

Janez BEŠTER*

MANAGERSKE NAPOVEDI IN DEJANSKI UČINKI PANDEMIJE COVID-19 NA SLOVENSKA PODJETJA**

Povzetek. Napovedovanje poslovnih rezultatov podjetij je zahtevno že v običajnih razmerah poslovanja, povečana kompleksnost in vsestranska negotovost, ki jo je prinesla pandemija COVID-19, pa sta to nalogo managerjev dodatno otežili. V članku primerjamo napovedi managerjev 154 slovenskih podjetij, ki smo jih anketirali spomladi 2020 ob zaključku prvega vala epidemije, z dejanskimi poslovnimi rezultati teh podjetij v letih 2019, 2020 in 2021. Ugotavljamo, da med poslovnimi rezultati podjetij v letu pred pandemijo ter anketnimi napovedmi managerjev ni statistično značilnih povezav, da pa so bili managerji uspešni v napovedovanju učinkov pandemije na njihove poslovne rezultate v letih 2020 in 2021.

Ključni pojmi: podjetja, management, napovedovanje, učinki, pandemija, finance, kazalniki, COVID-19

392

Uvod

Od samega začetka je bila največji izziv pandemije COVID-19 izjemna negotovost. Najprej v zvezi s samim potekom pandemije z epidemiološkega stališča glede hitrosti širjenja okužb, resnosti poteka bolezni, nepredvidljivih mutacij virusa SARS-CoV-2, ponavljanja širjenja okužb v valovih, možnostih učinkovitega zdravljenja ter omejevanja širjenja okužb z različnimi ukrepi. Vlade držav, zdravstveni sistemi, podjetja in posamezniki so morali sprejemati odločitve v razmerah nepopolnih informacij in brez predhodnih izkušenj s podobnimi dogodki.

Negotovost z zdravstvenega stališča, ki je prinesla številne do takrat v večini sveta nepojmljive omejevalne ukrepe, kot je polno zaprtje družbe, se je tako neposredno in takoj prelila v gospodarstvo. Države so se soočile z vprašanjem pričakovanih makroekonomskih posledic, z identifikacijo najbolj ogroženih sektorjev gospodarstev oz. kategorij podjetij ter z iskanjem učinkovitih ukrepov za obvladovanje negativnih posledic lastnih omejevalnih ukrepov za zajezitev širjenja epidemije.

* Dr. Janez Bešter, strokovno-raziskovalni svetnik, Inštitut za ekonomska raziskovanja, Slovenija.

** Izvirni znanstveni članek.

DOI: 10.51936/tip.60.3.392

Na podjetniški ravni so bile razmere še zahtevnejše, saj so se mnoga podjetja soočila z izzivi, ki so neposredno ogrožali njihovo preživetje. Management je moral kljub izjemni negotovosti in pomanjkanju zanesljivih informacij najprej čim boljše oceniti naravo in obseg pričakovanih učinkov (težav in priložnosti), ki so bili posledica same pandemije in predvsem omejevalnih ukrepov držav ter prekinitev v globalnih verigah vrednosti, nato pripraviti nabor ustreznih in učinkovitih ukrepov za njihovo obvladovanje ter izdelati različne scenarije možnega poteka obvladovanja razmer. Šele na tej podlagi je management lahko ocenil najverjetnejše učinke na njihove tekoče in prihodnje poslovne rezultate.

Sposobnost managementa, da v tako negotovih in kompleksnih razmerah pravilno napove bodoče poslovne rezultate, preverjamo na vzorcu 154 slovenskih podjetij, katerih anketne napovedi iz obdobja po zaključku prvega vala epidemije v Sloveniji spomladi 2020 primerjamo z dejansko realiziranimi poslovnimi rezultati teh podjetij v letih 2020 in 2021.

V tem kontekstu si v pričujočem članku zastavljamo dve raziskovalni vprašanji:

1. ali so bile anketne napovedi managerjev po zaključku prvega vala epidemije COVID-19 v Sloveniji odvisne od preteklih poslovnih rezultatov (leto 2019) njihovih podjetij in finančne kondicije, s katero so ta vstopila v obdobje pandemije;
2. ali so managerji anketiranih podjetij ob zaključku prvega vala epidemije COVID-19 v Sloveniji pravilno napovedovali učinke pandemije in spremljajočih omejevalnih ukrepov države na njihove poslovne rezultate v letih 2020 in 2021?

Pregled relevantne literature

Pandemija COVID-19 je na začetku leta 2020 presenetila in temeljito pretresla celotno svetovno gospodarstvo. Poskusi držav, da bi z izjemno rigoroznimi in dotlej nepredstavljivimi ukrepi zajezile širjenje virusa SARS-CoV-2 in s tem preprečile preobremenitve zdravstvenih sistemov ter zmanjšale število smrtnih žrtev, so predvsem v prvem valu spomladi 2020 ohromili velik del gospodarstev in javnega življenja nasploh (Onyeaka et al., 2021).

Sledile so težave v svetovni trgovini, prekinitev v globalnih verigah vrednosti, nihanja na finančnih in blagovnih trgih, negotovosti na trgih dela in podobno. Ukrepi držav, ki so bili primarno namenjeni omejevanju zdravstvenih posledic epidemije, so na drugi strani povzročili gospodarske težave celotnim nacionalnim gospodarstvom, številnim podjetjem in tudi posameznikom (Mena et al., 2022; Meyer et al., 2022).

Da bi države omejile tveganja prenehanja poslovanja številnih podjetij, izgubo delovnih mest in poslabšanje konkurenčnega potenciala nacionalnih

gospodarstev, so izvajale različne ukrepe za podporo gospodarskim subjektom, ki so vključevali predvsem obsežne pakete neposredne finančne pomoči, različne kreditne sheme in davčne olajšave (Valla in Miguet, 2022). Kljub temu se je na globalni ravni bruto domači proizvod leta 2020 skrčil za 3,1 %, od večjih gospodarstev pa je leto s pozitivnim predznakom (2,3 %) zaključila le Kitajska (IMF, 2022). Statistični urad Republike Slovenije (2022) je za leto 2020 objavil celo 5,5-odstotni realni padec bruto domačega proizvoda v Sloveniji.

OECD (2022) je v analizi ukrepov posameznih držav v zvezi s pandemijo COVID-19 ugotovila, da je bila njihova pripravljenost na morebitno pandemijo s stališča človeških in finančnih stroškov povsem nezadostna in predvsem v manj razvitih državah tudi pogosto neustrezna (Cirera et al., 2021). Hitri in obsežni paketi finančne pomoči so občutno povečali stopnje zadolženosti držav, kar v kombinaciji z ekspanzivno monetarno politiko odpira zahtevna vprašanja obvladovanja javnih financ, servisiranja dolgov in pričakovanih inflacijskih pritiskov v prihodnjih letih (ECB, 2021).

Tako npr. študija učinkov pandemije na ravni EU (De Vet et al., 2022) ugotavlja, da je imela pandemija izjemno obsežne učinke na gospodarstva držav članic, hkrati pa so bili izjemni tudi ukrepi, s katerimi je EU skušala te učinke omejiti. Najbolj prizadeti so bili sektorji, ki so najbolj odvisni od osebne interakcije kupcev in izvajalcev storitev, kamor spadajo predvsem turizem, letalski promet, kreativne industrije in kultura.

