

Jūlija Bistrova, Natalja Lāce, Ludmila Kasperoviča

Uzņēmumu krīzes noturība un konkurētspēja

Ekonomikas lejupslīdes laikā uzņēmumi, kuriem ir tendence izdzīvot, ir visspēcīgākie, inovatīvākie, elastīgākie un produktīvākie. Tomēr dramatiskā ekonomiskā lejupslīde, ko izraisījis Covid-19, ļoti atšķiras no klasiskās ekonomiskās krīzes, kad ekonomiskās aktivitātes samazināšanās ietekmē visas ekonomikas nozares. Ārkārtējās situācijas ierobežojumu ieviešana visā pasaulē, lai novērstu vīrusu izplatīšanos, nevienlīdzīgi ietekmē dažādas ekonomikas nozares.^{1,2}

Mūsdienų ekonomika, atrodoties straujā attīstības stadijā, kad tik daudziem procesiem un operatīvai darbībai nav nepieciešama cilvēka klātbūtne, krīzi pārvar neviendabīgā veidā³, un dogma par spēcīgāko izdzīvošanu vairs nav taisnība. Ir arī vāji uzņēmumi, kas izdzīvo tādās elastīgās un noturīgās nozarēs kā e-komercija vai programmatūras izstrādāji, piemēram, tirgus pozīcijas zaudējošais *IBM*. Savukārt nozarēs, kurās pieprasījums samazinājies līdz praktiski nepastāvošam līmenim, pat spēcīgākie saskaras ar ievērojamies šķēršļiem noturēt uzņēmumu maksātspējīgā pozīcijā (piemēram, lielākais enerģētikas uzņēmums *ExxonMobil* uzrādīja zaudējumus visos 2020. gada ceturkšņos, kā arī tā saistības pieauga par 50%).

¹ Stephany, F., Stoehr, N., Darius, Ph., Neuhäuser, L., Teutloff, O., Braesemann, F. (2020). Which industries are most severely affected by the COVID-19 pandemic? A data-mining approach to identify industry-specific risks in real-time. *arXiv* 2020, arXiv:2003.12432.

² Dua, A., Ellingrud, K., Mahajan, D., Silberg, J. (2020). McKinsey. Which Small Businesses Are Most Vulnerable to COVID-19 and When. <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Featured%20Insights/Americas/Which%20small%20businesses%20are%20most%20vulnerable%20to%20COVID%2019%20and%20when/Which-small-businesses-are-most-vulnerable-to-COVID-19-and-when-final.pdf>

³ OECD. (2020). The Territorial Impact of COVID-19: Managing the Crisis Across Levels of Government. <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/the-territorial-impact-of-covid-19-managing-the-crisis-across-levels-of-government-d3e314e1/>

Ekonomiskās lejupslīdes apstākļos visvērtīgākā korporatīvās vadības kvalitāte ir elastība un biznesa stratēģijas adaptācijas ātrums⁴, kas ir vienīgais ilgtspējīgais veids, kā uzņēmums var turpināt darbību vai pat uzplaukt un pārņemt savus konkurentus tirgū. Ārējām iesaistītajām pusēm neatkarīgi no tā, vai tas ir ieņēmumu dienests, investors vai piegādātājs, informācijas asimetriskā rakstura dēļ parasti ir grūti spriest par korporatīvās vadības kvalitāti un spēju izvest uzņēmumu cauri kritiskiem laikiem.⁵ Uzņēmumu finanšu pārskati var sniegt vairāk informācijas par uzņēmuma finansiālo stabilitāti un iespējamo krīzes noturību, kas palīdzētu noteikt uzņēmumu stāvokļa ekrānu uzņēmumu pirms krīzes iestāšanās.

Šā pētījuma mērķis ir analizēt Latvijas uzņēmumu finansiālo stāvokli un to gatavību krīzes apstākļiem. Pētījuma iemesls ir gūt plašu izpratni par atšķirībām Latvijas uzņēmumu finansiālajā noturībā un ilgtspējībā, pamatojoties uz nozari, to atrašanās vietu un lielumu. Turklāt iegūtie rezultāti tiek ielikti globālajā perspektīvā, salīdzinot Latvijas un Eiropas uzņēmumu finanšu rādītāju līmeņus, lai saprastu, cik konkurētspējīgi ir Latvijas uzņēmumi un kāds ir viņu riska līmenis plašākā mērogā. Pētniecības secinājumi palīdz noteikt, kādas ir pašreizējās problēmas Latvijas uzņēmējdarbības sektorā un kādas ir pēdējā laika tendences attiecībā uz Latvijas uzņēmumu finanšu stāvokli.

Darba gaitā tika novērtēta uzņēmumu ilgtspēja un tās dinamika 5 gadu laikā (2015–2019), pamatojoties uz vairākiem rādītājiem, piemēram, pašu kapitāla koeficientu, likviditātes pozīciju, rentabilitāti, finanšu saistību proporciju u. tml. Attiecībā uz finanšu stāvokļa stabilitāti vislielākā nozīme tika piešķirta likviditātes pārvaldībai, parāda slogam, kā arī fiksēto un mainīgo izmaksu pārvaldībai. Negodīgi aizmirstajai finanšu saistību proporcijai pašreizējos apstākļos ir vēl lielāka nozīme, jo tā dod ieskatu uzņēmējdarbības modeļa riskantumā, atklājot uzņēmuma piesaisti fiksētajām izmaksām. Novērtējumā tika iekļauta Latvijas uzņēmumu rentabilitātes analīze. Latvijas uzņēmumu finansiālā stabilitāte tika vērtēta, iekļaujot aprēķinos informāciju par uzņēmuma pārstāvēto reģionu, kas deva iespēju saprast, vai ir būtiska atšķirība starp uzņēmumiem, kas atrodas dažādos reģionos, kā arī secināt, vai galvaspilsētā Rīgā esošajiem uzņēmumiem ir dabiskas priekšrocības. Atšķirības tika analizētas arī nozares griezumā, ņemot vērā dažādu nozaru cikliskumu.

Papildus tika pētīts, vai Latvijas uzņēmumi ir mācījušies no 2008. gada finanšu krīzes, kas ievērojami ietekmēja ekonomiku ar IKP samazinājumu pat par

⁴ Reeves, M., Deimler, M. (2011). *Adaptability: The New Competitive Advantage*; Harvard Business Review: Brighton, WI, USA.

⁵ Mioduchowska-Jaroszewicz, E. (2018). *Information Asymmetry and Financial Statement (Asymetria informacji a sprawozdanie finansowe)*. Research Reports. University of Warsaw, Faculty of Management: Warsaw, Poland. Vol. 1, pp. 45–53.

14% 2009. gadā un izraisīja uzņēmumu maksātspējas vilni, kas laikposmā no 2009. līdz 2010. gadam sasniedza trīskāršu apmēru pret 2011.–2015. gadā reģistrētajiem maksātspējas gadījumiem.⁶ Pētījumā analizēts, vai vērojama tendence samazināties aizņemto līdzekļu īpatsvaram, lai palielinātu finansiālo neatkarību. No analīzes redzams, ka lielākā daļa Latvijas uzņēmumu kļuvuši piesardzīgāki un samazinājuši aizņemtā kapitāla proporciju bilanci, tādējādi paaugstinot vidējo finanšu stabilitātes līmeni. Tika apkopoti arī pieejamie pētījumi par uzņēmumu maksātspējas novērtēšanu Covid-19 pandēmijas laikā, kā arī to finanšu pārvaldības faktoru analīzi, kas nepieciešami, lai uzņēmums izdzīvotu kritiskos apstākļos.

1. Uzņēmumu krīzes noturība

Noturības jēdziens attiecas galvenokārt uz organizācijas spēju radīt un saglabāt konkurences priekšrocības. Būtībā tā ir galvenā atšķirīgā iezīme starp uzņēmumiem, kas gūst ilgtermiņa panākumus, un tiem, kas raksturojami kā neveiksmīgi.^{7, 8} CEER un AIER⁹ sniedz visaptverošu “konkurētspējas” jēdziena skaidrojumu, kas ietver trīs dimensijas: konkurētspējas izpildījumu, konkurētspējas potenciālu un konkurētspējai nozīmīgus uzņēmumu raksturlielumus. Pēdējie divi balstās galvenokārt uz subjektīvu novērtējumu, bet izpildījuma faktorā ietilpst pazīmes, ko iespējams izmērīt: tirgus daļa, eksporta daļa, pelnītspēja, kapitāla atdeve, izdzīvošanas ilgums, izaugsme un produktivitāte. Uzņēmumu izaugsme, rentabilitāte un kapitāla atdeve ir viegli pieejami lielumi uzņēmumu finanšu pārskatos, tāpēc tie kā raksturlielumi iekļauti arī šajā pētījumā. Konkrētāk – šā pētījuma fokuss likts uz cenu noteikšanu kā galveno konkurētspējas priekšrocību rezultātu.¹⁰ Ja produktam vai pakalpojumam ir konkurences priekšrocības, uzņēmums acīmredzami ir cenas noteicējs, parasti nosakot augstākas cenas, kas pozitīvi ietekmē uzņēmuma pelnītspēju.

Konkurences priekšrocības uzņēmumiem ir pastāvīgi jāaizstāv, jo uzņēmējdarbības nišas, kam raksturīga augsta pelnītspēja, drīz kļūst pārpildītas. Izņēmumi ir gadījumi, kad uzņēmuma monopolistisko stāvokli nevar satricināt ārkārtīgi augstu ienākšanas šķēršļu dēļ. Tātad uzņēmuma vadībai pastāvīgi jādomā

⁶ OECD. (2016). *Corporate Governance in Latvia*; OECD: Paris, France.

⁷ Stoltz, P. G. (2004). *Building Resilience for Uncertain Times*; Wiley: Hoboken, NJ, USA.

