

Majú firmy finančné rezervy na prekonanie koronakrízy?

Vplyv pandémie COVID-19 sa postupne prenáša do všetkých oblastí hospodárskeho života na Slovensku. Ovplyvňuje fungovanie nielen tých podnikov, ktoré museli povinne pozastaviť svoju činnosť v záujme spomalenia šírenia vírusu medzi obyvateľstvom. Z dôvodu výpadku príjmov spôsobeného karanténymi opatreniami sa viaceré podniky dostanú do straty. Vzrastie podiel nesolventných podnikov, ktorých krátkodobé finančné aktíva nebudú postačovať na pokrytie strát. Najvýraznejší nárast môžeme očakávať v koronakrízou najviac ohrozených podnikoch zaoberajúcich sa ubytovacími a stravovacími službami, obchodom a umením, zábavou a rekreáciou. Pri dlhšie trvajúcej karanténe sa však pod finančný tlak dostane aj množstvo podnikov priemyselnej výroby. S pribúdajúcim počtom väčších nesolventných podnikov sa pridaná hodnota a zamestnanosť podnikového sektora môžu začať prepadávať dvoj až trojnásobne rýchlejšie ako rast miery nesolventnosti podnikov. Pri súbežnej existencii kompenzačných a karanténnych opatrení po dobu menej ako troch mesiacov môže len v súvislosti s nárastom nesolventnosti podnikov klesnúť pridaná hodnota o jeden percentuálny bod a zamestnanosť o dva body. V pesimistickom scenári bez kompenzačných opatrení a pri šesť mesiacov trvajúcej karanténe by však strata mohla dosiahnuť až 39 resp. 56 bodov.

Karanténa, ktorej cieľom je zmierniť dopady pandémie COVID-19 na životy a zdravie obyvateľstva, bude mať významné negatívne dôsledky na hospodárstvo Slovenska. Spomalenie produkcie a zastavenie poskytovania mnohých druhov služieb sa prejaví v poklese tržieb, pridanej hodnoty a zamestnanosti.

Pri analýze možných dopadov karantény je dôležité zamyslieť sa nad tým, akú dlhú dobu bez príjmov dokážu podniky preklenúť. Najdostupnejším, a v prípade mnohých malých firiem možno jediným, zdrojom prostriedkov na vykrytie obdobia výpadku tržieb sú krátkodobé finančné aktíva.

Na základe údajov o prevádzkovej marži a dostupnosti krátkodobých finančných aktív na úrovni podnikov sa pozrieme na to, ako môže neaktivita alebo znížená aktivita podnikov počas karantény zvýšiť finančný tlak, resp. riziko ich nesolventnosti.¹ V skutočnosti môže byť nárast nesolventnosti podnikov zmiernený implementáciou podporných opatrení, napríklad preklenovacích úverov, alebo štátnych záruk na takéto úvery.

¹ Nesolventnosť definujeme ako stav, kedy podnik prestáva byť schopný kryť svoju stratu krátkodobými finančnými aktívami. Zdrojom podnikových údajov sú účtové výkazy nefinančných podnikov z databázy Bisnode Slovensko a Register organizácií zo Štatistického úradu SR. Výpočty sú založené na údajoch za rok 2018.

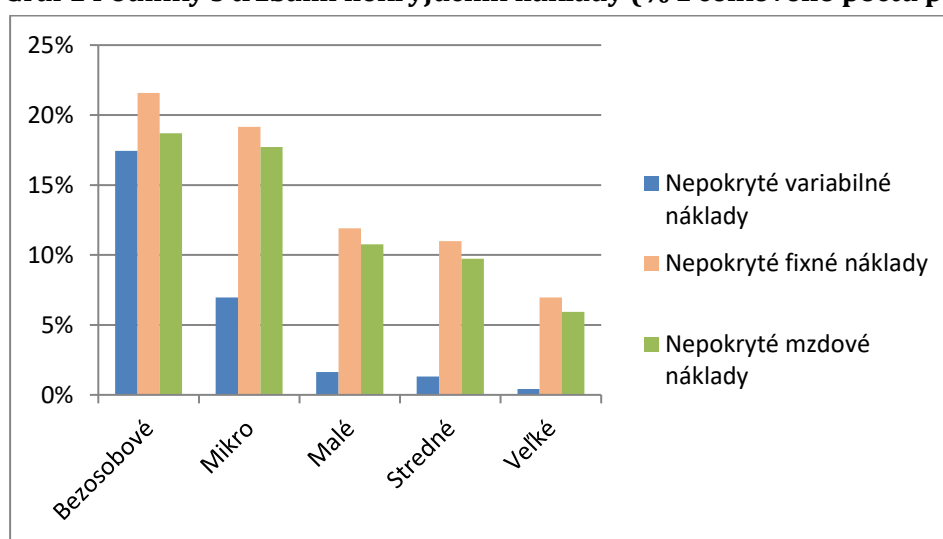
Analytické komentáre nie sú oficiálnym stanoviskom Národnej banky Slovenska. Prezentujú názory analytikov úseku meny, štatistiky a výskumu (ÚMS). Šírenie je povolené bez predchádzajúceho súhlasu, avšak s uvedením zdroja „Analytici ÚMS“. Ak nie je uvedené inak, časové rady sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.

