

Prežili by aj bez pomoci. Štát mohol počas pandémie zachrániť firmy len za polovicu nákladov (Liquidity drain I.)

Analýza finančnej výkonnosti firiem počas pandémie

Autori:

Tomáš Mikulík, Kristína Gardoňová

Inštitút pre stratégie a analýzy, Sekcia plánu obnovy

Úrad vlády Slovenskej republiky

JÚL 2023



Názory vyjadrené v tomto dokumente sú názormi autorov a nemusia nevyhnutne predstavovať oficiálnu pozíciu Úradu vlády Slovenskej republiky. Cieľom diskusných príspevkov ISA je podnecovať a zlepšovať odbornú a verejnú diskusiu na aktuálne témy. Dokument neprešiel jazykovou úpravou.

Hlavné zistenia

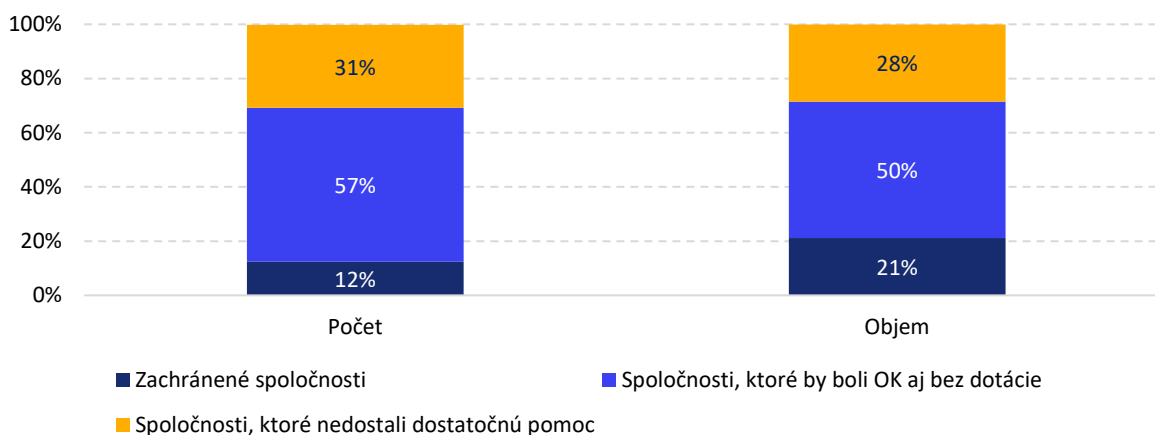
Väčšina dotovaných firiem (57 percent) počas pandémie by prežila aj bez priamej pomoci štátu. V takmer tretine prípadov (31 percent) bola pomoc nedostatočná na udržanie kladnej bilancie peňažných tokov. Zvyšné firmy (12 percent) si vďaka pomoci štátu udržali kladnú bilanciu toku hotovosti.

Z hľadiska objemu poskytnutých zdrojov sa polovica štátnej pomoci ušla spoločnostiam, ktoré by si poradili aj bez nej. Inými slovami, ak by mal štát lepšie informácie o finančnom zdraví firiem a pomoc lepšie cielil, na rovnaký výsledok by potreboval len približne polovicu vynaložených zdrojov. Z vynaloženej sumy 1,07 miliardy eur v skúmanej vzorke spoločností štát mohol ušetriť viac ako pol miliardy eur pri dosiahnutí rovnakých výsledkov.

Uvedené platí len za teoretického predpokladu, ak by mal štát dopredu dokonalé informácie o finančnom zdraví firiem aj dopadoch pandémie. V skutočnosti to nie je možné, štát sa pri poskytovaní dotácií rozhodoval vo vysokej miere neistoty. Napriek tomu sa dá predpokladať, že lepšie poznanie finančného zdravia firiem by umožnilo lepšie celenie dotácií a tým aj šetrenie verejných zdrojov.

Vyplýva to z analýzy finančných dát 109 558 firiem, z ktorých 39 851 získalo od štátu počas pandémie pomoc v objeme 1,07 miliardy eur. Do vzorky boli zaradené mikro, malé a stredné podniky (teda spoločnosti zamestnávajúce od 1 do 249 zamestnancov), ktoré fungovali v rokoch 2019, 2020 a 2021 – teda počas roku pred pandemiou a počas dvoch rokov pandémie. Podmienkou bolo, aby išlo o podnik, ktorý dosiahol nenulové tržby aspoň počas jedného z týchto troch rokov.

Graf 1: Štruktúra poskytnutých dotácií



Zdroj grafu 1: ISA na základe dát Transparency International Slovensko

Slovenské firmy v celej skúmanej vzorke dokázali počas pandémie v rokoch 2020 a 2021 vygenerovať spolu 13,7 miliardy eur (z toho takmer 6 miliárd v roku 2020 a 7,7 miliardy v roku 2021) peňažných tokov z podnikateľskej činnosti, čo zahŕňa ich čisté zisky, odpisy a bilanciu prijatých a zaplatených úrokov. V uvedenej sume je započítaných aj 1,07 miliardy poskytnutých dotácií. Pre porovnanie, v roku 2019 vygenerovali cash flow (ďalej aj „CF“) vo výške 6 miliárd eur. To odporuje všeobecnej predstave, že väčšina firiem bola po pandémii finančne vyštvárená. Počas pandémie by si bez dotácií nedokázalo zarobiť na svoju prevádzku 29 percent spoločností, pred pandemiou to bolo 24 percent. Dotácie od štátu teda vylepšili pomer spoločností, ktoré mali pozitívny tok hotovosti, takmer na úroveň z roku 2019.

Výraznejší vplyv dotácií vidno pri pohľade len na dotované spoločnosti. Bez dotácie by počas pandémie skončilo v mínuse 43 % firiem, čo je výrazne viac ako 25 % pred pandemiou. Po zohľadnení vplyvu dotácie malo záporný tok hotovosti počas pandémie 31 % dotovaných firiem.

Tabuľka 1: Koľko firiem si nedokázalo zarobiť na prevádzku

	Všetky skúmané firmy (109 558 firiem)	Skúmané firmy s poskytnutou dotáciou (39 851 firiem)
Pred pandemiou (2019)	24 %	25 %
Počas pandémie (2020-21)	25 %, resp. 29 po odrátaní dotácie	31 %, resp. 43 % po odrátaní dotácie

Zdroj tab. 1: ISA

Pri pohľade na rebríček odvetví podľa najväčšieho prepadu CF oproti roku 2019 boli najviac zasiahnuté jedálne (- 423 percent), rozvod elektriny (- 299 percent), osobná letecká doprava (- 237 percent), výroba tunelov a mostov (- 164 percent) a výstavba diaľnic (- 152 percent). V tesnom závесе za nimi sa umiestnili odvetvia z kategórií služieb a cestovného ruchu (služby pohostinstiev, činnosti cestových kancelárií, taxislužba a činnosti cestovných agentúr zaznamenali pokles CF o 103 až 118 percent).

