

## Jak Węgrzy bankrutują – raport o kondycji węgierskich przedsiębiorstw

### Raport Euler Hermes, światowego lidera w ubezpieczeniu należności

#### Autorzy informacji przedstawiają:

- Specyfika sytuacji makroekonomicznej na Węgrzech
- Porównanie sytuacji mikroekonomicznej – kondycji przedsiębiorstw od 2006 roku

**Węgrzy, po latach wzrostu finansowanego, będącego głównie efektem napływu kapitału z zagranicy, uświadomili sobie konieczność oszczędzania i zmniejszenia deficytu publicznego. Jeszcze latem 2006 roku nad Dunajem przyjęto w plan naprawczy. Ostatnio pojawiły się opinie, że polska gospodarka – przeżywająca w ostatnich latach okres prosperity, może w najbliższym czasie doświadczyć problemów na wzór Węgier. Prześledźmy kondycję tamtejszych przedsiębiorstw i odnieśmy ją do polskich realiów.**

#### Rozwój sytuacji na Węgrzech

Tomasz Starus, dyrektor Działu Oceny Ryzyka w Euler Hermes mówi o specyfice węgierskiej gospodarki: „Kraj ten rozwijał się po 1993 roku bardzo dynamicznie dzięki szybkiemu napływowi kapitału zagranicznego. Wystarczy przypomnieć, iż jak się ocenia około 1/3 inwestycji w regionie przez dłuższy czas trafiała właśnie nad Balaton, co przy wielkości tamtejszej gospodarki w porównaniu np. do Polski robi wrażenie. Uspilo to władze kraju, które przez lata nie dokonywały reform, zmniejszających garb rozdętych wydatków sfery publicznej. Co więcej, duża podaż na rynku kredytów walutowych dla przedsiębiorstw sprawiła, że zadłużenie firm w walutach obcych jest powszechne i na dość wysokim poziomie. Dlatego uważne śledzenie wahań kursu walut obcych oraz ich stopy procentowej jest analogiczne w obydwu naszych krajach, chociaż co prawda z innych pozycji: w Polsce dotyczy to głównie konsumentów kredytujących zakup mieszkania, natomiast na Węgrzech – przedsiębiorców. Podsumowując – kryzys węgierski to w dużej mierze efekt zbyt dużego uzależnienia się od łatwo dostępnego pieniądza zagranicznego. Nie szedł w ślad za tym wystarczająco szybki wzrost wydajności i innowacyjności, który pozwoliłby szybko je zmniejszyć. Dochodziły do tego wspomniane wysokie wydatki budżetowe, co doprowadziło już w 2006 roku finanse węgierskie do wyraźnego – jak to się eufemistycznie określa - przegrzania.”

#### **Zadłużenie zagraniczne**

Zadłużenie zagraniczne Węgier przyrastało w ostatnich latach dużo dynamiczniej niż Polski, jeśli odniesie się je do PKB kraju – u nas relacja ta wynosi obecnie niewiele ponad 50%. Na Węgrzech już w 2005 roku wspomniana relacja zadłużenia zagranicznego do PKB Węgier wynosiła 75%.

#### **Uzależnienie od dopływu kapitału z zagranicy i popytu na eksport**

Jak dodaje Tomasz Starus: „Polskie firmy w dużo większym stopniu rozwijały się w sposób organiczny, opierając się także na kapitałach własnych – zadłużenie wewnętrzne i zagraniczne jest w naszym kraju mniej więcej równe. Dzięki 40 milionom obywateli, jesteśmy także w trochę mniejszym stopniu uzależnieni od koniunktury na rynkach światowych. Świadczy o tym wkład eksportu do PKB – w Polsce

wynosi on obecnie niewiele ponad 40%, natomiast na Węgrzech zbliża się do 70% (przy czym jest to normalna dysproporcja między krajami większymi i mniejszymi w podobnym stadium rozwoju).”