V ideálnom prípade podniky dosahujú tržby, z ktorých hradia svoje variabilné a fixné náklady a zvyšok predstavuje ich zisk.² Ako vyplýva z dostupných údajov, aj v dobrých časoch treba rátať s určitým podielom stratových podnikov, ktoré nie sú schopné dosiahnuť počas roka taký objem tržieb, ktorý by postačoval na pokrytie všetkých nákladov.

Solventnosť podnikov v dobrých časoch

Na grafe 1 môžeme vidieť, že **prevádzkové tržby**, t.j. tržby vypovedajúce o efektívnosti a hospodárnosti činnosti podniku,³ **relatívne často ani v dobrých časoch nepokrývajú fixné náklady, vrátane mzdových nákladov.**⁴ V prípade najmenších podnikov, nie sú tržby niekedy postačujúce ani na pokrytie variabilných nákladov.

Graf 1 Podniky s tržbami nekryjúcimi náklady (% z celkového počtu podnikov, rok 2018)



Zdroj: Bisnode, vlastné výpočty.

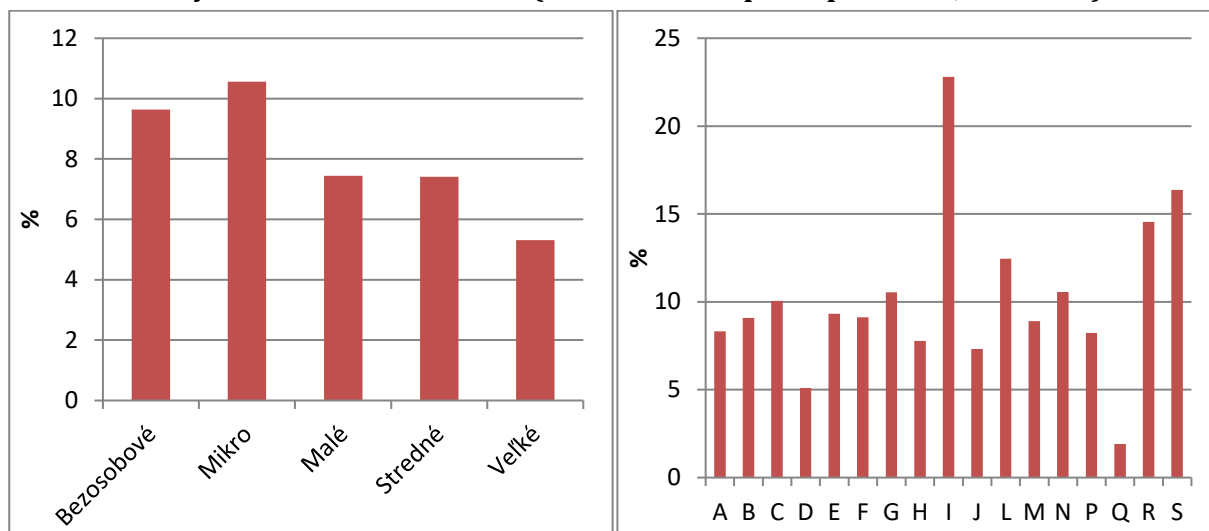
V prípade, že podnik má naakumulované krátkodobé finančné zdroje, či už vo forme hotovosti, prostriedkov na účtoch v bankách, alebo v podobe iných krátkodobých aktív, môže tieto zdroje pri výpadku tržieb použiť na úhradu prevádzkových nákladov. Ak však nemá k dispozícii krátkodobé finančné aktíva, stáva sa nesolventným. Podľa dostupných údajov, **pred vypuknutím pandémie bolo na Slovensku približne 7% firiem, ktoré mali zápornú prevádzkovú maržu a zároveň neboli schopné pokryť svoje fixné náklady krátkodobými finančnými zdrojmi.** Ako ukazuje graf 2, podiel takýchto nesolventných podnikov, podobne ako aj podiel stratových podnikov, klesá s veľkosťou podniku. Výskyt podnikov pod finančným tlakom sa zároveň líši aj v závislosti od odvetvia podnikania. Najviac nesolventných podnikov badať v odvetví ubytovacích a stravovacích služieb, v ostatných činnostiach a v odvetví umenia, zábavy a rekreácie.