Odporúčania

Pre efektívne použitie verejných prostriedkov na krízovú pomoc firmám v mimoriadnych situáciách do budúcnosti odporúčame:

- Skúmať, ktoré spoločnosti sú konkurencieschopné
 - Rozlišovať, či sa spoločnosť dostala do problémov vinou externého šoku, alebo bola v problémoch už predtým¹.
 - Ak bola spoločnosť v problémoch už predtým, zamerať sa skôr na pomoc zamestnancom pri zmene ich pôsobiska, ako liať peniaze do firmy, kde sa nenávratne stratia.
 - Podporovať konkurencieschopné spoločnosti, ktoré by bez externého šoku fungovali bez problémov.
- Skúmať finančné zdravie spoločností
 - Ak má spoločnosť dostatočnú likviditu, nemá zmysel jej poskytovať ďalšiu hotovosť v podobe dotácie, ale skúsiť inú možnosť, ktorá je pre štát lacnejšia.
 - Napríklad štátna záruka na úvery, prípadne zníženie daňovej sadzby aj v ďalších rokoch (príklad: firma nedostane peniaze okamžite, ale počas najbližších niekoľkých rokov bude platiť nižšiu daň z príjmov).
 - Spoločnosť by tak získala podporu, ktorá by štát (ktorý má v čase krízy tak či onak veľké výdavky) v danom momente nič nestála, resp. podstatne menej.

Úvod

Počas pandémie v rokoch 2020 a 2021 bola v dôsledku karanténnych opatrení časť ekonomiky zamrznutá. Mnohé odvetvia prišli zo dňa na deň o tržby. Hrozilo prepúšťanie a zastavenie chodu celých sektorov ekonomiky. Štát na ochranu pracovných miest a podporu ekonomiky v mimoriadnej situácii vynaložil 2,69 miliardy eur².

Bol rozšírený názor, že pandémia odčerpala zdroje podnikom, ktoré po pandémii mohli zostať bez hotovosti. Na overenie hypotézy sme preskúmali finančné zdravie slovenských podnikov.

¹ K podobnému záveru prišiel aj Inštitút finančnej politiky vo svojej analýze Zásady poskytovania Prvej pomoci (2022): „Nevýhodou (paušálnych príspevkov) bolo, že podmienky splnilo aj veľa firiem, ktoré trpeli poklesom tržieb už pred pandemiou. Podpora firiem, ktoré zlyhávajú v normálnych časoch nie je vhodným cieľom štátu.“

² Zdroj: [IFP - Prvá pomoc na Slovensku: priebežná správa o sociálnej pomoci pracujúcim a rodinám](#)

Metodológia

Zdrojom dát je Register účtovných závierok Ministerstva financií SR (ďalej aj „RÚZ“). RÚZ podporuje možnosť exportu finančných výkazov v exceli v štandardizovanej podobe. Vďaka nim je možné zistiť stav jednotlivých položiek aktív, pasív, nákladov aj výnosov ľubovoľnej spoločnosti a na základe toho vypočítavať základné ukazovatele používané v štandardnej finančnej analýze.

Skúmali sme len spoločnosti, ktoré fungovali v rokoch 2019, 2020 a 2021 – teda počas roku pred pandémiou („normálny“ stav) a počas dvoch rokov pandémie. Podmienkou bolo, aby išlo o fungujúci podnik, ktorý dosiahol nenulové tržby aspoň počas jedného z týchto troch rokov. Databáza obsahuje 109 558 spoločností.

Spoločnosti sú rozdelené podľa SK NACE kódov, ale pre potreby analýzy a lepšej prehľadnosti sme jednotlivé odvetvia združili do štyroch základných sektorov: komodity (poľnohospodárstvo, lesníctvo, rybolov a ťažba surovín), výroba (priemysel, výroba a dodávka energií, dodávka vody a odvod odpadových vôd), služby (všetko od dopravy cez finančné služby, vzdelávanie, administratívu až po zdravotníctvo a umenie) a obchod (veľkoobchod aj maloobchod).

Ak by sme hľadali najviac zasiahnuté odvetvia, podľa celkového cash flow sú to: rozvod elektriny (- 51,9 milióna eur), hotelové ubytovanie (- 21,1), služby týkajúce sa telesnej pohody (- 17,7), osobná letecká doprava (- 11,8) a jedálne (- 11). Ostatné odvetvia generovali negatívny cash flow v jednotkách miliónov eur. Z celkového počtu 574 sledovaných odvetví generovalo negatívny cash flow 41, teda sedem percent. Najväčšiu priemernú stratu na podnik vykázalo odvetvie rozvodu elektriny (- 1,9 milióna eur), výroba vojenských vozidiel (- 0,9) a výroba rafinovaných ropných produktov (- 0,8). Z celkovo 574 skúmaných odvetví vykázalo 26 viac ako 10-tis. eur negatívneho CF na podnik, z toho 11 vykázalo viac ako 100-tisíc eur negatívneho cash flow na podnik.

Pri pohľade na rebríček najviac zasiahnutých odvetví podľa najväčšieho prepadu CF oproti roku 2019 (pre potreby výpočtu sa cash flow za roky 2020 a 2021 priemerovo), situácia vyzerá nasledovne. Sledované boli len odvetvia, ktoré mali v roku 2019 viac ako jeden milión CF. Najviac zasiahnuté boli jedálne (- 422 percent), rozvod elektriny (- 299 percent), osobná letecká doprava (- 236 percent), výroba tunelov a mostov (- 164 percent) a výstavba diaľnic (- 152 percent). V tesnom závесе za nimi sa umiestnili odvetvia z kategórií služieb a cestovného ruchu (služby pohostinstiev, činnosti cestovných kancelárií, taxislužba a činnosti cestovných agentúr zaznamenali pokles CF o 103 až 118 percent).

Tabuľka 2: Najväčší prepád CF v rokoch 2020 a 2021 (priemer za oba roky) oproti roku 2019, vybrané len NACE s CF viac ako 1 mil. v roku 2019

SK NACE	Prepad CF	SK NACE	Prepad CF
Jedálne	-422%	Služby pohostinstiev	-118%
Rozvod elektriny	-299%	Hotelové ubytovanie	-116%
Osobná letecká doprava	-236%	Činnosti cestovných kancelárií	-104%
Výstavba mostov, tunelov	-164%	Taxislužba	-103%
Výstavba ciest a diaľnic	-152%	Činnosti cestovných agentúr	-103%

Zdroj tab. 2: ISA

Naopak, medzi najúspešnejšie sektory patrila výroba motorových vozidiel (+ 331 percent), správa finančných trhov (+ 316 percent) a výroba olejov a tukov (+ 307 percent).