⁸ Hamel, G., Valikangas, L. (2003). *The quest for resilience*; Harvard Business Review: Brighton, WI, USA. Vol. 81, pp. 52–65.

⁹ Peneder, M., Rammer, Ch. (2018). *Measuring Competitiveness*; Centre for European Economic Research (CEER); Austrian Institute of Economic Research (AIER); Ref. Ares (2018)1159686-01/03/2018.

¹⁰ Carricano, M. (2016). Who Are the Pricing Power Leaders? – Pricing Power as a Sustainable Competitive Advantage. Pieejams: <https://www.aaltoee.com/aalto-leaders-insight/2016/who-are-the-pricing-power-leaders-pricing-power-as-a-sustainable-competitive-advantage>

par inovācijām, jaunu pakalpojumu vai produktu ieviešanu, lai spētu ilgtermiņā nodrošināt cenu noteikšanas priekšrocības. Alternatīvi, ieviešot inovatīvus risinājumus un tādējādi samazinot ražošanas izmaksas, uzņēmums var kļūt par izmaksu līderi, kas līdzvērtīgi paaugstina uzņēmuma pelnītspēju. Ir vērts atzīmēt, ka inovāciju netiešā ietekme uz uzņēmuma rentabilitāti ir vēl lielāka nekā tiešā ietekme.¹¹

Lai spriestu, vai inovācijas ir korporatīvās stratēģijas sastāvdaļa, būtu jāizvērtē, vai uzņēmums iegulda pētniecības un attīstības procesā (R&D) un vai uzņēmuma bilanci ir nemateriālie aktīvi.^{12, 13} Patēriņa preču vai pakalpojumu jomā uzņēmuma mārketinga izdevumiem ir liela nozīme zīmola veidošanā un līdz ar to arī konkurētspējas priekšrocības nodrošināšanā.

Visbeidzot – uzmanība jāpievērš arī uzņēmuma likviditātes stāvoklim, kā arī uzņēmuma atkarībai no ārējā finansējuma, jo šie faktori norāda, vai uzņēmumam ir pietiekamas iespējas finansēt savas inovācijas un ieguldīt zīmola veidošanā, tādējādi nodrošinot savas darbības ilgtspēju. Augsts aizņēmumu īpatsvars uzņēmuma bilanci samazina uzņēmuma finanšu stabilitāti, palielina parāda apkalpošanas izmaksas un tādējādi paaugstina maksātnespējas risku. Turklāt šādi uzņēmumi tipiski finansē savas izpētes izmaksas no iekšējiem līdzekļiem.¹⁴ Taču – ja uzņēmums ir pārmērīgi kapitalizēts, tas var ierobežot izaugsmes tempu¹⁵, tāpēc optimāla kapitāla struktūra konkrētam uzņēmumam savā biznesa nišā un dzīves cikla posmā būtu jānosaka uzņēmuma vadībai.

Īstermiņa noturības jēdziens ir cieši saistīts ar uzņēmuma cikliskumu, t. i., tā reakciju un jutīgumu pret ekonomikas satricinājumiem. Saskaņā ar Petersena un Strongina¹⁶ teikto ilglietojuma preču ražošanas nozare ir trīs reizes cikliskāka nekā ātra patēriņa preču nozare, ko ietekmē darbaspēka iesaiste un tirgus koncentrācija.

¹¹ Geroski, P., Machin, S., Van Reenen, J. (1993). The Profitability of Innovating Firms. *RAND J. Econ.* 24, 198–211.

¹² Elnasri, A., Fox, K. J. (2015). R&D, Innovation and Productivity: The Role of Public Support. *KDI J. Econ. Policy.* 37, 73–96.

¹³ Haskel, J., Wallis, G. (2013). *Public Support For Innovation, Intangible Investment And Productivity Growth In The UK Market Sector*; Working Papers 5280. Imperial College, Imperial College Business School: London, UK. Pieejams: <http://ftp.iza.org/dp4772.pdf>

¹⁴ Hall, B. H., Lerner, J. (2010). The Financing of R&D and Innovation. In *Handbook of the Economics of Innovation*, 1st ed.; North Holland: Amsterdam, The Netherlands, pp. 609–639.

¹⁵ Ando, K., Matsumoto, K., Matsumoto, Y. (2017). Business Performance of Firms Using Debt. *Public Policy Rev.* 13, 167–182.

¹⁶ Petersen, B., Strongin, S. (1996). Why Are Some Industries More Cyclical than Others? *J. Bus. Econ. Stat.* 14, 189–198.

2. Uzņēmumu noturība pieprasījuma krīzes laikā

Pelnītspējas rādītāji, kas pārsniedz vidējo līmeni, kā arī ieguldījumi pētniecībā un attīstībā ir galvenie rādītāji, kam jāpievērš uzmanība, ilgtermiņā nosakot vizīturīgākos un ilgtspējīgākos uzņēmumus. Konkurences priekšrocības turpretim nonāk otrajā plānā, kad pieprasījums pēc precēm un pakalpojumiem ārējo faktoru spiediena ietekmē tuvojas nullei, kā tas bija vērojams vairākās nozarēs pandēmijas izraisīto ierobežojumu dēļ. Šādos gadījumos pastiprināta uzmanība jāpievērš uzņēmuma fiksēto izmaksu īpatsvaram, kā arī finansējuma sadalījumam starp pašu un aizņemto kapitālu. Turklāt ne-finanšu faktori – biznesa modeļa adaptācijas ātrums un darbības elastība, ko lielā mērā nosaka uzņēmuma vadība – ir izšķiroši uzņēmuma izdzīvošanā pat īstermiņā.¹⁷

Nozīmīga loma krīzes pārvarēšanā tiek piešķirta uzņēmumu vadībai. Balstoties uz *Deloitte* pētījuma¹⁸ secinājumiem, ka, lai arī uzņēmumi tiek brīdināti par krīzi, tikai puse uzskata par nepieciešamu veikt piemērotus sagatavošanos darbus. Viens no šīs parādības izskaidrojumiem varētu būt neobjektīvs vadības optimisms, pieņemot, ka krīze konkrēto uzņēmumu neskar, pat tad, ja tā ietekmējusi uzņēmuma konkurentus un saņemti skaidri brīdinājuma signāli. Īstermiņa korporatīvās vadības domāšana ir plaši izplatīta problēma, kas iesakņojusies uzņēmumu vadības stilā jau ilgu laiku. Skatoties īstermiņā, vadība nesagatavo uzņēmumu tiem riskiem, kam ir relatīva zema iestāšanās varbūtība, taču ļoti nozīmīga ietekme gadījumos, kad tas tomēr iestājas.¹⁹ *Jüttner* un *Maklan*²⁰ un *Ponomarov* un *Holcomb*²¹ norāda, ka organizācijas panākumus nosaka gatavība un reakcija uz krīzes apstākļiem. Reakcijas kvalitāte un līdz ar to arī turpmāka atgūšanās ir tiešā mērā atkarīga no biznesa “veselības” stāvokļa, ko nosaka saimnieciskās darbības elastība, ilgtermiņa domāšana un pārdomāta izaugsmes stratēģija.²²

Lai gan kopš pirmā Covid-19 uzliesmojuma 2020. gada pavasarī nav pagājis daudz laika, ir publicēti vairāki pētījumi, kas veltīti uzņēmumu likviditātes

¹⁷ Reeves, M., Deimler, M. (2011). *Adaptability: The New Competitive Advantage*; Harvard Business Review: Brighton, WI, USA.

¹⁸ Deloitte. (2018). *Standing up through the Storm. Make Your Organisation Crisis Resilient*. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/risk/deloitte-uk-make-your-organisation-crisis-resilience.pdf>.

¹⁹ Brochet, F., Loumriot, M., Serafeim, G. (2015). Speaking of the Short-Term: Disclosure Horizon and Managerial Myopia. *Rev. Account. Stud.* 20, 1122–1163.

²⁰ Jüttner, U., Maklan, S. (2011). Supply chain resilience in the global financial crisis—an empirical study. *Supply Chain Manag. Int. J.* 16, 246–259.

²¹ Ponomarov, S., Holcomb, M. (2009). Understanding the concept of supply chain resilience. *Int. J. Logist. Manag.* 20, 124–143.

²² Rudrajeet, P., Andersson, R., Torstensson, H. (2012). Organisational resilience through crisis strategic planning: A study of Swedish textile SMEs in financial crises of 2007–2011. *Int. J. Decis. Sci. Risk Manag.* 4.3, 314–341.

un maksātspējas novērtēšanai, jo īpaši mazo un vidējo uzņēmumu, kas ir mazāk izturīgi pret ārējiem satricinājumiem zemāku likviditātes rezervju un augstāku finansējuma piesaistes barjeru dēļ. Būtībā visos pētījumos tiek secināts, ka nav svarīgi, cik efektīvs vai inovatīvs bijis uzņēmums; ja tas darbojas kādā no visvairāk skartajām nozarēm, izdzīvošanas iespējas samazinājās neatkarīgi no tā, cik bieži uzņēmuma vadība parādās plašsaziņas līdzekļos, lai uzsvērtu, ka uzņēmums krīzi pārcietīs.²³ *Guerini* un citi²⁴ simulē, ka maksātspējas gadījumu skaits palielināsies par 80%, no aptuveni 1,8% līdz 3,2%, atzīmējot, ka visbūtiskākās problēmas piedzīvos viesnīcas un restorāni, mājsaimniecības un būvniecības pakalpojumu sektori. Krīzes sekas izjutīs arī vairumtirdzniecības un mazumtirdzniecības sektori, kā arī ražošanas uzņēmumi, taču salīdzinājumā ar visvairāk skartajām nozarēm šajos sektoros krīzes sekas būs limitētas. *Bosio* un citi²⁵ modelēja situāciju uz vairāk nekā 7000 uzņēmumiem vairākās valstīs attiecībā uz to izdzīvošanas laiku. Pieņemot, ka uzņēmumiem nav ieņēmumu un tie sedz tikai fiksētās izmaksas, vidējais izdzīvošanas laiks dažādās nozarēs svārstās no 8 līdz 19 nedēļām, vidējais uzņēmumu likviditātes līmenis ir pietiekams, lai izdzīvotu no 12 līdz 38 nedēļām.