² Variabilné náklady zahrňujú náklady, ktoré sa menia v závislosti od výkonu podniku. Fixné náklady tvoria náklady, ktoré vznikajú, aj keď podnik nevykonáva žiadnu činnosť. V súlade s definíciami finančných indikátorov podľa BACH Working Group (2015) variabilné náklady zohľadňujú náklady na obstaranie predaného tovaru, spotrebu materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok, ako aj nákup služieb. Fixné náklady sú tvorené osobnými nákladmi, nákladovými úrokmi a ostatnými nákladmi vrátane prevádzkových daní a poplatkov.

³ Podniky môžu dosahovať aj iné tržby, napr. tržby z finančných operácií, ktoré v prípade nefinančných podnikov nesúvisia s hlavným predmetom činnosti.

⁴ Pre účely tejto analýzy vnímame celé mzdové náklady ako fixné. Pri prepúšťaní zamestnancov musia podniky dodržiavať výpovedné lehoty, ktoré sú v bežných prípadoch dlhšie ako očakávaná dĺžka karantény. V ideálnom prípade, za predpokladu dostupnosti podrobnejších údajov, by samozrejme bolo vhodné rozlišovať medzi základnými a doplnkovými zložkami mzdy, medzi mzdami výrobných pracovníkov a manažmentu, atď.

Graf 2 Podniky v riziku nesolventnosti (% z celkového počtu podnikov, rok 2018)



Zdroj: Bisnode, vlastné výpočty.

Poznámka: písmená zodpovedajú sekciám odvetvovej klasifikácie NACE Rev.2: (A) Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov; (B) Ťažba a dobývanie; (C) Priemyselná výroba; (D) Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu; (E) Dodávka vody; čistenie a odvod odpadových vôd, odpady a služby odstraňovania odpadov; (F) Stavebníctvo; (G) Veľkoobchod a maloobchod; oprava motorových vozidiel a motocyklov; (H) Doprava a skladovanie; (I) Ubytovacie a stravovacie služby; (J) Informácie a komunikácia; (L) Činnosti v oblasti nehnuteľností; (M) Odborné, vedecké a technické činnosti; (N) Administratívne a podporné služby; (P) Vzdelávanie; (Q) Zdravotníctvo a sociálna pomoc; (R) Umenie, zábava a rekreácia; (S) Ostatné činnosti.

Dĺžka karantény a nesolventnosť podnikov

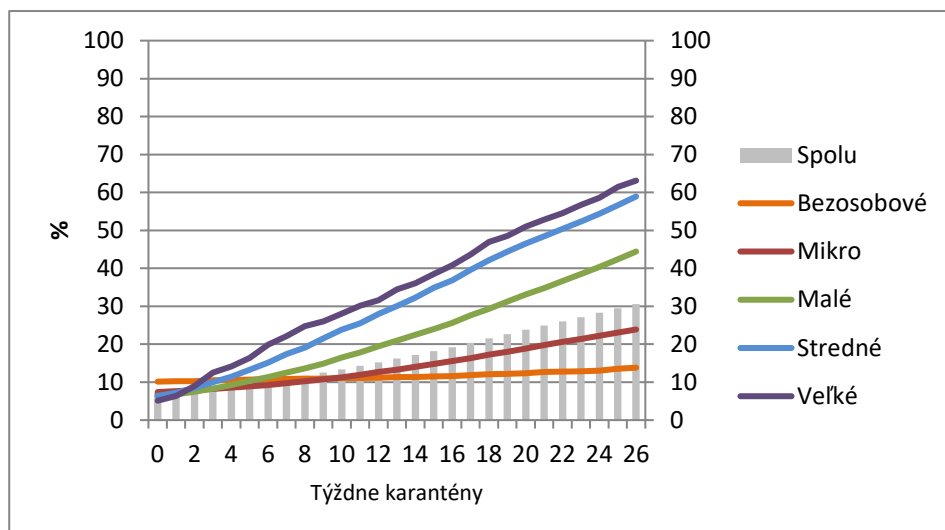
Keď sú podniky počas karantény nútené pozastaviť svoju činnosť, nedosahujú v tomto období prevádzkové tržby, väčšina nákladov im však vzniká aj naďalej. V závislosti od dĺžky karantény im výpadok tržieb znižuje prevádzkovú maržu a postupne sa môžu dostať do straty, ktorú nedokážu počas roka vykompenzovať, ani za predpokladu, že sa ekonomika po karanténe rýchlo zotaví a podniky začnú opäť dosahovať pôvodné úrovne tržieb.