Podobne ugotovitve v smislu izjemnih učinkov pandemije na nacionalna gospodarstva in podjetja v različnih dejavnostih podajajo tudi avtorji, ki se ukvarjajo z analizo učinkov pandemije ter odzivov držav in podjetij na izzive, ki jih je ta prinesla, v drugih delih sveta:

- Belitski et al. (2021) analizirajo primere ZDA, Združenega kraljestva, Kitajske, Avstralije, Španije, Italije, Indonezije, Nemčije, Indije in Kanade,
- Hurley et al. (2021) na ravni dveh milijonov malih in srednje velikih podjetij v Združenem kraljestvu,
- Sonobe et al. (2021) izbrane azijske države,
- Dai et al. (2021) mala in srednje velika podjetja na Kitajskem,
- Tressel in Ding (2021) podatke 17.000 podjetij, ki kotirajo na borzah v 24 državah v zvezi z likvidnostjo, solventnostjo in odvisnostjo njihovih karakteristik ter verjetnosti preživetja od sektorja, v katerem delujejo,
- Fernández-Cerezo et al. (2021) razlike učinkov na manjša in velika podjetja v odvisnosti od njihove lokacije na vzorcu 4.004 španskih podjetij,
- Connell Garcia in Ho (2021) francoska podjetja in odvisnost negativnih učinkov od starostne strukture delovne sile ter razpoložljivih finančnih sredstev iz obdobja pred pandemijo.

Izjemna negotovost, s katero so se podjetja soočila po razglasitvi pandemije marca 2020 ter prvih polnih zaporah javnega življenja, je na eni strani sprožila intenzivne poskuse kvantifikacije ekonomskih učinkov različnih omejitev v poslovanju podjetij in življenju prebivalstva nasploh, po drugi strani pa se je težavnost predvidevanja na ravni podjetij ravno zaradi povečane negotovosti poslovanja bistveno povečala (Pohlman in Reynolds, 2020).

Izhodiščni problem vseh ekonomskih napovedi je bil sploh na začetku pandemije v nesposobnosti epidemiološke stroke, da pravilno napove sam potek epidemije v posameznih državah in regijah. Ioannidis et al. (2022) tako navajajo, da so bile napovedi epidemiološke stroke neuspešne zaradi težav z zajemom podatkov, napačnih predpostavk modelov, visoke občutljivosti ocen, neupoštevanja specifičnosti epidemije COVID-19, pomanjkljivih preteklih podatkov o uspešnosti razpoložljivih ukrepov, pomanjkanja transparentnosti, neupoštevanja večdimenzionalnosti problema, pomanjkljive strokovnosti v ključnih disciplinah, črednega načina razmišljanja, selektivnega poročanja in podobnih pomanjkljivosti.

Posledično je tudi ekonomska stroka hitro spoznala, da ima na voljo zelo pomanjkljive epidemiološke podatke in napovedi, hkrati pa tudi sama ni imela pripravljenih ustreznih modelov za napovedovanje ekonomskih učinkov tako skrajnih in nenadnih dogodkov. Estrin et al. (2020) so že konec leta 2020 ugotovili, da ekonomisti enostavno nimamo izdelanih ustreznih modelov za učinkovito in kakovostno obravnavo tako ekstremnih razmer, saj so se razmere poslovanja podjetij spreminjale iz tedna v teden, predvsem modeli napovedovanja povpraševanja pa so popolnoma odpovedali.

Ross in Ross (2020) navajata, da je anketa strokovnjakov za predvidevanje ekonomskih učinkov pokazala, da so ti v napovedih boljši od preprostih napovednih in avtoregresijskih modelov, vendar pa je izjemno povečanje negotovosti povzročilo neprimerljivo visoke razpore v vrednostih napovedi – višje kot med gospodarsko krizo leta 2009.

Zhang et al. (2022) po drugi strani na primeru Kitajske ugotavljajo, da tudi sami analitiki niso imuni na spremenjene delovne razmere, ki jih je prinesla pandemija. Tako je razpršenost njihovih napovedi odvisna od razmer, v katerih živijo. Napovedi analitikov, ki so živeli v območjih s polnimi zapori javnega življenja, so bile manj razpršene kot napovedi analitikov, ki so živeli zunaj teh območij. Avtorji razloge za to pripisujejo učinku zmanjšane pozornosti in hkrati ugotavljajo, da po drugi strani med obema skupinama analitikov ni bilo razlik v stopnji pesimizma oz. optimizma.

Za vse navedene študije velja, da so napovedi in ocene učinkov pandemije ter spremljajočih omejevalnih ter spodbujevalnih ukrepov držav pripravili raziskovalci in statistični analitiki različnih finančnih in drugih specializiranih ustanov (O'Trakoun, 2022; Ferrara in Sheng, 2022). Nobena od teh

študij sistematično ne preverja anketnih napovedi managerjev z dejanskimi rezultati njihovih podjetij v letih 2020–2021, in to je vrzel v raziskovanju ekonomskih razsežnosti pandemije COVID-19, ki jo pričujoči članek vsaj v določeni meri zapolnjuje.

Metodologija in baza podatkov

Statistična analiza temelji na anketnih napovedih managerjev 154 slovenskih podjetij ter finančnih kazalnikov, ki smo jih izračunali na osnovi javno dostopnih zaključnih računov teh podjetij za leta 2019, 2020 in 2021 (Dun&Bradstreet, 2022).

Medtem ko smo finančne kazalnike za leto 2019 (leto pred nastopom pandemije) uporabili za test povezave med poslovnimi rezultati proučevanih podjetij v predhodnem poslovnem letu na eni ter napovedmi managerjev na drugi strani, pa smo osrednjo pozornost namenili preverjanju točnosti napovedi managerjev, ki smo jih primerjali z dejanskimi poslovnimi rezultati v letih 2020 ter 2021.

Anketne napovedi managementa glede učinkov pandemije ter spremljajočih ukrepov države

Napovedi managerjev o pričakovanih težavah njihovih podjetij zaradi pandemije COVID-19 ter spremljajočih (omejevalnih ter spodbujevalnih) ukrepov države smo zbrali v anketi ob zaključku prvega vala epidemije v Sloveniji spomladi 2020. Anketa je obsegala 65 vprašanj, vendar v tem članku obravnavamo odgovore anketiranih managerjev na eno samo vprašanje:

»Kako pričakujete, da vas bo prizadela tokratna gospodarska kriza, ki bo posledica COVID-19 (izberite najprimernejši odgovor):

- a. V njej vidimo odlično poslovno priložnost za naše podjetje.
- b. Ne bo nas prizadela – ne bo zaznavnih negativnih ali pozitivnih učinkov na naše poslovanje.
- c. Zmerno, vendar se že uspešno prilagajamo.
- d. Zelo, okrevanje pričakujemo v naslednjem letu.
- e. Zelo, pričakujemo večletno postopno okrevanje.
- f. Zelo, obstoj podjetja je resno ogrožen.
- g. Pričakujemo stečaj podjetja.«

Zaradi nizkih frekvenc odgovorov med anketiranimi, ki so bili najbolj optimistični – napovedali so bodisi pozitivne ali nevtralne učinke, smo te združili v eno skupino (frekvenci: 11 (a) in 7 (b)). Enako smo storili tudi s tremi najbolj pesimističnimi skupinami anketiranih – tistimi, ki so bodisi

navedli, da pričakujejo večletno postopno okrevanje, da je ogrožen obstoj podjetja, bodisi da pričakujejo stečaj (frekvence: 24 (e), 8 (f) in 0 (g)).

Odgovore anketiranih managerjev smo tako združili v štiri skupine, v vrstnem redu od najbolj optimističnih do najbolj pesimističnih napovedi in jim prisodili sledeče ordinalne vrednosti:

1. pozitivno ali nevtrarno (a + b),
2. zmerno negativno (c),
3. zelo negativno, okrevanje 2021 (d),
4. zelo negativno, večletno okrevanje (e + f + g).