Skaitļi pašlaik izskatās dramatiski, taču tie varētu pieaugt vēl vairāk, ja ekonomikas atveseļošanās būs lēnāka, nekā gaidīts. *McKinsey*²⁶ uzskata, ka fokusa saglabāšana uz dažiem noteiktiem aspektiem palīdzētu uzņēmumiem izdzīvot krīzes laikā un nostiprināt to pozīcijas pēckrīzes laikā. Vissvarīgākais, atsaucoties uz *McKinsey*, ir koncentrēties uz darbiniekiem, sākot ātru un efektīvu darbinieku apmācību, galveno uzsvaru liekot uz digitālo, kognitīvo, sociālo un emocionālo prasmju pilnveidi, kā arī pielāgošanās spēju un izturības veicināšanu. *Gulati* un citi²⁷, analizējot 4700 uzņēmumus, kas piedzīvojuši trīs lielas globālas recesijas, secinājuši, ka tikai 9% uzņēmumu bija pienācīgi sagatavojušies. Interesanti, ka veiksmīgie nebija uzņēmumi, kas spēja samazināt izmaksas ātrāk nekā konkurenti, vai tie, kas veikuši lielus ieguldījumus tirgus daļas iegūšanā, bet gan tie, kas

²³ LETA. (2020, 3. septembris). Gauss: airBaltic no krīzes izies ļoti spēcīga. Pieejams: <https://www.lsm.lv/raksts/zinas/ekonomika/gauss-airbaltic-no-krizes-izies-loti-speciga.a372889/>

²⁴ Guerini, M., Nesta, L., Ragot, X., Schiavo, S. (2020). Firm Liquidity and Solvency under the Covid-19 Lockdown in France. *OFCE Policy Brief*, 6 July, Vol. 76.

²⁵ Bosio, E., Djankov, S., Jolevski, F., Ramalho, R. (2020). *Survival of Firms during Economic Crisis*; World Bank Policy Research Working Paper No. 9239. The World Bank: Washington, DC, USA.

²⁶ Agrawal, S., De Smet, A., Lacroix, S., Reich, A. (2020). *McKinsey. To Emerge Stronger from the COVID-19 Crisis, Companies Should Start Reskilling Their Workforces Now*. Pieejams: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Organization/Our%20Insights/To%20emerge%20stronger%20from%20the%20COVID%2019%20crisis%20companies%20should%20start%20reskilling%20their%20workforces%20now/To-emerge-stronger-from-the-COVID-19-crisis.pdf>

²⁷ Gulati, R., Nohria, N., Wohlegezogen, F. (2020). *Roaring Out of Recession*; Harvard Business Review: Brighton, WI, USA, 2010. European Commission. User Guide to the SME Definition. Pieejams: https://ec.europa.eu/growth/smes/sme-definition_en

veiksmīgi spējuši apvienot “uzbrukuma un aizsardzības” stratēģiju, kā arī tie, kas, atkārtoti izvērtējot visus sava biznesa aspektus, spējuši vēl vairāk uzlabot savas darbības efektivitāti.

3. Pētījuma dizains un metodoloģija

Datu kopa

Balstoties uz *Firmas.lv* sniegtajiem datiem, tika izveidota datubāze, kas sastāv no informācijas par 27 500 uzņēmumiem, kuru apgrozījums pārsniedz 145 000 EUR gadā. Iegūtā informācija par piecu gadu laika periodu (2015–2019) ļauj spriest par Latvijas uzņēmumu finansiālo veselību, kā arī konkurētspējas priekšrocībām. Analīze tika veikta vairākās dimensijās, sadalot uzņēmumus:

- 1) atsevišķās nozarēs, lai noteiktu atšķirības noturības faktoros, balstoties uz finanšu stāvokļa kvalitāti;
- 2) pamatojoties uz uzņēmumu lielumu, jo lieliem uzņēmumiem ir labāka piekļuve resursiem nekā mazākiem, tāpēc dažādu lielumu uzņēmumiem var būt atšķirīga attīstība un resursi;
- 3) pamatojoties uz reģionu, kurā uzņēmums darbojas, jo galvenā uzņēmuma atrašanās vieta ir saistīta arī ar darbības rezultātiem, galvenokārt divu faktoru dēļ – piekļuve talantiem un piekļuve finansējumam. Turklāt atrašanās vieta var ietekmēt loģistikas procesus, piekļuvi patērētāju tirgum, kā arī citus svarīgus uzņēmuma darbības aspektus.

Apgrozījuma sliekšnis 145 000 EUR tika izvēlēts, lai izslēgtu mazākos uzņēmumus, kam galvenokārt ir maz darbinieku, kā arī zems apgrozījums, attiecīgi tiem ir niecīga ietekme uz valsts ekonomiku. Kopsummā izvēlēto uzņēmumu datu kopa iekļauj vairāk nekā 94% visu uzņēmumu radīto apgrozījumu Latvijā.

Lai iegūtu garāku datu laika rindu un varētu salīdzināt uzņēmumu finanšu noturību pirms 2008./2009. gada krīzes, papildus tika iegūti trūkstošie dati arī no *Amadeus* datubāzes.²⁸

Metodoloģija

Analīzes veikšanā tika lietoti klasiskie koeficienti, ko izmanto, lai noteiktu uzņēmuma finansiālo noturību, piemēram, pašu kapitāla rādītājs, procentu maksājuma seguma koeficients, kā arī ilgtermiņa parāda daļa kopējā parādā un

²⁸ <https://amadeus.bvdinfo.com/>

likviditātes rādītāji. Papildus tika aprēķināti arī retāk izplatīti, bet ne mazāk svarīgi trīs citi rādītāji. Viens no tiem ir neto parādsaistības pret EBIT (peļņa pirms procentu un nodokļu maksājumiem), kas parāda, cik lielas ir uzņēmuma neto parādsaistības pret tā saimnieciskās darbības peļņu.

$$\text{Neto parāda saistības / EBIT} = \frac{\text{Ilgtermiņa saistības} + \text{Īstermiņa saistības} - \text{Nauda un ekvivalenti}}{\text{Peļņa pirms nodokļiem un procentu maksājumiem}} \quad (1).$$

Šis koeficienta analīzes kontekstā tika aprēķināta un analizēta arī to uzņēmumu īpatsvara dinamika, kuriem ir negatīvs neto parāds, kā arī to uzņēmumu īpatsvars, kuriem ir saimnieciskās darbības zaudējumi.

Otrais rādītājs, kas tika izvēlēts analīzei, bija pašu kapitāla pietiekamības rādītājs, kas palīdz saprast, vai uzņēmējdarbība tiek finansēta ilgtspējīgā veidā. Šis rādītājs tika izstrādāts, ņemot vērā aktīvu finansēšanas “zelta likumus”: ilgtermiņa kapitālam vajadzētu tikt izmantotam, finansējot mazāk likvīdos aktīvus.²⁹ Pašu kapitāla pietiekamība šā pētījuma vajadzībām tika aprēķināta pēc šādas formulas:

$$\text{Pašu kapitāla pietiekamība} = \frac{\text{Ilgtermiņa aktīvi} + \text{Krājumi} - \text{Uzkrājumi} - \text{Ilgtermiņa saistības}}{\text{Pašu kapitāls}} \quad (2).$$

Rezultātu analīzē tika lietota šāda loģika – ja rezultāts ir ievērojami virs 1, secināms, ka uzņēmums ir uzņēmies pārāk mazas saistības un tās būtu jāpalielina, lai palielinātu akcionāru vērtību. Turpretī, ja rezultāts ir stipri zem 1, tad secināms, ka uzņēmuma bilancē dominē saistības un tā vadībai būtu jādomā par uzņēmuma kopējā parāda samazināšanu kapitāla struktūrā. Šajā pētījumā tika pieņemts, ka 0,2 punktu novirze no vērtības 1 ir pieņemama.

Finanšu rādītāju stabilitāte, likviditāte, kā arī spēja segt īstermiņa parādus ir galvenie aspekti, kas jāvērtē, lai saprastu, cik noturīgs uzņēmums varētu būt nākamajā ekonomikas palēnināšanās ciklā. Papildus šiem aspektiem jāvērtē arī uzņēmuma saimnieciskās sviras līmenis, kas var palīdzēt noteikt, cik ātri pasliktināsies uzņēmuma rentabilitāte ieņēmumu samazināšanās gadījumā. Tā kā galvenā uzmanība tiek pievērsta nemainīgo izmaksu slogam, tad uzņēmumam, kuram fiksētās izmaksas veido lielu daļu no kopējām izmaksām, apgrozījuma krituma gadījumā savu rentabilitāti noturēt ir daudz sarežģītāk. Tādējādi, ņemot vērā faktu, ka augstas fiksētās izmaksas un nespēja tās samazināt var būt izšķiroša uzņēmuma izdzīvošanai krīzes laikā, šim faktoram būtu jāpaliek uzņēmuma vadības komandas uzmanības centrā. Uzņēmuma saimnieciskās darbības sviras

²⁹ Lace, N., Sundukova, Z. (2010). Company's standards for financial soundness indicators. In: Proceedings of the 6th International Scientific Conference Business and Management, Vilnius, Lithuania. 13–14 May, pp. 112–117.

koeficientu aprēķina, pamatdarbības peļņas pieaugumu dalot ar apgrozījuma pieaugumu. Aprēķinā iekļauts apgrozījuma un peļņas pieaugums 2 gadu laikā, lai izlīdzinātu potenciālus vienreizējus efektus, kas varētu parādīties uzņēmuma peļņas un zaudējumu aprēķinā.

$$\text{Saimnieciskās darbības sviras līmenis} = \frac{2 \text{ gadu pamatdarbības peļņas izaugsme}}{2 \text{ gadu apgrozījuma pieaugums}} \quad (3).$$

Saimnieciskās darbības sviras līmenis būtu jāvērtē kontekstā ar uzņēmuma cikliskumu un tā piesaisti ekonomikas cikliem. Uzņēmumus, kas operē “aizsardzības” pozīcijas apstākļos un uzrāda augstu saimnieciskās darbības sviras līmeni, ekonomikas palēnināšanās ietekmēs mazāk.