Vzhľadom na nedostupnosť podrobných údajov o vývoji tržieb v priebehu kalendárneho roka, môžeme pre účely tejto analýzy uvažovať s rovnomerným rastom tržieb počas roka.⁵ Na grafe 3 následne vidíme, ako môže vzrásť riziko nesolventnosti podnikov v závislosti od doby pozastavenia ich prevádzky. **V prípade, že by karanténa trvala až pol roka, podiel podnikov neschopných kryť fixné náklady by sa strojnásobil a viac ako štvrtina podnikov by bola nesolventná.** Z pohľadu dočasného krytia strát krátkodobým finančným majetkom by však stredné a veľké podniky boli na tom nepomerne horšie v už oveľa kratšom čase. Napríklad, štvormesačná odstavka stredných alebo veľkých podnikov by mohla znamenať, že až polovica z nich by sa stala nesolventnými. To do značnej miery súvisí s odlišným odvetvovým zameraním malých, stredných a veľkých podnikov a významom krátkodobých finančných aktív pre ich fungovanie.⁶

⁵ Týždenné pozastavenie prevádzky tak bude predstavovať rovnaký výpadok tržieb nezávisle od toho, v ktorej časti roka tento výpadok nastal. V skutočnosti sa najmä rast maloobchodných tržieb nevyvíja rovnomerne, keď veľká časť celoročných tržieb je generovaná v predvianočnom období. V cestovnom ruchu zase väčšina tržieb vzniká pravdepodobne v období letných a zimných prázdnin.

⁶ Mediánový podiel krátkodobých finančných aktív na tržbách klesá s rastom veľkosti podniku. V mikro podnikoch dosahuje až 13 %, v malých podnikoch približne 5 %, no vo veľkých podnikoch predstavuje len 1,5 %.

Graf 3 Vývoj rizika nesolventnosti podnikov v závislosti od veľkosti podniku – pesimistický scenár

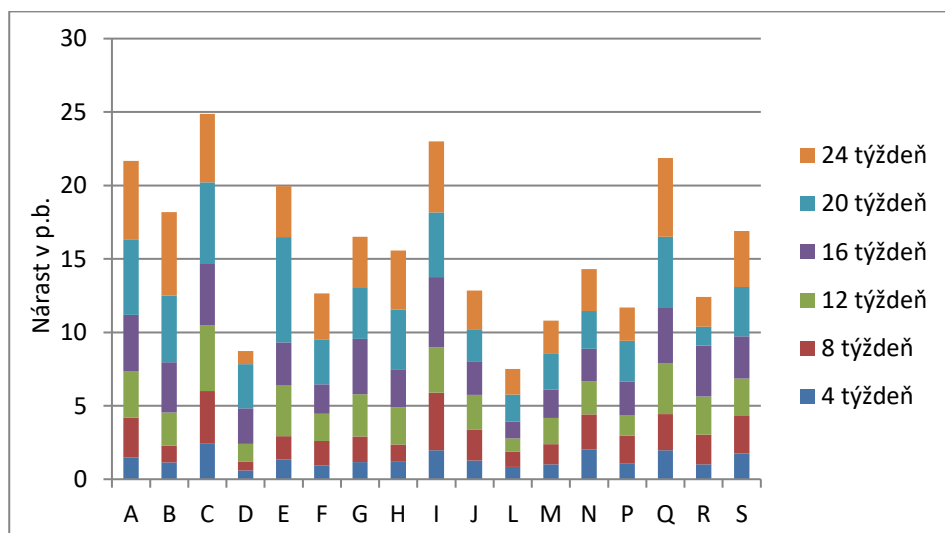


Zdroj: Bisnode, vlastné výpočty.

Veľké podniky, na rozdiel od malých podnikov, majú zväčša väčšiu šancu získať v prípade potreby cudzie zdroje financovania a nie sú do takej miery závislé od vlastných krátkodobých zdrojov financovania.

Ako možno vidieť na grafe 4, riziko nesolventnosti stúpa najrýchlejšie v odvetví priemyselnej výroby. Úplná mesačná odstávka tohto odvetvia by mala za následok zvýšenie miery nesolventnosti v tomto odvetví o 2,5 percentuálneho bodu. V extrémnom prípade polročnej odstávky by medzi najviac zasiahnuté odvetvia patrili aj ubytovacie a stravovacie zariadenia, ale tiež podniky činné v oblasti zdravotníctva alebo poľnohospodárstva.

Graf 4 Vývoj rizika nesolventnosti podnikov v závislosti od odvetvia podnikania – pesimistický scenár



Zdroj: Bisnode, vlastné výpočty.

Poznámka: písmená zodpovedajú sekciám odvetvovej klasifikácie NACE Rev.2, bližšie v poznámke ku grafu 2.

