

Vývoj finančných tokov a likvidity slovenských firiem v rokoch 2016 – 2023

Autori:

Tomáš Mikulík

Inštitút pre stratégie a analýzy

Úrad vlády Slovenskej republiky

DECEMBER 2024



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.

Obsah

Zhrnutie	2
Zoznam skratiek	5
Úvod	6
Metodológia	6
Rôzne prístupy k počítaniu likvidity	6
Zdroje údajov	8
Vytvorený cash flow pohltila inflácia.....	9
Vývoj likvidity L1 – L3 v rokoch 2016-2022	12
Prienik medzi najvýkonnejšími a najlikvidnejšími odvetviami.....	15
Faktory stojace za vývojom likvidity	17
Likvidita podnikov podľa ich veľkosti.....	18
Záver	21
Zoznam literatúry.....	23

Zhrnutie

Hlavným cieľom komentára je zistiť, aká je po pandemickej a inflačnej kríze úroveň peňažných tokov z podnikateľskej činnosti (cash flow – CF) firiem pôsobiacich na Slovensku a akú úroveň likvidity dosahujú. Cieľom bolo tiež zistiť, ktoré odvetvia na Slovensku vykazujú nadpriemerný rast peňažných tokov a či sa tento rast pozitívne odráža na ich likvidite.

V predošlom komentári (ISA, 2023) sme skúmali vplyv hospodárskej krízy počas pandémie na vývoj CF slovenských podnikov. Dospeli sme k záveru, že väčšina podnikov dokázala vygenerovanými peňažnými tokmi financovať svoje krátkodobé záväzky a hodnoty likvidity sa nezhoršovali pod odporúčané hodnoty ani počas pandemických rokov. Firmy mali relatívne dostatočné úrovne zásob hotovosti aj menej likvidných aktív.

Oproti predošlému komentáru sme rozšírili vzorku spoločností (zahrnuté boli aj veľké spoločnosti) aj skúmané obdobie o rok 2023 s cieľom zistiť, či sa cash flow aj likvidita ďalej zlepšovala. Skúmali sme všetky spoločnosti, ktoré fungovali v rokoch 2016-23

a zverejnili svoju účtovnú závierku. Databáza obsahuje 278 044 spoločností, ktoré boli rozdelené podľa jednotlivých odvetví, počtu zamestnancov a výšky tržieb.

Hlavné zistenia

Pandemická a následne aj inflačná kríza znížili úroveň reálneho CF slovenských firiem. Tá bola v roku 2023 najnižšia od roku 2020 a len o 2,5 % vyššia než počas posledného predpandemického roka 2019. Celkový vytvorený CF bol v roku 2023 nominálne 22,3 miliardy eur, čo bol rast o 0,6 % oproti roku 2022 a o 34,3 % oproti predpandemickému roku 2019.

Ak nezohľadňujeme veľkosť firiem, všetky odvetvia prvej úrovne NACE majú počas sledovaných rokov dostatočné úrovne likvidity, pričom ukazovatele vykazujú prevažne rastúci trend. Zároveň sú na niekoľkonásobných úrovniach oproti odporúčaniam, čo naznačuje, že slovenské podniky nevyužívajú likvidné zdroje najefektívnejším spôsobom. Indikátor L1 (pomer peňazí v pokladni alebo na bežnom účte ku krátkodobým záväzkom) by sa podľa odporúčaní mal pohybovať v pásme 0,2-0,5, medián podnikateľského sektora za rok 2023 je však na úrovni 6,4 (nárast z 2,8 v roku 2016) a jednotlivé odvetvia sa pohybujú v pásme 1,7-36,1. Indikátor L2 (L1 rozšírený v čitateli o krátkodobé pohľadávky) by sa mal pohybovať mierne nad úrovňou 1, slovenské podniky v roku 2023 vykazujú mediánovú úroveň 9,2 (pásmo 3,8-48,3). Indikátor L3 (L2 rozšírený v čitateli o zásoby) by mal byť mierne nad úrovňou 2, na Slovensku je medián 10,4 (pásmo 4,1-84,8).

Úroveň likvidity v NACE sektoroch výrazne ovplyvňuje veľkosť firiem. Vo všeobecnosti platí, že čím je spoločnosť väčšia, tým je nižšia hodnota ukazovateľa L1. Najmenšie firmy s maximálne 1 zamestnancom ako aj firmy do 49 zamestnancov spĺňali odporúčané hodnoty likvidity L1 počas celého obdobia 2016-23. Ostatné veľkostné kategórie firiem boli počas väčšiny sledovaného obdobia pod odporúčanou úrovňou. Ak je odporúčaná hodnota pre indikátor L1 0,2-0,5, spoločnosti nad 50 zamestnancov toto kritérium nespĺňajú. V roku 2023 mala kategória firiem s 50-99 zamestnancami mediánovú likviditu L1 na úrovni 0,17, väčšie firmy ju majú ešte nižšiu. Najvyšší medián indikátora L1 mali spoločnosti, ktoré mali 0 respektíve 1 zamestnanca, teda najmenšie spoločnosti. V roku 2023 to bolo 0,73 respektíve 0,74.

Z pohľadu výšky tržieb majú najlepšiu likviditu L1 menšie podniky s ročnými tržbami 10- až 36-tis. eur (teda decily 25-35 a 35-45). Ich náskok oproti väčším podnikom (decil 85-95) však klesol. V roku 2016 bola mediánová likvidita L1 týchto podnikov 1,30 respektíve 1 zatiaľ čo medián L1 väčších podnikov bol na úrovni 0,22. V roku 2023 mali menšie podniky likviditu na úrovni 0,84 respektíve 0,86 a väčšie podniky na úrovni 0,30. Aj pri celkovom pohľade likvidita podnikov s nižšími tržbami v sledovanom období 2016-23 klesla a väčších podnikov stúpala. V prípade firiem, ktoré sú rozdelené podľa tržieb neplatí, že najmenšie firmy majú najlepšiu likviditu. V prípade decilu 5-15 ide zväčša o firmy, ktoré mali nulové tržby. V ich prípade je preto likvidita horšia.

Nízka likvidita podľa indikátora L1 u väčších firiem neznamena nevyhnutne negatívne zistenie. Väčšie spoločnosti majú väčšie možnosti kryť krátkodobé záväzky inými druhmi majetku ako hotovosťou a peniazmi na účte. Napríklad zásobami či pohľadávkami, ktoré sa prejavujú v indikátoroch likvidity L2 či L3. Zároveň má malá firma menšiu šancu dostať sa k financovaniu k banke (či už z dôvodu menších tržieb alebo menšieho objemu majetku, ktorý je možné využiť ako

kolaterál) v porovnaní s väčšími spoločnosťami a preto musí držať na financovanie svojej činnosti viac vlastných zdrojov.

Medzi výkonom firiem meraným prostredníctvom vývoja CF a ich likviditou existuje pozitívna súvislosť. Ak odvetvie patrí k najvýkonnejším, je vyššia pravdepodobnosť, že patrí aj k tým, ktoré majú najlepšiu likviditu. Platí to aj naopak. Zo šiestich najvýkonnejších odvetví sa medzi najlikvidnejšími nachádzajú dve (Vzdelávanie a Ostatné osobné služby), medzi najmenej likvidnými jedno (Administratívne, pomocné kancelárske a iné obchodné činnosti). Zo štyroch najmenej výkonných odvetví sa dve (Poštové služby a služby kuriérov, Oprava a inštalácia strojov a prístrojov) nachádzajú medzi najmenej likvidnými a jedno medzi najlikvidnejšími (Pomocné činnosti finančných služieb a poistenia).

Odporúčania pre ďalší výskum

Pri formovaní cieľa komentára sme predpokladali, že firmám sa zhoršila likvidita najmä počas pandemických rokov 2020 až 2022. Tieto závery sme však nepotvrdili. Likvidita mikro firiem je na vyššej úrovni ako sú všeobecne odporúčané hodnoty, likvidita malých a stredných firiem je v rámci odporúčaných hodnôt. To nás pri ďalšom výskume vedie k formovaniu hypotéz:

1. Mikro a malé firmy majú vysokú úroveň likvidity najmä z dôvodu, že majú výrazne nižšiu možnosť financovania z návratných zdrojov (bankové úvery).
2. Mikro a malé firmy sú výrazne konzervatívnejšie a pesimistickejšie voči budúcnosti, preto si ponechávajú vysoké úrovne likvidity pre prípad kríz alebo externých rizík.
3. Mikro a malé firmy nemajú dostatočný prístup k vhodným investičným inštrumentom.
4. Likvidita malých a stredných firiem môže byť nadpriemerne vysoká v dôsledku účtovných postupov, pričom v pokladni sú evidované vysoké objemy hotovosti, avšak v realite sú spotrebované na nepodnikateľské účely majiteľmi firiem. Alternatívnym vysvetlením by môže byť, že podnikatelia vo veľkom využívajú na úhradu svojich záväzkov hotovosť.

Ďalší výskum v oblasti finančného zdravia slovenských firiem by sa mal okrem vyššie uvedených hypotéz zaoberať aj otázkami, či majú mikro a malé firmy dostatočný prístup k externému financovaniu oproti stredným a veľkým spoločnostiam. Mikro aj malé podniky (či už z hľadiska tržieb, alebo počtu zamestnancov) držia viac aktív vo forme hotovosti a peňazí na účte. Ak by mali lepší prístup k externému financovaniu (napríklad vo forme úverov), nemuseli by držať toľko prostriedkov na účte či v pokladni a mohli by tieto prostriedky investovať do rozvoja podnikania.

Kedže výsledky výskumu naznačili zásadne rozdielne úrovne likvidity nielen podľa odvetví, ale aj podľa veľkosti firiem (či už podľa počtu zamestnancov alebo tržieb), budúci výskum by mal širšie zachytiť úroveň finančného zdravia firiem, ktorý je širším konceptom ako samotná likvidita. Odporúčame tak posudzovať štruktúru aktív aj pasív firiem a ich komparáciu naprieč odvetviami aj podľa veľkosti.