Tabuľka 3: Najväčší nárast CF v rokoch 2020 a 2021 (priemer za oba roky) oproti roku 2019, vybrané len NACE s CF viac ako 1 mil. v roku 2019 (v %)

SK NACE	Nárast CF	SK NACE	Nárast CF
Výroba motorových vozidiel	331%	Veľkoobchod s odpadom	229%
Správa finančných trhov	316%	Výroba potravinových strojov	190%
Výroba olejov a tukov	307%	Výroba surového železa	185%
Spracúvanie a likvidácia iného ako nebezpečného odpadu	287%	Veľkoobchod s kovmi	180%
Valcovanie pásov za studena	261%	Chov hydiny	159%

Zdroj tab. 3: ISA

Ak sa na vývoj pozrieme z geografického hľadiska, vidíme, že CF rástol vo všetkých krajoch. Najrýchlejšie v trnavskom (+ 52 percent), žilinskom a banskobystrickom (+14 percent).

Tabuľka 4: Tempo rastu CF v rokoch 2020 a 2021 (priemer za oba roky) oproti roku 2019, podľa krajov (v %)

KRAJ	Zmena CF	KRAJ	Zmena CF
Banskobystrický kraj	14,0%	Prešovský kraj	8,5%
Bratislavský kraj	11,4%	Trenčiansky kraj	9,0%

Košický kraj	9,9%	Trnavský kraj	51,6%
Nitriansky kraj	8,1%	Žilinský kraj	14,4%

Zdroj tab. 4: ISA

Najväčší podiel vo vzorke má sektor služieb s 54 percentami spoločností. Naopak, komodity tvoria len dve percentá skúmaných spoločností. Z pohľadu veľkosti tvoria drvivú väčšinu drobné spoločnosti, ktoré zamestnávajú jednociferný počet zamestnancov. Až deväť firiem z desiatich nemá viac ako 10 zamestnancov. Najväčšie spoločnosti v skúmanej vzorke, ktoré zamestnávajú viac ako 50 ľudí tvoria len dve percentá sledovaných spoločností. Vzhľadom na to, že vzorka pozostáva z malých a stredných spoločností (teda menej ako 250 zamestnancov), v skutočnosti ide o kategóriu stredných podnikov v ekonomike.

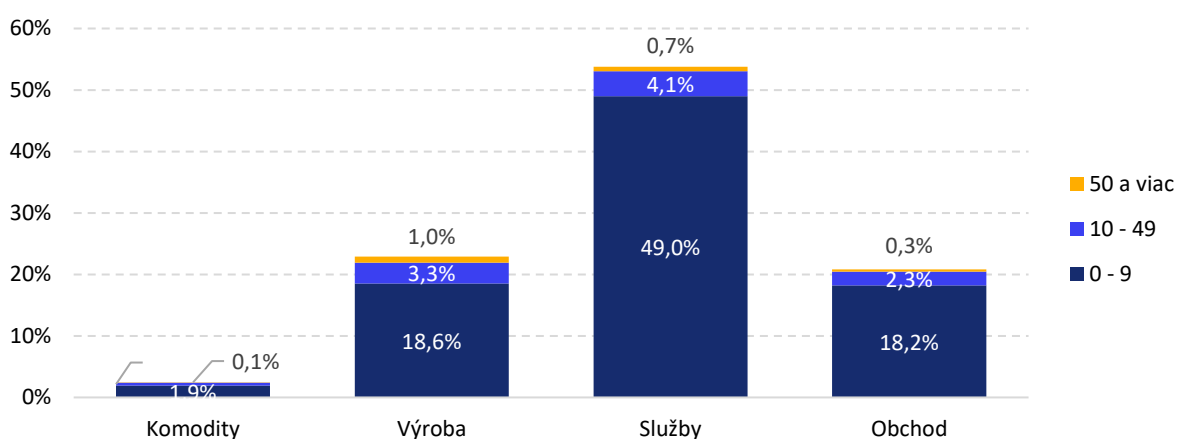
Tempo rastu CF bol najvyšší práve u spoločností, ktoré majú viac ako 50 zamestnancov (+ 19 percent). Najpomalšie tempo rastu zaznamenali práve najmenšie spoločnosti s počtom zamestnancov menej ako 10, ktoré tvoria väčšinu vzorky (+ 12 percent).

Tabuľka 5: Tempo rastu CF v rokoch 2020 a 2021 (priemer za oba roky) oproti roku 2019, podľa veľkosti podnikov (v %)

POČET ZAMESTNANCOV	Zmena CF	POČET ZAMESTNANCOV	Zmena CF	POČET ZAMESTNANCOV	Zmena CF
0-9 zamestnancov	12,1%	10-49 zamestnancov	13,3%	50 a viac zamestnancov	18,9%

Zdroj tab. 5: ISA

Graf 2: Štruktúra vzorky podľa sektorov a veľkosti spoločnosti



Zdroj grafu 2: RÚZ

Primárnym ukazovateľom, ktorý sme skúmali, boli peňažné toky z podnikateľskej činnosti, alebo operating cash flow. Vypočítaný bol nepriamou metódou ako:

$$CF = VHpZ + OaOP + ZSvZ + VÚ - NÚ - DzP \quad (1)$$

Podľa vzorca (1) sa cash flow (CF) vypočítava ako súčet výsledku hospodárenia pred zdanením (VHpZ), odpisov a opravných položiek (OaOP), zmeny stavu vnútroorganizačných zásob (ZSvZ), výnosových úrokov mínus nákladové úroky (NÚ) a daň z príjmov (DzP).

Vývoj toku financií spoločností

Prvou otázkou, ktorú sme chceli zodpovedať je, ako sa vyvíjal tok financií, teda CF spoločností. Na rozdiel od samotného výsledku hospodárenia CF zohľadňuje fakt, že odpisy majetku nie sú hotovostným výdavkom, hoci znižujú výsledok hospodárenia a daňový základ. Tieto prostriedky môžu, alebo nemusia byť použité na financovanie nových investícií a ostávajú na účte podniku.

Medzi vývojom CF, majetku a záväzkov sú pevné vzťahy. Pozitívny CF je možné využiť na navýšenie majetku (nákup zásob, softwaru, zariadenia, či budov) alebo zníženie záväzkov (napr. vyplatenie úverov). Naopak, slabší vývoj CF je možné kompenzovať predajom majetku, alebo navýšením záväzkov. To nemusí znamenať, že si firma berie úver. Stačí, ak jej odberatelia dovoľia odklad splatnosti faktúry a firme zostane na účte viac peňazí. Situácia sa môže otočiť aj inak, ak odberatelia nie sú schopní platiť. O takejto situácii píšeme nižšie v texte.

Financovanie podniku: zisk, alebo cudzie zdroje

Počas pandémie si podniky tri štvrtiny zdrojov zabezpečovali vlastnou činnosťou a zvyšok z cudzích zdrojov. Dlhodobé záväzky tvorili desatinu celkového objemu financovania spoločností.