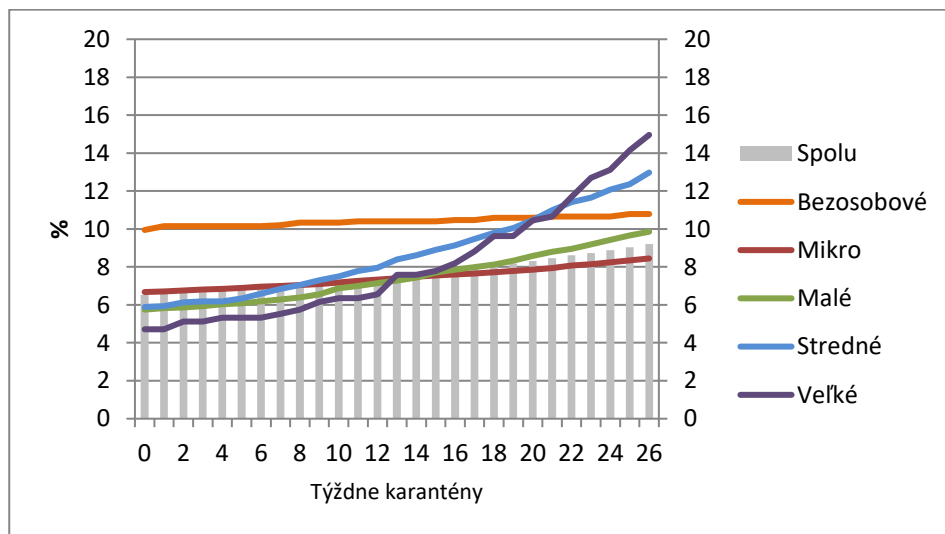
Vyššie uvedené výpočty predstavujú však len ilustračný vývoj pre lepšie vykreslenie rozdielov medzi podnikmi. Môžeme ich považovať za extrémny, pesimistický odhad možného vývoja. V praxi pozorujeme značne menší podiel podnikov, v ktorých dochádza k dlhšiemu úplnému pozastaveniu činnosti. Vzhľadom k tomu, že **povinná karanténa sa týka relatívne presne špecifikovaných**

subjektov a podniky na vzniknutú situáciu reagujú rozdielne, je potrebné uvažovať s rôznymi mierami redukcie tržieb a fixných nákladov v závislosti od odvetvia podnikania.

V súlade s klasifikáciou podľa Cupák a kol. (2020) identifikujeme tri kategórie odvetví v závislosti od prvotného dopadu koronakrízy na ich tržby. Pri mierne ohrozených odvetviach budeme uvažovať s 10-percentným prepadom tržieb, pri stredne ohrozených s 30-percentným a v prípade koronakrízou veľmi ohrozených odvetviach budeme rátať s 50-percentným prepadom tržieb. Ďalším dôležitým predpokladom, ktorý zrealizuje naše výpočty, je, že nad rámec redukcie variabilných nákladov krízou najviac zasiahnuté podniky pristúpia k redukcii svojich fixných nákladov. V súlade s vládou navrhnutými opatreniami môžeme počítať minimálne s redukciou mzdových nákladov. Pre zjednodušenie uvažujeme s poklesom mzdových nákladov o 20 percent v krízou stredne zasiahnutých podnikoch a o 40 percent v krízou veľmi zasiahnutých podnikoch (po zohľadnení prvého balíčka vládnych kompenzačných opatrení).

Implementácia týchto predpokladov má veľký vplyv na odhadovaný vývoj insolventnosti. Ako možno vidieť na Grafe 5, celková miera nesolventnosti stúpne v tomto prípade iba o niekoľko percentuálnych bodov. Je to dané vysokým podielom najmenších veľkostných skupín podnikov na celkovom počte podnikov. **Kým miera nesolventnosti mikro podnikov môže pri nižších tržbách a zároveň obmedzených nákladoch vzrásť z približne 7 % na 8,5 % v relatívne dlhom horizonte 6 mesiacov, miera insolventnosti veľkých podnikov sa môže aj za predpokladu redukcie mzdových nákladov v priebehu štyroch až piatich mesiacov zdvojnásobiť.**

Graf 5 Vývoj rizika nesolventnosti podnikov v závislosti od veľkosti podniku – pravdepodobný scenár

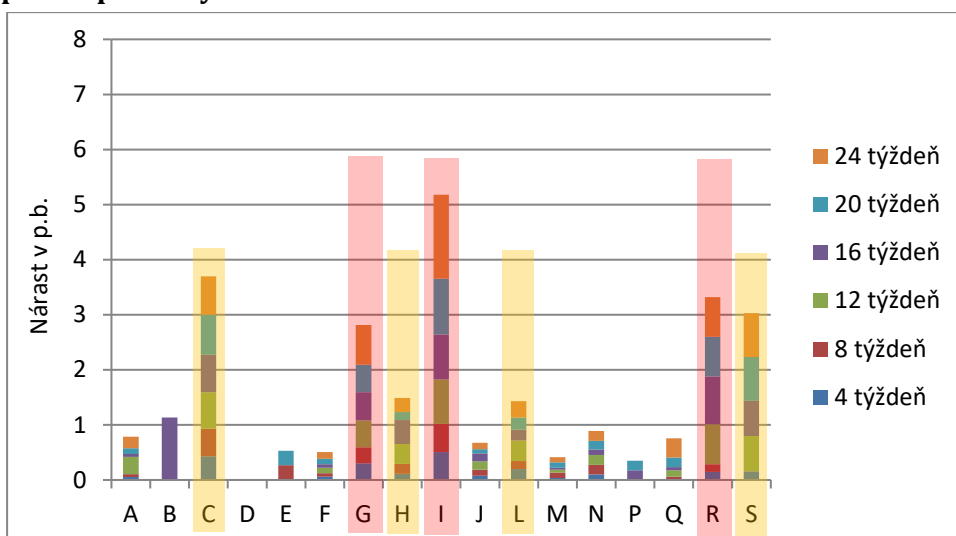


Zdroj: Bisnode, vlastné výpočty.