Positívna súvislosť medzi výkonom firiem a ich likviditou vytvára priestor na identifikovanie firiem, ktoré majú dobre nastavené finančné toky a sú schopné aj do budúcnosti rásť. Predmetom ďalšieho výskumu môže byť tiež otázka, či najvýkonnejšie spoločnosti rastú organicky cez vlastné zdroje rastu alebo existuje

tendencia k akvizičnej činnosti cez menej výkonných a nelikvidných hráčov na trhu. Keďže sme však v komentári naznačili nízku úroveň finančného majetku aj výkonných firiem, akvizičná činnosť je limitovaná na použitie najmä cudzích zdrojov financovania.

Zoznam skratiek

CF: Cash Flow

VHpZ: Výsledok hospodárenia pred zdanením

OaOP: Odpisy a opravné položky (OaOP)

ZSvZ: Zmeny stavu vnútroorganizačných zásob

VÚ: Výnosové úroky

NÚ: Nákladové úroky

DzP: Daň z príjmov

RÚZ: Register účtovných závierok Ministerstva financií SR

FÚ: Finančné účty

KP: Krátkodobé pohľadávky

KZ: Krátkodobé záväzky

Z: Zásoby

P: Peniaze (hotovosť v pokladni)

BÚ: Účty v bankách

VÚ: Účty v bankách s dobou viazanosti dlhšou ako jeden rok

KFM: Krátkodobý finančný majetok

oKFM: Obstarávaný krátkodobý finančný majetok

SK NACE: Klasifikácia ekonomických činností podľa Štatistického úradu Slovenskej republiky, plne kompatibilná s európskou klasifikáciou, ktorú pre krajiny Európskeho Spoločenstva stanovuje Nariadenie Európskeho Parlamentu a Rady ES č. 1893/2006 z 20. decembra 2006

Úvod

Pri porovnávaní úspešnosti jednotlivých firiem sa analýzy často obmedzujú na výkonnostné indikátory ako sú tržby, zisky či marže. Sú to dôležité indikátory, ale o tom, či bude firma úspešná, nerozhodujú len zisky. Ak spoločnosť nedokáže zaplatiť svoje bežné výdavky z aktív, ktoré má práve k dispozícii, môže zbankrotovať bez ohľadu na to, aké má tržby či potenciál ziskovosti (Gildersleeve 1999). Inak povedané, spoločnosť si musí udržiavať dostatočnú likviditu.

Likvidita sa počíta ako pomer krátkodobých aktív ku krátkodobým záväzkom. Krátkodobé záväzky sú tie, ktoré bude spoločnosť platiť počas najbližšieho roka. Môžeme si pod nimi predstaviť splatné faktúry alebo očakávané splátky úverov a úrokov. Koľko si na tieto záväzky vyhradiť aktív? To závisí od toho, aké sú to krátkodobé aktíva. Keďže ide o bežné respektíve krátkodobé aktíva, spoločnosť očakáva, že sa na peniaze premenia v priebehu jedného roka.

Patria medzi ne hlavne peniaze v hotovosti alebo na bežnom účte, pohľadávky a zásoby. Zatiaľ čo peniaze sú tým najlikvidnejším aktívom, ktoré je možné okamžite použiť na zaplatenie záväzkov, pre pohľadávky to platí menej a pre zásoby ešte menej. Podnik od podniku sa, samozrejme, líši, ale pohľadávky sa vo všeobecnosti považujú za likvidnejšie aktívum ako zásoby (Bierman 2010). Pohľadávka je vlastne dlh odberateľa voči firme. Namiesto okamžitej platby firma vystaví faktúru so splatnosťou zväčša niekoľkých týždňov, čo znamená, že tento druh majetku bude premenený na peniaze na účte v priebehu niekoľkých týždňov. Pri splácaní faktúr od odberateľov sa sleduje indikátor doby inkasa pohľadávok. Ukazovateľ doby inkasa pohľadávok meria dobu v dňoch, za ktorú spoločnosť premení svoje pohľadávky na hotovosť. Výpočet ukazovateľa doby inkasa pohľadávok dáva do pomeru pohľadávky a tržby. Tento pomer sa následne vynásobí číslom 365. Vysoká hodnota ukazovateľa môže odrážať dlhé splatnosti pohľadávok, avšak spravidla vyjadruje problematické portfólio odberateľov so zlou platobnou morálkou či vysoký podiel nedobytných pohľadávok, čo má za následok zhoršovanie likvidity a potrebu dodatočných cudzích zdrojov financovania firmy. V komentári sa dobe inkasa pohľadávok firiem hlbšie nevenujeme.

To, kedy budú zásoby premenené na peniaze, závisí od mnohých faktorov. Pod zásobami si možno predstaviť materiál, polotovary ale aj dokončené výrobky. Závisí to od toho, či podnik vyrába vlastné produkty, alebo ich nakupuje a následne predáva. Čas, za ktorý sa tieto zásoby premenia na peniaze, nemá podnik pod úplnou kontrolou, pretože to závisí od zákazníkov. Tým je zároveň povedané, že zásoby sa môžu stať nadbytočnými, môžu sa poškodiť alebo z dôvodu zmeny preferencií zákazníkov sa nemusia vôbec predať – alebo iba oveľa neskôr, prípadne za nižšiu cenu, než podnik pôvodne počítal. Inak povedané, vystavené faktúry sa na peniaze premenia rýchlejšie ako zásoby. Preto je potrebné na určitý objem záväzkov držať viac zásob, než pohľadávok. A samozrejme, viac pohľadávok než hotovosti či peňazí na účte. Kľúčová otázka znie: koľko?

Metodológia

Rôzne prístupy k výpočtu ukazovateľov likvidity

Existuje niekoľko agregátov likvidného krátkodobého majetku, ktorý môže slúžiť na krytie krátkodobých záväzkov. V najširšom slova zmysle môže slúžiť na krytie krátkodobých záväzkov celkový bežný majetok, teda peniaze, krátkodobé pohľadávky aj zásoby. Súčet hodnoty týchto zložiek majetku sa dáva do pomeru k súčtu

krátkodobých závazkov. Vytvorený ukazovateľ sa v literatúre (napr. Růčková, 2009) nazýva current ratio, celková likvidita, alebo skrátene L3. Odporúčaná hodnota ukazovateľa L3 je viac ako 2¹, teda na jedno euro krátkodobých závazkov je dobré držať viac ako dve eurá v hotovosti, peniazoch na účte, pohľadávkach a zásobách.

$$\text{Likvidita L3} = (\text{FÚ} + \text{KP} + \text{Z}) / \text{KZ} \quad (1)$$

Podľa vzorca (1) sa Likvidita L3 vypočíta ako pomer súčtu Finančných účtov (FÚ), krátkodobých pohľadávok (KP) a Zásob (Z) voči súčtu krátkodobých závazkov (KZ).

$$\text{FÚ} = \text{P} + \text{BÚ} + \text{VÚ} + \text{KFM} + \text{oKFM} \quad (2)$$

Podľa vzorca (2) sa ukazovateľ Finančné účty (FÚ) vypočíta ako súčet týchto účtov: Peniaze (P) + Účty v bankách (BÚ) + Účty v bankách s dobou viazanosti dlhšou ako jeden rok (VÚ) + Krátkodobý finančný majetok (KFM) + Obstarávaný krátkodobý finančný majetok (oKFM).

V prípade, že je hodnota L3 nižšia ako 2, manažment spoločnosti by mal zvýšiť hodnotu krátkodobého likvidného majetku a/alebo znížiť hodnotu krátkodobých závazkov. Príveľmi nízka hodnota naznačuje, že podnik sa môže ľahko dostať do platobnej neschopnosti, pretože v čase splátky nemusí mať na účte dostatok peňazí a pohľadávky či zásoby sa mu nemusí podariť speňažiť dostatočne rýchlo alebo v dostatočnej výške.

Naopak, príliš vysoká hodnota tohto indikátora znamená, že podnik nevyužíva svoje aktíva efektívnym spôsobom. Ak drží príveľa hotovosti či krátkodobého finančného majetku, môže ich investovať do dlhodobějších aktív, ktoré prinesú vyšší potenciálny výnos.

Druhou alternatívou pre skúmanie likvidity je zúžený pohľad na aktíva, ktoré sa majú použiť na krytie krátkodobých závazkov. Do ukazovateľa sa použijú len položky hotovosť, peniaze na účte a pohľadávky. Ukazovateľ sa v literatúre nazýva acid test, quick ratio, bežná likvidita alebo skrátene L2. Keďže ide o likvidnejšie formy krátkodobého majetku, stačí aby bolo krytie krátkodobých závazkov aktívami vyššie ako 1. Čiže na jedno euro krátkodobých závazkov by mal podnik držať viac ako jedno euro hotovosti, peňazí na účte a pohľadávok. Platí to isté čo vyššie, hodnota pod 1 môže indikovať prvé príznaky problémov, hodnota vysoko nad 1 potenciálnu neefektívnosť využívania majetku podniku.

$$\text{Likvidita L2} = (\text{FÚ} + \text{KP}) / \text{KZ} \quad (3)$$

Podľa vzorca (3) sa Likvidita L2 vypočíta ako pomer súčtu Finančných účtov (FÚ), krátkodobých pohľadávok (KP) voči súčtu krátkodobých závazkov (KZ).

Tretia alternatíva pre skúmanie likvidity je najužší pohľad na aktíva. Pri posudzovaní likvidity sa počíta len s peniazmi, ktoré má firma k dispozícii v pokladni, alebo na bežnom účte. Keďže ide o tie najlikvidnejšie aktíva, opäť je možné držať ich voči krátkodobým závazkom v o niečo menšom objeme. Odporúča sa držať aspoň 20 centov hotovosti či peniazoch na disponibilnom účte v banke voči jednému euro krátkodobých závazkov (Růčková, 2009). Ak však firma drží viac ako 50 centov

¹ Ide o všeobecné odporúčanie, ktoré nemusí vyhovovať spoločnostiam všetkých veľkostí a odvetví.

hotovosti na jedno euro krátkodobých záväzkov, považuje sa to za neefektívne nakladanie s disponibilnými zdrojmi.

$$\text{Likvidita L1} = \text{FÚ} / \text{KZ} \quad (4)$$

Podľa vzorca (4) sa Likvidita L1 vypočíta ako pomer súčtu Finančných účtov (FÚ) a súčtu krátkodobých záväzkov (KZ).