Za bežných okolností podnik svoju činnosť financuje peňažnými tokmi z podnikateľskej činnosti. Platí to v prípade, že podnik má vyššie tržby v porovnaní s nákladmi a faktúry sú uhradené včas. V praxi sa však môže stať, že podnikateľ síce dodal tovar, respektíve službu, a vystavil faktúru, zákazník však neplatí včas. Peniaze, ktoré firma očakávala, na účet neprichádzajú. Ak firma plní svoje záväzky načas, za inak nezmenených okolností sa zhoršuje jej likvidita. Peniaze vo forme nákladov totiž odchádzajú, ale tržby neprichádzajú.

Vtedy je potrebné obrátiť sa na externé zdroje financovania. Prvou možnosťou je zobrať si úver, druhou je vloženie peňazí podnikateľom. Treťou možnosťou je odklad platieb za tovary a služby, ktoré podnik využíva. Vždy sa to prejaví tak, že hoci z podnikania ide menej príjmov, stav na účte je vyšší než by zodpovedalo situácii. Zároveň stúpajú aj záväzky (či už voči bankám, spoločníkom alebo dodávateľom). To znamená, že z pohybu CF a jednotlivých zložiek majetku je možné vidieť, čo sa s firmou deje.

Pridajme ďalší rozmer – investície. Vo všeobecnosti platí pravidlo, že ak sa chce podnik aspoň udržať na trhu, mal by starnúci a odpisovaný majetok priebežne nahrádzať a investovať. V prípade výpadku tržieb však prostriedky z odpisov poskytujú podnikateľovi pružnosť, aby čiastočne kryl prevádzkové náklady bez likvidácie majetku či zvyšovania záväzkov (napríklad v podobe úverov).

Na základe analýzy účtovných dát skúmaných spoločností je možné povedať, že na tri zarobené eurá si firmy počas pandémie zabezpečili jedno euro z cudzích zdrojov. Tým sa myslia nielen úvery, ale aj nárast záväzkov voči spoločníkom alebo neskoršie platby za služby a tovary.

Ak sa sústredíme len na dlhodobé záväzky, je možné povedať, že na každých 10 eur zarobených počas pandémie si spoločnosti brali ešte ďalšie (necelé) euro z cudzích zdrojov. Tak či onak, cudzie zdroje sú dodatočné peniaze, ktoré má spoločnosť k dispozícii, a podľa vlastných priorit ich môže rozdeliť a investovať.

Analýza ukázala, že spoločnosti dokázali počas pandémie v rokoch 2020 a 2021 vygenerovať CF v objeme 13,7 miliardy eur (v čom je započítaných aj 1,07 miliardy poskytnutých dotácií), z toho takmer 6 miliárd v roku 2020 a 7,7 miliárd v roku 2021. Pre porovnanie, v roku 2019 vygenerovali cash flow vo výške 6 miliárd eur. V oboch rokoch 2020 a 2021 platilo, že približne tri zo štyroch spoločností v celej sledovanej vzorke mali pozitívny CF. To je porovnateľný pomer s predkrízovým rokom 2019. Bez poskytnutých dotácií by malo pozitívny CF v období pandémie 71 %, s dotáciou to bolo 75 %. Dotácie od štátu teda vylepšili pomer spoločností, ktoré mali pozitívny CF, takmer na úroveň z roku 2019.

Výraznejší vplyv dotácií vidno pri pohľade len na dotované spoločnosti. Bez dotácie by počas pandémie skončilo v mínuse 43 % firiem, čo je výrazne viac ako 25 % pred pandemiou. Po zohľadnení vplyvu dotácie malo záporný tok hotovosti počas pandémie 31 % dotovaných firiem.

V nasledujúcej časti textu sa budeme venovať skutočnej ziskovosti firiem. Nezabúdajme, že spoločnosti dostali pomoc od štátu, ktorú si účtujú ako výnos. To znamená, že prijatá pomoc zvyšuje zisk aj CF spoločnosti. Vďaka databáze Power BI³, ktorú vytvorila Transparency International Slovensko v spolupráci s firmou Alvaria bolo možné priradiť prijatú pomoc ku konkrétnej spoločnosti na základe identifikačného čísla organizácie (IČO).

Celkovo existuje 207 462 individuálnych prijímateľov pomoci v celkovej výške takmer 2,7 miliardy eur vyplatených v rokoch 2020 a 2021. Databáza obsahuje tieto druhy pomoci: Prvá a druhá pomoc (2,24 miliardy eur), Pomoc v cestovnom ruchu (139 miliónov eur), Nájomcovia a prenajímatelia (263 miliónov eur), Oblasť Kultúry a Kreatívneho priemyslu (34 miliónov eur), Autobusová doprava (15 miliónov eur).

Vo vzorke skúmanej pre potreby tohto komentára získalo nejakú formu pomoci 39 851 spoločností, teda 36,4 percenta. Celková výška prijatej pomoci predstavovala 1,074 miliardy eur.

Box 1: Krátke vysvetlenie vybraných pojmov

Pracovný kapitál je rozdiel medzi krátkodobým majetkom a krátkodobými záväzkami. Ak je kladný, znamená to, že podnik má dostatok zdrojov vo forme hotovosti, zásob (ktoré je možné predať) a pohľadávok (ktoré sú splatné do roka), aby kryl svoje záväzky splatné do roka.

Vlastné imanie je zdroj krytia majetku, ktorý si podnik vybudoval hlavne z predchádzajúcich nerozdelených ziskov a rezerv. Platí pravidlo, že majetok je krytý buď vlastným imaním, alebo cudzími zdrojmi. Hodnota obežného (teda krátkodobého) majetku a neobežného (teda dlhodobého majetku) je rovná hodnote vlastného imania a cudzích zdrojov.

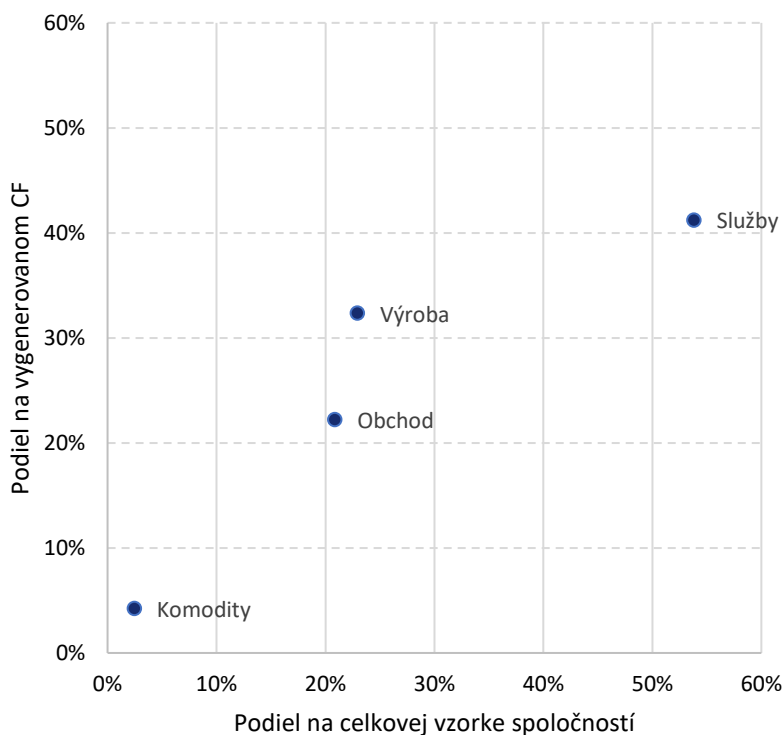
³ Dostupná na stránke: [KORONADOTÁCIE - dáta Transparency International Slovensko](#)

Výsledky sektorovej analýzy

Tri štvrtiny spoločností dokázali prežiť, teda počas pandémie mali nulový alebo kladný CF. Najslabšie spoločnosti mali porovnateľné výsledky naprieč sektormi. Na opačnej strane spektra však existujú veľké rozdiely.

