasta ryzyko istotnych zmian założonych w ofercie parametrów ekonomicznych (np. wzrostu kosztów materiałów czy kosztów pracy), co z kolei może negatywnie wpłynąć na opłacalność zaproponowanego w ofercie kosztu realizacji inwestycji (właśnie takie zjawisko ma miejsce obecnie). Po drugie, wydłużenie czasu procedur, powoduje, że skraca się czas na właściwą realizację

inwestycji. Wzrasta zatem ryzyko opóźnień i związanych z tym kar dla wykonawców. Po trzecie, wydłużenie czasu oczekiwania na rozstrzygnięcie przetargu powoduje, że rośnie ryzyko kumulacji prac związanych z budową lub modernizacją różnych odcinków dróg w tym samym czasie, co z kolei dodatkowo wpływa na wzrost kosztów realizacji inwestycji (kumulacja popytu na pracę i materiały budowlane).

Średni czas od ogłoszenia przetargu do podpisania umowy



Średni czas od otwarcia ofert do podpisania umowy



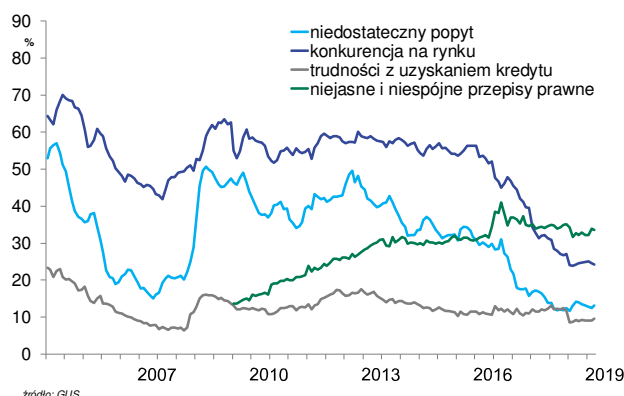
- W badaniach koniunktury prowadzonych przez GUS przedsiębiorcy pytani są o najistotniejsze bariery utrudniające prowadzenie działalności gospodarczej – wnioski z tych badań wpisują się w diagnozę kluczowych obecnie czynników ryzyka w sektorze. Przedsiębiorcy od dłuższego czasu zdecydowanie częściej wskazują na bariery o charakterze podażowym i kosztowym. **Obecnie (wrzesień 2019 r.) dla niemal połowy firm budowlanych istotną barierą jest niedobór wykwalifikowanych pracowników, a dla ponad 65% ankietowanych problemem są wysokie koszty zatrudnienia. Należy jednak zauważyć, że w ciągu ostatnich 12 miesięcy sytuacja pod tym względem nieco się poprawiła, co jest przede wszystkim efektem wolniejszego niż przed rokiem tempa wzrostu produkcji budowlano-montażowej.**

- Wciąż jednak istnieje ryzyko związane z możliwym pogorszeniem sytuacji na rynku pracy, chociażby w scenariuszu istotnego odpływu z polskiego rynku pracowników z Ukrainy. Przepisy i procedury związane z zatrudnianiem obcokrajowców w Polsce nie są wystarczająco elastyczne, aby umożliwiły stały dopływ siły roboczej np. do sektora budowlanego. **Innym czynnikiem, który może w kolejnych latach negatywnie wpływać na sytuację firm budowlanych w obszarze zatrudnienia i kosztów pracy jest zapowiadany przez rząd wzrost płacy minimalnej (od 2600 zł w 2020 r. do 4000 zł w 2023 r.).** Mimo rosnących w ostatnich latach wynagrodzeń, część osób pracujących w budownictwie – dotyczy to przede wszystkim pracowników wykonujących najprostsze prace niewymagające szczególnych kwalifikacji – otrzymuje najniższe wynagrodzenia.

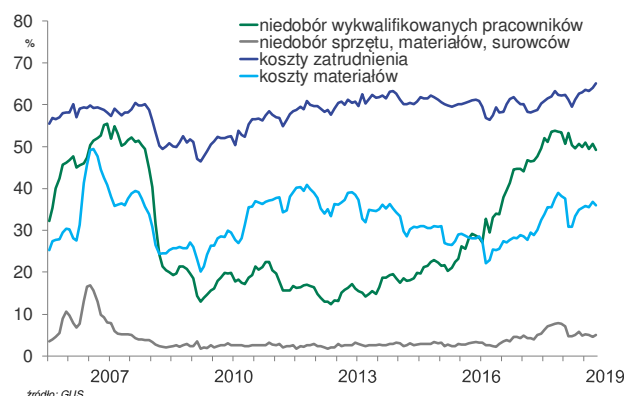
- Na wysokie koszty materiałów, jako istotną barierę prowadzenia działalności wskazuje 36% przedsiębiorstw – w tym wypadku jest to także nieco mniej niż rok wcześniej. Czynnikiem, który w przyszłości może przyczynić się do znacznego wzrostu cen materiałów budowlanych może stać się kumulacja inwestycji**