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

$$\text{CF} = \text{VHpZ} + \text{OaOP} + \text{ZSvZ} + \text{VÚ} - \text{NÚ} - \text{DzP} \quad (5)$$

Podľa vzorca (5) sa cash flow (CF) vypočítava ako súčet výsledku hospodárenia pred zdanením (VHpZ), odpisov a opravných položiek (OaOP), zmeny stavu vnútroorganizačných zásob (ZSvZ), výnosových úrokov (VÚ) mínus nákladové úroky (NÚ) a daň z príjmov (DzP).

Pri výpočte likvidity za odvetvia a likvidity za celý podnikateľský sektor sme vypočítali priemery za jednotlivé podniky v rámci každého NACE tretej úrovne. Z týchto bol následne počítaný medián za NACE prvej úrovne.

Pri výpočte likvidity s prihliadnutím na veľkosť podnikov sme podniky na základe dát za rok 2016 rozdelili podľa počtu zamestnancov a do decilov podľa výšky tržieb. Odstránené boli podniky, ktoré nemali uvedený počet zamestnancov a extrémne hodnoty v rámci tržieb (podniky pod 5. percentilom a nad 95. percentilom). Za tieto skupiny podnikov sme urobili mediány a skúmali vývoj od roku 2016 do roku 2023.

Keďže priemerné hodnoty likvidity L1 za odvetvia sú výrazne vyššie ako mediány likvidity L1 za jednotlivé veľkostné kategórie, je pravdepodobné, že časť podnikov s extrémne vysokými hodnotami likvidity dvíha priemery za celé odvetvia.

Zdroje údajov

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 všetky spoločnosti, ktoré fungovali v rokoch 2016 – 2023 a zverejnili svoju účtovnú závierku. Databáza obsahuje 278 044 spoločností.

Spoločnosti sú rozdelené a agregované podľa SK NACE kódov na jednotlivé odvetvia tretej úrovne, ktorých evidujeme 580. Pre lepšiu prehľadnosť sme tieto odvetvia spätne zoskupili do odvetví prvej úrovne, ktorých je celkovo 19.

Z týchto 19 odvetví prvej úrovne patria medzi najväčšie podľa počtu odvetví tretej úrovne tieto štyri:

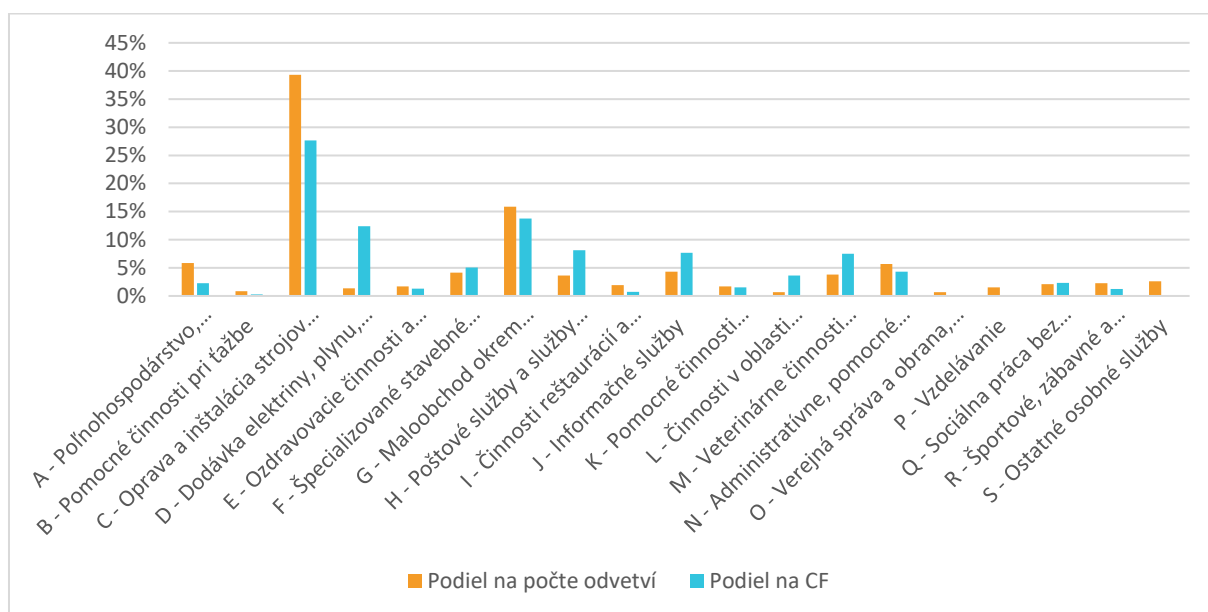
- Oprava a inštalácia strojov a prístrojov,
- Maloobchod okrem motorových vozidiel a motocyklov,
- Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov,
- Administratívne, pomocné kancelárske a iné obchodné činnosti.

Do týchto štyroch odvetví prvej úrovne patrí 67 % odvetví tretej úrovne a firmy pôsobiace v týchto odvetviach spoločne generujú 55 % celkového CF. Ak by sme sa na veľkosť pozerali z hľadiska podielu na CF, najväčšou štvoricou by boli:

- Oprava a inštalácia strojov a prístrojov,
- Maloobchod okrem motorových vozidiel a motocyklov,
- Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu
- Informačné služby.

Spoločne generujú 61 percent celkového CF v podnikateľskom sektore.

Graf 1: Jednotlivé odvetvia SK NACE prvej úrovne a ich podiely na počte odvetví tretej úrovne NACE a generovaných peňažných tokoch (CF)



Zdroj: ISA

Údaje k likvidite sú za jednotlivé podniky v rámci jednotlivých NACE tretej úrovne sprimerované a z týchto priemerov je vytvorený medián pre NACE prvej úrovne. Medián za jednotlivé NACE prvej úrovne slúži ako indikátor celkovej likvidity resp. benchmark podnikateľského sektora.

Vytvorený cash flow pohltila inflácia

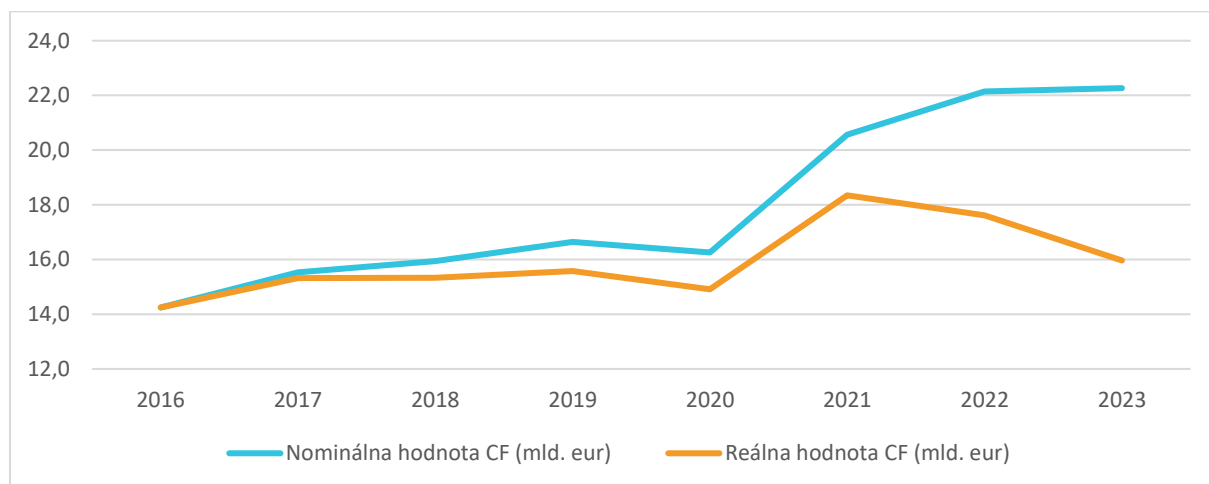
Sledovanie vývoja cash flow má zmysel najmä v porovnaní so sledovaním výsledku hospodárenia (zisk alebo strata). Cash flow, na rozdiel od výsledku hospodárenia zohľadňuje fakt, že odpisy majetku nie sú hotovostným výdavkom, hoci znižujú výsledok hospodárenia a daňový základ. Tieto prostriedky môžu, alebo nemusia byť použité na financovanie nových investícií a ostávajú na účte podniku. Sledovanie cash flow voči výsledku hospodárenia tak umožňuje zistiť, kam smerujú zdroje firiem z odpisov a celkovo z vytvoreného hospodárenia.

Celkový vytvorený CF dosiahol v roku 2023 spolu 22,3 miliardy eur, čo bol rast o 0,6 % oproti roku 2022. V roku 2021 sme zaznamenali najsilnejší rast CF počas

sledovaného obdobia (až 26,5 %), tento jav a jeho súvislosti sme opísali v predchádzajúcom komentári².

Ak však zohľadníme vývoj inflácie a vypočítame reálny cash flow, namiesto mierneho rastu pozorujeme v roku 2023 pokles o 9,4 %. Tým boli vymazané dve tretiny rastu z roku 2021 a **úroveň reálneho cash flow bola v roku 2023 najnižšia od roku 2020 a len o 2,5 % vyššia než počas posledného predpandemického roka 2019**. Z agregátneho pohľadu na hotovostné toky tak môžeme predbežne konštatovať, že firmám sa zhoršuje schopnosť generovať reálny cash flow z podnikateľskej činnosti.

Graf 2: Vývoj cash flow slovenských podnikov v nominálnom aj reálnom vyjadrení



Zdroj: ISA

V roku 2023 rástol nominálny CF siedmich odvetví z devätnástich, na čele s firmami pôsobiacimi v odvetví Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu a odvetví Činnosti reštaurácií a pohostinstiev. Tieto výsledky boli očakávané najmä v dôsledku vysokej inflácie výstupových cien producentov v oboch odvetviach spôsobených geopolitickým rizikom v prípade energií a oživením trhu po pandemických rokoch v prípade reštaurácií a pohostinstiev. Počet odvetví, ktoré dokázali byť v pluse v kumulatívnom vyjadrení v rokoch 2016 - 2023 aj po zohľadnení inflácie je pätnásť. Len osem však dokázalo v roku 2023 vygenerovať reálny nárast cash flow.

