

## **A COVID-19 pandémia gazdasági hatásainak értékelése és elemzési lehetőségei vállalati teljesítménymutatók útján**

**Dr. Hegedűs Szilárd**

egyetemi adjunktus, BGE PSZK, hegedu.szilard@uni-bge.hu

*Absztrakt: A tanulmány célja, hogy bemutassa a COVID-19 gazdasági hatásait vizsgáló kutatásokat, valamint javaslatokat tegyen a válsághelyzetet leíró mutatószámok kialakítására. A mutatók egy része a klasszikus likviditási mutatókra épít, ezen kívül új mutatók bevezetését javasolja a likviditási helyzet megítélésére. A tanulmány rámutat, hogy a korábbi likviditási mérőszámok felülvizsgálatára van szükség, a pandémia tartóssá válása esetén.*

*Kulcsszavak: pandémia, válság, pénzügyi mutatók*

*Abstract: The aim of the study is to present research examining the economic effects of COVID-19 and to make recommendations for the development of indicators describing the crisis situation. Some of the indicators build on the classical liquidity indicators, and also propose the introduction of new indicators to assess the liquidity situation. The study points to the need to review previous liquidity metrics in the event of a pandemic becoming persistent.*

*Keywords: pandemic, crisis, financial indicators*

### **1 Bevezetés**

A tanulmány célja, hogy a COVID 19 pandémia által előidézett válság milyen gazdasági hatásokat indukálhat magyar vállalatok körében. A jelenlegi válsághelyzet nem hasonlít a korábbiakra, hiszen a gazdaság hibernálódott, és a gazdasági hatások villámcsapásként jelentek meg a társadalomban. Mivel a járvány a kézirat lezárulakor nem ért véget, így a tanulmány esetleges eredményei fontos hasonlításai alapként szolgálhatnak a válsághelyzetet követő elemzéseknek.

## 2 Témában megjelent szakirodalmak, empirikus kutatási eredmények

Bartik et al. (2020) kérdőíves felmérésében egyesült államokbeli mintán vizsgálta a COVID 19 gazdasági hatásait, amely kapcsán arra a megállapításra jutott, hogy főként a kis-és középvállalkozásokat érinti számottevően a válság. A cégek tömeges elbocsátásokkal, és ideiglenes bezárásokkal igyekeztek úrrá lenni a kialakult krízisen. Ezen a helyzeten a kormányzati intézkedések csak kismértékben tudtak segíteni, az adminisztratív, illetve a támogatásokhoz való hozzáférés nehézségei miatt. Fernandes (2020) felhívta a figyelmet, hogy a jelenlegi gazdasági válság nem összehasonlítható a 2007-ben kitört másodlagos jelzálogpiaci válsággal, annak eltérő jellege miatt. Az eltérés abból adódik, hogy míg a 2007-ben kitört subprime válság ágazatspecifikus volt, a jelenlegi krízis minden ágazatra kiterjedt, és ez utóbbi hatásai még nem tisztázottak. A szerző a II. világháborút követő időszakból merített tapasztalatokat, különösen a recesszió és a munkanélküliség közötti kapcsolatrendszerre. Ozili és Akun (2020) kutatta a monetáris és fiskális politikai intézkedések, és a tőzsdei indexek közötti kapcsolatot. A vizsgálat megállapította, hogy ezen intézkedések kisebb mértékben voltak képesek csökkenteni a tőzsdén bekövetkezett turbulenciákat. Lazarni és Musacchio (2020) a közigazgatás, és az állami apparátus részvételét vizsgálta a gazdaság újraindításában. Ennek megfelelően előrevetítették, hogy számost területen komoly állami beavatkozásra lesz szükség a vállalatok működőképességének fenntartása érdekében. Megállapításuk szerint hosszú távon szükséges megfelelően szabályozni a cégekből történő kilépési stratégiákat, annak érdekében, hogy a cégek újra önállóan tudjanak működni a piacgazdasági keretek között. A válságkezelés közös vonása a járvánnyal sújtott országokban, hogy a gazdaság részleges leállása miatt főként a kkv-k kerültek nehéz helyzetbe. Baker és Judge (2020) javaslata szerint a FinTech világnak a pénzügyi közvetítés rendszerében a korábbinál nagyobb szerep hárulhat. Ennek oka, hogy könnyebben képesen finanszírozni a lakosságot, illetve a gazdaság egyéb szereplőit (például P2P lending keretében).

A válságkezelés nem pusztán a vállalatok problémáit, hanem a háztartások, a lakosság gazdasági és szociális nehézségeit is orvosolni kell. Gentilini et al. (2020) megállapította, hogy 106 ország vezetett be szociális védelmi, és foglalkoztatási programokat a válsághelyzetre adott válaszként.