infrastrukturalnych w końcowym okresie rozliczania funduszy europejskich w ramach obecnej perspektywy finansowej.

Barier popytowe i regulacyjne w sektorze budowlanym



Barier podażowe i kosztowe w sektorze budowlanym



- Znacznie mniejszym problemem dla firm jest obecnie niedostateczny popyt – wskazuje na to zaledwie 13% firm oraz konkurencja na rynku (24,2%). Biorąc pod uwagę potrzeby oraz plany inwestycyjne w obszarze infrastruktury, a także zapewnione finansowanie tego typu przedsięwzięć, można z dużym prawdopodobieństwem przyjąć, że sytuacja pod tym względem co najmniej przez najbliższe kilka lat się nie zmieni.

- Nie zmienia to jednak faktu, że w budownictwie infrastrukturalnym utrzymuje się duże ryzyko upadłościowe związane z niewypłacalnością, ponieważ w sektorze nadal działają firmy znajdujące się w bardzo trudnej sytuacji finansowej obciążone bagażem nierentownych kontraktów. Nie można mieć także pewności co do utrzymania się w dłuższym okresie obecnych nieco lepszych tendencji na rynku materiałów budowlanych oraz na sektorowym rynku pracy (wspomniane powyżej ryzyka związane z odpływem pracowników i wzrostem płacy minimalnej)

- Na upadłości narażone najbardziej (choć nie jest to oczywiście regułą) są firmy budowlane średniej wielkości – z jednej strony nie mają one tak silnego zaplecza finansowego jak duże przedsiębiorstwa, a z drugiej nie są tak elastyczne w dostosowywaniu się do trudnych warunków rynkowych jak najmniejsze podmioty.

- Problemem w budownictwie pozostaje obowiązujący od 1 stycznia 2017 r. mechanizm tzw. odwróconego VAT-u. Mówiąc w uproszczeniu, mechanizm ten polega na tym, że rozliczenie podatku VAT staje się obowiązkiem nabywcy a nie, jak ma to miejsce zazwyczaj, sprzedawcy. Ma to istotne znaczenie, kiedy inwestycja budowlana realizowana jest z udziałem podwykonawców, co w budownictwie infrastrukturalnym ma miejsce w zasadzie przy każdej inwestycji. Podwykonawca, a więc sprzedawca usługi budowlanej, nie rozlicza już podatku VAT i wystawia generalnemu wykonawcy faktury bez VAT. W konsekwencji traci możliwość natychmiastowego rozliczenia podatku VAT zapłaconego np. przy zakupie materiałów budowlanych i aby odzyskać należne środki zmuszony jest wystąpić o zwrot VAT do urzędu skarbowego. Procedura zwrotu trwać może nawet 90 dni (termin ustawowy wynosi 60 dni,

jednak płynie dopiero od momentu wyjaśnienia wszystkich wątpliwości przez podatnika), co negatywnie wpływa na płynność finansową, szczególnie w przypadku mniejszych firm. Ministerstwo Finansów wydało zalecenie Urzędowi Skarbowym, aby czas zwrotu podatku VAT w przypadku firm budowlanych skrócić do 15 dni (procedury ma przyspieszyć wprowadzenie elektronicznego Jednolitego Pliku Kontrolnego VAT), ale nie zawsze okazuje się to możliwe do zrealizowania. Średni czas zwrotu VAT w sektorze budowlanym wynosi w praktyce około 35 dni. Aby uniknąć problemów z rozliczeniem VAT-u za zakup materiałów budowlanych, coraz więcej firm zaopatruje się w nie u zagranicznych dostawców.