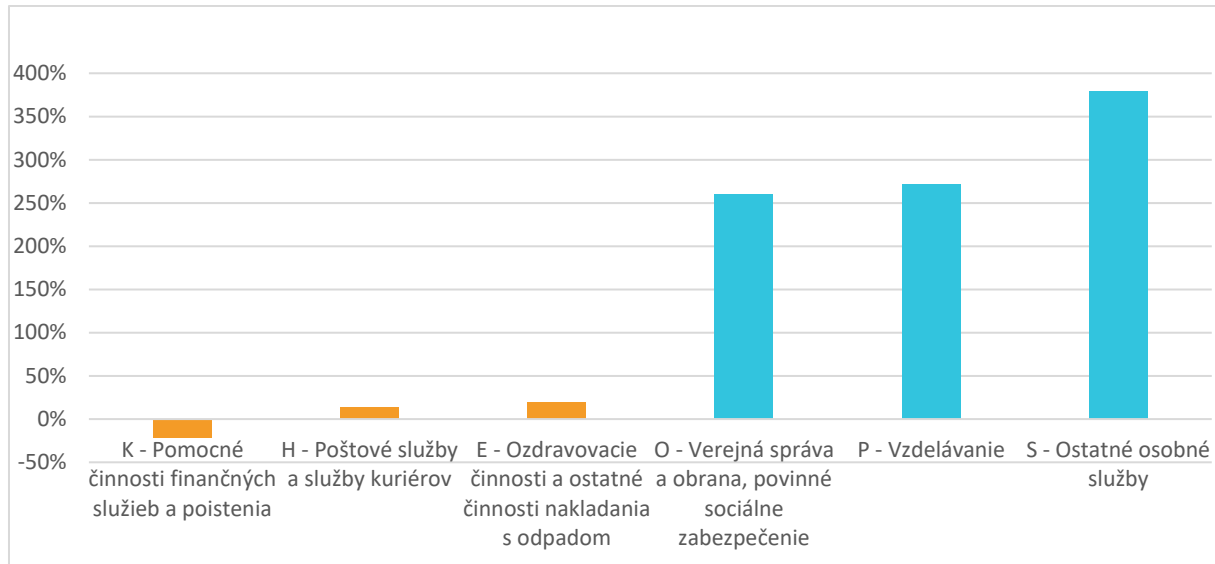
Ak sa na vývoj CF pozrieme optikou celkového rastu za celé sledované obdobie (2016 – 2023), zistíme, že firmy v roku 2023 vygenerovali o 56,3 % CF viac, ako v roku 2016. To znamená, že rástli priemerným tempom 6,6 percenta ročne. Ak však zohľadníme infláciu, reálne tempo rastu je 1,6 % ročne.

Nadpriemerné tempo rastu cash flow vykázalo za roky 2016 – 2023 štrnásť odvetví prvej úrovne, teda viac ako dve tretiny. Najsilnejšie tempo rastu predviedli firmy v odvetviach Ostatné osobné služby (379 %), Vzdelávanie (272 %) a Verejná správa a obrana, povinné sociálne zabezpečenie (260 %).

Na opačnej strane spektra sa nachádzajú Pomocné činnosti finančných služieb a poistenia (-21 %), Poštové služby a služby kuriérov (+14 %) a Ozdravovacie činnosti a ostatné činnosti nakladania s odpadom (+20 %).

² Prežili by aj bez pomoci. Štát mohol počas pandémie zachrániť firmy len za polovicu nákladov (ISA, 2022)

Graf 3: Odvetvia s najsilnejším a najslabším rastom CF za roky 2016 - 2023



Zdroj: ISA

Nerovnomerné tempo rastu CF sa prejavilo aj na podiele jednotlivých odvetví na celkovom objeme CF. Najväčší nárast podielu na celkovom CF medzi rokmi 2016 a 2023 zaznamenali odvetvia:

- Právne, účtovné, technické, odborné a poradenské činnosti, keď si pripísali 3,4 p.b. (z 4,1 na 7,5 %),
- Administratívne, pomocné kancelárske a iné odborné činnosti 2,1 p.b. (z 2,2 na 4,3 %),
- Maloobchod okrem motorových vozidiel a motocyklov si pripísali 1,5 p.b. (z 12,3 na 13,8 %).

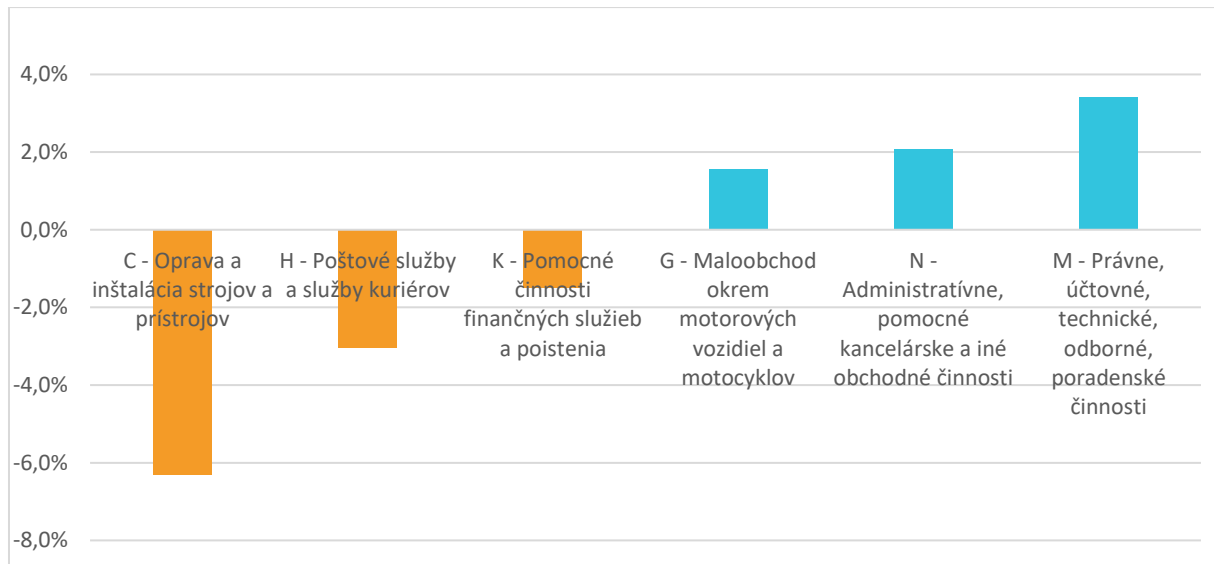
Naopak, najväčší prepád zaznamenali odvetvia:

- Oprava a inštalácia strojov a prístrojov, ktoré stratilo 6,3 p.b. (z 33,9 na 27,6 %),
- Poštové služby a služby kuriérov, ktoré stratili 3 p.b. (z 11,2 na 8,2 %),
- Pomocné činnosti finančných služieb a poistenia stratili 1,5 p.b. (pokles z 3,0 na 1,5 %).

Tieto zmeny v podiele odvetví na vytvorenom CF nemusia byť dočasného charakteru, ale zrejme majú trvalý charakter spôsobený zmenami fungovania ekonomiky v dôsledku pandémie. Masívny rozvoj sektora poštových služieb a služieb kuriérov priniesol zvýšenie kapacít a relatívne zlacnenie služieb. Pomocné činnosti finančných služieb a poistenia tiež strácajú podiel na generovanom CF najmä v dôsledku celkového útlmu sektora po masívnom náraste úverovania obyvateľstva počas

dlhého obdobia nízkych úverov a zamrznutia sektora od roka 2022, keď začal rásť úrokových sadzieb.

Graf 4: Odvetvia s najväčšou zmenou podielu na CF za 2016-23 (p.b.)



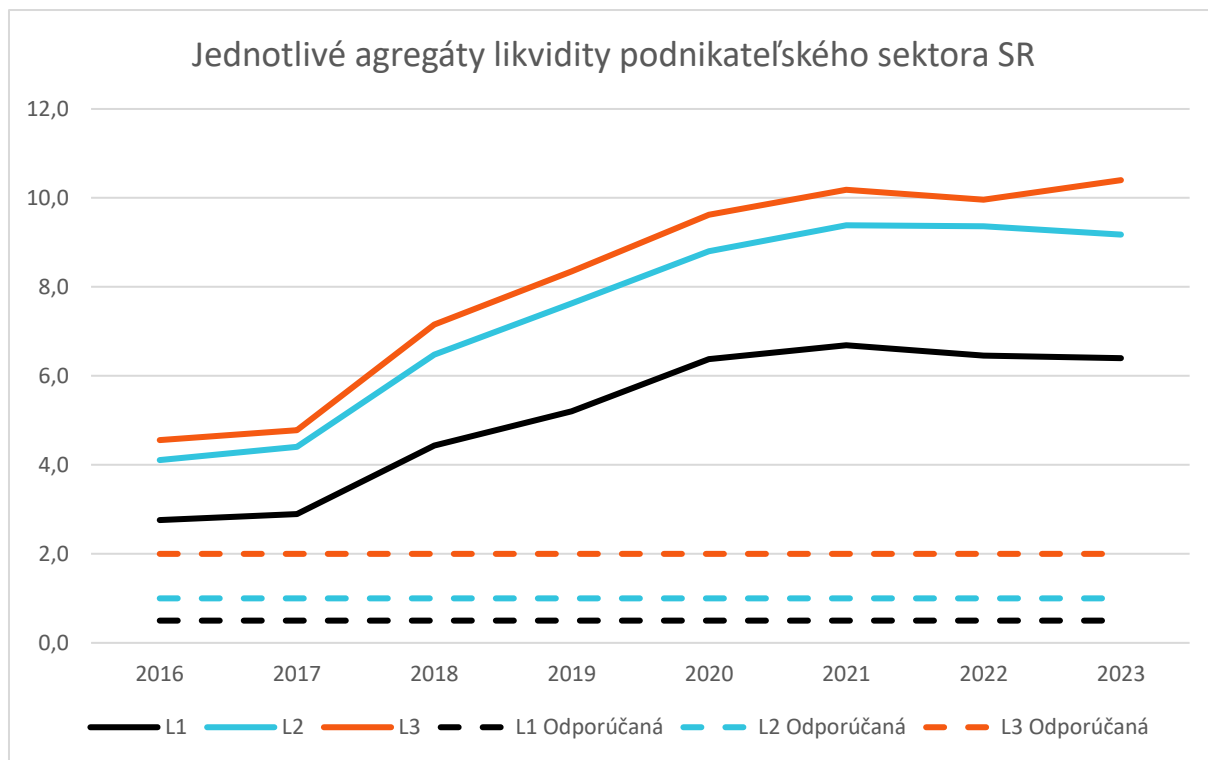
Zdroj: ISA

Vývoj likvidity L1 – L3 v rokoch 2016-2023

Pohľad na vývoj indikátorov likvidity slovenských podnikov prináša pozitívne aj negatívne zistenia. V prvom rade, na základe účtovných dát je možné povedať, že **všetky odvetvia prvej úrovne majú počas sledovaných rokov dostatočné úrovne likvidity podľa všetkých troch kritérií, pričom ukazovatele vykazujú prevažne rastúci trend**, čo je pozitívne zistenie. **Zároveň sú ukazovatele likvidity na niekoľkonásobných úrovniach oproti odporúčaniam, čo naznačuje, že slovenské podniky nevyužívajú likvidné zdroje najefektívnejším spôsobom.**

Ak účtovné dáta zrkadlia realitu, zdá sa, že podniky „sedia“ na peniazoch, a keby ich dobre investovali, ziskovosť by bola oveľa vyššia. Výrazne nízke sú úrovne krátkodobého aj dlhodobého finančného majetku (finančných investícií), ktorý firmy takmer vôbec nevyužívajú. Voľné zdroje držia buď v najlikvidnejších peniazoch alebo investujú do zásob v rámci hlavnej činnosti. Oberajú sa tak o možnosť flexibility pri obchodných príležitostiach na poli akvizícií.