Uzņēmuma konkurētspējas priekšrocības neapšaubāmi ir vissvarīgākais rādītājs, kas nosaka uzņēmuma ilgtspēju. Tāpēc šā pētījuma metodoloģijā iekļauti arī bruto peļņas un operatīvās darbības rentabilitātes aprēķini, kas parāda, cik augsta ir uzņēmumu cenu noteikšanas iespēja, pieņemot, ka šie rādītāji labi raksturo Latvijas uzņēmuma konkurētspējas potenciālu, kā arī tā izmaiņu pēdējo gadu laikā. Arī inovācijas veicina konkurētspējas priekšrocības, tāpēc pētījumā uzņēmumi analizēti, arī pamatojoties uz šo dimensiju; noteikts, cik uzņēmumiem un kurās nozarēs vērojama tendence ieguldīt nemateriālajos aktīvos.

Atsevišķi pētījumā aprēķinātie koeficienti ir salīdzināti ar attiecīgajiem Eiropas uzņēmumu rādītājiem. Šim nolūkam dati par 600 Eiropas uzņēmumiem, kas iekļauti Eiropas akciju indeksā *Stoxx 600*, tika iegūti no *Bloomberg* termināļa. Jāatzīmē noteikti ierobežojumi datu salīdzināšanas metodoloģijā, jo Latvijas uzņēmumu izlase tiek salīdzināta ar lielajiem Eiropas biržā tirgotajiem uzņēmumiem. Lai gan tas nav pilnīgi objektīvs salīdzinājums, tas varētu sniegt vispārēju izpratni par atšķirību noteiktu koeficientu līmeņos.

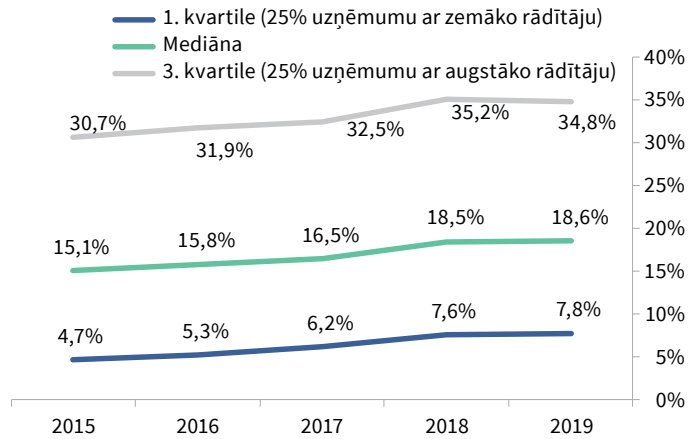
Tālāk tiek sniegti pētījuma rezultāti.

4. Konkurētspējas priekšrocība un krīzes noturība

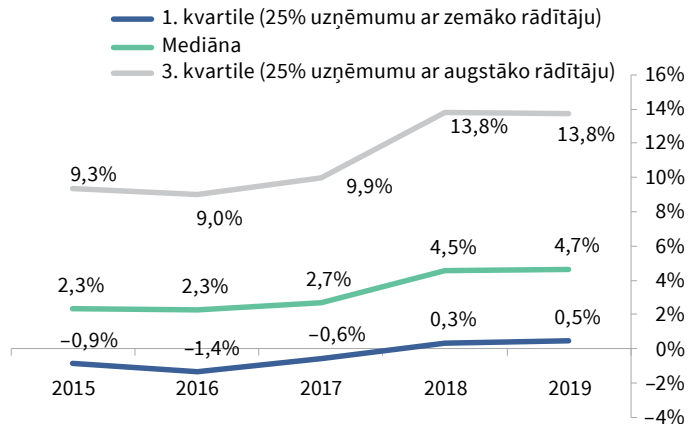
Rentabilitāte

Kopumā vērojama pozitīva tendence attiecībā uz pelnītspējas uzlabošanos visos līmeņos (1. attēls). Īpaši straujš pelnītspējas uzlabojums redzams laikposmā no 2018. līdz 2019. gadam, ko veicināja izmaiņas attiecībā uz uzņēmumu ienākuma nodokli. Starp izlases uzņēmumiem vērojamas būtiskas atšķirības pelnītspējas līmeņos: visvairāk pelnošo uzņēmumu komerciālās rentabilitāte pārsniedz 12%, kamēr izlases līmeņa mediānas vērtība ir nedaudz virs 4%. Ir vērts atzīmēt, ka starpība starp operatīvās darbības un komerciālās rentabilitātes līmeni ir

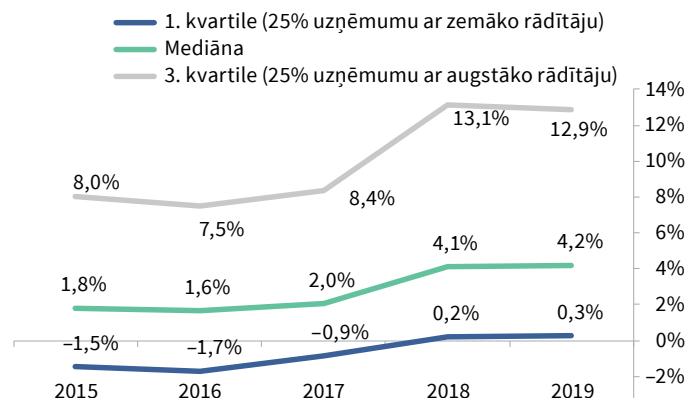
1.a attēls.
Bruto peļņas
rentabilitātes līmeņi



1.b attēls.
Operacionālās
peļņitāspējas līmeņi



1.c attēls.
Komerciālās
rentabilitātes
līmeņi



niecīga visām kvartilēm, norādot, ka lielākajai daļai aplūkoto uzņēmumu procentu un ienākuma nodokļa izdevumi ir salīdzinoši zemi. Kopumā Latvijas uzņēmumu komerciālā rentabilitāte ir ļoti zemā līmenī – gandrīz trīs reizes zemāka nekā vidējā Eiropas uzņēmumu peļņaspēja.

Visaugstākā operatīvās darbības rentabilitāte ir novērojama trīs nozarēs: ieguves rūpniecība/karjeru izstrāde, finanses un nekustamais īpašums. Šīm nozarēm seko lauksaimniecības nozare, IT un profesionālo pakalpojumu sniedzēji. Viszemāko komerciālo rentabilitāti uzrāda izmitināšanas un ēdināšanas pakalpojumu uzņēmumi, transporta nozare, kā arī vairumtirdzniecības un mazumtirdzniecības nozare, kur zema rentabilitāte ir tipiska.³⁰ Piemēram, Eiropā tirdzniecības sektora vidēja komerciālā rentabilitāte ir 2–3% līmenī. Zema peļņaspēja parasti norāda uz augstu konkurenci nozarē, kā arī konkurētspējas priekšrocību trūkumu. Analizējot reģionālo sadalījumu, redzams, ka visaugstāko peļņu sasniedz uzņēmumi, kas atrodas Rīgā, zemāko – Latgalē esošie uzņēmumi. Mikrouzņēmumiem parasti vērojama augstāka peļņas norma nekā lielākiem uzņēmumiem.

Intelektuālais īpašums un nemateriālie aktīvi

Turpinot uzņēmumu konkurētspējas potenciāla analīzi, pētīta nemateriālo aktīvu nozīme Latvijas uzņēmumiem. Iegūtie rezultāti šķiet diezgan pesimistiski, jo kopš 2015. gada ir vērojama tendence samazināties to uzņēmumu skaitam, kuri iegulda nemateriālajos aktīvos (2. attēls). Lielākajai daļai uzņēmumu, kuru bilancē ir atrodami nemateriālie aktīvi, to īpatsvars pret kopējiem aktīviem ir ļoti mazs, nepārsniedzot 1%. Visaugstākie nemateriālie ieguldījumi ir Rīgā esošo uzņēmumu bilancē un tirdzniecības, IT, profesionālo pakalpojumu un apstrādes rūpniecības uzņēmumu bilancē.

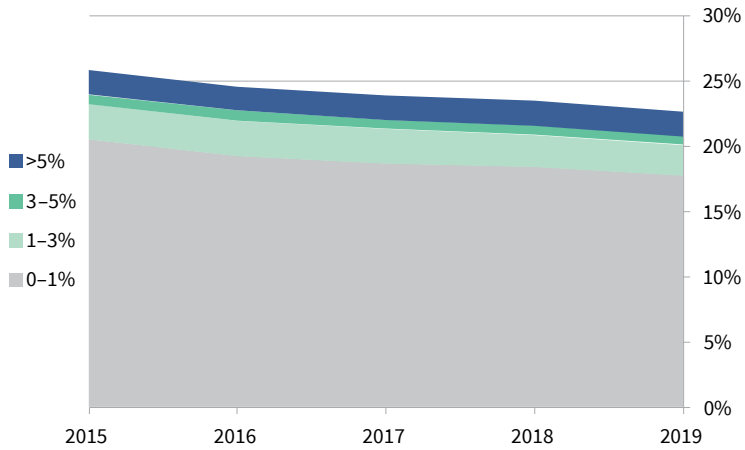
Aplūkojot Latvijas uzņēmumu attīstību nemateriālo aktīvu kontekstā ar Eiropas uzņēmumu attīstības pakāpi, var skaidri redzēt, ka Latvijas firmas ir tikai attīstības ceļa sākumā. *Stoxx 600* uzņēmumiem vidēji ir 17% nemateriālo aktīvu no kopējiem aktīviem, savukārt tikai sestajai daļai izlases nemateriālo aktīvu vērtība ir zemāka par 1%.