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) 2020.04.24-én tette közzé vállalati felmérését, amelyben 4899 jellemzően kis-és középvállalat válaszolt meg. A kérdőíves felmérés során a COVID-19 pandémia által kiváltott gazdasági hatásokat értékelte. Különös tekintettel a keresletre, kínálatra, likviditásra, és beruházásokra, valamint a munkaerő megtartási képességére. Az eredmények alapján megállapítható, hogy a vállalatok meghatározó hányada számottevő keresletcsökkenésre számít, és közel fél évre becsüli az időt, amely során a gazdaság képes lesz regenerálódni a sokkhatásból. A keresletkiesést a válaszadó cégek közel 80%-a nem áremeléssel

kívánja kompenzálni. Véleményük szerint a kereslet mellett a beszállítói szerkezetet is befolyásolja a válság, hiszen jelentős fennakadásokat idézett elő az ellátási láncban, amelyről a válaszadók 63%-a nyilatkozott. Aggasztó, hogy a válaszadók 37%-a tervez létszámcsökkentést, és válaszadók 55%-a képes a válság előtti létszámot 2 hónapig megtartani. Különösen a szállítás, raktározás, a feldolgozóipar, illetve vendéglátás területén volt alacsony azon cégek száma, amelyek a válság előtti foglalkoztatotti szint megtartására képesek tartották magukat. A válaszadók jelentős része megerősítette, hogy mindösszesen 1 hónapig képes likviditását megőrizni, árbevétel hiányában, amely ellensúlyozására hitelfelvételt tervez 3 havi bérköltségének finanszírozására. A válsághelyzet a szándékolt beruházásokra is kedvezőtlen hatást gyakorol – elegendő a BMW gyár építésének prolongálására gondolkunk- a vállalatok 8%-a kisebb összegű beruházás, és ahhoz kapcsolódó hitelfelvételt tervez. A vállalatok által megtett javaslatokból a likviditás megőrzésének támogatása volt a leghangsúlyosabb kívánalom.

A céginformációs szolgáltatással foglalkozó Opten Kft 2020.04.20-án közzétette ágazatokra vonatkozó statisztikáit, amelyben a nemzetgazdasági ágakban elemezte az végrehajtási arányt, amely az egy év alatt legalább egyszer végrehajtás alá került cégeket viszonyította a működőképes cégek arányához képest. Ezen kívül kiszámította a likviditási ráta (forgóeszközök és a rövid lejáratú kötelezettségek hányadosa), illetve eladósodottsági mutató (kötelezettségek aránya a forrásokon belül) medián értékét, e mutatóknál a 10 millió Ft feletti forgalmú cégek adatait jelenítette meg (1.táblázat).

#### Ágazatok főbb pénzügyi adatai

Ágazat	Cégszám	Végrehajtási arány	Likviditási ráta	Eladósodottság
Szálláshelyszolgáltatás, vendéglátás	25 912	<b>13,42%</b>	<b>1,49</b>	<b>0,53</b>
Építőipar	57 537	<b>12,57%</b>	2,48	0,36
Szállítás, raktározás	18 230	<b>11,20%</b>	<b>1,74</b>	<b>0,45</b>
Adminisztratív szolgáltatást támogató tevékenység	31 851	<b>9,64%</b>	<b>1,93</b>	<b>0,42</b>
Feldolgozóipar	43 544	<b>9,03%</b>	<b>2,11</b>	0,36
Közigazgatás, védelem	297	<b>8,75%</b>	<b>2,35</b>	0,31
Vízellátás, szennyvízkezelés, hulladékgazdálkodás	1 977	<b>8,50%</b>	<b>2,08</b>	0,34
Bányászat, kőfejtés	583	<b>8,23%</b>	<b>2,33</b>	0,29
Művészet, szórakoztatás, szabadidő	11 139	<b>8,19%</b>	<b>2,04</b>	<b>0,38</b>
Egyéb szolgáltatás	10 231	7,91%	<b>1,97</b>	<b>0,41</b>
Pénzügyi, biztosítási tevékenység	12 449	7,65%	3,92	0,21

Vállalkozásfejlesztés a XXI. században 2020/2. kötet  
A környezeti változások és az új kihívások hatásai a szervezetek működésére

Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat	13 457	7,65%	2,40	0,31
Ingatlanügylek	43 956	7,39%	<b>1,89</b>	<b>0,43</b>
Információ, kommunikáció	33 822	5,85%	2,83	0,28
Villamosenergia, gáz-gőzellátás, légkondicionálás	2 421	5,74%	<b>1,09</b>	<b>0,59</b>
Szakmai tudományos, műszaki tevékenység	88 342	5,43%	2,93	0,28
Oktatás	10 660	5,23%	3,57	0,28
Humán egészségügyi, szociális ellátás	20 637	3,67%	4,28	0,18
Kereskedelem, gépjárműjavítás	123819	<b>9,30%</b>	<b>1,94</b>	<b>0,51</b>
Átlag	28 993	8,18%	2,39	0,36
Szórás	32 128	2,47%	0,81	0,11

1.táblázat

Forrás: Opten (2020) alapján saját szerkesztés és számítás

Az 1. táblázat adatai között félkövér számmal jelöli azon ágazatokat, amelyek átlag feletti a végrehajtási arány és az eladósodottság kapcsán, illetve likviditás esetén átlag alatti értékűek. Az adatok alapján megállapítható, hogy a végrehajtási arány 10%-ot meghaladó a szálláshelyszolgáltatás, az építőipar, illetve a szállítás, raktározás ágazatban. Ezek alapján ezen ágazatok számára a legnagyobb a kitétség a válsághelyzetben. A vendéglátásban a jelen válsághelyzet az ágazatot érintette leginkább, különösen, hogy jelentősen csökkent a potenciális bevételszerző lehetőség a korlátozó intézkedésekkel. A végrehajtási arány tekintetében kedvező helyzetben van szakmai tudományos tevékenység, oktatás, humán ellátás, ezen ágazatok ebből adódóan válságállóbbak lehetnek, vizsgálatunk részét a szakmai tudományos tevékenység képezi. Ezen ágazatok közös jellemzője, hogy egy szórásnyi értéken (2,47%) kívül esnek, valamint a személyes közreműködés távolról is megoldható.

A fizetőképesség megítélésének alapmutatója, a likviditási mutató az esetben számít kedvező értékűnek, amennyiben meghaladja az 1,8-2-es értéket (Zéman – Lentner, 2018, Bács et al, 2018). A magyar banki gyakorlat elfogadja azonban az 1,5-ös értéket is (Blumné et al. 2011 ; Molnár, 2019). Ennek a feltételnek az adatok alapján a szálláshelyszolgáltatás, illetve a villamosenergia szolgáltatás ágazat nem felelt meg. A normál elvárt tartomány (1,8-as érték) alatt található a szállítás, raktározás likviditási mutatójának értéke. A többi ágazat értéke megfelel a banki gyakorlat által megkívánt értékeknek. Hangsúlyozandó azonban, hogy medián értékről van szó, így a táblázatba kerülő ágazatok vállalatának fele ennél az értéknél alacsonyabb likviditási mutatóval rendelkezik. Ezen mutató alapján nehézség a villamosenergia, és a szálláshelyszolgáltatás ágazatban lehet.

Az eladósodottsági mutató az esetben kedvezőtlen, amennyiben 0,5-ös, tehát az 50%-os értéket meghaladja. Ezen érték alapján megállapítható, hogy legnagyobb probléma a villamosenergia szektorban, a kereskedelemben, valamint a szálláshely szolgáltatásban van. A turisztikai ágazat mind likviditás, mind pedig eladósodottság szempontjából nehéz helyzetben lehet a válság következményeképp.

### 3 Elemzési lehetőségek a válságban

Az EBITDA az üzemi eredmény az amortizációval csökkentve, a hazai számviteli gyakorlatban nincs jelen ez az eredménykategória, de vállalatgazdasági értelemben a fedezetnek feleltethető meg..

#### **1. Bérköltség időarányos fedezettsége = $\frac{\text{EBITDA} * \text{normál működés hónapjai}}{12} / \frac{\text{Személyi ráfordítás} * \text{leállás hónapjai}}{12}$**

Az EBITDA a fedezet értéke, számviteli értelemben az üzemi eredmény csökkentve az értékcsökkenéssel. Az időarányos fedezet – a kézirat lezárásáig, 2 hónapig volt képes a gazdaság a megszokott üzleti környezetben működni, ebből adódóan kulcskérdés, hogy milyen mértékben fedezi az év hátralévő részét, 10 hónapnyi bérköltséget.

- Negatív EBITDA: <0%
- Finanszírozási kockázat: 0-50% között,
- Közepes finanszírozási kockázat: 51-100% között,
- Elfogadható szintű finanszírozási kockázat 100% felett.