Zmena predpokladov o vývoji tržieb a mzdových nákladov má citelný dopad na odhad rastu nesolventnosti podnikov vo všetkých odvetviach. Odvetvia, pri ktorých uvažujeme s miernou redukciou tržieb počas karantény, môžu zaznamenať aj v relatívne dlhom horizonte šiestich mesiacov nárast podielu nesolventných podnikov do jedného percentuálneho bodu. **V silne zasiahnutých odvetviach, ktoré povinne obmedzili svoju činnosť počas karantény, však môžeme aj napriek rozsiahlejším opatreniam očakávať oveľa dynamickejšiu rast nesolventnosti. V ubytovacích a stravovacích zariadeniach (I) by to mohlo predstavovať viac ako 5 percentuálnych bodov, v obchode (G) a v umení, zábave a rekreácii (R) môže podiel nesolventných podnikov vzrásť o približne 3 percentuálne body. Najmä pri dlhšie trvajúcej karanténe ale treba rátať s častejšími finančnými problémami aj v stredne ovplyvnených odvetviach. Odvetvie priemyselnej produkcie (C)**

môže zaznamenať druhé najvyššie zvýšenie podielu nesolventných podnikov vôbec (o viac ako 3 percentuálne body).

Graf 6 Vývoj rizika nesolventnosti podnikov v závislosti od odvetvia podnikania – pravdepodobný scenár

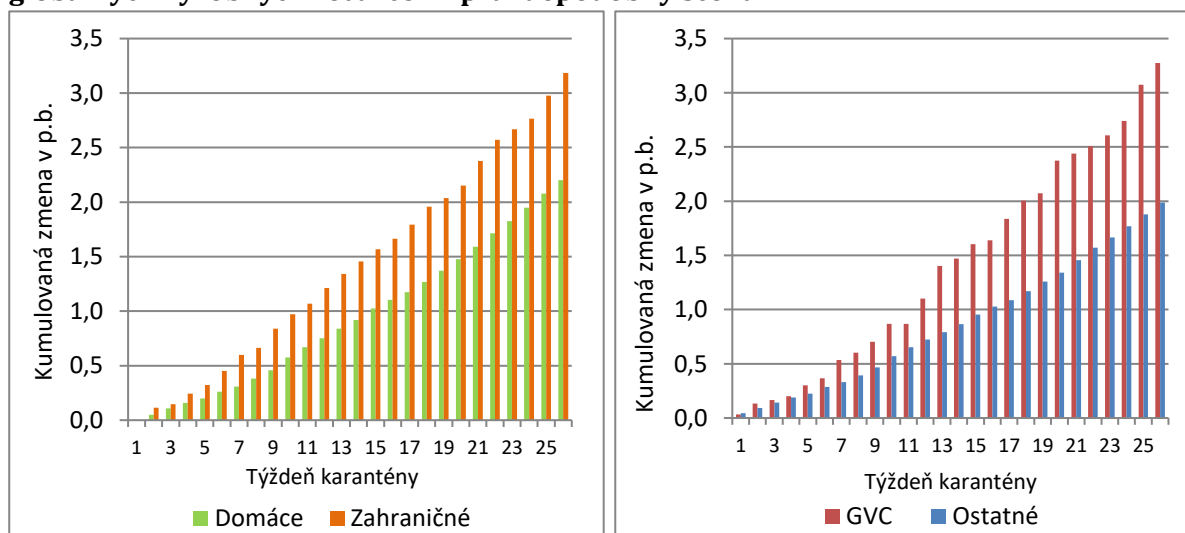


Zdroj: Bisnode, vlastné výpočty.

Poznámka: písmená zodpovedajú sekciám odvetvovej klasifikácie NACE Rev.2, bližšie v poznámke ku grafu 2. Žltou sú zvýraznené stredne ohrozené sektory a červenou veľmi ohrozené sektory.

Z dostupných údajov zároveň vyplýva, že zvýšenie podielu podnikov pod tlakom sa nemusí zásadne líšiť v závislosti od vlastníctva alebo zapojenia sa podniku do medzinárodného obchodu. Zahraničné podniky, ktoré v roku 2008 vykázali vyšší podiel podnikov pod finančným tlakom, môžu s predlžujúcim sa obdobím karantény zaznamenať mierne dynamickejší vývoj nesolventnosti ako domáce podniky. Podobne aj v prípade podnikov zapojených do globálnych hodnotových reťazcov, ktoré majú v dobrých časoch spravidla nižší podiel nesolventných podnikov ako ostatné podniky, môžeme byť svedkami o niečo častejšieho výskytu nových podnikov s problémami financovať previs nákladov nad tržbami krátkodobými finančnými aktívami.