Kapitāla atdeve

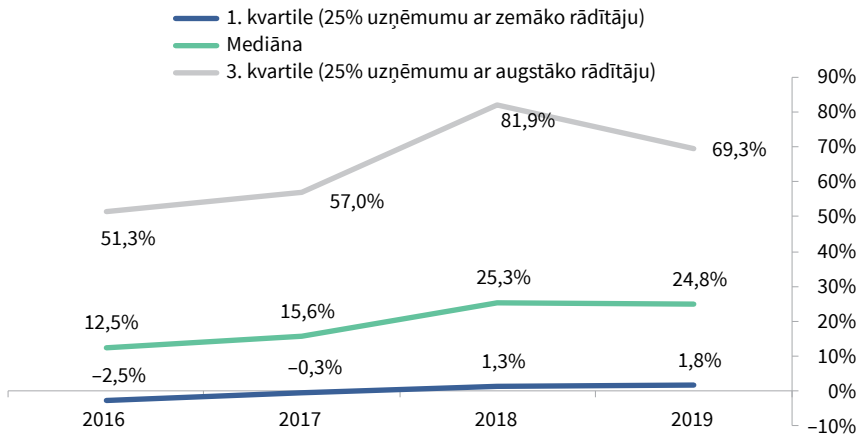
Visā izvēlētajā pētījuma periodā bija vērojama skaidra kapitāla atdeves tendences paaugstināšanās, kas ilga līdz 2019. gadam (3. attēls).

³⁰ Deloitte. A Brave New World – The Retail Profitability Challenge. March, 2017. Pieejams: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/ConsumerIndustrialProducts/deloitte-uk-a-brave-new-world.pdf> [skatīts 10.11.2020.]

2. attēls. Proporcionālā daļa no uzņēmumiem ar nemateriālo aktīvu īpatsvaru bilancē



3. attēls. Pašu kapitāla rentabilitātes līmeņi



Datu izlases uzņēmumi acīmredzami palielinājuši savu efektivitāti uzņēmējdarbības modeļa pārvaldības ziņā, ko ir atbalstījuši arī ārējie faktori – fiskālā politika un labvēlīga makroekonomiskā attīstība. Kapitāla atdeves mediānas līmenis atrodas tuvu 25% līmenim, kas ir acīmredzami augstāks nekā vidējais līmenis Eiropā (13%).

Nepārprotami augstākais atdeves līmenis ir vērojams Rīgā un Pierīgā esošajos uzņēmumos, zemākais līmenis ir Latgalē. Acīmredzama nevienlīdzība ir

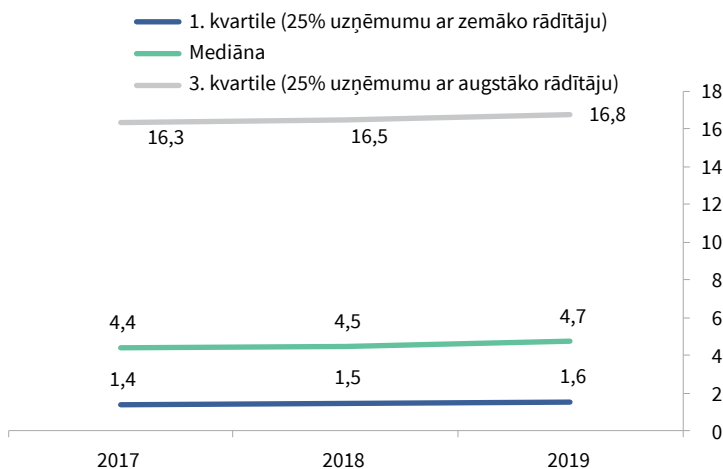
nozaru sadalījumā, kur IT uzņēmumi uzrāda lielāko kapitāla atdevi, pārsniedzot 40%, savukārt zemākais līmenis ir ūdensapgādes un atkritumu apsaimniekošanas pakalpojumu uzņēmumos. Uzņēmuma lielumam ir negatīva korelācija ar kapitāla atdeves līmeni: jo mazāks ir uzņēmums, jo efektīvāk kapitāla atdeves ziņā tas tiek pārvaldīts.

Saimnieciskās darbības svira

Saimnieciskās darbības svira ir uzņēmuma riska līmeņa rādītājs gan labā, gan sliktā riska nozīmē: kad paplašinās pārdošanas iespējas, uzņēmums spēj palielināt savus ienākumus vēl lielākā tempā, turpretim, kad ieņēmumi samazinās, uzņēmums piedzīvo vēl straujāku tīro ienākumu kritumu (4. attēls). Uzņēmuma saimnieciskās darbības sviras noteikšanas atslēga ir nemainīgo izmaksu īpatsvars – jo augstāks tas ir, jo augstāka ir darbības svira. Tātad šis ir nozīmīgs rādītājs katras krīzes laikā, kad ienākumi ir pakļauti spiedienam, vēl jo vairāk tas attiecināms uz cikliskajiem uzņēmumiem, kas piedzīvo visstraujāko kritumu.

Var apgalvot, ka kopumā Latvijas uzņēmumu vidējā riska pakāpe ir stabila un atrodas augstā līmenī, kas gandrīz 5 reizes pārsniedz neitrālo līmeni 1, kas acīmredzami ir ļoti labi labvēlīgu ekonomisko apstākļu gadījumā, bet kļūst kritiski, ja kopējais pieprasījums tirgū ir pakļauts spiedienam. Visaugstākais riska līmenis nozares dimensijā ir starp komunālo pakalpojumu sniedzējiem, kā arī izmitināšanas un ēdināšanas uzņēmumiem. Zemākā darbības svira ir tipiska

4. attēls. Saimnieciskās darbības sviras līmeņi



iezīme IT un finanšu nozarē. Viszemākais korporatīvās darbības riska līmenis ir Rīgā un lielos uzņēmumos, kas daļēji izskaidrojams ar zema riska nozaru koncentrāciju Rīgā un lielu uzņēmumu klasteri galvaspilsētā.

5. Bilances kvalitātes novērtējums

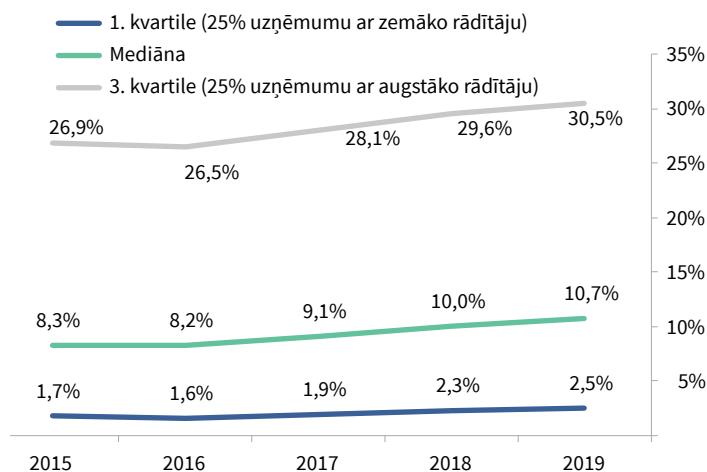
Likviditāte I – skaidras naudas īpatsvars kopējos aktīvos

Analīzes mērķis bija pirmām kārtām noteikt, kāds bija uzņēmumu naudas atlikums 2019. gada beigās un kā pēdējos gados ir mainījusies naudas pozīcija bilancē. 5. attēls, kurā parādīts sadalījums kvartiles līmeņos, redzama nedaudz pozitīva tendence uzkrāt vairāk naudas bilancē, uzlabojot uzņēmuma likviditātes stāvokli un nodrošinot lielāku izvēles brīvību, turpinot attīstīt uzņēmumus. Ir secināms, ka pastāv ievērojama atšķirība skaidras naudas līmenī starp uzņēmumiem dažādās kvartilēs. Eiropas uzņēmumiem skaidras naudas attiecība pret kopējiem aktīviem ir zemāka, jo vidēji to nauda veido 6,7% no aktīviem.

Naudas līmeņa atšķirības ir īpaši labi redzamas nozaru sadalījumā: IT uzņēmumiem, viesnīcām un ēdināšanas uzņēmumiem, kā arī veselības un profesionālo pakalpojumu uzņēmumiem ir vidēji 20% naudas īpatsvars aktīvos, savukārt izlases vidējā mediānas vērtība ir 10%.

Secinājumi par reģionālajām atšķirībām sakrīt ar gaidīto – Rīgā esošajiem uzņēmumiem ir augstāks naudas īpatsvars bilancē, kas izskaidrojams ar labāku

5. attēls. Naudas pret aktīviem līmeņi



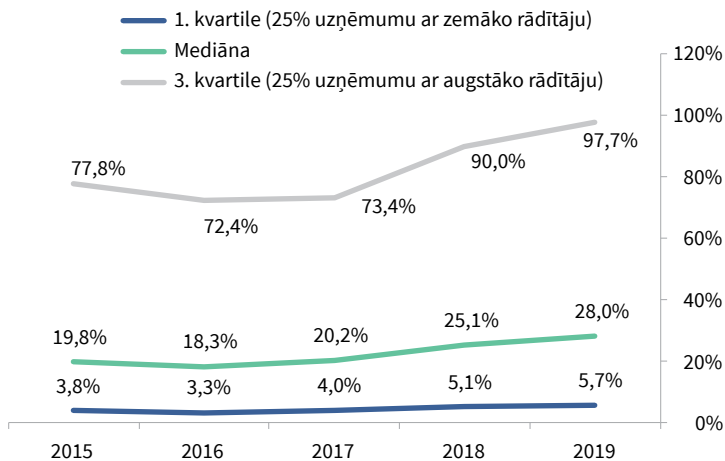
piekļuvi dažādiem finansēšanas avotiem. Interesanti, ka vairāk naudas relatīvā izteiksmē paliek mazākiem uzņēmumiem, savukārt lielākiem uzņēmumiem šī pozīcija ir relatīvi zemāka.