#### **2. Anyagjellegű ráfordítás időarányos fedezettsége $\frac{\text{EBITDA} * \text{normál működés hónapjai}}{12} / \frac{\text{Anyagjellegű ráfordítások} * \text{leállás hónapjai}}{12}$**

Értelmezése: Hány havi anyagráfordítást fedez az időarányos fedezet értéke. Az anyagjellegű ráfordítás a másik meghatározó ráfordítás tétel, amelyre a hitelfizetési moratórium nem terjed ki. Ennél a mutatónál nagyobb a vállalati mozgástér, hiszen a szerződések visszamondása szükség esetén képest átmenetileg javítani a gazdálkodásban, ezért lett havi szintű a viszonyítás értéke. A mutatónál hasonló kategorizálást alkalmaztam, mint a bérköltség időarányos fedezettségénél, így:

- Negatív EBITDA: <0%
- Finanszírozási kockázat: 0-50% között,
- Közepes finanszírozási kockázat: 51-100% között,

- Elfogadható szintű finanszírozási kockázat: 100% felett kategóriákat alakítottuk ki.

### **3. Válságlikviditási mutató I.: (Pénzeszközök / Ifőre jutó személyi ráfordítás) / létszám**

Értelmezése: A pénzeszközállomány a munkaerő hány %-át képes finanszírozni. A mutató képes feltárni, hogy a termelés, szolgáltatás leállás esetében a dolgozók mekkora hányadát képes megtartani. A pénzeszközök stock, vagyis állományi típusú mutatók, ebből adódóan az eszközállományt változatlanul feltételezve kerül vizsgálatra azok értéke. A értékek alapján 5 kategóriát került kialakításra:

- 10% alatt, erősen kockázatos likviditási helyzet,
- 11-50%, számottevő kockázat likviditási helyzet,
- 51-75%, középtávon kockázatos likviditási helyzet,
- 76%-100%, elfogadható szintű likviditás,
- 100% felett, tehát a teljes bért képes a cég finanszírozni a pénzeszközeiből.

### **4. Válságlikviditási mutató II. = Pénzeszközök / 1 napra jutó személyi ráfordítás**

Értelmezése: A pénzeszközállomány hány napi személyi ráfordítást képes fedezni. Az értékek alapján 6 kategóriát hoztunk létre, amelyek:

- 10 nap alatt,
- 11-1 hónap között,
- 1-3 hónap között,
- 3-6 hónap között,
- 6-12 hónap között,
- 1 év felett.

Értelemszerűen minél hosszabb intervallumot fed le ez a kategória, annál kedvezőbb a finanszírozási helyzet.

A pénzügyi szemléletű eredmény milyen mértékben fedezi a ráfordításokat.

Cash Flow (CF) számítása = Pénzeszköz t – Pénzeszköz t-1

### **5. CF értéke / Személyi ráfordítás**

Értelmezése: Mekkora hányadát fedezi a CF a személyi ráfordításoknak.

Értelmezési tartomány:

- Negatív CF, ez esetben finanszírozási nehézség,
- 0-10%, kis tartalék mérték,
- 11-50%, elfogadható szintű tartalék mérték,

- 51-100%, stabil tartalék mérték
- 100% felett , kielégítő likviditási érték.

## **6. CF értéke / Anyagjellegű ráfordítás**

Értelmezése: Mekkora hányadát fedezi a CF az anyagjellegű ráfordításoknak. Ennek megfelelően az alábbi kategóriákat lehet képezni:

- Negatív CF, ez esetben finanszírozási nehézség,
- 0-10%, kis tartalék mérték,
- 11-50%, elfogadható szintű tartalék mérték,
- 51-100%, stabil tartalék mérték
- 100% felett , kielégítő likviditási érték.

## **7. Dinamikus likviditás: EBITDA/ Rövid lejáratú kötelezettség átlagos állománya**

A dinamikus likviditás azt mutatja meg, milyen mértékben képes a tisztított üzemi nyereség a rövid lejáratú kötelezettségek átlagos állományát fedezni

A mutató értelmezése:

- Negatív EBITDA, amely számottevő kockázatot jelent,
- 0-50% erős kockázat,
- 51-100%, elfogadható kockázat
- 1-12, stabil helyzet,
- 12 felett, kielégítő fizetőképesség.

## **8. Finanszírozási stratégia = Nettó Forgótőke/ Összes eszköz**

A nettó forgótőke a forgóeszközök és rövid lejáratú kötelezettségek különbsége, amely alapján megítélhető a finanszírozási stratégia. Mutató értelmezése:

Agresszív stratégia – negatív értéknél, szolid statégia 0-10% között figyelhető meg, míg konzervatív statégia 11-100% között.