Graf 7 Vývoj rizika nesolventnosti podnikov v závislosti od vlastníctva a zapojenia sa do globálnych výrobných reťazcov – pravdepodobný scenár



Zdroj: Bisnode, vlastné výpočty.

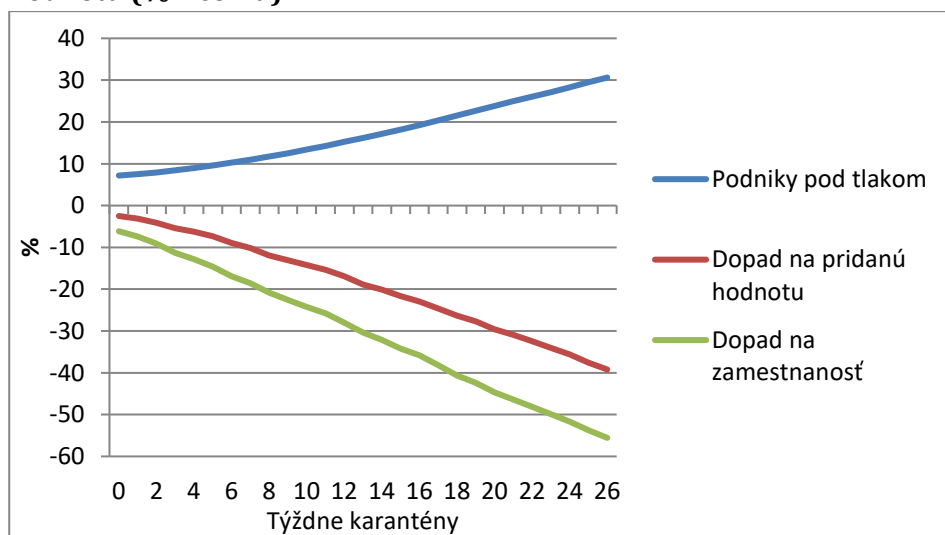
Poznámka: GVC (Global Value Chains) reprezentuje podniky, ktoré sú zapojené do vývozu tovarov do zahraničia a zároveň do dovozu tovarov zo zahraničia, pritom podiel ich vývozu a tiež dovozu predstavuje viac ako 5 % ich tržieb.

Možné širšie dopady na ekonomiku

Ako sme mohli vidieť vyššie, pravdepodobnosť nárastu finančných tlakov, resp. nesolventnosti podnikov podľa dĺžky karantény závisí od viacerých charakteristík týchto podnikov. **Keď spojíme informácie o hospodárení a finančnej situácii podnikov s informáciami o pridanej hodnote a počte zamestnancov v analyzovaných podnikoch, môžeme vyčíslit' približný podiel zamestnanosti a HDP ohrozený zvýšeným rizikom nesolventnosti podnikov.** Tu treba spomenúť, že v tomto príspevku berieme do úvahy len dopytovú stránku. V skutočnosti budú podniky čeliť nielen poklesu tržieb, ale aj ponukovým šokom spôsobeným nerealizovanými, prípadne oneskorenými dodávkami vstupov, poprípade nedostupnosťou pracovných síl, či už z dôvodu ochorenia na koronavírus, alebo ošetrovania člena rodiny.

Ako bližšie dokumentuje graf 8, napriek predpokladanému rovnomernému vývoju tržieb počas roka a z toho vyplývajúceho postupného nárastu rizika nesolventnosti podnikov v závislosti od dĺžky času karantény, koronakrízou ohrozený objem pridanej hodnoty a počet zamestnancov sa môžu vyvíjať odlišným tempom. **V extrémnom prípade, kedy by všetky boli všetky podniky nútené počas karantény úplne pozastaviť svoju činnosť a po dosiahnutí insolventnosti by prepustili zamestnancov a zanikli, boli by sme svedkami oveľa dramatickejšieho poklesu počtu zamestnaných ako samotného nárastu podielu podnikov pod tlakom.** To je na jednej strane dané tým, že v kontraste s vysokým podielom malých podnikov na populácii podnikov, väčšina pridanej hodnoty a zamestnanosti na Slovensku je tvorená veľkými podnikmi. Veľké podniky tak zároveň vykazujú vyššie podiely mzdových i celkových fixných nákladov na tržbách. Na druhej strane, ako bolo spomenuté vyššie, podiel krátkodobého finančného majetku na tržbách je vo veľkých podnikoch výrazne nižší ako v prípade malých podnikov, v prípade výpadku tržieb sa preto môžu dostať pod tlak oveľa rýchlejšie.

Graf 8 Pesimistický scenár vývoja rizika insolventnosti a dopadu na zamestnanosť a pridanú hodnotu (% z celku)



Zdroj: Bisnode, ŠÚ SR, vlastné výpočty.