## **Kondycja węgierskich przedsiębiorstw**

### **ROK 2006**

Porównując dane dla postępowań likwidacyjnych i upadłościowych wszczętych na Węgrzech w pierwszej połowie 2005 roku, z danymi za pierwsze półrocze 2006 roku widać 14% wzrost, który w ujęciu rocznym zwiększył się do prawie 19%. Za pogorszeniem wskaźnika upadłości przedsiębiorstw w końcu 2006 roku stała nowelizacja węgierskiego Prawa Upadłościowego (które weszło w życie 01.07.2006), jak również skutki rządowego pakietu cięć budżetowych, objawiające się spowolnieniem wzrostu gospodarczego.

Jeżeli chodzi o sektory gospodarki węgierskiej, najbardziej dotknięte falą upadłości w drugiej połowie 2006 r., wymienić wypada branżę budowlaną, handel detaliczny oraz logistykę. Odnotowano natomiast uspokojenie sytuacji w branży produkcji spożywczej, poprzednio dotkniętej znaczną liczbą postępowań likwidacyjnych. Stabilne osłabienie węgierskiej waluty w 2006 roku miało pozytywny wpływ na sytuację w niektórych sektorach, w których dominują spółki eksportowe, czyli m.in. maszynowym, elektrotechnicznym i chemicznym.

Poszczególne elementy rządowego pakietu cięć budżetowych miały skutki bezpośrednie, jak i pośrednie, jak np.:

- podwyżka podatku VAT zaowocowała wyhamowaniem konsumpcji
- w efekcie kurczenia się rynku wzrosła konkurencja w różnych sektorach (a co za tym idzie ich dochodowość spadła).

Podniesienie podatków wraz z zaostrzeniem procedur kontrolnych: administracyjnych i podatkowych sprawiło, że więcej spółek przeniosło się z tzw. „szarej strefy” (gdzie próbowały m.in. zmniejszyć różnymi sposobami dolegliwość obciążeń podatkowych) w kierunku „czarnej strefy” (całkowicie wymykając się nadzorowi organów państwa). W rezultacie efekty tych działań dla budżetu kraju były dyskusyjne. Obostrzenia dotknęły zwłaszcza sektor małych i średnich przedsiębiorstw poprzez zwiększenie ich kosztów operacyjnych.

Spadek realnych płac pozwolił na obniżenie kosztów przedsiębiorstw, jednocześnie jednak spadek dochodów ludności pogłębił wspomniane zmniejszenie popytu konsumenckiego.

### **ROK 2007**

W 2007 roku do najbardziej zagrożonych sektorów należały (względnie podobnie jak w roku poprzednim): branża budowlana, spożywcza, transportowa i logistyczna. Na podstawie portfela klientów Euler Hermes na Węgrzech zaobserwować już można było korelację pomiędzy ryzykiem w sektorze a popytem na ubezpieczenie należności: ok. 1/3 dłużników naszych klientów prowadziła działalność w branży budowlanej. Następne w kolejności pod tym względem firm ubezpieczających należności były firmy związane z sektorem spożywczym oraz z logistyką.

Zwiększone obciążenia podatkowe i inne restrykcje finansowe odbiły się na spowolnieniu wzrostu PKB z 3,9% w roku poprzednim, do 1,3% w roku 2007 (najniższy wskaźnik od 10 lat).

Wbrew naszym oczekiwaniom – które opierały się głównie na sytuacji gospodarczej i doświadczeniu biznesowym Euler Hermes Węgry – po znacznym wzroście liczby upadłości, jaki odnotowano w 2006 r., w 2007 r. nastąpił stosunkowo niewielki wzrost bankructw o niecałe 3%. Najwięcej upadłości dotyczyło wciąż branży budowlanej i handlu detalicznego. Dalszą konsolidację obserwowano głównie wśród mniejszych spółek branży spożywczej. Poprawiła się natomiast w 2007 r. sytuacja producentów samochodów oraz firm chemicznych.

W ubiegłym roku wartość kredytów korporacyjnych udzielonych przez instytucje finansowe na Węgrzech przekroczyła 6.500 mld HUF, czyli naprawdę dużo. Zgodnie ze statystykami instytucji kredytowych wartość kredytów handlowych zazwyczaj przewyższała należności instytucji finansowych względem sektora korporacyjnego.