Anketo smo izvedli v obliki spletnega vprašalnika, pri čemer smo poziv k sodelovanju v raziskavi poslali na javno dostopne naslove elektronske pošte izbranih podjetij oz. njihovega managementa. Od 1.188 podjetij, katerih strežniki niso avtomatsko zavrnili naših elektronskih sporočil (predpostavljamo, da je bilo elektronsko sporočilo tehnično uspešno dostavljeno), je anketni vprašalnik zadovoljivo izpolnilo 207 managerjev naslovljenih podjetij, kar predstavlja 17,42-odstotni odziv.

Po deskriptivni analizi anketiranih podjetij smo izločili podjetja iz primarnih (kmetijstvo, lov, gozdarstvo in rudarstvo) ter infrastrukturnih dejavnosti (oskrba z vodo, ravnanje z odpadki in odpadki, saniranje okolja), saj smo ugotovili, da iz vsebinskih razlogov pandemija nanje ni imela bodisi nikakršnih učinkov ali pa so bili ti posledica povsem drugih dejavnikov, kakršni veljajo za podjetja, ki so izpostavljeni običajni tržni konkurenci.

Po izločitvi še dodatnih podjetij, za katera nismo uspeli pridobiti celovitih podatkov iz javno objavljenih zaključnih računov za leta 2019, 2020 in 2021, je v bazi, ki je predmet naše analize, ostalo 154 opazovanih enot, ki so predmet naše nadaljnje obravnave. 81 (52,6%) od teh podjetij je bilo iz predelovalnih dejavnosti, 14 (9,1%) iz gradbeništva in 59 (38,3%) iz storitvenih dejavnosti. Glede na število zaposlenih je bilo 18 (11,7%) podjetij z 10 ali manj zaposlenimi, 44 (28,6%) z 11 do 50, 65 (42,2%) z 51 do 250 ter 27 (17,5%) z več kot 250 zaposlenimi. Po lastniški strukturi je bilo skoraj tri četrtine podjetij (113; 73,4%) v pretežni slovenski lasti, dobri dve desetini (33; 21,4%) v pretežni lasti tujega kapitala ter manjši delež (7; 4,5%) v pretežni lasti slovenske države in njenih paradržavnih skladov (za eno podjetje podatka o večinskem lastništvu nismo uspeli pridobiti).

S stališča primerljivosti odgovorov anketiranih managerjev podjetij na obravnavano anketno vprašanje je potrebno izpostaviti, da je anketiranje potekalo v obdobju sedmih tednov, saj je bilo glede na preobremenjenost managementa podjetij z obvladovanjem zelo specifične in zahtevne situacije v podjetjih zelo težko pridobiti njihovo takojšnje sodelovanje v anketi. Anketiranje je potekalo od konca meseca maja 2020, po formalnem zaključku prvega vala epidemije v Sloveniji, ko so bili poslani prvi pozivi

podjetjem za sodelovanje v anketi, do prve polovice julija 2020, ko smo prejeli še zadnje izpolnjene ankete.

Pretežna večina anketiranih je ankete izpolnila v juniju, vendar vseeno velja omeniti, da se je stopnja negotovosti in razpoložljivosti informacij kljub formalnemu zaključku prvega vala epidemije v Sloveniji pred samo izvedbo anketiranja v določeni meri še vedno spreminjala iz tedna v teden. Zato ni mogoče trditi, da so imeli vsi anketirani v času izpolnjevanja svojega lastnega anketnega vprašalnika na razpolago povsem enake informacije kot drugi anketiranci v vzorcu in da se tudi dejanska situacija (tako na trgu kot s stališča obljubljenе ali dejanske pomoči države) med anketiranci ni razlikovala.

Finančni kazalniki podjetij

Napovedi anketiranih managerjev glede posledic pandemije ter spremljajočih ukrepov države v naši analizi primerjamo z dejanskimi poslovnimi rezultati njihovih podjetij. V ta namen smo pridobili celotne zaključne račune proučevanih podjetij (AJPEŠ; Dun&Bradstreet, 2022) in izračunali nabor enajstih izbranih finančnih kazalnikov za leta 2019, 2020 in 2021:

- prihodki od prodaje (PROD),
- število zaposlenih (ZAP),
- neto dolg (NDOLG),
- stroški dela (DELO),
- prihodki od prodaje na zaposlenega (PROD/ZAP),
- dodana vrednost na zaposlenega (DV/ZAP),
- poslovni izid iz poslovanja, povečan za amortizacijo in odhodke za obresti (EBITDA),
- dobičkonosnost sredstev (ROA),
- dobičkonosnost lastniškega kapitala (ROE),
- neto dolg na EBITDA (NDOLG/EBITDA),
- bruto povprečna mesečna plača na zaposlenega (PPLACA).

Z namenom izločitve vpliva drugih dejavnikov (kot so dejavnost, velikost podjetja, relativna razmerja v vrednostih kazalnikov do drugih podjetij v vzorcu in podobno) smo v analizi uporabili kazalnike odstotnih sprememb v navedenih kazalnikih, in sicer za leta 2020/2019 in 2021/2019.

Uporabljene statistične metode

Poleg standardnih deskriptivnih statistik (frekvence, povprečja, mediane) smo v analizi zaradi ordinalne odvisne spremenljivke (napovedi managementa glede učinkov pandemije ter spremljajočih ukrepov države

- lestvica od 1 do 4), ki ne izpolnjuje pogojev normalne porazdelitve, kot tudi zaradi porazdelitev vrednosti neodvisnih spremenljivk (finančni kazalniki), ki ravno tako ne izpolnjujejo navedenega pogoja, uporabili neparametrični Kruskal-Wallisov test rangov za neodvisne vzorce.

Natančneje smo razlike med pari posameznih skupin anketirancev glede na ordinalne vrednosti njihovih napovedi učinkov pandemije ter spremljajočih ukrepov države primerjali z Dunnovim post hoc testom parov skupin, ki za izračun p -vrednosti uporablja konzervativno Bonferronijevo korekcijo napake.

Rezultati

Rezultate statistične analize podajamo v treh razdelkih. V prvem ugotavljamo, ali so bile anketne napovedi managerjev statistično značilno povezane s preteklimi poslovnimi rezultati njihovih podjetij (leto 2019), v drugem preverjamo uspešnost napovedi managerjev v odnosu do dejansko realiziranih poslovnih rezultatov v letu 2020 in v tretjem še v odnosu do dejanskih poslovnih rezultatov v letu 2021.

Poslovni rezultati podjetij za leto 2019 in napovedi anketiranih managerjev glede učinkov pandemije

399

Kot je razvidno iz tabele 1, Kruskal-Wallisov test rangov absolutnih vrednosti izbranih finančnih kazalnikov proučevanih podjetij za leto 2019 ni potrdil statistično značilnih razlik med skupinami podjetij z različnimi napovedmi pričakovanih učinkov pandemije (na ordinalni lestvici: 1 - pozitivno ali nevtralno, 2 - zmerno negativno, 3 - zelo negativno, okrevanje 2021 in 4 - zelo negativno, večletno okrevanje) niti pri enem od enajstih finančnih kazalnikov.

Na osnovi analize teh finančnih kazalnikov proučevanih podjetij tako ugotavljamo, da napovedi anketiranih managerjev glede pričakovanih učinkov pandemije niso bile statistično značilno odvisne od preteklih poslovnih rezultatov oz. lastnosti teh podjetij, ki so zajete v javno objavljenih poslovnih izkazih (npr. od njihove velikosti, produktivnosti, dobičkonosnosti, stopnje zadolženosti, povprečnih plač), ampak so bile rezultanta dejavnikov, ki jih navedeni finančni kazalniki ne zajemajo.