Graf 5: Jednotlivé agregáty likvidity podnikateľského sektora SR



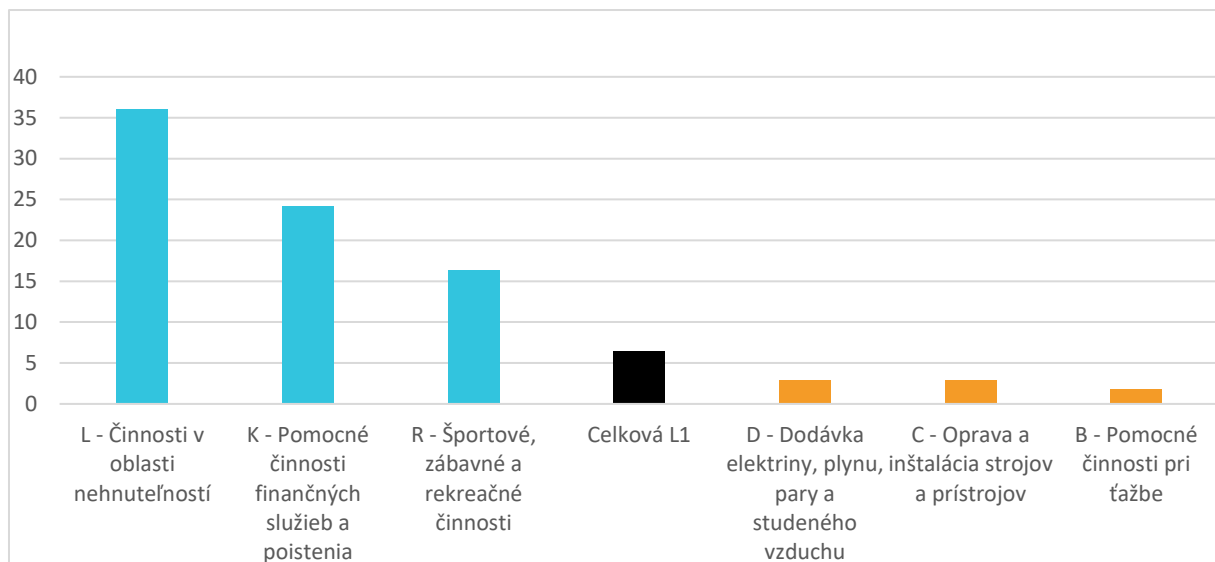
Zdroj: ISA

Indikátor L1 by sa podľa odporúčaní mal pohybovať v pásme 0,2-0,5, medián podnikateľského sektora je však na úrovni 6,4 (za rok 2023) a jednotlivé odvetvia sa pohybujú v pásme 1,7-36,1.

Ostatné indikátory likvidity ukazujú podobnú skutočnosť. L2 by sa mala pohybovať mierne nad úrovňou 1, slovenské podniky v roku 2023 vykazujú mediánovú úroveň 9,2 (pásma 3,8-48,3). L3 by mala byť mierne nad úrovňou 2, na Slovensku je medián 10,4 (pásma 4,1-84,8).

Najlepšiu likviditu podľa L1 majú (v roku 2023) firmy odvetvia Činnosti v oblasti nehnuteľností (36,1), Pomocné činnosti finančných služieb a poistenia (24,2) a Športové, zábavné a rekreačné činnosti (16,4). Najslabšiu, ale stále viac ako dostatočnú, majú firmy v odvetví Pomocné činnosti pri ťažbe (1,7), Oprava a inštalácia strojov a prístrojov (2,8), a Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu (2,9).

Graf 6: Likvidita L1: Celková, odvetvia s najvyššou a najnižšou likviditou

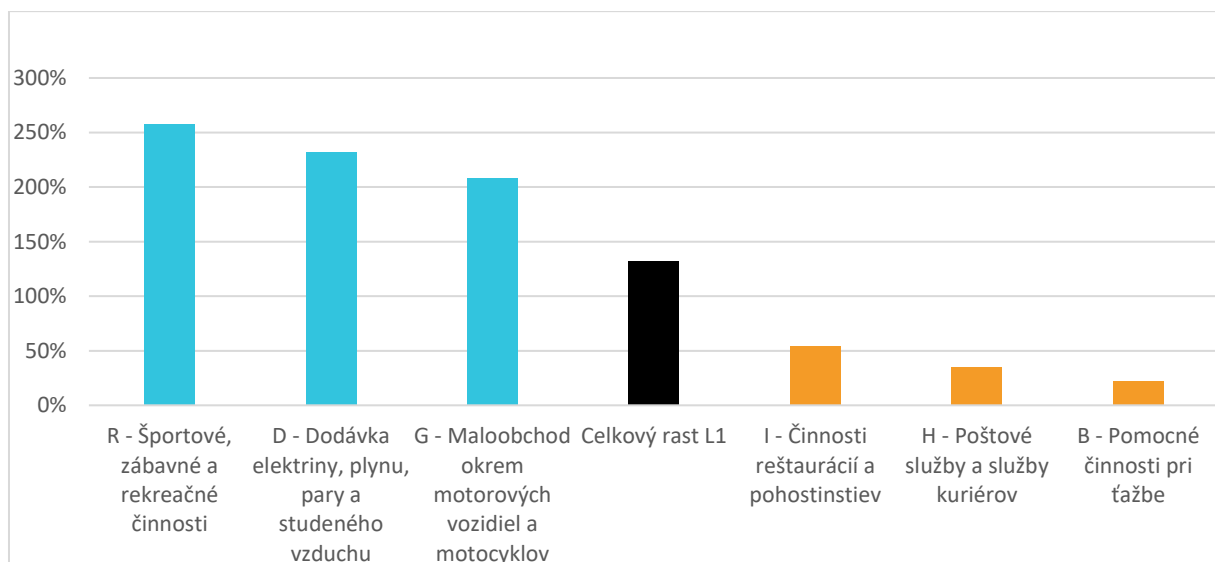


Zdroj: ISA

Likvidita L1 počas sledovaného obdobia vzrástla o 132 % z 2,8-násobného krytia na 6,4-násobné krytie krátkodobých záväzkov. Najväčší skokani sú odvetvia Športové, zábavné a rekreačné činnosti z 4,6 na 16,4 (+257 %), Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu z 0,9 na 2,9 (+232 %) a Maloobchod okrem motorových vozidiel a motocyklov z 3,1 na 9,5 (+208 %).

Najslabší rast vykázalo odvetvie Pomocné činnosti pri ťažbe z 1,4-násobného krytia na 1,7-násobné krytie (+22 %), Poštové služby a služby kuriérov z 4,1 na 5,5 (+35 %) a Činnosti reštaurácií a pohostinstiev z 5,0 na 7,7 (+54 %).

Graf 7: Likvidita L1: Celková, najrýchlejšie rastúce a najpomalšie rastúce odvetvia



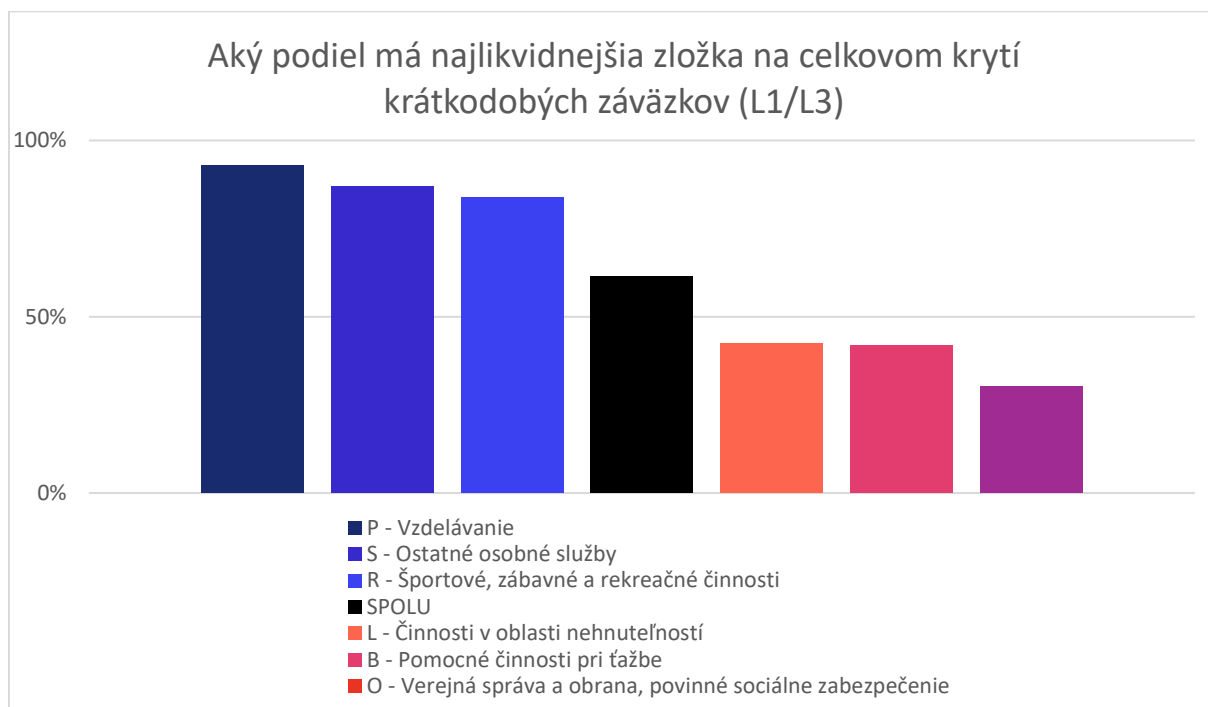
Zdroj: ISA

Na ukazovatele likvidity sa môžeme pozrieť aj optikou zdrojov krytia, ktoré odrážajú kvalitatívnu stránku likvidity. Tento pohľad získame, keď vyjadríme podiel hotovosti na celkovej likvidite, t.j. pomer L1/L3. Medián podielu hotovosti je na úrovni 62 % (v

roku 2016 bol na úrovni 61 %) a najkvalitnejšie krytie má Vzdelávanie (93 %), Ostatné osobné služby (87 %) a Športové, zábavné a rekreačné služby (84 %).