Likviditāte II – nauda pret īstermiņa saistībām

Aprēķinot absolūtās likviditātes koeficientu, redzams, ka Latvijas uzņēmumu likviditātes līmeņa mediāna ir diezgan zemā līmenī, kā arī atkal vērojama plaša starp uzņēmumu vidējo līmeni, kā arī tiem uzņēmumiem, kam ir lielas naudas rezerves (6. attēls). Pieejamās naudas līmenis attiecībā pret uzņēmuma īstermiņa saistībām visā 2015.–2017. gada periodā ar pieaugumu 2018. un 2019. gada laikā saglabājas diezgan stabils, izņemot augšējo kvartili, kurā pēdējā laikā bija vērojams straujš pieaugums.

Jāatzīmē, ka saskaņā ar naudas un aktīvu attiecības rādītāju Latvijas uzņēmumi izskatās diezgan labi salīdzinājumā ar Eiropas uzņēmumiem. Latvijas un Eiropas uzņēmumu absolūtās likviditātes rādītājs ir vienāds – 27–28% līmenī. Zinot, ka Latvijas un Eiropas uzņēmumu pašu kapitāla koeficienta un procentu seguma koeficienta līmeņi būtiski neatšķiras, kā norādīts turpmāk, var secināt, ka Latvijā uzņēmumiem ir ievērojamas īstermiņa saistības. Šis secinājums arī tiek apstiprināts ar salīdzinājumu: Eiropas uzņēmumu īstermiņa saistības veido 24% no kopējiem aktīviem, bet tāda pati attiecība Latvijas uzņēmumiem ir 38%. Šis novērojums ļauj secināt, ka Latvijas uzņēmumiem ir ievērojamas īstermiņa

6. attēls. Absolūtās likviditātes līmeņi



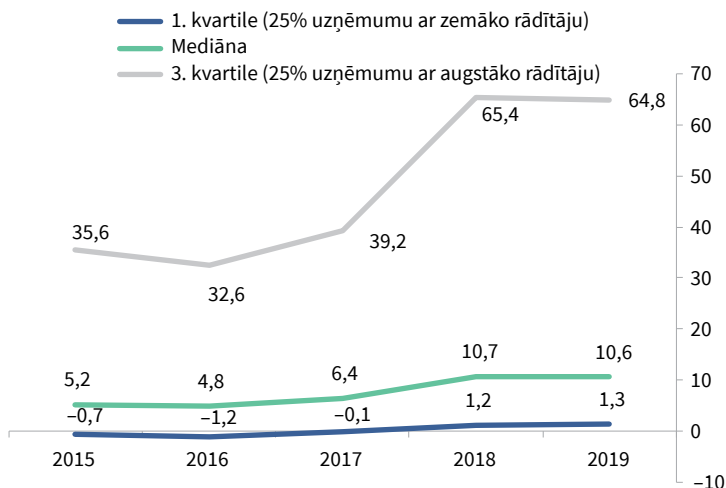
saistības, kas acīmredzami ir parādi piegādātājiem un neizmaksātais atalgojums, bet ne parāda slogs.

Nozares, kam raksturīgs augsts naudas īpatsvars aktīvos, ir IT, finanses, profesionālie pakalpojumi, valsts pārvalde un cilvēku veselība. Galvenās grūtības īstermiņa saistību segšanā var būt ražošanas, transporta un tirdzniecības nozaru uzņēmumiem. Absolūtās likviditātes rādītājos nav būtiskas reģionālas atšķirības, taču lielāko naudas līdzekļu turējumu joprojām nodrošina Rīgā esošie uzņēmumi. Lieli un mikrouzņēmumi salīdzinājumā ar mazajiem un vidējiem uzņēmumiem īstermiņa saistības spēj segt labāk.

Procentu maksājumu seguma koeficients

Procentu seguma koeficienta aprēķins ir īpaši aktuāls pašlaik, kad uzņēmumiem pieejamās procentu likmes ir zemas. Šī situācija tādējādi ļauj uzturēt “zombifirmu” darbību.³¹ Pētījuma rezultāti rāda, ka 7% no atlasītajiem uzņēmumiem var tikt klasificēti kā “zombijuzņēmumi” – kas nespēj sistemātiski uzturēt savu darbību bez aizņemtā kapitāla injekcijām. Jāatzīmē, ka pēdējā laikā situācija ir uzlabojusies un 25% uzņēmumu ar viszemāko procentu segumu šī attiecība ir pozitīvajā zonā kopš 2018. gada (7. attēls). Plaisa starp uzņēmumiem ar ļoti augstu procentu segumu un izlases mediānu ir ārkārtīgi liela.

7. attēls. Procentu seguma koeficienta līmeņi



³¹ Banerje, R., Hofmann, B. (2018). The Rise of Zombie Firms: Causes and Consequences. BIS Quarterly Review. Pieejams: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809g.pdf.

Latvijas uzņēmumu vidējais procentu segums ir 10,6 – ļoti tuvu Eiropas uzņēmumu vidējam procentu segumam – 11,1. Tātad lielākajai daļai izlases uzņēmumu nav grūtību segt savus procentu maksājumus.

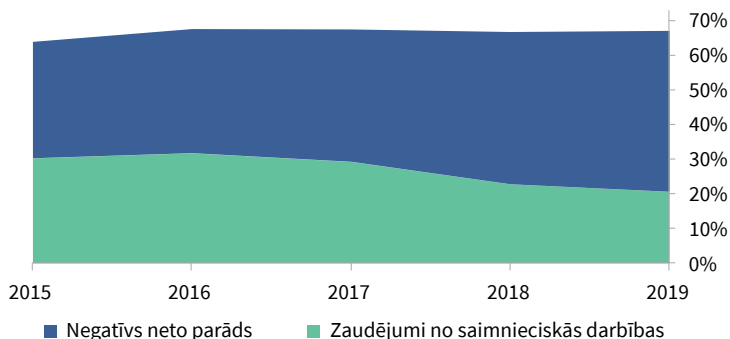
Visaugstākais procentu maksājumu seguma koeficients redzams IT nozares sektorā, kā arī veselības un profesionālo pakalpojumu uzņēmumos. Uzņēmumi, kuru galvenā mītne atrodas Rīgā un Pierīgā, spēj radīt lielākos pamatdarbības ieņēmumus, salīdzinot ar procentu izdevumiem. Zemākā procentu seguma pakāpe ir vērojama starp mazajiem uzņēmumiem.

Aizņēmumu un peļņas attiecība

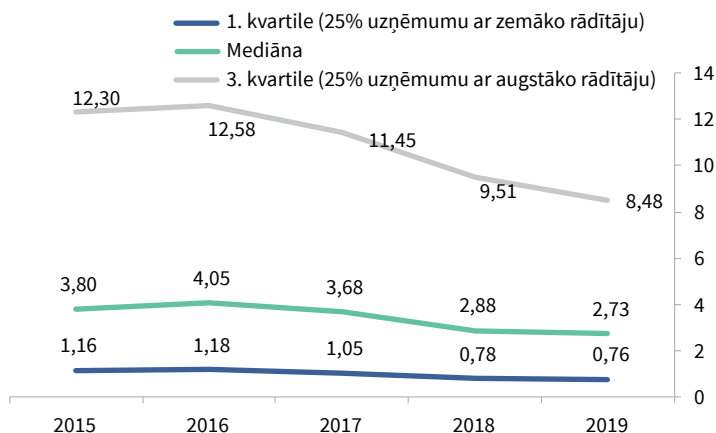
Analīzē aprēķināts arī koeficients, kas parāda uzņēmuma saistību atlikumu pret viena gada pamatdarbības peļņu, papildus pievēršot uzmanību uzņēmumiem, kas strādā ar saimnieciskās darbības zaudējumiem vai uzrāda negatīvu neto parādu. Gandrīz pusei no datu izlases uzņēmumiem ir negatīvs neto parāds, turklāt ir vērojama labvēlīga tendence, ka palielinās to uzņēmumu skaits, kuru parāda summa ir negatīva: no 33% 2015. gadā līdz 46% no kopējās izlases 2019. gadā (8.a attēls). Tas norāda uz uzņēmumu finanšu stāvokļa uzlabošanos vai nu zemāku parāda summu, vai lielāku naudas rezervju, vai arī abu šo faktoru iespaidā. Tajā pašā laikā samazinās to uzņēmumu īpatsvars, kuri cieš zaudējumus pamatdarbības līmenī: no 32% 2016. gadā līdz 20% 2019. gadā.

Atsevišķi apskatot uzņēmumus, kuriem nav ne operacionālās darbības zaudējumu, ne negatīva neto parāda, secināms, ka, sākot ar 2016. gadu, vērojama spēcīga neto parāda un EBIT attiecības uzlabošanās tendence, kas norāda, ka uzņēmumu bilances un peļņas iespējas kļūst spēcīgākas (8.b attēls).