Ali so bile te napovedi anketiranih managerjev dejansko uspešne in so se zato odrazile v njihovih bodočih poslovnih rezultatih, pa ugotavljamo v naslednjih razdelkih, v katerih te primerjamo z relativnimi spremembami vrednosti finančnih kazalnikov v letih 2020 in 2021 glede na leto 2019.

Tabela 1: FREKVENCE, POVPREČJA RANGOV TER MEDIANE PO SKUPINAH
 PODJETIJ TER KRUSKAL-WALLISOV TEST RANGOV IZBRANIH
 FINANČNIH KAZALNIKOV ZA LETO 2019

finančni kazalniki	pričakovani učinki pandemije / statistika	(1) pozitivno ali nevtralno	(2) zmerno negativno	(3) zelo negativno, okrevanje 2021	(4) zelo negativno, večletno okrevanje	Kruskal-Wallisov test	
						statistika	vrednost
PROD	N	18	74	30	32	χ^2	2,308
	povpr. rangov	80,9	77,2	85,5	68,7	df	3
	mediana	9842569,5	9393143,0	16337103,0	8220333,0	p	0,511
ZAP	N	18	74	30	32	χ^2	2,905
	povpr. rangov	82,0	75,9	87,6	69,3	df	3
	mediana	67,9	90,2	92,5	63,1	p	0,407
NDOLG	N	18	74	30	32	χ^2	2,144
	povpr. rangov	69,4	80,8	81,9	70,2	df	3
	mediana	-23853,5	162681,0	1094430,5	117081,5	p	0,543
DELO	N	18	74	30	32	χ^2	3,957
	povpr. rangov	85,0	76,2	87,6	66,8	df	3
	mediana	2714689,0	2833311,5	2872034,5	1661917,0	p	0,266
PROD/ ZAP	N	18	74	30	32	χ^2	0,844
	povpr. rangov	74,8	80,4	77,6	72,2	df	3
	mediana	107770,2	134312,1	128303,8	109409,8	p	0,839
DV/ZAP	N	18	74	30	32	χ^2	4,524
	povpr. rangov	98,1	75,9	75,1	72,0	df	3
	mediana	52918,9	40972,4	41520,2	43311,0	p	0,210
EBITDA	N	18	74	30	32	χ^2	1,872
	povpr. rangov	88,6	75,5	81,1	72,5	df	3
	mediana	1385629,0	915424,0	1175898,0	599605,0	p	0,599
ROA	N	18	74	30	32	χ^2	7,550
	povpr. rangov	103,9	76,2	70,9	71,8	df	3
	mediana	9,6	5,6	4,1	4,4	p	0,560
ROE	N	18	74	30	32	χ^2	6,145
	povpr. rangov	98,7	79,0	69,4	69,6	df	3
	mediana	18,7	11,2	8,1	8,0	p	0,105
NDOLG/ EBITDA	N	18	74	30	32	χ^2	3,955
	povpr. rangov	61,6	81,7	83,0	71,7	df	3
	mediana	0,0	0,9	1,2	0,3	p	0,266
PPLACA	N	18	74	30	32	χ^2	6,325
	povpr. rangov	99,6	76,1	78,9	67,0	df	3
	mediana	2117,5	1694,0	1852,0	1605,5	p	0,097

Vir: lastna anketa 2020 in podatki iz zaključnih računov podjetij za 2019; n = 154.

Odstotne spremembe izbranih finančnih kazalnikov v letu 2020 glede na leto 2019 v odnosu do anketnih napovedi managerjev

Statistično značilne razlike v odstotnih spremembah vrednosti v letu 2020 glede na leto 2019 smo potrdili za deset od enajstih proučevanih finančnih kazalnikov (tabela 2). Edini kazalnik, pri katerem med skupinami podjetij z različnimi vrednostmi napovedanih učinkov pandemije nismo potrdili statistično značilnih razlik, je bil kazalnik povprečna mesečna bruto plača na zaposlenega.

Za kazalnike:

- prihodki od prodaje (PROD, $\chi^2(3) = 24,701, p = 0,000$),
- število zaposlenih (ZAP, $\chi^2(3) = 13,975, p = 0,003$),
- stroški dela (DELO, $\chi^2(3) = 14,063, p = 0,003$),
- dobičkonosnost sredstev (ROA, $\chi^2(3) = 15,077, p = 0,002$) in
- dobičkonosnost lastniškega kapitala (ROE, $\chi^2(3) = 14,074, p = 0,003$)

ugotavljamo, da so razlike med podjetji z različnimi vrednostmi napovedi pričakovanih učinkov pandemije visoko statistično značilne, hkrati pa je zanje značilno, da tako povprečne vrednosti rangov kot mediane (z manjšo izjemo pri dobičkonosnosti lastniškega kapitala, pri čemer to ne velja za nominalni vrednosti napovedi učinkov 1 in 2) konsistentno padajo glede na stopnjo problematičnosti napovedanih negativnih učinkov pandemije.

To pomeni, da so podjetja z (bolj) negativnimi napovedmi učinkov pandemije dejansko počasneje rastla (praviloma celo nazadovala - negativne vrednosti mediane) kot podjetja z (bolj) optimističnimi anketnimi napovedmi učinkov pandemije, hkrati pa so bolj nazadovala ali vsaj počasneje napredovala po merilih dobičkonosnosti poslovanja (negativne vrednosti mediane).

Nasprotno velja za kazalnika:

- neto dolg (NDOLG, $\chi^2(3) = 12,585, p = 0,006$) in
- neto dolg na EBITDA (NDOLG/EBITDA, $\chi^2(3) = 8,448, p = 0,038$),

pri katerih tako povprečne vrednosti rangov kot mediane konsistentno rastejo glede na stopnjo problematičnosti napovedanih negativnih učinkov pandemije. To pomeni, da je bil prirast neto dolga v letu 2020 glede na predhodno leto največji pri podjetjih z najbolj pesimističnimi napovedmi (4), medtem ko je večina podjetij z manj negativnimi (3 in 2) in s pozitivnimi ali z nevtralnimi napovedmi (1) celo zmanjšala svojo neto zadolžitev.

Enako velja za neto dolg na EBITDA, ki kaže na sposobnost podjetja, da servisira svoj dolg iz obstoječih likvidnih sredstev ter ustvarjenega denarnega toka iz poslovanja. Sposobnost servisiranja dolga se je poslabšala pri

Tabela 2: FREKVENCE, POVPREČJA RANGOV TER MEDIANE PO SKUPINAH PODJETIJ TER KRUSKAL-WALLISOV TEST RANGOV Odstotnih Medletnih Sprememb Izbranih Finančnih Kazalnikov: 2020/2019