Podiel spoločností v jednotlivých sektoroch, ktoré mali pozitívny CF sa pohyboval od 73 percent v obchode po 81 percent v sektore komodít. Ak sa pozrieme na podiel jednotlivých sektorov na generovanom CF, vidno zaujímavý kontrast. Komodity tvoria len dve percentá vzorky, ale generujú štyri percentá CF. Naopak, služby tvoriace vyše polovicu vzorky generujú len 41 percent CF.

Graf 3: Podiel sektorov na generovanom CF

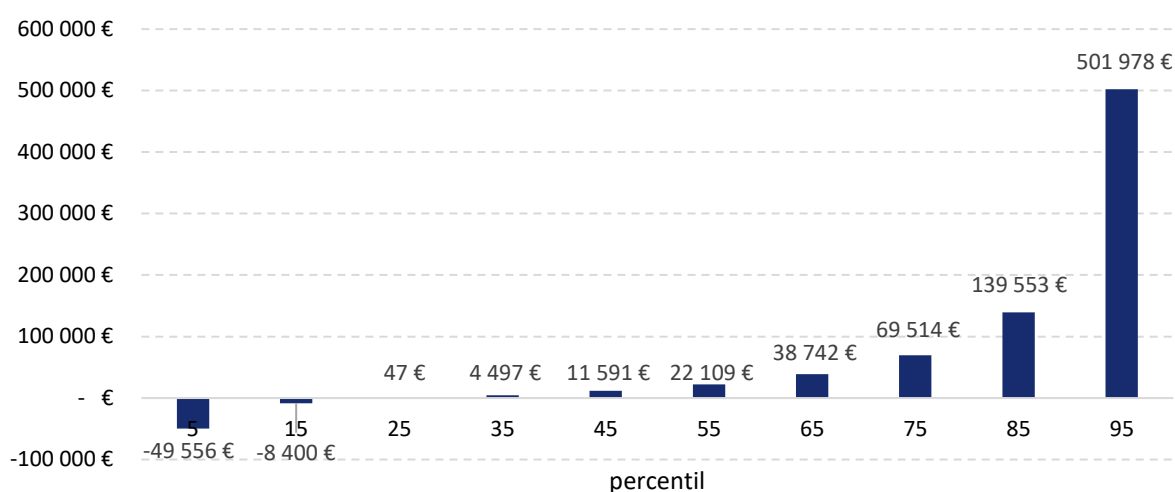


Zdroj grafu 3: RÚZ

Z hľadiska veľkosti firiem je rozloženie generovaného CF takmer dokonale rovnomerné. Spoločnosti boli rozdelené do troch kategórií (do 10, 10-49, 50 a viac zamestnancov), pričom každá kategória mala podiel 32-35 percent. Inak povedané, kým dve percentá vzorky (2 386 spoločností), ktoré tvoria veľké firmy s 50 a viac zamestnancami vytvorili za dva pandemické roky 4,5 miliardy eur CF, firmy s menej ako desiatimi zamestnancami (96 023 spoločností) vygenerovali 4,8 miliardy eur CF.

Z hľadiska distribúcie spoločností podľa generovaného CF najslabších 5 percent zaznamenalo počas pandémie negatívny CF v objeme takmer 50-tisíc eur na firmu alebo viac. Celkovo 25 percent spoločností nedokázalo generovať za dva roky pozitívny CF, nedokázali vygenerovať dostatok prostriedkov na pokrytie nákladov a investícií potrebných aspoň na udržanie podnikania. To neznamená, že zbankrotovali, ale museli siahnuť do rezerv vytvorených v minulosti, prípadne inak doplniť kapitál (vklad spoločníka, prípadne úver od banky). Dlhodobý to však nie je udržateľný postup. Naopak, každá z 25 percent najúspešnejších spoločností vygenerovala za dva roky pandémie 70-tisíc eur a viac, každá z najsilnejších 5 percent dokonca 500-tisíc eur a viac.

Graf 4: Distribúcia generovaného CF podľa percentilov (všetky spoločnosti)



Zdroj grafu 4: RÚZ (Pozn.: Údaje zobrazujú hodnotu pre firmu na hranici daného percentilu)

Z pohľadu jednotlivých sektorov sa výsledky líšia. Na spodnej strane spektra je situácia konzistentná. Najslabších 5 percent spoločností prišlo v rokoch 2020 a 2021 o približne 50-tisíc eur (strata sa pohybovala od 48 086 eur pri službách po 52 056 eur v prípade komodít). Aj na hladine 25 percentilu je situácia porovnateľná, hoci sa výsledky pohybujú od - 916 eur v obchode po + 3 311 eur v sektore komodít.

Štvrtina najúspešnejších firiem získala aspoň 60-tisíc eur v sektore služieb, ale viac ako 191-tisíc eur v sektore komodít. Päť percent najlepších zarobilo v službách prinajmenšom 340-tisíc eur, v sektore komodít minimálne 1 milión eur. V skratke, menej úspešným firmám sa darilo podobne vo všetkých sektoroch, ale medzi úspešnými sú obrovské rozdiely.

Počas pandémie sa toho až tak veľa nezmenilo. Aj v roku 2019 platilo, že najslabšej štvrtine firiem sa v jednotlivých sektoroch darilo podobne, ale medzi najúspešnejšími sú veľké rozdiely. Štvrtina najúspešnejších v sektore služieb zarobila 26-tisíc eur a viac, v sektore komodít to bolo 89-tisíc eur a viac.

Podniky sa v čase krízy zamerali na tvorbu rezerv

Firmy zarobené peniaze využili hlavne na tvorbu rezerv, prípadne ich nechávali na účtoch. Namiesto investícií či znižovania záväzkov sa skôr pripravovali na ťažšie časy. Priority sa medzi sektormi líšili. Spoločnosti v sektore komodít najviac investovali do dlhodobého majetku, sektor výroby budoval zásoby v dôsledku problémov s logistikou.