Najmenej likvidné krytie má odvetvie Verejná správa a obrana, povinné sociálne zabezpečenie (30 %), Pomocné činnosti pri ťažbe (42 %) a Činnosti v oblasti nehnuteľností (43 %). Stále však hovoríme o odvetviach, ktoré majú viac ako dostatočné krytie krátkodobých záväzkov hotovosťou a ďalším krátkodobým majetkom.

Graf 8: Aký podiel má najlikvidnejšia zložka na celkovom krytí krátkodobých záväzkov, 2023 (L1/L3)



Zdroj: ISA

Prienik medzi najvýkonnejšími a najlikvidnejšími odvetviami

Existuje nejaký prienik medzi najvýkonnejšími a najlikvidnejšími odvetviami? Výkonnosť sme posudzovali v dvoch kategóriách: najsilnejší rast CF a najsilnejší nárast podielu na celkovom CF. Likviditu sme posudzovali v troch kategóriách: najvyššia likvidita, najvyšší nárast likvidity a najkvalitnejšia likvidita (najvyšší podiel hotovosti na celkovom krytí). Za každú kategóriu sme zobrali tri najlepšie a tri najhoršie odvetvia a zostavili tak štyri množiny. Niektoré odvetvia sa vyskytli viackrát, započítané však boli len raz. Najvýkonnejšie (6 odvetví), najmenej výkonné (4 odvetvia), najlikvidnejšie (7 odvetví) a najmenej likvidné (7 odvetví) odvetvia tak môžeme medzi sebou spárovať a vytvoriť maticu 2x2.

Zo šiestich najvýkonnejších odvetví sa medzi najlikvidnejšími nachádzajú dva (Vzdelávanie, kde sa nachádza 2324 firiem a Ostatné osobné služby, kde sa nachádza 3314 firiem), medzi najmenej likvidnými jedno (Administratívne, pomocné kancelárske a iné obchodné činnosti, kde sa nachádza 13448 spoločností).

Zo štyroch najmenej výkonných odvetví sa dve (Poštové služby a služby kuriérov, kde sa nachádza 8057 spoločností a Oprava a inštalácia strojov a prístrojov, kde sa nachádza 4854 spoločností) nachádzajú medzi najmenej likvidnými odvetviami a jedno medzi najlikvidnejšími (Pomocné činnosti finančných služieb a poistenia, kde sa nachádza 2922 spoločností).

Matica 1: Prehľad odvetví podľa výkonu a likvidity

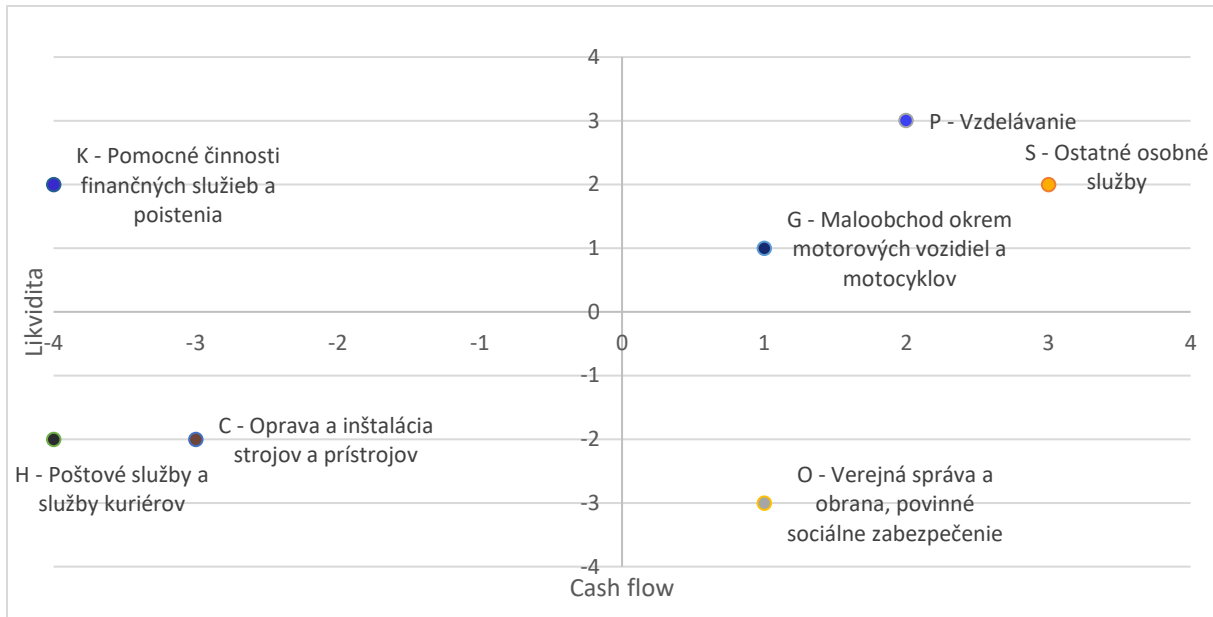
	Najvyššia likvidita	Najnižšia likvidita
Najvyšší výkon	P - Vzdelávanie S - Ostatné osobné služby	N - Administratívne, pomocné kancelárske a iné obchodné činnosti
Najnižší výkon	K - Pomocné činnosti finančných služieb a poistenia	H - Poštové služby a služby kuriérov C - Oprava a inštalácia strojov a prístrojov

Zdroj: ISA

Z uvedeného vyplýva, že ak odvetvie patrí k najvýkonnejším z pohľadu CF, je väčšia pravdepodobnosť, že patrí aj k tým, ktoré majú najlepšiu likviditu. Platí to aj naopak. Ak odvetvie patrí k najmenej výkonným, je väčšia pravdepodobnosť, že sa zhorší aj likvidita odvetvia.

Túto súvislosť potvrdzuje aj nasledovný graf. Odvetvia, ktoré sa dostali do trojice najsilnejších alebo najslabších z hľadiska likvidity a zároveň do trojice najsilnejších alebo najslabších v kategórii cash flow dostali za svoje umiestnenie body (3 za prvé miesto, 2 za druhé miesto, 1 za tretie miesto) prípadne negatívne body (-3 za najslabší výsledok, -2 za druhý najslabší výsledok a -1 za tretí najslabší výsledok). Body sa sčítavali a tieto odvetvia tak získali hodnotenie za likviditu a zároveň za cash flow. Výsledný bodový graf ukazuje, že tri odvetvia majú pozitívne hodnotenia v kategórii likvidita aj cash flow, dve odvetvia majú negatívne hodnotenie likvidity aj cash flow a po jednom odvetví sa nachádzajú v kategórii zmiešaných výsledkov (slabá likvidita a dobrý cash flow resp. silná likvidita a slabý cash flow).

Graf 9: Hodnotenie najsilnejších a najslabších odvetví z hľadiska likvidity a cash flow



Zdroj: ISA

Faktory stojace za vývojom likvidity

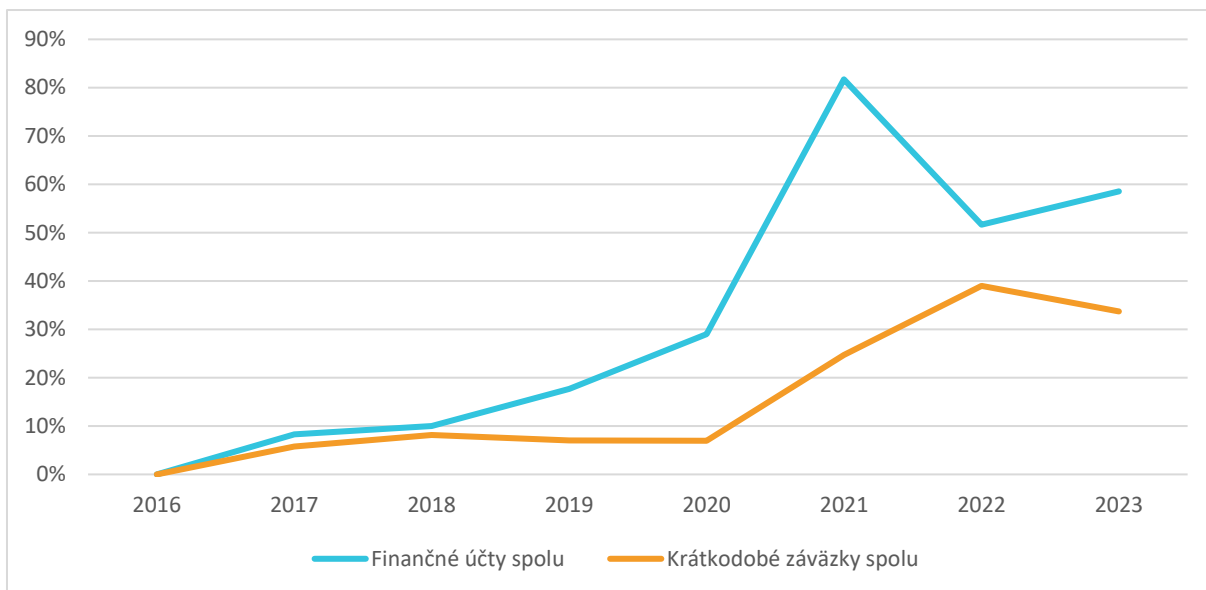
V grafoch vyššie je zobrazený vývoj indikátora L1, ktorý je pomerovým ukazovateľom. Preto by bolo zaujímavé zistiť, čo vplyva na vývoj tohto ukazovateľa. Majú spoločnosti viac peňazí na účte, alebo im klesol stav záväzkov, prípadne stav na účtoch rastie rýchlejšie ako stav krátkodobých záväzkov?