finančni kazalniki	pričakovani učinki pandemije / statistika	(1) pozitivno ali nevtrarno	(2) zmerno negativno	(3) zelo negativno, okrevanje 2021	(4) zelo negativno, večletno okrevanje	Kruskal-Wallisov test	
						statistika	vrednost
PROD	N	18	74	30	32	χ^2	24,701
	povpr. rangov	93,7	91,5	60,9	51,5	df	3
	mediana	3,0	-2,0	-10,7	-18,2	<i>p</i>	0,000
ZAP	N	18	74	30	32	χ^2	13,975
	povpr. rangov	104,5	81,9	71,2	58,1	df	3
	mediana	4,6	-0,3	-2,5	-5,6	<i>p</i>	0,003
NDOLG	N	18	74	30	32	χ^2	12,585
	povpr. rangov	62,6	70,0	80,8	100,2	df	3
	mediana	-45,0	-27,3	-9,1	15,5	<i>p</i>	0,006
DELO	N	18	74	30	32	χ^2	14,063
	povpr. rangov	90,5	87,8	65,6	57,5	df	3
	mediana	7,3	5,1	-1,1	-3,1	<i>p</i>	0,003
PROD/ ZAP	N	18	74	30	32	χ^2	17,846
	povpr. rangov	82,5	91,4	61,9	57,1	df	3
	mediana	-3,4	-1,6	-8,0	-12,2	<i>p</i>	0,000
DV/ZAP	N	18	74	30	32	χ^2	13,585
	povpr. rangov	68,6	91,2	64,1	63,4	df	3
	mediana	-3,3	7,8	-2,4	-1,4	<i>p</i>	0,004
EBITDA	N	18	74	30	32	χ^2	14,130
	povpr. rangov	84,2	88,1	72,6	53,7	df	3
	mediana	18,2	9,1	-6,8	-32,5	<i>p</i>	0,003
ROA	N	18	74	30	32	χ^2	15,077
	povpr. rangov	89,2	88,1	68,8	54,5	df	3
	mediana	0,3	-1,7	-27,0	-47,5	<i>p</i>	0,002
ROE	N	18	74	30	32	χ^2	14,074
	povpr. rangov	88,0	88,4	66,0	57,2	df	3
	mediana	-3,9	-1,6	-31,9	-50,1	<i>p</i>	0,003
NDOLG/ EBITDA	N	18	74	30	32	χ^2	8,448
	povpr. rangov	64,0	71,4	81,7	95,3	df	3
	mediana	-52,4	-31,3	-10,3	44,5	<i>p</i>	0,038
PPLACA	N	18	74	30	32	χ^2	4,563
	povpr. rangov	73,8	85,2	71,6	67,3	df	3
	mediana	1,0	4,0	1,9	0,6	<i>p</i>	0,207

Vir: lastna anketa 2020 in podatki iz zaključnih računov podjetij za 2019 ter 2020; n = 154.

podjetjih z najbolj negativnimi napovedmi učinkov pandemije (4), pri drugih skupinah podjetij pa se je izboljšala, in sicer najbolj pri skupini podjetij z napovedanimi pozitivnimi ali nevtralnimi učinki (1), nekoliko manj v skupini z napovedanimi zmerno negativnimi učinki (2) ter še nekoliko manj v skupini z napovedanimi zelo negativnimi učinki – okrevanje v 2021 (3)

Za kazalnike:

- prihodki od prodaje na zaposlenega (PROD/ZAP, $\chi^2(3) = 17,846$, $p = 0,000$),
- dodana vrednost na zaposlenega (DV/ZAP, $\chi^2(3) = 13,585$, $p = 0,004$) ter
- poslovni izid iz poslovanja, povečan za amortizacijo in odhodke za obresti (EBITDA, $\chi^2(3) = 14,130$, $p = 0,003$)

sicer velja, da Kruskal-Wallisov test potrjuje visoko statistično značilne razlike med skupinami podjetij z različnimi napovedmi učinkov pandemije, vendar iz povprečij rangov ter vrednosti median povezava očitno ni enosmerna. Zato za natančnejšo primerjavo razlik med skupinami podjetij z različnimi napovedmi učinkov pandemije uporabimo Dunnov post hoc test razlik v povprečnih vrednostih rangov po parih skupin (tabela 3).

Tabela 3: REZULTATI DUNNOVEGA POST HOC TESTA RAZLIK V POVPREČNIH VREDNOSTIH RANGOV PO PARIH SKUPIN ANKETIRANIH PODJETIJ GLEDE NA NJIHOVA PRIČAKOVANJA POSLEDIC PANDEMIJE: PROD/ZAP (2020/2019)

skupina (a) × skupina (b)	test stat.	std. napaka	std. test stat.	p	popr. p
1 × 2	-8,946	11,721	-0,763	0,445	1,000
1 × 3	20,633	13,297	1,552	0,121	0,724
1 × 4	25,406	13,140	1,933	0,053	0,319
2 × 3	29,579	9,653	3,064	0,002	0,013
2 × 4	34,352	9,436	3,640	0,000	0,002
3 × 4	4,773	11,334	0,421	0,674	1,000

Vir: lastna anketa 2020 in podatki iz zaključnih računov podjetij za 2019; n = 154.

Iz popravljenih p -vrednosti (Bonfferonijeva korekcija) je razvidno, da so statistično značilne razlike v spremembah produktivnosti, merjene s prihodki od prodaje na zaposlenega, le med skupino podjetij z oceno 2 (napovedani zmerno negativni učinki) na eni strani in skupinama z oceno 3 (napovedani zelo negativni učinki, okrevanje v 2021) ter 4 (zelo negativno, večletno okrevanje) na drugi strani (tabela 4). To pomeni, da se je prodaja na zaposlenega statistično značilno manj zmanjšala skupini podjetij z napovedanimi zmerno negativnimi učinki (2) kot obema skupinama z napovedanimi zelo negativnimi učinki (3 in 4).

Tabela 4: REZULTATI DUNNOVEGA POST HOC TESTA RAZLIK V POVPREČNIH VREDNOSTIH RANGOV PO PARIH SKUPIN ANKETIRANIH PODJETIJ GLEDE NA NJIHOVA PRIČAKOVANJA POSLEDIC PANDEMIJE: DV/ZAP (2020/2019)

skupina (a) × skupina (b)	test stat.	std. napaka	std. test stat.	p	popr. p
1 × 2	-22,634	11,721	-1,931	0,053	0,321
1 × 3	4,456	13,297	0,335	0,738	1,000
1 × 4	5,118	13,140	0,389	0,697	1,000
2 × 3	27,089	9,653	2,806	0,005	0,030
2 × 4	27,752	9,436	2,941	0,003	0,020
3 × 4	0,662	11,334	0,058	0,953	1,000

Vir: lastna anketa 2020 in podatki iz zaključnih računov podjetij za 2019; n = 154.

Enako velja za drugi testirani kazalnik produktivnosti – dodana vrednost na zaposlenega, saj so statistično značilne razlike med istima dvema paroma skupin (tabela 5).

Tabela 5: REZULTATI DUNNOVEGA POST HOC TESTA RAZLIK V POVPREČNIH VREDNOSTIH RANGOV PO PARIH SKUPIN ANKETIRANIH PODJETIJ GLEDE NA NJIHOVA PRIČAKOVANJA POSLEDIC PANDEMIJE: EBITDA (2020/2019)

skupina (a) × skupina (b)	test stat.	std. napaka	std. test stat.	p	popr. p
1 × 2	-3,926	11,721	-0,335	0,738	1,000
1 × 3	11,589	13,297	0,872	0,383	1,000
1 × 4	30,566	13,140	2,326	0,020	0,120
2 × 3	15,515	9,653	1,607	0,108	0,648
2 × 4	34,492	9,436	3,655	0,000	0,002
3 × 4	18,977	11,334	1,674	0,094	0,564

Vir: lastna anketa 2020 in podatki iz zaključnih računov podjetij za 2019; n = 154.

Za kazalnik poslovni izid iz poslovanja, povečan za amortizacijo in odhodke za obresti, smo statistično značilne razlike potrdili le med skupinama podjetij z oceno 2 (pričakovani zmerno negativni učinki) ter skupino z oceno 4 (zelo negativno, večletno okrevanje). Skupini podjetij s pričakovanimi zmerno negativnimi učinki (2) se je poslovni izid iz poslovanja celo izboljšal, skupini podjetij z najbolj negativnimi napovedmi (4) pa poslabšal – razlike med obema skupinama podjetij so bile statistično značilne.

Ugotavljamo, da so bile napovedi anketiranih managerjev glede pričakovanih učinkov pandemije po merilu relativnih sprememb v vrednostih izbranih finančnih kazalnikov v letu 2020 glede na predhodno leto uspešne, saj so statistično značilno in vsebinsko smiselno povezane z relativnimi spremembami vrednosti desetih od enajstih testiranih finančnih kazalnikov.