8.a attēls. Uzņēmumu daļa ar negatīvu neto parādu un saimnieciskās darbības zaudējumiem



8.b attēls. Neto parāda pret saimnieciskās darbības peļņu līmeņi



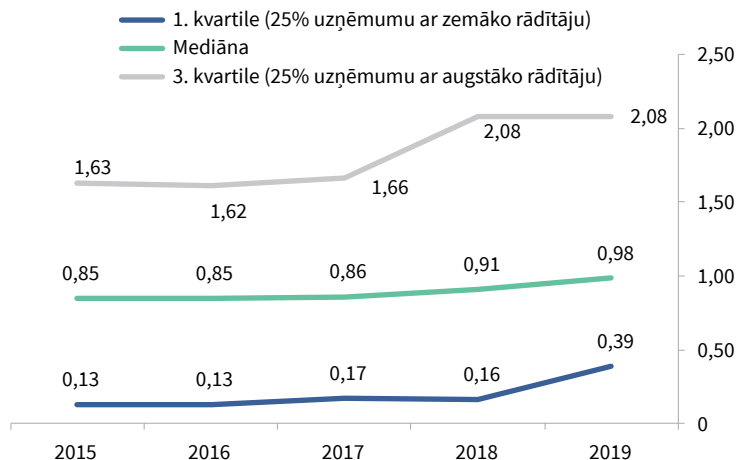
Vislabākie rādītāji ir uzņēmumiem, kuru galvenā mītne atrodas Rīgā un Pierīgā. Nozaru salīdzinājumā aprēķinātā attiecība dažādās nozarēs ir ļoti atšķirīga. Augstākie rādītāji ir starp nekustamā īpašuma un finanšu nozares uzņēmumiem, kamēr vispievilcīgākos rādītājus uzrādīja IT, būvniecības un profesionālo pakalpojumu uzņēmumi. Mikrouzņēmumi vidēji rada pienācīgu ienākumu līmeni salīdzinājumā ar to parāda summu, tādējādi nonākot pie veselīgākā neto parāda līmeņa. Tiem seko mazie un lielie uzņēmumi, taču vidējiem uzņēmumiem šī attiecība ir daudz augstāka, tāpēc tie izskatās mazāk ilgtspējīgi nekā citu lielumu grupu uzņēmumi.

Pašu kapitāla pietiekamība

Pašu kapitāla pietiekamības līmeņa mediānas vērtība saglabājās stabila ar nelielu pieaugumu pēdējo divu gadu laikā, kas ļāva analizēto uzņēmumu kopai tuvoties optimālajam pašu kapitāla finansēšanas līmenim.

Pašu kapitāla pietiekamības līmeņa neatbilstība ir ievērojama – apakšējie 25% uzņēmumu diez vai var finansēt savus ilgtermiņa aktīvus ar savu kapitālu, savukārt 12% lielāko uzņēmumu varētu uzskatīt par pārfinansētiem, jo pašu kapitāla pietiekamības rādītāji pārsniedz neitrālo līmeni vairāk nekā divas reizes. 2019. gads bija ļoti veiksmīgs uzņēmumiem ar vāju pašu kapitāla finansējumu, savukārt 2018. gads nozīmīgi palielināja pašu kapitāla pietiekamības koeficientu uzņēmumiem ar jau tā ļoti spēcīgu bilanci.

9. attēls. Pašu kapitāla pietiekamības līmeņi



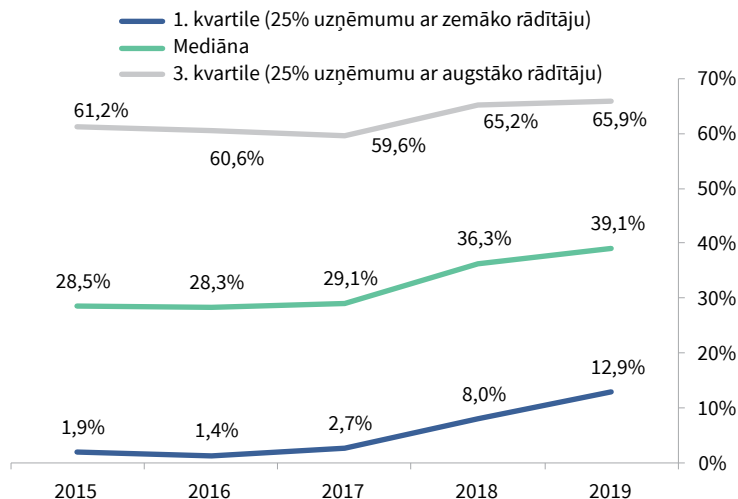
Uzņēmumi ar visaugstāko pašu kapitāla pietiekamību atrodas galvenokārt Rīgā, savukārt Vidzemē pašu kapitāla pietiekamība ir vājāka. Nozares dimensijas analīze parāda trīs nozaru līderību šajā rādītājā – būvniecība, IT un profesionālie pakalpojumi. Vidēja un maza izmēra uzņēmumiem kapitāla pietiekamība joprojām ir samērā stabila, bet lielajiem un mikrouzņēmumiem tā laika gaitā būtiski mainījies.

Finanšu stabilitāte

Sākot ar 2018. gadu, ir vērojama nepārprotami pozitīva pašu kapitāla tendence, kuru, visticamāk, veicināja nodokļu reforma, kas reinvestētajai peļņai uzliek 0% uzņēmumu ienākuma nodokļa likmi, stimulējot uzņēmumus saglabāt lielāku peļņas daļu, stabilizējot to bilanci un paplašinot darbību. Kapitāla rādītāja mediānas līmenis 2019. gada beigās bija 39%, kas atbilst Eiropas uzņēmumu vidējam līmenim, kas ir 41%. Tomēr ir diezgan daudz uzņēmumu, kuru pamatkapitāls pārsniedz 60% no kopējiem aktīviem, kas varētu liecināt par ļoti konservatīvu uzņēmuma vadību un bailēm no riska uzņemšanās, uzņēmumam attīstoties.

Pašu kapitāla atšķirības pa nozarēm nav ļoti būtiskas, izņemot dažus izņēmumus, piemēram, izmitināšanas un ēdināšanas pakalpojumu uzņēmumi, kuru bilance ir slikti finansēta ar pašu kapitālu, vai veselības aprūpes pakalpojumu uzņēmumi, kas, gluži pretēji, ir ļoti labi finansēti. Klasificējot uzņēmumus pēc

10. attēls. Finanšu neatkarības rādītāja līmeņi

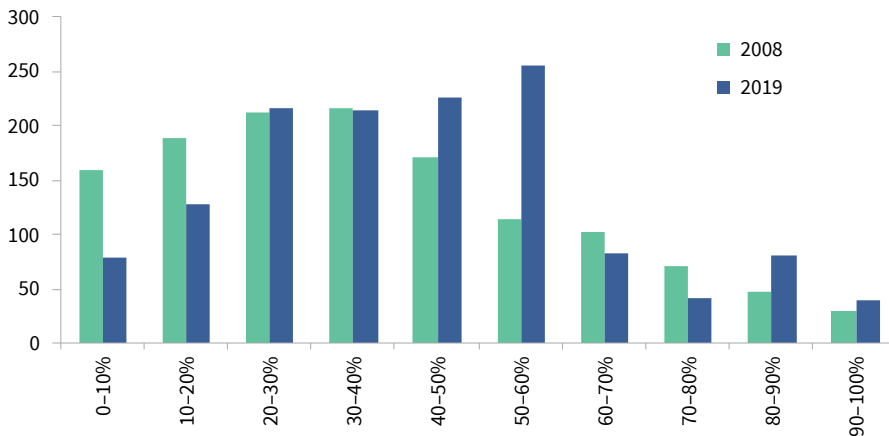


reģioniem, nevar apgalvot, ka ir būtiska atšķirība, pamatojoties uz galvenās mītnes atrašanās vietu. Bet, ņemot vērā uzņēmuma lielumu, redzams, ka lielajiem uzņēmumiem ir konservatīvāka bilance, kā arī ir lielāka pašu kapitāla daļa salīdzinājumā ar mazajiem uzņēmumiem, nodrošinot tiem labāku piekļuvi kapitālam un izdevīgākas procentu likmes.

6. Mācības no iepriekšējās krīzes?

Mums bija nozīmīgi aplūkot uzņēmumu uzvedību pēc 2008. gada finanšu krīzes un noskaidrot, vai uzņēmumi bija guvuši mācību par uzņēmējdarbības ilgtspēju un veikuši zināmas korekcijas attiecībā uz kapitāla struktūras pārvaldību. Lai to izdarītu, tika atlasīta konstanta uzņēmumu izlase, kas iekļāva uzņēmumus ar apgrozījumu virs 150 000 EUR gadā, kuri nepārtraukti darbojas visā laikposmā no 2008. līdz 2019. gadam ar pieejamiem datiem par pašu kapitālu un kopējiem aktīviem. Šādi dati tika iegūti *Amadeus* datubāzē, kas aptver datus par ilgāku laika periodu. Iegūtie rezultāti ļauj izdarīt secinājumu, ka uzņēmumi patiešām tiek pārvaldīti atbildīgāk, vairāk paļaujoties uz pašu kapitālu un mazāk aizņemoties. Uzņēmumi ar negatīvu pašu kapitālu samazinājušies gandrīz divas reizes – no 7,5% līdz 4%. No datu izlasē iekļautajiem uzņēmumiem 60% palielinājies pašu kapitāla koeficients. Vidējā kapitāla attiecība pieaugusi no 32% līdz 40%.