Agregované dáta za jednotlivé odvetvia ukazujú, že stav na finančných účtoch väčšinou rástol rýchlejšie ako stav krátkodobých záväzkov. To naznačuje konzervatívny až opatrný prístup k podnikaniu, čo môžeme pripisovať najmä neistému vývoju ekonomiky v dôsledku pandemických opatrení počas rokov 2020 – 2022. Stav finančných účtov (všetky podniky spolu) rástol medzi rokmi 2016 a 2023 o 59 %, zatiaľ čo krátkodobé záväzky v rovnakom období vzrástli o 34 %. Vysoký nárast stavu na finančných účtoch v roku 2021 je spôsobený najmä extrémnou opatrnosťou firiem a zároveň nárastom inflácie spôsobujúcej rast cien výstupov firiem.

Pri pohľade na jednotlivé sektory je možné povedať, že rovnaký vývoj nastal v prípade trinástich sektorov z devätnástich.

Najvyšší pozitívny rozdiel medzi tempom rastu finančných účtov a krátkodobých záväzkov vidieť v odvetviach Pomocné činnosti finančných služieb a poistenia, Činnosti reštaurácií a pohostinstiev a Vzdelávanie.

Graf 10: Kumulatívny nárast finančných účtov a krátkodobých záväzkov podnikov v SR



Zdroj: ISA

Len čiastočné prekryvanie odvetví, kde nastal najrýchlejší rast stavu na finančných účtoch v porovnaní s rastom krátkodobých záväzkov a odvetví, kde nastal najrýchlejší nárast likvidity, je spôsobené metodikou. Pri výpočte likvidity sme vychádzali z priemerov a mediánov ukazovateľov L1, pri počítaní stavu finančných účtov a krátkodobých záväzkov z agregátnych údajov.

Oba prístupy však potvrdzujú rovnaký záver. Účtovné dáta ukazujú, že likvidita slovenských podnikov sa na agregátnej úrovni počas sledovaného obdobia zlepšila, pričom rovnaké tvrdenie platí aj na úrovni všetkých sektorov (NACE prvej úrovne).

Likvidita podnikov podľa ich veľkosti

Doteraz sme sledovali likviditu podnikov podľa jednotlivých odvetví. Pozrime sa na ňu aj z hľadiska veľkosti. RÚZ člení slovenské firmy do 20 kategórií podľa počtu zamestnancov, od 0 do 19 999 zamestnancov. Pomerne veľká časť však nemá túto kategóriu vyplnenú. Z celkovej vzorky takmer 200-tisíc podnikov poskytlo konzistentné dáta za celé sledované obdobie (to znamená, že spoločnosť existovala počas celého obdobia) 151 163 firiem. Z toho 65 641 (43,4 %), nemalo zistený počet zamestnancov. Likviditu sme počítali len pri spoločnostiach, ktoré počet zamestnancov uvedený mali. Z celej vzorky ostalo 85 522 firiem, teda menej ako polovica. Medzi najviac zastúpené kategórie patria spoločnosti s jedným zamestnancom, kde figuruje 30 465 firiem (35,6 % vzorky spoločností, ktoré mali uvedený počet zamestnancov). Dvomi zamestnancami uvádzalo 16 410 firiem (19,2 % zúženej vzorky). Treťou najväčšou kategóriou sú firmy s 3-4 zamestnancami, kde je zaradených 13 107 spoločností (15,3 %). Čím je vyšší počet zamestnancov, tým je menší počet firiem. V kategórii nad 100 zamestnancov nájdeme spolu 1 499 spoločností (1,8 % vzorky a v kategórii nad 1 000 zamestnancov figuruje 86 firiem (0,1 %)).

Preskúmaním likvidity podľa veľkosti firiem sme preukázali, že najvyšší medián indikátora L1 mali spoločnosti, ktoré mali 0 respektíve 1 zamestnanca, teda

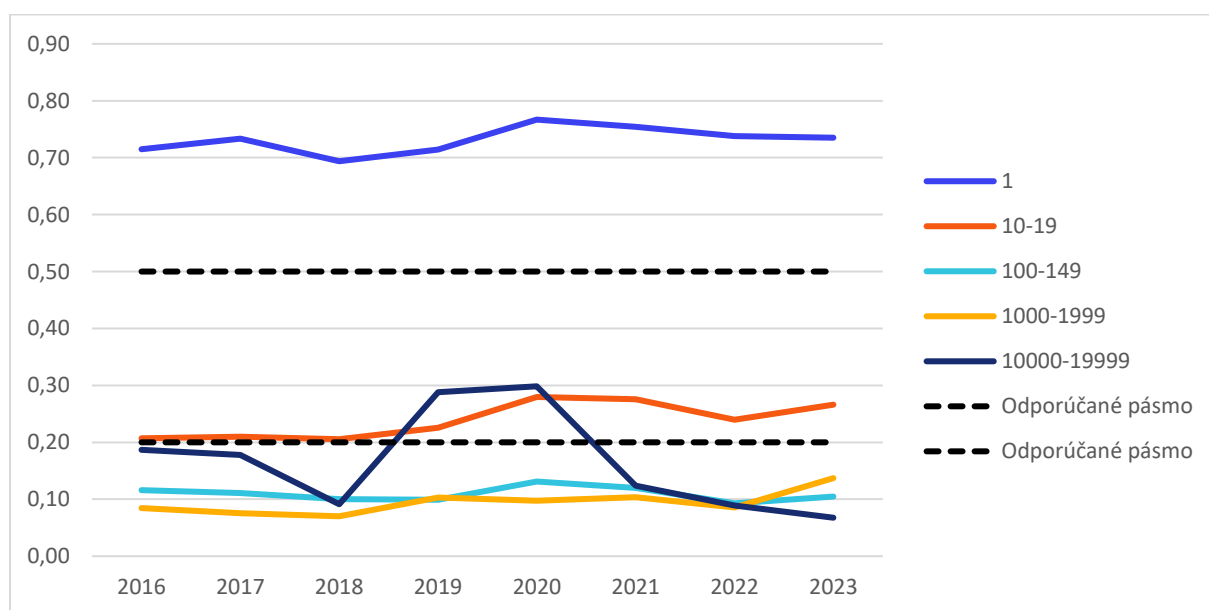
najmenšie spoločnosti. V roku 2016 to bolo 0,65 respektíve 0,71. V roku 2023 bol medián 0,73 respektíve 0,74.

Vo všeobecnosti platí, že čím je spoločnosť väčšia, tým je nižšia hodnota ukazovateľa L1. Ak je odporúčaná hodnota pre indikátor L1 0,2-0,5, spoločnosti nad 50 zamestnancov toto kritérium nespĺňajú. V roku 2023 mala kategória firiem s 50-99 zamestnancami mediánovú likviditu L1 na úrovni 0,17, väčšie firmy ju majú ešte nižšiu. Najnižšiu majú podniky v kategórii 4000-4999 zamestnancov, ktoré vykázali mediánový indikátor likvidity L1 na úrovni 0,02. Počet podnikov v jednotlivých kategóriách nad 3000 zamestnancov (teda 3 000 – 3 999, 4 000 – 4 999, 5 000 – 9 999 a 10 000 – 19 999) však obsahuje 10 a menej firiem, výsledky sú teda veľmi nestabilné.

Nízka likvidita podľa indikátora L1 u väčších firiem neznamena nevyhnutne negatívne zistenie. Väčšie spoločnosti majú väčšie možnosti kryť krátkodobé záväzky inými druhmi majetku ako hotovosťou a peniazmi na účte. Napríklad zásobami či pohľadávkami (ktoré sa prejavujú v indikátoroch likvidity L2 či L3). Zároveň má malá firma menšiu šancu dostať sa k financovaniu k banke (či už z dôvodu menších tržieb alebo menšieho objemu majetku, ktorý je možné využiť ako kolaterál) v porovnaní s väčšími spoločnosťami a preto musí držať na financovanie svojej činnosti viac vlastných zdrojov.

Väčšie podniky, najmä tie nad 100 zamestnancov, zaznamenali zväčša zhoršenie likvidity L1. Najvýraznejšie zlepšenie indikátora L1 vyjadrené v absolútnej hodnote zaznamenala kategória „0 zamestnancov“, nárast z 0,65 na 0,73 znamená zlepšenie o 0,073 eura na jedno euro krátkodobých záväzkov. V relatívnom vyjadrení dominuje kategória „4000-4999 zamestnancov“, kde nastal rast o 591 %, ktorý však v absolútnom vyjadrení predstavuje nárast z 0,003 na 0,019.