Tabela 6: FREKVENCE, POVPREČJA RANGOV TER MEDIANE PO SKUPINAH
 PODJETIJ TER KRUSKAL-WALLISOV TEST RANGOV Odstotnih
 Medletnih sprememb izbranih finančnih kazalnikov:
 2021/2019

finančni kazalniki	pričakovani učinki pandemije / statistika	(1) pozitivno ali nevtrarno	(2) zmerno negativno	(3) zelo negativno, okrevanje 2021	(4) zelo negativno, večletno okrevanje	Kruskal-Wallisov test	
						statistika	vrednost
PROD	N	18	74	30	32	χ^2	13,142
	povpr. rangov	87,8	86,6	74,1	53,9	df	3
	mediana	12,5	11,3	6,3	-9,3	<i>p</i>	0,004
ZAP	N	18	74	30	32	χ^2	14,874
	povpr. rangov	102,0	82,0	76,5	54,3	df	3
	mediana	10,7	0,3	-0,7	-5,8	<i>p</i>	0,002
NDOLG	N	18	74	30	32	χ^2	13,161
	povpr. rangov	69,9	69,2	75,8	102,5	df	3
	mediana	-44,3	-32,7	-16,8	17,4	<i>p</i>	0,004
DELO	N	18	74	30	32	χ^2	6,379
	povpr. rangov	87,6	82,5	77,0	60,7	df	3
	mediana	13,6	13,3	9,2	3,8	<i>p</i>	0,095
PROD/ZAP	N	18	74	30	32	χ^2	3,996
	povpr. rangov	71,7	83,7	78,4	65,7	df	3
	mediana	1,8	9,0	6,6	-3,3	<i>p</i>	0,262
DV/ZAP	N	18	74	30	32	χ^2	3,608
	povpr. rangov	67,1	82,3	82,1	68,0	df	3
	mediana	2,5	10,1	8,7	-2,4	<i>p</i>	0,307
EBITDA	N	18	74	30	32	χ^2	9,617
	povpr. rangov	76,6	84,0	84,6	56,3	df	3
	mediana	12,7	17,1	19,1	-20,6	<i>p</i>	0,022
ROA	N	18	74	30	32	χ^2	11,482
	povpr. rangov	76,9	86,7	79,2	54,8	df	3
	mediana	-6,6	9,4	5,4	-38,8	<i>p</i>	0,009
ROE	N	18	74	30	32	χ^2	9,931
	povpr. rangov	74,7	86,4	79,4	56,8	df	3
	mediana	-12,1	4,2	1,0	-47,3	<i>p</i>	0,019
NDOLG/ EBITDA	N	18	74	30	32	χ^2	6,281
	povpr. rangov	63,1	74,5	76,7	93,4	df	3
	mediana	-74,5	-30,8	-25,1	19,8	<i>p</i>	0,099
PPLACA	N	18	74	30	32	χ^2	1,231
	povpr. rangov	68,3	78,8	82,1	75,3	df	3
	mediana	6,3	11,0	9,9	10,7	<i>p</i>	0,746

Vir: lastna anketa 2020 in podatki iz zaključnih računov podjetij za 2019 ter 2021; n = 154.

Odstotne spremembe izbranih finančnih kazalnikov v letu 2021 glede na leto 2019 v odnosu do anketnih napovedi managerjev

Statistično značilne razlike v odstotnih spremembah vrednosti v letu 2021 glede na leto 2019 smo potrdili za šest od enajstih proučevanih finančnih kazalnikov (tabela 6):

- prihodki od prodaje (PROD, $\chi^2(3) = 13,142, p = 0,004$),
- število zaposlenih (ZAP, $\chi^2(3) = 14,874, p = 0,002$),
- neto dolg (NDOLG, $\chi^2(3) = 13,161, p = 0,004$),
- poslovni izid iz poslovanja, povečan za amortizacijo in odhodke za obresti (EBITDA, $\chi^2(3) = 9,617, p = 0,022$),
- dobičkonosnost sredstev (ROA, $\chi^2(3) = 11,482, p = 0,009$) in
- dobičkonosnost lastniškega kapitala (ROE, $\chi^2(3) = 9,931, p = 0,019$).

Za prva navedena kazalnika (prihodki od prodaje ter število zaposlenih) podobno kot pri analizi odstotnih sprememb v njihovih vrednosti med letoma 2020 in 2019 ugotavljamo, da tako vrednosti rangov kot mediane od najbolj optimistične do najbolj pesimistične skupine anketiranih podjetij, glede na njihove napovedi pričakovanih učinkov pandemije ter spremljajočih ukrepov države, konsistentno padajo.

Nasprotno velja za neto dolg, pri katerem je izjema le vrednost povprečja rangov najbolj optimistične skupine anketiranih podjetij, sicer pa tako vrednosti povprečnih rangov kot mediane od najbolj optimističnih do najbolj pesimističnih podjetij rastejo.

Pri ostalih treh finančnih kazalnikih, pri katerih smo potrdili statistično značilne razlike med skupinami podjetij z različnimi napovedmi pričakovanih učinkov pandemije ter spremljajočih ukrepov države, povezava ni več enosmerna, ampak odseva večjo kompleksnost razmerij, zato uporabimo Dunnov post hoc test razlik v povprečnih vrednostih rangov po parih skupin (rezultati v tabelah 7, 8 in 9).

Dunnov post hoc test razlik v povprečnih vrednostih rangov je pokazal statistično značilne razlike pri vseh treh kazalnikih (poslovni izid iz poslovanja, povečan za amortizacijo in odhodke za obresti (EBITDA), dobičkonosnost sredstev (ROA) in dobičkonosnost lastniškega kapitala (ROE)) le med dvema skupinama podjetij – tistimi z napovedanimi zmerno negativnimi (2) ter podjetji z napovedanimi najbolj negativnimi učinki (4). Vrednosti vseh treh finančnih kazalnikov so višje za podjetja z napovedanimi zmerno negativnimi učinki.

Tabela 7: REZULTATI DUNNOVEGA POST HOC TESTA RAZLIK V POVPREČNIH VREDNOSTIH RANGOV PO PARIH SKUPIN ANKETIRANIH PODJETIJ GLEDE NA NJIHOVA PRIČAKOVANJA POSLEDIC PANDEMIJE: EBITDA (2021/2019)

skupina (a) × skupina (b)	test stat.	std. napaka	std. test stat.	p	popr. p
1 × 2	-7,416	11,721	-0,633	0,527	1,000
1 × 3	-7,989	13,297	-0,601	0,548	1,000
1 × 4	20,361	13,140	1,550	0,121	0,728
2 × 3	-0,573	9,653	-0,059	0,953	1,000
2 × 4	27,777	9,436	2,944	0,003	0,019
3 × 4	28,350	11,334	2,501	0,012	0,074

Vir: lastna anketa 2021 in podatki iz zaključnih računov podjetij za 2019; n = 154.

Tabela 8: REZULTATI DUNNOVEGA POST HOC TESTA RAZLIK V POVPREČNIH VREDNOSTIH RANGOV PO PARIH SKUPIN ANKETIRANIH PODJETIJ GLEDE NA NJIHOVA PRIČAKOVANJA POSLEDIC PANDEMIJE: ROA (2021/2019)

skupina (a) × skupina (b)	test stat.	std. napaka	std. test stat.	p	popr. p
1 × 2	-9,799	11,721	-0,836	0,403	1,000
1 × 3	-2,256	13,297	-0,170	0,865	1,000
1 × 4	22,101	13,140	1,682	0,093	0,556
2 × 3	7,543	9,653	0,781	0,435	1,000
2 × 4	31,899	9,436	3,381	0,001	0,004
3 × 4	24,356	11,334	2,149	0,032	0,190

Vir: lastna anketa 2021 in podatki iz zaključnih računov podjetij za 2019; n = 154.