11. attēls. Uzņēmumu skaits atbilstoši pašu kapitāla koeficienta decilēm 2008. un 2019. gadā



Sadalot uzņēmumus pašu kapitāla koeficienta segmentos ar 10% intervālu, redzams, ka uzņēmumu skaits ievērojami samazinās grupās ar ļoti zemu pašu kapitāla koeficientu (zem 20%), savukārt lielākais papildinājums ir 40–60% koeficienta intervālā. Šis intervāls varētu tikt uzskatīts par optimālu kapitāla struktūru, kas ir svarīgs faktors, lai nodrošinātu pienācīgu krīzes izturības līmeni. Analizētajā periodā ir pieaudzis arī to uzņēmumu skaits, kuriem ir ļoti augsts pašu kapitāla koeficients (virs 80%) (11. attēls). Iedrošinošs ir fakts, ka visātrāk paļaušanās uz pašu kapitālu uzlabojusies uzņēmumu grupai ar visriskantāko bilances uzbūvi, t. i., ar zemāko pašu kapitāla koeficientu (sk. tabulu).

Šo efektu daļēji var saistīt ar izmaiņām nodokļos, nesadalīto peļņu apliekot ar 0% nodokļa likmi, kas uzņēmumiem ļāvis nostiprināt savu bilanci, tādējādi palielinot to finanšu stāvokļa stabilitāti.

7. Krīzes noturības novērtējums

Vidējā Latvijas uzņēmuma kopējo krīzes noturību var raksturot kā mērenu. To pozitīvi ietekmē diezgan ierobežota atkarība no aizņemtā kapitāla, zemie parāda apkalpošanas izdevumi salīdzinājumā ar peļņas iespējām un pienācīga kapitāla pārvaldības efektivitāte. Negatīvi ir tas, ka naudas rezerves bilancē ir diezgan zemas un krīzes gadījumā tās ātri tiktu iztukšotas.

Komerčiālā rentabilitāte, kas norāda uz uzņēmumu konkurences priekšrocībām un cenu noteikšanas iespējām, ir relatīvi zema, tāpēc ekonomiskās lejupslīdes

Tabula. Pašu kapitāla koeficienta mediānas izmaiņas 2008.–2019. gada periodā

Pašu kapitāls 2008	Mediānas izmaiņa pašu kapitālā 2008–2019
0–10%	6,04
10–20%	1,54
20–30%	0,45
30–40%	0,23
40–50%	–0,08
50–60%	–0,24
60–70%	–0,26
70–80%	–0,45
80–90%	–0,47
90–100%	–0,46

gadījumā uzņēmumi kļūst neaizsargātāki. Maksātspējas risks ievērojami palielinās augstas saimnieciskās darbības sviras gadījumā. Augsts saimnieciskās darbības sviras līmenis, kā tas vērojams Latvijas uzņēmumiem, liek domāt par lielu fiksēto izmaksu īpatsvaru, kas ekonomisko ciklu ietekmētiem uzņēmumiem var sagādāt raizes ekonomisko apstākļu pasliktināšanās vai pieprasījuma trūkuma dēļ, kā tas bieži vērojams pašreizējos krīzes noteikto ierobežojumu apstākļos. Nozaru līmenī redzams, ka visvairāk skartās nozares ir izmitināšanas un ēdināšanas pakalpojumu uzņēmumi, kam raksturīgs ne tikai cikliskums, bet arī slikti finanšu apstākļi. Visstabilākie uzņēmumi ir tie, kas darbojas informācijas tehnoloģiju nozarē, kā arī tie, kas nodrošina profesionālos un tehniskos pakalpojumus.

Secinājumi

Šis pētījums sniedz ieskatu Latvijas uzņēmumu krīzes noturības un konkurētspējas novērtēšanā, pamatojoties uz finanšu analīzi. Iegūtie secinājumi ļāva izdarīt secinājumus par korporatīvo ilgtspēju, kas analizētajā periodā ir ievērojami palielinājusies, galvenokārt pateicoties bilances kvalitātes uzlabošanai.

Analizējot Latvijas uzņēmumu finansiālos apstākļus 2019. gada beigās un galvenās tendences, iespējams secināt, ka visās finanšu dimensijās vērojamas pozitīvas izmaiņas, kas īpaši izteiktas bijušās pēdējo divu gadu laikā, kad uzņēmumi vienlaikus saņēma pozitīvu stimulu no fiskālās reformas attiecībā uz reinvestēto peļņu un labvēlīgu ekonomikas attīstību. Taču nevienlīdzība starp augstas un

zemas “kvalitātes” uzņēmumiem ir būtiski pieaugusi. Finanšu apstākļu kvalitātes atšķirība labi redzama attiecībā uz nozarēm: IT, medicīnas un profesionālo pakalpojumu segmenti ir priekšgalā ar visaugstākajiem rentabilitātes rādītājiem un visspēcīgāko bilanci, savukārt uzņēmumi, kas darbojas tirdzniecībā, izmitināšanas un ēdināšanas pakalpojumu nozarēs, kā arī sniedz transportēšanas pakalpojumus, cīnās visvairāk. Lauksaimniecības nozare, kas ir labi subsidēta, nepieder pie kritiskajām nozarēm, drīzāk otrādi – tā ierindojas vienā no augstākajām pozīcijām pēc rentabilitātes novērtējuma. Pētījuma rezultāti pa reģioniem sakrīt ar gaidīto: spēcīgākie uzņēmumi atrodas Rīgā un Pierīgā, kur tie darbojas labi attīstītā uzņēmējdarbības vidē un tiem ir labāka piekļuve finansēšanas un vadības talantiem, savukārt vājākie atrodas Vidzemē un Latgalē.

Latvijas uzņēmumu gatavība krīzēm vērtējama kā mērena, pateicoties efektīvai kapitāla pārvaldībai, kā arī labvēlīgām uzņēmumu ienākuma nodokļa izmaiņām. Uzņēmumiem ir samērā nelielas parāda apkalpošanas izmaksas, bet tajā pašā laikā tiem ir salīdzinoši zems maržas līmenis ar augstām fiksētām izmaksām.

Šim pētījumam ir vairāki ierobežojumi. Pirmkārt, uzņēmuma krīzes noturību un konkurētspēju vērtē, pamatojoties tikai uz finanšu rādītājiem, savukārt kvalitatīvie faktori nav iekļauti vērtējumā. Otrkārt, pētījuma apjomu ierobežo laika periods un tas, ka tika pētīti tikai Latvijas uzņēmumi. Treškārt, pētījums ir balstīts uz datiem, kuru pēdējais novērojumu punkts ir 2019. gada finanšu dati, tāpēc pandēmijas izraisītās ekonomikas lejupslīdes un valsts atbalsta pasākumi rezultātos netiek atspoguļoti.

Ir vairāki virzieni, kādos varētu attīstīt valsts politiku, lai atbalstītu valsts ekonomikas noturības veidošanu mikroekonomiskā līmenī. Šā pētījuma rezultāti liecina, ka Latvijas uzņēmumu kopējā konkurētspēja ir zemā līmenī, kas izskaidrojams ar nespēju un/vai nevēlēšanos ieguldīt inovatīvos produktos, pakalpojumos un procesos, jo bieži pētniecības un attīstības investīcijas ir saistītas ar lielu nenoteiktību. Tātad šie ieguldījumu veidi būtu jāatbalsta valsts institūcijām, iespējams, tās varētu atbalstīt arī akadēmiskais sektors.

Pētījuma dati liecina, ka ir liela plaisa starp datu kopas veiksmīgākajiem un neveiksmīgākajiem uzņēmumiem, tāpēc būtu ieteicams veikt papildu pētījumus, lai saprastu, kas ir šīs nevienlīdzības pamatā – negodīga konkurence, nevienlīdzīga piekļuve finansējumam un vadības talantiem vai citi faktori. Pamatojoties uz secinājumiem, būtu jāpilnveido valsts politika un attiecīgi jāmaina likumi.

Uzņēmumu finanšu stāvokļa vidējā kvalitāte atkarībā no nozares, kurā tie darbojas, būtiski atšķiras. Kritiskākā acīmredzami ir izmitināšanas un ēdināšanas pakalpojumu joma, kā arī gāzes un elektroenerģijas nozare. Turpmākie pētījumi varētu koncentrēties uz abām šīm nozarēm, lai noteiktu iemeslus, kāpēc tās

ir tik neefektīvas un vājas, vērtējot pēc vairākiem rādītājiem. Pamatojoties uz rezultātiem, būtu iespējams noteikt atbalsta pasākumus, piemēram, nodokļu atlaides vai citus stimulus.

Šķiet, ka apgrozāmo līdzekļu pārvaldīšanas problēma Latvijas uzņēmumos pastāv jau sen un ir saglabājusies joprojām, liecina pētījumu rezultāti.^{32, 33} Latvijas uzņēmumiem ir raksturīgas augstas īstermiņa saistības, kas, visticamāk, nav banku aizņēmumi, bet gan parādi piegādātājiem, kas varētu sagādāt grūtības efektīvi pārvaldīt uzņēmuma darba kapitālu. Būtu vēlami papildu pētījumi, lai atklātu šo problēmu cēloņus, neatkarīgi no tā, vai iemesls ir banku kreditēšanas politika vai prasmju trūkums apgrozāmā kapitāla pārvaldībā, vai vēl kas cits.

Lai Latvijas uzņēmumu finanšu apstākļu kvalitāti detalizēti analizētu kontekstā ar citām Eiropas valstīm, turpmākie pētījumi varētu koncentrēties uz kaimiņvalstīm Lietuvu un Igauniju, kuras makroekonomiskā mērogā mēdz konkurēt ar Latviju par talantiem un kapitālu.

³² Arbidane, I., Ignatjeva, S. (2012). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Latvian Case. In Proceedings of the European Business Research Conference, Rome, Italy, 27–28 August.

³³ Analītisko pētījumu un stratēģiju laboratorija. Par Latvijas uzņēmumu prioritātēm un galvenajām problēmām ārējā ekonomiskajā darbībā, eksporta veicināšanu un ārējās konkurētspējas paaugstināšanu. Pēc Latvijas Republikas Ekonomikas ministrijas pasūtījuma. 2007–2008. Pieejams: http://www.knl.lv/raksti_data/749/EksportaPetijums.doc [skatīts 23.12.2020.]