Czynniki sukcesu

- **Czynnikiem sukcesu w sektorze budownictwa infrastrukturalnego są oczywiście zakontraktowane przychody, gwarantujące stabilność finansową, jednak bardzo istotne jest również czy w kontraktach zagwarantowany jest podział ryzyka pomiędzy inwestora i wykonawcę (ewentualnie generalnego wykonawcę i podwykonawcę) wynikającego ze wzrostu kosztów prowadzenia działalności budowlanej.** Ma to szczególne znaczenie obecnie, gdy wzrost kosztów pracy i cen materiałów budowlanych w wielu wypadkach znacząco zmniejsza rentowność realizowanych kontraktów budowlanych.
- **W kontekście rosnącego ryzyka pogarszania się bieżącej płynności finansowej firm budowlanych (opóźnienia w realizacji projektów, opóźnienia w płatnościach), szczególnie istotne znaczenie w przypadku oceny sytuacji konkretnych firm ma poziom posiadanych rezerw finansowych.** Środki własne stanowią zabezpieczenie utrzymania działalności operacyjnej przedsiębiorstwa w sytuacji ewentualnych istotnych opóźnień oczekiwanych wpływów finansowych.
- **Z uwagi na utrzymujące się niekorzystne (z punktu widzenia firm) warunki na rynku pracy, mniejszym ryzykiem obarczone są firmy wykazujące możliwie dużą, jak na obecne warunki, stabilizację poziomu zatrudnienia i jednocześnie małą rotację pracowników.** Z jednej strony zapewnia to bezpieczeństwo terminowej realizacji zakontraktowanych przychodów i nie ogranicza możliwości startowania w kolejnych przetargach, a z drugiej gwarantuje utrzymanie określonej jakości prowadzonych prac budowlanych.
- **Wśród czynników sukcesu związanych z rynkiem pracy wskazać także należy na możliwie niski udział kosztów pracy w strukturze kosztów działalności, który może wynikać np. z dużego stopnia mechanizacji robót (wykorzystanie specjalistycznych maszyn budowlanych).** Ma to związek z charakterem prac w jakich specjalizuje się konkretna firma – nie wszystkie rodzaje robót budowlanych pozwalają bowiem na istotne ograniczenie liczby pracowników, a co za tym idzie zmniejszenie kosztów pracy, jednak w budownictwie infrastrukturalnym stopień mechanizacji prac jest generalnie wyższy niż np. w budownictwie mieszkaniowym.
- **Mocną stroną, w odniesieniu do konkretnych firm jest posiadane doświadczenie rynkowe związane z jednej strony z długością historii firmy, a z drugiej z liczbą zrealizowanych projektów budowlanych. Mniejszym ryzykiem obarczone są firmy, które działają aktywnie na krajowym rynku co najmniej od 2010 r., a więc doświadczyły zarówno boomu budowlanego związanego z przygotowaniami do EURO 2012, jak i przetrwały późniejszy poważny kryzys**

sektora budowlanego. Z drugiej strony oznacza to, że większym ryzykiem obarczone są firmy, które funkcjonują na rynku od niedawna i nie posiadają doświadczenia przy realizacji projektów w obszarze budownictwa infrastrukturalnego.

Załącznik – wskaźniki finansowe – PKD 42

Wskaźnik		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	I poł. 2017	I poł. 2018	I poł. 2019
Zmiana r/r przychodów ogółem	%	-6,7	-6,4	6,9	0,5	-14,3	9,6	21,7	5,0	23,3	6,0
Zmiana r/r przychodów ze sprzedaży	%	-7,7	-5,4	7,8	1,2	-15,5	9,6	23,3	4,4	25,1	8,3
Wskaźnik poziomu kosztów	%	100,0	98,2	96,5	94,5	95,9	95,6	94,7	99,8	98,4	97,4
Stopa zysku brutto	%	0,0	1,8	3,5	5,6	4,1	4,3	5,3	0,2	1,6	2,5
Stopa zysku netto	%	-0,5	1,1	2,7	4,6	3,2	3,4	4,4	-0,5	1,0	1,8
Zyskowość sprzedaży	%	0,4	1,4	3,3	5,2	3,4	3,6	4,5	-1,2	-0,4	1,2
ROA	%	-0,3	1,4	3,2	5,2	3,1	3,6	5,3	-0,4	1,0	1,8
ROE	%	-2,1	5,0	11,6	17,5	11,7	13,1	17,7	-0,9	3,2	6,2
Wskaźnik płynności (CR)	-	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	1,3	1,3
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2	1,1	1,2
Rotacja zapasów	dni	18	18	15	13	19	20	20	31	31	29
Cykl należności	dni	83	96	90	76	98	102	88	128	114	116
Współczynnik długu	%	77	73	72	70	73	73	71	72	73	73
Nakłady inwestycyjne	mln zł	1309	1251	1314	1533	1102	1181	1593	457	617	957
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	60	46	38	36	35	34	36	59	58	69
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,43	0,42	0,48	0,5	0,44	0,52	0,59	0,18	0,23	0,25