Tabela 9: REZULTATI DUNNOVEGA POST HOC TESTA RAZLIK V POVPREČNIH VREDNOSTIH RANGOV PO PARIH SKUPIN ANKETIRANIH PODJETIJ GLEDE NA NJIHOVA PRIČAKOVANJA POSLEDIC PANDEMIJE: ROE (2021/2019)

skupina (a) × skupina (b)	test stat.	std. napaka	std. test stat.	p	popr. p
1 × 2	-11,643	11,721	-0,993	0,321	1,000
1 × 3	-4,644	13,297	-0,349	0,727	1,000
1 × 4	17,910	13,140	1,363	0,173	1,000
2 × 3	6,998	9,653	0,725	0,468	1,000
2 × 4	29,552	9,436	3,132	0,002	0,010
3 × 4	22,554	11,334	1,990	0,047	0,280

Vir: lastna anketa 2021 in podatki iz zaključnih računov podjetij za 2019; n = 154.

Diskusija in sklep

Z analizo odgovorov 154 anketiranih podjetij na vprašanje o pričakovanih učinkih pandemije in izbranih enajstih finančnih kazalnikov teh podjetij za leta 2019, 2020 in 2021 tako odgovarjamo na uvodoma zastavljeni raziskovalni vprašanji in ugotavljamo, da:

- napovedi anketiranih managerjev glede pričakovanih učinkov pandemije niso bile statistično značilno povezane s preteklimi poslovnimi rezultati njihovih podjetij,
- so bile te napovedi praviloma statistično značilno in vsebinsko (smerno) smiselno povezane z relativnimi spremembami desetih od enajstih testiranih finančnih kazalnikov v letu 2020 glede na leto 2019 ter šestih od enajstih finančnih kazalnikov v letu 2021 glede na leto 2019.

Prva ugotovitev je presenetljiva, saj je logično pričakovanje, da krizno obdobje lažje preživijo podjetja, ki jih ta doseže v boljši finančni kondiciji (kot npr. ugotavljata Connell Garcia in Ho, 2021). Tako bi npr. pričakovali, da bodo imela podjetja z boljšim preteklim poslovnim izidom, večjim presežnim denarnim tokom, boljšo sposobnostjo servisiranja dolga tudi bolj optimistične napovedi glede pričakovanih učinkov ekstremnega dogodka, kot je bila pandemija. Vendar naša analiza kaže, da so bili ključni dejavniki »problematičnosti« pandemije za posamezna podjetja zunaj domene finančne analize zaključnih računov podjetij oz. njihovih preteklih poslovnih rezultatov.

Nasprotno, potrdili smo statistično značilne in praviloma vsebinsko (smerno) smiselne povezave med napovedmi anketiranih managerjev ter relativnimi spremembami njihovih dejanskih poslovnih rezultatov leta 2020 glede na leto 2019. Tako so podjetja z bolj pesimističnimi anketnimi napovedmi učinkov pandemije v letu 2020 glede na predhodno leto doživela večje krčenje prihodkov od prodaje, večje krčenje števila zaposlenih in večje zmanjšanje dobičkonosnosti kot manj pesimistična podjetja. Najbolj optimistična podjetja so celo povečala prihodke od prodaje ter število zaposlenih glede na predhodno leto. Obenem so povečala dobičkonosnost sredstev, ne pa tudi dobičkonosnosti lastniškega kapitala (vendar so imela najmanjše zmanjšanje vrednosti tega kazalnika). Neto zadolžitev in neto zadolžitev glede na poslovni izid iz poslovanja, povečan za amortizacijo in odhodke od obresti, sta se glede na leto 2019 povečala le v skupini podjetij z najbolj pesimističnimi napovedmi učinkov pandemije, medtem ko sta se v drugih skupinah relativno zmanjšala, najbolj v najbolj optimistični skupini.

Za oba kazalnika produktivnosti (prihodki od prodaje na zaposlenega ter dodana vrednost na zaposlenega) ter poslovni izid iz poslovanja, povečan za amortizacijo in odhodke od obresti, velja, da povezave med

napovedmi in relativnimi spremembami teh kazalnikov niso tako konsistentno enosmerne. Natančnejši vpogled v razlike med pari posameznih skupin namreč razkrije, da statistično značilne razlike pri teh kazalnikih potrdimo le med skupino z napovedanimi zmerno negativnimi učinki in najbolj pesimističnima skupinama. Podjetja z zmerno negativnimi učinki so namreč statistično značilno bolj kot ti dve skupini povečala svojo produktivnost, hkrati pa so imela tudi značilno višje vrednosti poslovnega izida iz poslovanja, povečanega za amortizacijo in odhodke od obresti.

Navedeno pomeni, da je večina anketiranih managerjev zelo uspešno napovedala smer in stopnjo problematičnosti pričakovanih učinkov pandemije za njihova podjetja. Glede na izjemnost pandemije, ki je nastopila povsem nepričakovano, hkrati pa povzročila izjemne omejitve v poslovanju podjetij, gibanju ljudi, kot tudi prekinitve v delovanju globalnih verig vrednosti, je takšna uspešnost napovedi managerjev presenetljiva.

Primerjava relativnih sprememb finančnih kazalnikov za leto 2021 glede na leto 2019 v odnosu do anketnih napovedi anketiranih podjetij je statistično značilne razlike pokazala pri šestih od desetih finančnih kazalnikov, ki smo jih potrdili za statistično značilne že pri odstotnih spremembah leta 2020 glede na 2019. To pomeni, da je vsaj del razlik v poslovni uspešnosti podjetij, ki jih je povzročila pandemija v letu 2020, vztrajal tudi v letu 2021.

Na osnovi analize našega vzorca 154 anketiranih podjetij tako ugotavljamo, da so na podjetniški ravni pretekli poslovni rezultati slab napovedovalec pričakovanih učinkov izjemnih dogodkov, kot je bila pandemija COVID-19, da so v takem primeru (lahko) odločilni »izvenbilančni« dejavniki in da so bili anketiranih managerji slovenskih podjetij kljub nepredvidljivosti in kompleksnosti izjemnih dogodkov uspešni v oceni učinkov na njihovo tekoče in bodoče poslovanje.

Nazadnje velja ponoviti, da je anketiranje potekalo v časovnem razponu sedmih tednov, da zato ni mogoče trditi, da so imeli vsi anketirani v času izpolnjevanju anket za svoja podjetja na razpolago povsem enake informacije kot drugi anketirani v vzorcu in da se tudi dejanska situacija (tako na trgu kot s stališča obljubljenе ali dejanske pomoči države) med anketiranimi predstavniki podjetij v sedmih tednih anketiranja ni spreminjala. Ali bi izvedba anketiranja v krajšem časovnem obdobju (npr. v tednu ali dveh) lahko dodatno izboljšala kakovost naših ugotovitev, ne vemo.

Med glavnimi omejitvami izpostavljamo še velikost vzorca, ki ne omogoča nadaljnje poglobitve analize glede na dejavnost podjetij, saj je bilo število podjetij v posameznih dejavnostih (dve- in še posebej trimestrnih SKD-skupinah) premajhno za uporabo standardnih statističnih metod. Tako ne vemo, ali so bile med podjetji iz različnih dejavnosti statistično značilne razlike tako v samih napovedih pričakovanih učinkov pandemije glede na pretekle poslovne rezultate kot v uspešnosti teh napovedi glede na dejanske

poslovne rezultate v letih 2020 in 2021. Nadaljnja analiza razlik med podjetji v posameznih dejavnostih bi bila mogoča z metodologijo študije primerov, ki pa metodološko in vsebinsko presega okvire tega članka.