### **Következtetések, összefoglalás**

A tanulmány rámutatott arra, hogy a pandémia által előidézett gazdasági helyzet számos ágazatot nehéz helyzetben talált már a válság előtt is. Ennek egyik példája a turizmus és vendéglátás ágazata. A tanulmány másik fontos következtetése, hogy a jövőben a vállalatoknál a korábbiaknál erősebb figyelmet kell fordítani a likviditásuk biztosítására, mivel a vállalkozás folytatásának elvét leginkább e tényező határozza meg.. A likviditás biztosítására több stratégiát alkalmazhatnak a vállalkozások, így:

- a banki gyakorlatnál magasabb likviditási szint belső előírása, és folyamatos kontroll biztosítása,

- megfelelő likviditási célú tartalék képzése, amely válságos időkben képes lehet az állami támogatási rendszer nélkül is finanszírozni az operatív, működési költségeket,
- hatékonyság növelésével, erősebb jövedelmezőség biztosítása, amely nagyobb fokú likviditás mellett is stabil jövedelmezőséget képes biztosítani.

Ennek megfelelően az ellátási láncok hosszát is szükség esetén felül kell bírálni, mivel a gazdaság befagyása esetén e megoldás képes lehet tompítani a nehézségeket, ezzel egyetemben szükséges a készletezési politikát is felülbírálni. A legfontosabb javaslat tehát, hogy a készletek értéke fedezze a rövid lejáratú kötelezettségeket, és legalább ekkora pénztartalékkal célszerű a vállalatoknak rendelkezni. Ez szükségszerűen azt jelenti, hogy a likviditási mutató kedvező értéke a korábbi 1,8-2-es értékről szükséges 3-as érték fölé emelni a stabil működés érdekében.

#### **Hivatkozások**

- [1] Bács Z. – Lukács J. – Turóczi I. – Zéman Z. (2016): A pénzügyi kimutatásokból számítható mutatószámok korlátai. Controller Info 4(2) 13-16pp.
- [2] Baker T. & Judge K. (2020): How to Help Small Businesses Survive COVID-19, COLUMBIA UNIVERSITY SCHOOL OF LAW, CENTER FOR LAW & ECONOMIC STUDIES WORKING PAPER NO. 620 [https://scholarship.law.columbia.edu/faculty\\_scholarship/2639](https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/2639)
- [3] Bartik A.W., Bertrand M., Cullen Z. B., Edward L. Glaeser E.L., Luca M, Stanton C. T. (2020): How Are Small Businesses Adjusting to COVID-19? Early Evidence from a Survey. Working Paper. Becker Friedman Institute, 36p
- [4] Blumné Bán E. – Kresalek P. – Pucsek J. (2011): A vállalati elemzés alapismeretei. Saldo Kiadó.
- [5] Fernandes N. (2020): Economic effects of coronavirus outbreak (COVID-19) on the world economy. Working paper. IESE Business School, Spain
- [6] Lazarini S. & Musacchio A. (2020): Leviathan as a Partial Cure? Opportunities and Pitfalls of Using the State-Owned Apparatus to Respond to the Covid-19 Crisis. Working Paper <https://www.researchgate.net/publication/340237675>
- [7] Magyar Nemzeti Bank: A koronavírus vállalati szektorra gyakorolt hatásai. Összefoglaló



- [8] Molnár, P. (2019): Az önkormányzati vállalatok működőképessége megyei összehasonlításban. *Területi statisztika* 59 (3) pp. 273-299.
- [9] Opten (2020): Mely hazai iparágakat érinti legjobban a válság? [https://www.opten.hu/kozlemenyek/mely-hazai-iparagakat-erinti-legjobban-a-valsag?utm\\_campaign=200507&utm\\_medium=Poszt&utm\\_source=Facebook&fbclid=IwAR1bx2YJ0ljWY9JxR6AkRgGbUa8jCK3pifVzWHeU6BYXS-avUmygvQzDcuQ](https://www.opten.hu/kozlemenyek/mely-hazai-iparagakat-erinti-legjobban-a-valsag?utm_campaign=200507&utm_medium=Poszt&utm_source=Facebook&fbclid=IwAR1bx2YJ0ljWY9JxR6AkRgGbUa8jCK3pifVzWHeU6BYXS-avUmygvQzDcuQ) (Letöltve: 2020.04.21)
- [10] Ozili, P.& Akun, Thankom (2020): Spillover of COVID-19: Impact on the Global Economy. MPRA Paper No. 99850
- [11] Zéman Z. – Lentner Cs. (2018): The changing role of going concern assumption supporting management decisions after financial crisis. *Polish Journal of Management Studies* 18 (1) pp 428-441