Sledovanie toku peňazí môže naznačiť priority podnikateľa. Čerpal podnik prostriedky hlavne z vlastných zdrojov, alebo z cudzích? Bral si nové úvery, alebo sa ich snažil čo najskôr splácať? Budoval zásoby, alebo ich naopak likvidoval? A čo investície do dlhodobého majetku? Ak ku CF z podnikania pripočítame nárast cudzích zdrojov a odpočítame nárast majetku, vlastného imania a vyplatené podiely na zisku spoločníkom, mali by sme dostať zmenu stavu na finančných účtoch spoločnosti.

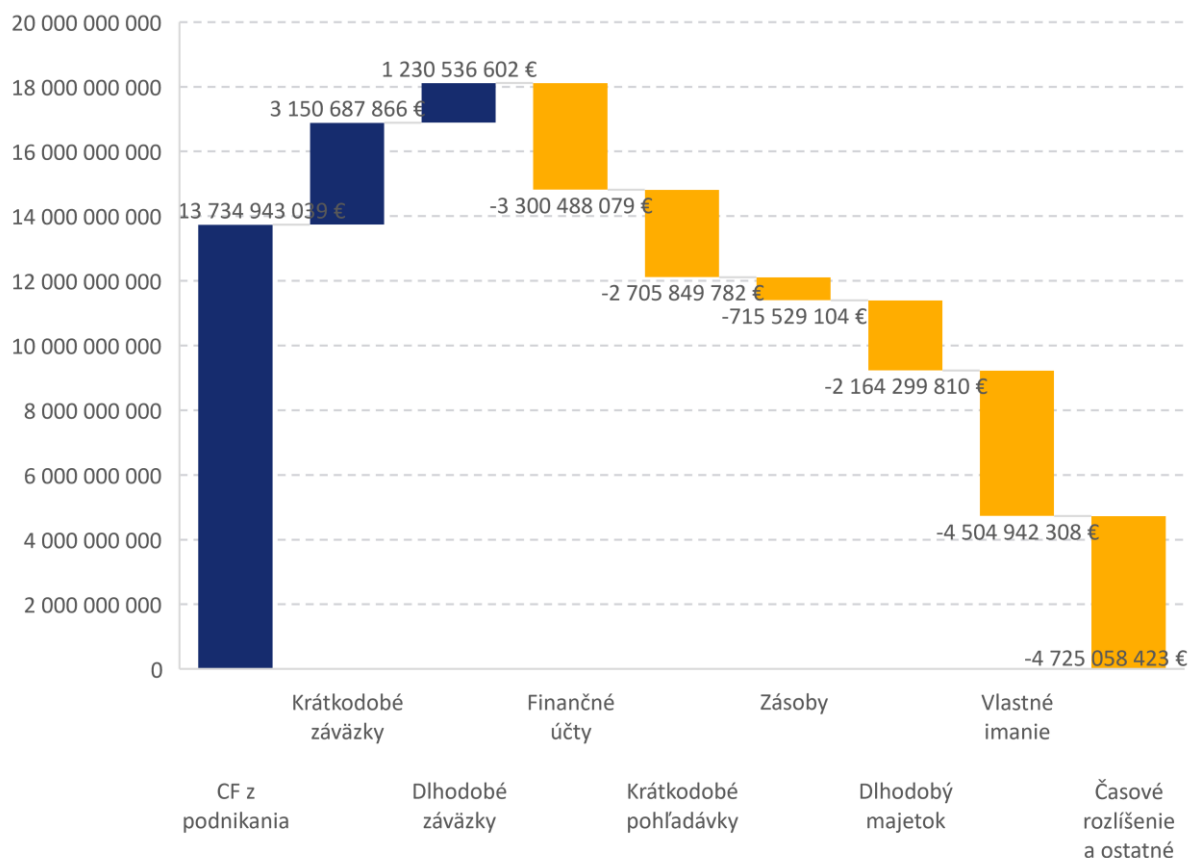
Najvýraznejšie sa získané peniaze prejavili v náraste vlastného imania a stavu na finančných účtoch spoločnosti. Z dát vyplýva, že ak porovnáme objem CF za sledované dva roky a zmenu vlastného imania, tak zistíme, že tretina z vygenerovaného CF išla do posilnenia vlastného imania. Štvrtina skončila na finančných účtoch firiem. Je preto možné povedať, že firmy väčšinu disponibilných zdrojov umiestili do rezerv a likvidných aktív.

Najmenší pohyb nastal pri zásobách, ktoré narástli o päť percent. Práve tu badať rozdielne trendy medzi jednotlivými sektormi. Zatiaľ čo výroba investovala do zásob 13 percent disponibilného CF, sektor služieb zásoby likvidoval (čiže z nich získal dodatočné zdroje) vo výške štyri percentá CF.

Priority sa medzi jednotlivými sektormi líšili. V sektore výroby a služieb rástol podiel krátkodobých záväzkov na CF rýchlejšie ako podiel krátkodobých pohľadávok, čo znamená, že podniky v týchto sektoroch získali dodatočné zdroje, keďže platili neskôr. Opačná situácia bola v sektore komodít a obchodu. Spoločnosti museli získať dodatočné zdroje, alebo obmedziť výdavky, pretože platby od klientov prichádzali neskôr.

Všetky sektory mali ako najväčšiu prioritu zvyšovanie vlastného imania, teda tvorenie rezerv na horšie časy, čo možno hodnotiť ako konzervatívny prístup. Objem dlhodobých záväzkov rástol najrýchlejšie v sektore komodít, čo pravdepodobne súvisí so zvýšenými investíciami do dlhodobého majetku. Investície do zásob boli najvýraznejšie v sektore výroby. V tomto sektore zároveň rástol stav na finančných účtoch najpomalšie. Jedným z možných odôvodnení sú logistické problémy spôsobené lockdownami. Meškajúce dodávky prinútili spoločnosti v záujme zachovania plynulosti výroby budovať väčšie zásoby.

Graf 5: Zdroje cash-flow a jeho využitie



Zdroj grafu 5: RÚZ

Pomoc od štátu zlepšila situáciu, mohla byť efektívnejšia

Väčšina firiem, ktoré dostali dotáciu, by si poradili aj bez nej. To za predpokladu, že kladný cash flow z podnikania berieme ako nevyhnutnú podmienku prežitia. V realite je to podmienka nevyhnutná, ale nemusí byť dostatočná. Na celkový tok cash flow v spoločnosti ešte vplýva cash flow z financovania a investovania. Cash flow z podnikania, ktorý je skúmaný v analýze je najdôležitejšou súčasťou cash flow, ale nie jedinou.

V tretine prípadov bola pomoc nedostatočná na udržanie kladnej bilancie peňažných tokov. Dotácie od štátu vylepšili pomer spoločností, ktoré mali pozitívny CF takmer na úroveň z roku 2019. Ak by mal štát lepšie informácie a pomoc lepšie cielil, na rovnaký výsledok by potreboval len približne 50 percent vynaložených zdrojov.