LITERATURA

- Belitski, Maksim, Christina Guenther, Alexander S. Kritikos in Roy Thurik (2022): Economic effects of the COVID-19 pandemic on entrepreneurship and small businesses. *Small Business Economics* 58 (2): 365–370. Dostopno prek <https://link.springer.com/article/10.1007/s11187-021-00544-y>, 11. 3. 2022.
- Cirera, Xavier, Marcio Cruz, Elwyn Davies, Arti Grover, Leonardo Iacovone, Jose Ernesto Lopez Cordova, Denis Medvedev, Franklin Okechukwu Maduko, Gaurav Nayyar, Santiago Reyes Ortega in Jesica Torres (2021): Policies to support businesses through the COVID-19 shock: A firm-level perspective. (Policy Research Working Paper No. 9506). World Bank. Dostopno prek <https://doi.org/10.1596/1813-9450-9506>, 22. 3. 2022.
- Connell Garcia, William in Victor Ho (2021): What Types of Firms Become Illiquid as a Result of COVID-19? A Firm-Level Perspective Using French Data. *European Economy - Discussion Papers 2015 - 136*, Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission. Dostopno prek <https://ideas.repec.org/p/euf/dispap/136.html>, 21. 1. 2023.
- Dai, Ruo Chen, Hao Feng, Junpeng Hu, Quan Jin, Huiwen Li, Ranran Wang, Ruixin Wang, Lihe Xu, Xiaobo Zhang (2021): The impact of COVID-19 on small and medium-sized enterprises (SMEs): Evidence from two-wave phone surveys in China. *China Economic Review*, 67. Dostopno prek <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1043951X21000250>, 11. 3. 2022.
- De Vet, Jan Maarten, Daniel Nigohosyan, Jorge Núñez Ferrer, Ann-Kristin Gross, Silvia Kuehl in Michael Flickenschild (2022): Impacts of the COVID-19 pandemic on EU industries, Publication for the Committee on Industry, Research and Energy, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg. Dostopno prek [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662903/IPOL_STU\(2021\)662903_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662903/IPOL_STU(2021)662903_EN.pdf), 15. 1. 2023.
- Dun&Bradstreet (2022): GVIN. Dostopno prek <https://www.gvin.com/IskalknikCE/Pages/SearchResult.aspx?Mode=GvinSI&App=GvinIskalknikSI&Kontekst=5&Lang=sl-SI>, 12. 10. 2022.
- Estrin, Demitry, Jane Tang, in Vidya Subramani (2020): A better model for economic forecasting during the pandemic. *Business and Society*. Harvard Business Review. Dostopno prek <https://hbr.org/2020/11/a-better-model-for-economic-forecasting-during-the-pandemic>, 10. 11. 2020.
- Fernández-Cerezo, Alejandro, Beatriz González, Mario Izquierdo in Enrique Moral-Benito (2021): Firm-level Heterogeneity in the Impact of the COVID-19 Pandemic. Banco De España. Documentos de Trabajo, 2120. Dostopno prek <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosTrabajo/21/Files/dt2120e.pdf>, 13. 3. 2022.
- Ferrara, Laurent in Xuguang Simon Sheng (2022): Guest editorial: Economic fore-

- casting in times of COVID-19. *International Journal of Forecasting* 38 (2): 527–528.
- Hurley, James, Sudipto Karmakar, Elena Markoska, Eryk Walczak in Danny Walker (2021): Impacts of the Covid-19 crisis: evidence from 2 million UK SMEs. Bank of England: Staff Working Paper, 924. Dostopno prek <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2021/impacts-of-the-covid-19-crisis-evidence-from-2-million-uk-smes.pdf?la=en&hash=FC4EA425DDB9AD8762C268DF73F00FEF2216CAFD>, 11. 3. 2022.
- IMF – International Monetary Fund (2022): World Economic Outlook Update: Rising Caseloads, a Disrupted Recovery, and Higher Inflation. *World Economic Outlook Reports*. Dostopno prek <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>, 20. 01. 2023.
- Ioannidis, John P. A., Sally Cripps in Martin A. Tanner (2022): Forecasting for COVID-19 has failed. *International Journal of Forecasting* 38: 423–438.
- Mena, Carlos, Antonios Karatzas in Carsten Hansen (2022): International trade resilience and the Covid-19 pandemic. *Journal of Business Research* 138: 77–91.
- Meyer, Brent H., Brian Prescott in Xuguang Simon Sheng (2022): The impact of the COVID-19 pandemic on business expectations. *International Journal of Forecasting* 38 (2): 529–544.
- OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2022): OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19): First lesson from government evaluations of COVID-19 responses. Dostopno prek <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/first-lessons-from-government-evaluations-of-covid-19-responses-a-synthesis-483507d6/>, 24. 1. 2022.
- Onyeaka, Helen, Christian K. Anumudu, Zainab T. Al-Sharify, Esther Egele-Godswill in Paul Mbaegbu (2021): COVID-19 pandemic: A review of the global lockdown and its far-reaching effects. *Science Progress* 104 (2), 368504211019854. Dostopno prek <https://doi.org/10.1177/00368504211019854>, 26. 10. 2022.
- O’Trakoun, John (2022): Business forecasting during the pandemic. *Business Economics* 57: 95–110. Dostopno prek <https://doi.org/10.1057/s11369-022-00267-2>, 26. 10. 2022.
- Pohlman, Arne in Oliver Reynolds (2020): Why Economic Forecasting Is So Difficult in the Pandemic. *Harvard Business Review*. Dostopno prek <https://hbr.org/2020/05/why-economic-forecasting-is-so-difficult-in-the-pandemic>, 28. 10. 2022.
- Ross, Chase P. in Sharon Y. Ross (2020): Forecasting the Economy During COVID-19. *Yale School of Management*. Dostopno prek <https://som.yale.edu/blog/forecasting-the-economy-during-covid-19>, 26. 10. 2022.
- Sonobe, Tetsushi, Asami Takeda, Susumu Yoshida in Hoa Thi Truong (2021): The Impacts of the COVID-19 Pandemic on Micro, Small, and Medium Enterprises in Asia and Their Digitalization Responses. *ADB Working Paper Series*, 1241. Dostopno prek <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/692466/adb-wp1241.pdf>, 12. 3. 2022.
- Tressel, Thierry in Xiaodan Ding (2021): Global Corporate Stress Tests – Impact of the COVID-19 Pandemic and Policy Responses. *IMF Working Papers*, 212.

Dostopno prek <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/08/06/Global-Corporate-Stress-Tests-Impact-of-the-COVID-19-Pandemic-and-Policy-Responses-462555>, 14. 3. 2022.

Valla, Natacha in François Miguet (2022): How have major economies responded to the COVID-19 pandemic? Consequences for growth trajectories and debt sustainability. European Parliament, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies. Dostopno prek [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/699531/IPOL_STU\(2022\)699531_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/699531/IPOL_STU(2022)699531_EN.pdf), 15. 1. 2023.

Zhang, Jinjin, Jinyu Wu, Yalin Luo, Ziyang Huang in Ruzhen He (2022): COVID-19 pandemic, limited attention, and analyst forecast dispersion. *Finance Research Letters*, 50, 103322. Dostopno prek <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103322>, 15. 1. 2023.

VIRI

ECB – Evropska centralna banka (2021): Leto 2020 na kratko. Dostopno prek <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2020~4960fb81ae.sl.html>, 28. 1. 2023.

Statistični urad Republike Slovenije (2022): Slovenija od 1991 do danes, pregled statističnih podatkov. Dostopno prek <https://www.stat.si/statweb/File/DocSysFile/11463/Slovenija-30-let.pdf>, 28. 1. 2023.