Źródło: PONT Info (dane GUS dla firm pow. 9 zatrudn.), BOŚ Bank

Rozkład decylowy wybranych wskaźników finansowych (2018)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	2,30	4,16	6,27	9,05	12,12	16,36	24,10	37,92	75,30
Przychody ze sprzedaży	mln zł	2,05	3,66	5,79	8,27	11,06	15,42	23,03	36,67	72,83
Wskaźnik poziomu kosztów	%	74,06	82,72	87,37	90,70	94,06	96,02	98,02	99,41	104,97
Stopa zysku brutto	%	-4,33	0,59	1,93	3,97	5,94	9,28	12,45	17,23	25,50
Stopa zysku netto	%	-4,33	0,46	1,56	3,29	5,17	8,12	11,58	15,67	23,07
Zyskowość sprzedaży	%	-7,93	-0,06	1,91	3,59	5,89	8,72	12,08	16,95	25,19
ROA	%	-5,67	0,56	2,81	5,65	9,07	13,23	19,97	27,63	44,04
ROE	%	-36,06	0,10	4,15	9,86	16,11	22,86	34,64	50,19	73,02
Wskaźnik płynności (CR)	-	0,87	1,14	1,37	1,66	1,97	2,39	3,05	4,24	7,20
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,65	0,95	1,16	1,43	1,77	2,13	2,68	3,81	6,78
Rotacja zapasów	dni	0,00	0,25	2,36	5,66	9,15	14,52	21,44	33,74	60,92
Cykl należności	dni	40,00	54,68	66,75	78,25	90,46	104,17	122,72	148,56	207,00
Współczynnik długu	%	13	22	29	38	46	54	63	75	91
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,00	0,00	0,00	0,01	0,04	0,09	0,20	0,47	1,08
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	0	0	0	0	0	4	15	35	93
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,05	0,07	0,09	0,11	0,13	0,16	0,20	0,26	0,38

Źródło: PONT Info (dane GUS dla firm pow. 9 zatrudn.), BOŚ

Powyższa tabela pozwala na pozycjonowanie konkretnego przedsiębiorstwa na tle rozkładu decylowego w branży. D1 to pierwszy decyl, który oznacza maksymalną wartość danego wskaźnika jaką osiąga 10% firm o najniższych wynikach wśród wszystkich firm objętych badaniem. Inaczej mówiąc 90% firm objętych badaniem osiąga wartość wskaźnika wyższą niż D1. D2 to drugi decyl, czyli wartość dla kolejnych 10% firm itd.

Definicje wskaźników

Nazwa	Wzór
Wskaźnik poziomu kosztów	$\text{Koszty uzyskania przychodów z całokształtu} \cdot 100\% / \text{Przychody ogółem}$
Stopa zysku brutto	$\text{Zysk brutto} / \text{Przychody ogółem}$
Stopa zysku netto	$\text{Zysk netto} / \text{Przychody ogółem}$
Zyskowność sprzedaży	$\text{Zysk ze sprzedaży} / \text{Przychody ze sprzedaży}$
Stopa rentowności aktywów	$\text{Zysk netto} / \text{Aktywa całkowite}$
Stopa rentowności kapitału własnego	$\text{Zysk netto} / \text{Kapitał własny}$
Wskaźnik płynności	$\text{Majątek obrotowy} / \text{Zobowiązania krótkoterminowe}$
Wskaźnik podwyższonej płynności	$(\text{Majątek obrotowy} - \text{Zapasy}) / \text{Zobowiązania krótkoterminowe}$
Rotacja zapasów	$(\text{Zapasy ogółem} / \text{Koszty działalności operacyjnej}) \cdot \text{liczba dni w okresie}$
Cykl należności	$(\text{Należności z tytułu dostaw} / \text{Przychody ze sprzedaży}) \cdot \text{liczba dni w okresie}$
Współczynnik długu	$\text{Zobowiązania ogółem} / \text{Aktywa całkowite}$
Wydajność pracy	$\text{Przychody ogółem} / \text{Zatrudnienie}$
Udział inwestycji w nadwyżce finansowej	$\text{Nakłady inwestycyjne} / \text{Nadwyżka finansowa}$

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.