Ak spoločnosť dostane pomoc od štátu, môžu nastať tri situácie. V ideálnom prípade firmu v problémoch dokáže zachrániť. Bez pomoci by spoločnosť nedokázala vygenerovať dostatok

CF na prevádzku, s pomocou má aspoň minimálny pozitívny CF (viac ako nula eur za roky 2020 a 2021). Tento scenár nastal pri 4 943 spoločnostiach z celkovo 39 851 prípadov poskytnutia dotácie, čo predstavuje 12 percent prípadov.

Druhou možnosťou je situácia, keď by si firma dokázala poradiť aj bez dotácie. Inak povedané, aj bez nej by generovala dostatočný CF na krytie prevádzky spoločnosti. Táto situácia nastala v 57 percentách prípadoch, bola teda najčastejšia.

V treťom, najnegatívnejšom scenári je firma v červených číslach (s negatívnym CF) napriek prijatej pomoci. Stalo sa tak v 31 percentách prípadov.

Analýza sa zameriava len na otázku, či by firma teoreticky prežila, alebo nie. Skutočnosť však môže byť komplikovanejšia. Pomoc od štátu sa zameriavala na udržovanie zamestnanosti a podmienkou poskytovania pomoci bolo často práve zabrániť prepúšťaniu zamestnancov. V praxi sa však mohlo stať, že spoločnosť prežila, ale s menším počtom zamestnancov. Aj túto skutočnosť bude možné preskúmať z výkazov spoločností za roky, ktoré nasledovali po pandémie.

Ak sa na jednotlivé scenáre nepozrieme z hľadiska početnosti, ale objemu poskytnutých zdrojov, zistíme, že len 21 percent zdrojov štát vynaložil optimálne (spoločnosť bola „zachránená“, t. j. pomoc od štátu jej pomohla udržať kladnú bilanciu peňažných tokov). Polovica objemu štátnej pomoci sa ušla spoločnostiam, ktoré by si poradili aj bez nej. Zvyšných 29 percent putovalo do spoločností, ktorým pomoc nestačila na pokrytie výpadku cash flow. Táto pomoc však aspoň smerovala správnym firmám (z pohľadu toho, že štát nedotoval ziskové firmy). Preto možno povedať, že 50 percent zdrojov smerovalo do spoločností, ktoré by sa dostali do straty. Nie všetky firmy dostali dostatočnú pomoc. Zvyšné zdroje nemuseli byť vynaložené vôbec, pretože v najhoršom prípade mali dotknuté firmy jeden zlý rok, ktorý bol viac ako vykompenzovaný ďalším rokom.

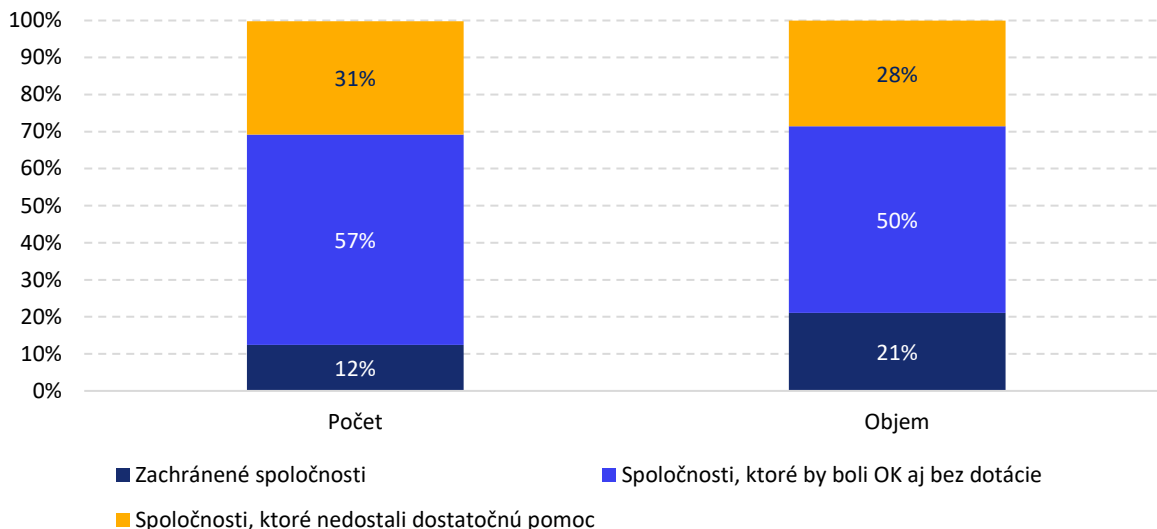
Uvedené platí len za teoretického predpokladu, ak by mal štát dopredu dokonalé informácie o finančnom zdraví firiem aj dopadoch pandémie. V skutočnosti to nie je také jednoduché, štát sa pri poskytovaní dotácií rozhodoval vo vysokej miere neistoty. Napriek tomu sa dá predpokladať, že lepšie poznanie finančného zdravia firiem by umožnilo lepšie ciele dotácií a tým aj šetrenie verejných zdrojov. Štát možno nemá dokonalé informácie, ale už v čase pandémie disponoval aspoň čiastočnými informáciami, vďaka ktorým mohol pomoc lepšie cieľiť a ušetriť časť nákladov. Základná finančná analýza na základe dát z Registra účtovných závierok mohla napríklad odhaliť firmy, ktoré boli v problémoch už pred pandemiou a odlíšiť ich od zdravých firiem, ktoré sa dostali do problémov len z dôvodu mimoriadnych opatrení počas pandémie.

Okrem toho je potrebné dodať, že nie je funkciou štátu sanovať firme všetky náklady, skôr by na základe znalosti finančnej situácie daného podniku mala poskytnúť takú pomoc, aby podnik nezlyhal a mal možnosť postaviť sa na vlastné nohy svojpomocne. A tiež rozlišovať firmy, ktoré sú v dočasných problémoch za ktoré nemôžu a firmy, ktoré sú dlhodobo v problémoch a aj bez nových komplikácií by mierili do bankrotu.

Dôležité je poznamenať, že táto analýza narába so slovom „zachránená“ v zmysle, že pomoc bola dostatočná na udržanie kladného cash flow. Či firma prežila, alebo nie, to závisí od

viacerých faktorov, nie len od štátnej pomoci. A či prežila, to sa dozvieme až počas roku 2023, keď budú spoločnosti zverejňovať výsledky.