Jak komentuje minione lata Tomasz Starus: „Zarówno w 2006 roku jak i następnym, polskie przedsiębiorstwa znajdowały się w odmiennej sytuacji. Świadczy o tym coroczny spadek liczby upadłości o 20-30%. Co ważne, sytuacja poprawiała się we wszystkich branżach, a najbardziej spektakularnie w budownictwie. Motorem gospodarki był eksport, ale równocześnie także rosnący popyt wewnętrzny. Co ważne, nie był to efekt stymulacji gospodarki przez władze, ale wykorzystania dynamiki własnej rynku. Nie wprowadzono znaczących ułatwień w prowadzeniu działalności gospodarczej, nie zmniejszono procedur administracyjnych czy obciążenia podatkowego. Wciąż są to

więc ukryte możliwości, które można uruchomić w obecnej sytuacji – pole działań dla instytucji państwowych, niekoniecznie wiążące się z bezpośrednim zaangażowaniem finansów publicznych.”



### I, II i III kwartał 2008 roku

W porównaniu z danymi za koniec 2007 roku, liczba postępowań upadłościowych na Węgrzech w końcu 2008 r. drastycznie wzrosła o 15-20%. Przyczyn tej sytuacji należy upatrywać w utrzymujących się m.in. spadku konkurencyjności spółek prowadzących działalność na Węgrzech, spowolnieniu popytu eksportowego oraz w obniżeniu konsumpcji indywidualnej.

W pierwszych 8 miesiącach 2008 roku odnotowano 7406 upadłości. Większość postępowań likwidacyjnych miało miejsce w branży handlu detalicznego, budownictwie i w hurcie. Do tego doszła znacząca liczba bankructw odnotowana w branży transportowej, turystycznej i rolniej.

Postępuje proces koncentracji w węgierskim sektorze spożywczo-detalicznym, jako jeden z efektów spadku konsumpcji i w efekcie - obrotów. W sektorze tym możemy spodziewać się zwiększonej liczby fuzji i przejęć. Kolejną ryzykowną branżą jest transport. W ubiegłym roku wolumen przewożonych towarów na Węgrzech zmniejszył się a liczne spółki przewozowe na Węgrzech zakończyły działalność. Fakt, iż w tym roku transport należy do najbardziej ryzykownych sektorów gospodarki, znajduje swoje odbicie w ekspozycji Euler Hermes Węgry: w ubiegłym roku 10-15% zabezpieczanych transakcji dotyczyła odbiorców z tej branży. Także główna część odszkodowań dotyczyła tego właśnie sektora. Do najbardziej narażonych spółek należą te z obrotami ok. 600 tys. EUR (150 mln HUF), które mają bardzo słabą bieżącą płynność finansową.

Rośnie znaczenie usług logistycznych. Korzystne położenie geograficzne Węgier pozytywnie wpływa na pozycjonowanie węgierskich spółek działających w branży usług logistycznych – otworzono liczne wysokiej jakości centra logistyczne.

### A Polska?

Rok 2008 w Polsce to wciąż zmniejszenie oficjalnych statystyk bankructw, do około 400 w skali całego roku. Z powodu powolności polskiego postępowania upadłościowego można być pewnym, że jest to jeszcze rezultat ubiegłorocznej dobrej koniunktury – prowadzone obecnie postępowania dotyczą firm, które popadły w tarapaty jeszcze w 2007 roku. Efekty obecnej kondycji gospodarki poznamy najwcześniej w przyszłorocznych statystykach bankructw – i to tylko w odniesieniu do firm większych. Znaczna bowiem część MSP wymyka się tym zestawieniom, wygaszając działalność bez stosowania sądowej procedury upadłości.

Co w tej sytuacji świadczy o aktualnej kondycji firm? Już od kilku miesięcy spadek zamówień eksportowych przekładał się na wzrost stanów magazynowych produkcji niesprzedanej. Doszło do tego spowolnienie na rynku mieszkaniowym, które w drugiej połowie roku przeszło w zastój. Sytuacji w budownictwie nie ratują wciąż zbyt wolno ruszające inwestycje infrastrukturalne. Doszły do tego – tak jak na Węgrzech i w całej Europie kłopoty firm transportowych. Także sektor spożywczy, a zwłaszcza mięsny jest obecnie w trudnej sytuacji. Podobnie jak na Węgrzech następuje konsolidacja dystrybucji

spożywczej – z rynku wypadają mniejsze hurtownie spożywcze. Nie jest to niestety koniec listy branż przeżywających kłopoty...