Graf 11: Vývoj likvidity L1 slovenských podnikov podľa počtu zamestnancov



Zdroj: ISA

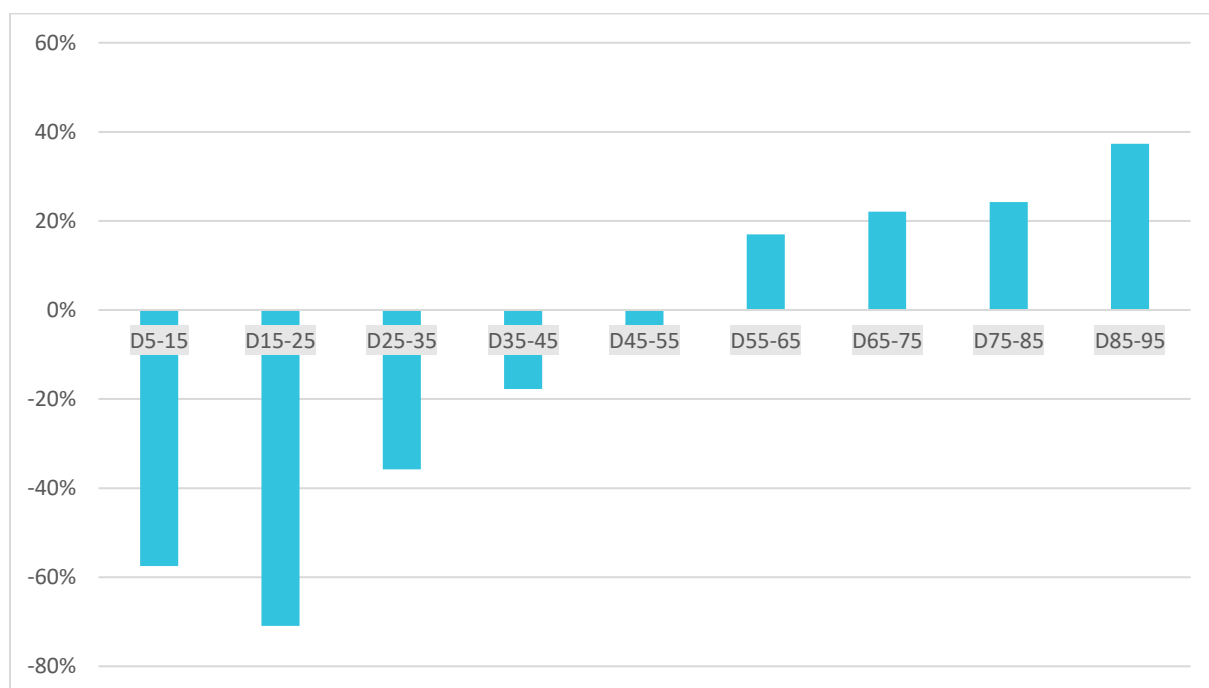
Podobne môžeme rozdeliť firmy podľa výšky tržieb. Vzorka spoločností, ktoré zverejnili konzistentné dáta za všetky roky 2016-2023 bola rozdelená do decilov podľa výšky tržieb (za rok 2016). Aby boli odfiltrované najväčšie extrémny, 5 % najväčších a 5 % najmenších spoločností boli zo skúmania vynechané. Spodný decil tak obsahuje spoločnosti, ktoré sú z hľadiska tržieb medzi 5. a 15. percentilom. Horný decil obsahuje spoločnosti, ktoré sú z hľadiska tržieb medzi 85. a 95. percentilom, teda tržbami v hodnote 439 729 eur a 1 935 146 eur.

Z hľadiska početnosti sa po odfiltrovaní extrémov do skúmania dostalo 143 604 spoločností.

Všetky skúmané decily (okrem D5-15) spĺňajú odporúčanú hodnotu likvidity, t.j. aby indikátor L1 dosahoval hodnotu aspoň 0,2. Rozdelením firiem do decilov podľa výšky tržieb a následným preskúmaním likvidity L1 sme zistili, že v roku 2016 mali najlepšiu mediánovú likviditu L1 podniky v decile 15-25 (2,06) a 25-35 (1,3). Túto pozíciu si však neudržali a do roku 2023 vedúcu pozíciu prevzal decil 35-45 (0,86), nasledovaný decilom 25-35 (0,84).

Zaujímavejšie sú trendy, ktoré sme analýzou likvidity L1 podľa veľkosti firiem odhalili. **Zatiaľ čo mediánové hodnoty likvidity menších podnikov (firmy v deciloch 5-15, 15-25, 25-35, 35-45, 45-55) klesli, mediánové hodnoty väčších podnikov (55-65, 65-75, 75-85 a 85-95) stúpili. Najrýchlejšie klesala likvidita u najmenších podnikov a najrýchlejšie stúpala u tých najväčších.**

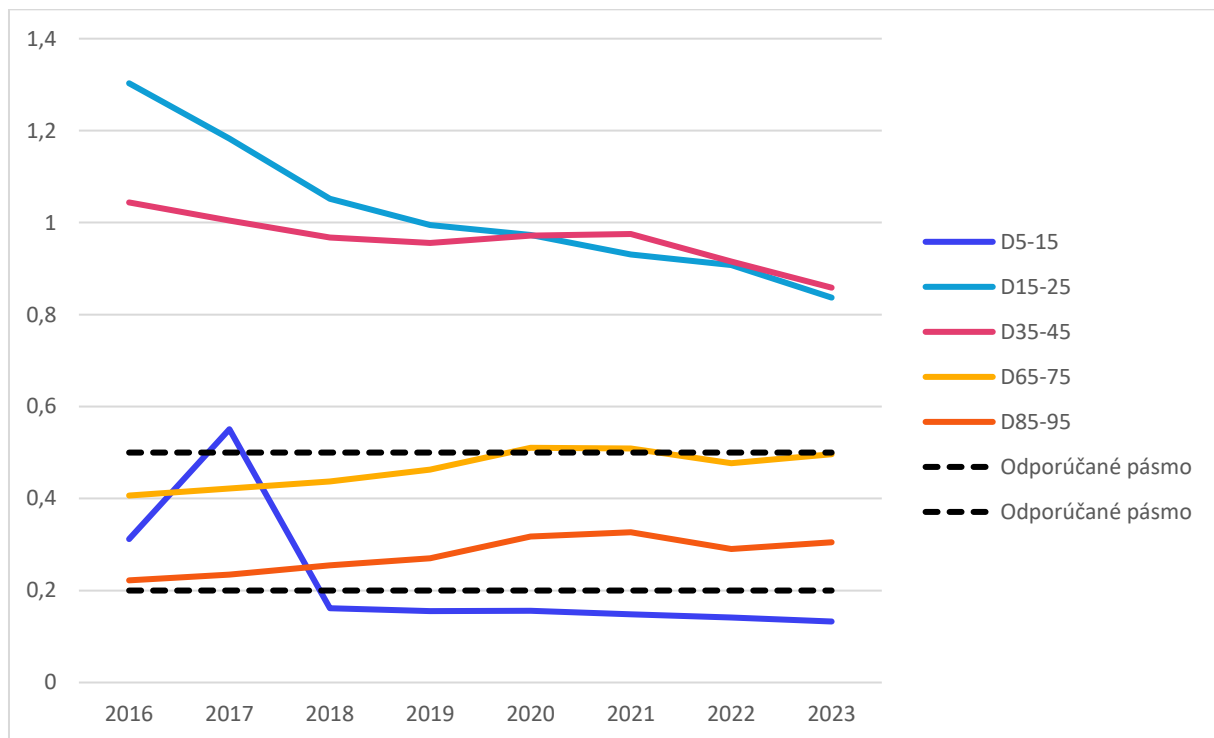
Graf 12: Vývoj likvidity L1 slovenských podnikov podľa veľkosti tržieb medzi rokmi 2016 a 2023 (decily)



Zdroj: ISA

Tento trend nevznikol počas pandémie, podobný vývoj bolo vidieť aj pred ňou. Je možné povedať, že **najlepšiu likviditu (aspoň pri skúmaní ukazovateľa L1) majú stále skôr menšie podniky s ročnými tržbami v pásme približne 10- až 36-tis. eur (teda decily 25-35 a 35-45). Ich náskok oproti väčším podnikom (decil 85-95) však klesol. V roku 2016 bola mediánová likvidita L1 týchto podnikov 1,30 respektíve 1 zatiaľ čo medián L1 väčších podnikov bol na úrovni 0,22. V roku 2023 mali menšie podniky likviditu na úrovni 0,84 respektíve 0,86 a väčšie podniky na úrovni 0,30.**

Graf 13: Vývoj likvidity L1 slovenských podnikov podľa veľkosti tržieb (decily)



Zdroj: ISA

Záver

Mikro podniky majú viac ako dostatočnú likviditu L1, malé a stredné podniky ju majú v rámci odporúčaných pásiem. Väčšie firmy sú pod odporúčanou úrovňou, čo však nemusí byť problém za predpokladu, že majú prístup k cudzím zdrojom. Toto hovoria účtovné dáta analyzované na úrovni jednotlivých odvetví. Táto likvidita sa počas sledovaného obdobia dokonca ďalej zlepšovala. Otázkou však zostáva, či vyššie než potrebné úrovne likvidity neznižujú potenciál firiem pri efektívnom využívaní dostupných aktív.

Málo využívaný finančný kapitál, ktorý je likvidný a zároveň generuje výnosy, má potenciál pomôcť podnikom pri získavaní externých zdrojov financovania budúceho

rastu firiem, keďže zvyšuje dôveryhodnosť firmy v očiach potenciálnych veriteľov. Poznanie štruktúry zdrojov krytia záväzkov pri hodnotení likvidity je tak dôležitým poznaním pre formovanie odporúčaní pre firmy.

Súvislosť medzi výkonom a likviditou je viditeľná čiastočne v kategórii najvýkonnejších odvetví, z ktorých viaceré patria aj medzi najlikvidnejšie odvetvia. Naopak to platí tiež, viaceré najmenej výkonné odvetvia patria medzi najmenej likvidné.

Alternatívny pohľad sa ponúka, ak podniky rozdelíme podľa veľkosti či už podľa počtu zamestnancov, alebo podľa výšky tržieb. Mediány likvidity L1 jednotlivých veľkostných kategórií sú nižšie, ako sú priemery za SK NACE (čo naznačuje, že extrémne hodnoty majú tendenciu nadhodnocovať likviditu v jednotlivých odvetviach). Preukázali sme zároveň, že najlepšiu likviditu majú menšie spoločnosti s jednociferným počtom zamestnancov. Podniky s väčším počtom zamestnancov majú likviditu nižšiu. To isté platí aj v prípade, že podniky rozdelíme podľa výšky tržieb do decilov. Najlepšiu likviditu majú podniky medzi 25. a 45. percentilom, hoci ich náskok pred najväčšími podnikmi v sledovanom období klesol. Podniky s väčšími tržbami majú likviditu L1 nižšiu, pretože sa pri krytí svojich krátkodobých záväzkov môžu spoliehať aj na iné zložky majetku, napríklad zásoby či krátkodobé pohľadávky.

Zoznam literatúry

GILDERSLEEVE, R. Winning Business. Gulf Publishing Company, 1999. ISBN 0-88415-898-5

BIERMAN, H. A merger of equals: An introduction to accounting and managerial finance. World Scientific Publishing, 2010. ISBN 978-981-4273-82-4

ISA, 2023: MIKULÍK, T.; GARDOŇOVÁ K. [Prežili by aj bez pomoci. Štát mohol počas pandémie zachrániť firmy len za polovicu nákladov \(Liquidity drain I.\)](#), ISA 2023

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 9788027120284