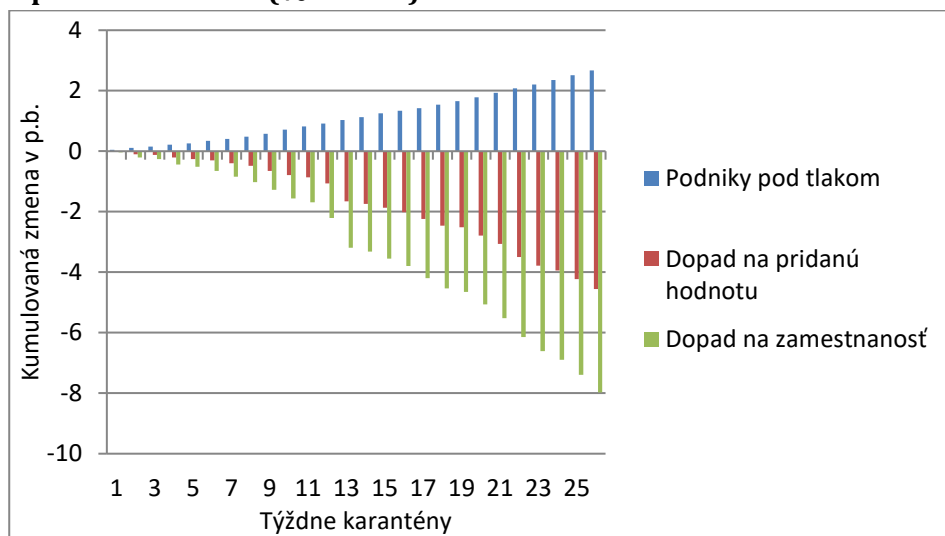
Pri interpretácii prezentovaných výsledkov však treba brať do úvahy aj fakt, že veľké podniky majú spravidla ľahší prístup k cudzím zdrojom financovania, ktoré im môžu pomôcť preklenúť krízovú situáciu. Niektoré podniky sa tiež môžu v reakcii na šok spôsobený pandemiou preorientovať na výrobu iných produktov alebo poskytovanie iných služieb. V otvorenej ekonomike, akou je Slovensko, rozhodujúcu úlohu zohrá vývoj zahraničného dopytu. Skutočný dopad koronakrízy na HDP a zamestnanosť navyše môže byť do značnej miery zmiernený adekvátnymi a správne načasovanými vládnymi protopatreniami.

Za predpokladu čiastočného pokrytia mzdových nákladov v kríze najviac zasiahnutých podnikoch, t.j. uvažovanej redukcii mzdových nákladov na 80 až 60 % pôvodnej úrovne a primeranému poklesu variabilných nákladov, **môže byť skutočný celkový dopad koronakrízy na schopnosť podnikov hradiť svoje záväzky, udržať zamestnanosť a produkovať pridanú hodnotu, oveľa miernejší.**

Naše výpočty založené na individuálnych podnikových údajoch naznačujú, že aj pri našom realistickom scenári spojenom s miernym nárastom podielu nesolventných podnikov, treba pri dlhšom období karantény rátať s relatívne výrazným poklesom produktivity a zamestnanosti. **V prípade, že by obmedzenia spojené s pandémiou koronavírusu skončili skôr ako za tri mesiace môžeme len v súvislosti so samotným nárastom nesolventnosti podnikov očakávať asi jednopercenú stratu pridanej hodnoty a dvojpercentnú redukciu počtu zamestnancov.** Pri dlhšie trvajúcej karanténe môže tempo poklesu pridanej hodnoty dosahovať približne dvojnásobok a tempo poklesu zamestnanosti až trojnásobok rastu nesolventných podnikov. Naše odhady pritom predstavujú iba prvotné, krátkodobé efekty.

Vzhľadom na množstvo ďalších kanálov vplyvu pandémie COVID-19 na podniky a následne na domácu i svetovú ekonomiku, celkový dlhodobý dopad koronakrízy na HDP a zamestnanosť na Slovensku bude pravdepodobne značne vyšší ako uvedené odhady týkajúce sa výlučne očakávanej neschopnosti podnikov financovať svoje straty z krátkodobých finančných aktív.

Graf 9 Pravdepodobný scenár vývoja rizika insolventnosti a dopadu na zamestnanosť a pridanú hodnotu (% z celku)



Zdroj: Bisnode, ŠÚ SR, vlastné výpočty.

Referencie

Cupák, A., Klacso, J. a Šuster, M. (2020). Majú slovenské domácnosti rezervy pred krízou?, Analytický komentár č. 78, NBS.

BACH Working Group (2015). The Bank for the Accounts of Companies Harmonized (BACH) database (No. 11). ECB Statistics Paper.

Štefan Buchta, Tibor Lalinský, Radoslav Peter
analytici@nbs.sk