### **Konkluzja**

Chociaż zapewne różni nasze obydwa kraje kondycja makroekonomiczna, to w sferze działalności przedsiębiorstw wiele symptomów dekonjunktury jest podobne. W efekcie braku zaufania banków i innych instytucji finansowych, firmy mają kłopoty ze zdobyciem środków na bieżącą działalność. Powoduje to wydłużanie przez nie zapłaty wobec dostawców, mające obecnie miejsce w większości z monitorowanych przez nas branż. Tak jak na Węgrzech, nie ma śladu po minionej koniunkturze w budownictwie czy transporcie – w obydwu branżach średnie przeterminowanie płatności wynosi obecnie 30 dni i więcej, w terminie spłacane jest poniżej 70% należności. Odzyskanie pozostałej ich części jest bardzo problematyczne – windykacja nie skupia się obecnie na przypominaniu o terminowej spłacie zobowiązań, ale już raczej na „odzyskaniu czego się da”.

Czas więc na efekty działań władz, aby różnego rodzaju pakiety zaufania przyniosły rzeczywisty skutek, odblokowały rynek finansowy (jak słyszymy - niezagrożony w Polsce) i zatrzymały powstawanie zatorów płatniczych. Inaczej będziemy mieli do czynienia z sytuacją, gdy finanse państwa są w stosunkowo niezłej kondycji – wciąż lepszej niż na Węgrzech, natomiast na poziomie finansów firm będziemy mieli do czynienia z dużym podobieństwem.

Co mogą zrobić firmy we własnym zakresie, nie czekając na innych? W obecnej sytuacji posiadanie żywej gotówki to być albo nie być dla firm. Wobec kłopotów z zewnętrznymi źródłami finansowania muszą one chronić swój kapitał – jak najszybciej odzyskiwać własne należności. Wymagana przy tym jest większa determinacja, niż ta do której się przyzwyczailiśmy. Wcześniej decydujemy się na wstrzymywanie dostaw przy braku płatności, szybciej też kierujemy sprawy do windykacji. Firmy nie mają wyboru – muszą zachowywać się obecnie analogicznie do instytucji kredytowych, którymi de facto są w stosunku do swoich klientów.

\*\*\*\*\*

***Euler Hermes** jest liderem na rynku ubezpieczeń należności handlowych oraz jednym z liderów w zakresie gwarancji ubezpieczeniowych. Euler Hermes zatrudnia 6 000 pracowników w 54 krajach. Oferuje kompleksowe usługi w zakresie zarządzania należnościami. Skonsolidowany obrót grupy Euler Hermes w 2007 roku wyniósł 2,1 miliarda euro. Euler Hermes rozwinął międzynarodową sieć nadzoru, która umożliwia analizę stabilności finansowej 40 milionów przedsiębiorstw. Grupa obejmuje swoimi gwarancjami transakcje handlowe na całym świecie na kwotę 800 mld euro.*

\*\*\*

*Euler Hermes, członek grupy AGF oraz Allianz, jest notowany na giełdzie Euronext w Paryżu. Agencja Standard & Poor's przyznała grupie oraz należącym do niej spółkom zależnym rating AA-.*

\*\*\*

*W Polsce grupa Euler Hermes jest obecna od 1999 roku. Towarzystwo Ubezpieczeń Euler Hermes S.A. oferuje ubezpieczenia należności handlowych oraz gwarancje ubezpieczeniowe. Jednocześnie druga spółka działająca na polskim rynku - Euler Hermes Zarządzanie Ryzykiem Sp. z o.o. oferuje windykację należności, ocenę ryzyka oraz program analiz branżowych. Usługi doradztwa prawnego świadczy Euler Hermes, Kozińska, Mierzejewska - Kancelaria Prawna Sp. k.*

### **Kontakt dla mediów:**

**Artur Niewrzędowski,**  
TALKING HEADS PR  
[artur.niewrzędowski@thpr.pl](mailto:artur.niewrzędowski@thpr.pl)  
Tel. 0509-433-874