Graf 6: Štruktúra poskytnutých dotácií

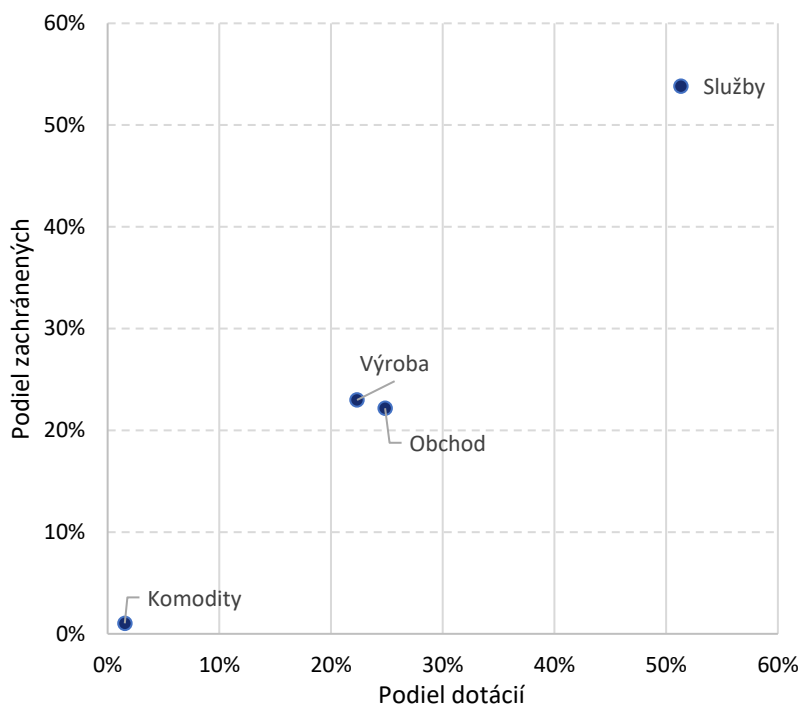


Zdroj grafu 6: ISA na základe dát Transparency International Slovensko

Štruktúra spoločností, ktoré dostali dotáciu (z hľadiska príslušnosti k sektoru), takmer presne kopíruje skúmanú vzorku spoločností. Najväčší (hoci stále relatívne malý) nesúlad je vidieť v sektore služieb a obchodu. Zo všetkých zadotovaných podnikov patrí 51 percent do sektoru služieb, hoci na celkovej vzorke skúmaných spoločností tvorí 54 percent. V prípade sektoru obchodu je to naopak. Na počte dotácií majú podiel 25 percent, hoci predstavujú 21 percent skúmanej vzorky.

V ktorej oblasti bola pomoc najefektívnejšia? Naznačiť to môže porovnanie koncentrácie počtu poskytnutých dotácií v sektore s tým, koľko percent zachránených spoločností bolo z daného sektora. Sektor služieb prijal 51 percent dotácií, ale mal podiel 54 percent zo zachránených firiem. Naopak, sektor obchodu prijal 25 percent dotácií, ale len tvoril len 22 percent zachránených spoločností.

Graf 7: Počet dotácií vs. počet zachránených spoločností



Zdroj grafu 7: RÚZ, Transparency International Slovensko

Vyššie bol spomenutý pomer spoločností, ktoré mali za roky 2020 a 2021 pozitívny CF voči tým, ktoré mali negatívny CF. V roku 2019 a následne kumulatívne za roky 2020 a 2021 bol pomer približne 25:75 v prospech spoločností s pozitívnym CF. Ak odpočítame poskytnutú pomoc, situácia vyzerá inak. Bez dotácií by malo 29 percent spoločností negatívny CF a 71 percent pozitívny.

Inak povedané, za náklady vo výške 1,07 miliardy eur v danej vzorke vyše 109-tisíc spoločností (z ktorých pomoc dostalo takmer 40-tisíc podnikov) štát dosiahol rovnaký stav ako pred pandemiou. Za optimálnych okolností (ak by mal štát dostatočné informácie) by stačilo použiť len 533 miliónov na dosiahnutie rovnakého výsledku.

Závery a diskusia

Každá štvrtá spoločnosť pred pandemiou a 29 % firiem počas pandémie prichádzali o peniaze a práve tieto firmy je potrebné ďalej skúmať. Čím bol spôsobený výpadok CF? Nastal prepád tržieb, alebo rast nákladov? Ako na to reagovali firmy? Brali si úvery, alebo predávali majetok?

Účtovné údaje amerických spoločností obchodovaných na burze v New Yorku ukázali, že počas pandémie sa firmám nedarilo až tak zle vďaka veľkým stimulom a lacnému financovaniu. Peňazí bolo skrátka dosť. Z dôvodu lockdownov vo svete však nastal problém s logistikou a chýbali mnohé tovary a suroviny. Kto ich mal na sklade, dokázal predávať s vyššími maržami ako bolo v minulosti obvyklé. Zákazníci mali peniaze a boli ochotní priplatiť si.

Situácia sa pravdepodobne menila od začiatku roka 2022, keď začala ekonomika chladnúť a inflácia rásť. Zákazníci čoraz viac šetrili a firmy museli ponúkať zľavy, aby tovar predali. Zároveň však začali rásť ceny energií, náklady financovania a v neposlednom rade mzdy. Je preto pravdepodobné, že marže spoločností začali počas roka klesať a paradoxne môžu nastať väčšie problémy, ako počas pandémie. Vtedy boli výpadky tržieb sústredené do niekoľkých odvetví (cestovný ruch, reštaurácie, prenájom realít) a k dispozícii boli stimuly vlády. Teraz môže nastať širší problém.

Bude tiež potrebné analyzovať výsledky spoločností za rok 2022, ktoré by mali byť zverejnené v prvej polovici roka 2023. Tak bude možné najlepšie preskúmať meniacu sa štruktúru ich nákladov, teda, čo firmám v rôznych odvetviach odčerpáva najviac peňazí. Spoločnosti, ktoré sa dostanú do problémov, môžu začať prepúšťať, čo bude situáciu ďalej zhoršovať.

Od vlády sa bude očakávať pomoc. Pri jej poskytovaní by mala dbať na rozlišovanie medzi silnými a konkurencieschopnými spoločnosťami v dočasných problémoch a podnikmi v dlhodobých problémoch, ktoré nie sú spôsobené externými šokmi. Z ekonomického hľadiska nedáva zmysel poskytovanie nenávratnej finančnej pomoci podniku, ktorý dlhodobo ekonomicky upadal už pred externým šokom. Zdroje v ekonomike sú vzácne a limitované, je potrebné dbať na ich hospodárne a efektívne využitie. Z ďalšej analýzy finančného zdravia podnikateľského sektora Slovenska by mala vyplynúť odpoveď na otázku, ktoré podniky sú konkurencieschopné.

Použitá literatúra

VAĽKOVÁ K., PECIAR V. (2022). Zásady poskytovania Prvej pomoci (na trhu práce). Inštitút finančnej politiky / Publikácie IFP / Ekonomické analýzy [online] [cit. 24.05.2023], str. 6. Dostupné na internete: <https://58-zasady-poskytovania-prvej-pomoci.html>

Register účtovných závierok. Dostupný na internete: <https://www.registeruz.sk/>

Databáza príjemcov pomoci počas koronakrízy, Transparency International Slovensko na základe údajov jednotlivých ministerstiev. Dostupná na internete: <https://kto-kolko-penazi-dostava-v-koronapomoci-od-statu/>