

COVID-19: Økonomiske konsekvenser for dansk erhvervsliv



pwc

AXCELFUTURE
ERHVERVSLIVETS TÆNKETANK

Indledning

COVID-19-krisen har ramt dansk erhvervsliv hårdt, og mange danske virksomheder oplever stort tab af omsætning og indtjeningsgrundlag. Det betyder, at erhvervslivet har brug for hjælpepakkerne, men også at der bliver tæret på virksomhedernes egenkapital og likviditet, og spørgsmålet er derfor, om danske virksomheder reelt er rustede til krisen?

En del af de aktuelle tab dækkes af hjælpepakkerne. Det er dog vigtigt at holde sig for øje, at ikke alle virksomheder kvalificerer sig til at modtage hjælp til delvis dækning af lønudgifter og faste udgifter. Hjælpepakkerens udløbsdato d. 8. juli nærmer sig også med hastige skridt, og dermed vil mange virksomheder blive yderligere udfordret på deres likviditet og soliditet – navnligt når de udskudte skatte- og momsbetalingsfrister samtidig udløber.

I denne rapport har vi lavet en fremskrivning, baseret på de nyeste regnskaber fra ca. 35.000 danske virksomheder. Disse virksomheder har sammenlagt godt 1 mio. ansatte

svarende til ca. halvdelen af den samlede beskæftigelse i private virksomheder.

Virksomhederne vil miste i omegnen af 120 mia. kr.

Fremskrivningen viser, at virksomhederne vil miste i omegnen af 120 mia. kr. i driftsresultat (EBITDA) i løbet af de første 4 måneder af krisen fra 9. marts til 8. juli, svarende til ca. 30 pct. af det samlede forventede driftsresultat i perioden. Her er endda indregnet en forventet effekt fra hjælpepakkerne. EBITDA-resultatet er et resultatbegreb, der i praksis ofte giver et indtryk af likviditetspåvirkningen fra driften. Den tilsvarende udvikling i ordinært resultat (EBIT) svarer til, at der tæres på egenkapitalen i ca. 44 pct. af virksomhederne i samme periode pga. driftsunderskud. Hertil kommer ovenikøbet renteomkostninger og skat, der må antages at tære yderligere på egenkapitalen.

Tilsammen svarer det til, at der mangler ca. 65 mia. i bogført egenkapital i danske virksomheder – hvilket dog ikke dækker over

mere end ca. 4 pct. af den samlede egenkapital i selskaber med et negativt ordinært resultat. Der er desuden stor variation på tværs af brancher, hvor særligt restaurationsbranchen står til at miste en stor del af egenkapitalen.

Flere end hver 10. virksomhed vil være udfordret på likviditeten

Analysen af likviditet er behæftet med usikkerhed, da den hviler på simple antagelser. Analysen viser, at baseret på likvide aktiver og let omsættelige finansielle aktiver tyder det på, at på trods af hjælpepakkerne vil flere end hver 10. virksomhed være udfordret på likviditeten, eftersom de likvide aktiver m.v. ikke rækker til særlig lang tid uden indtjening. Beregningen viser, at mere end hver 10. virksomhed i 4 måneder regnet fra krisens start forventes at få et negativt EBITDA, der samlet set overstiger likvide aktiver m.v. Sammenstillingen af EBITDA-tabet med likvide aktiver m.v. er forsimplet, da en krise meget vel kan føre til, at fx banken kræver lån og kassekredit indfriet, ligesom der på den

anden side kan være uudnyttede trækingsrettigheder på kassekredit, let omsættelige varebeholdninger, andre let omsættelige aktiver eller anden adgang til likviditet, som kan kompensere for en lav beholdning af likvide aktiver m.v. Det er vores vurdering, at en krise snarere vil føre til, at likvide aktiver m.v. slipper hurtigere op, end analysen viser.

De virksomheder, der er truet på likviditeten, kan være tvunget til at skære i medarbejderstaben, og i værste fald gå konkurs, hvis der ikke kan findes ny fremmedkapital eller risikovillig kapital. Nogle brancher er særligt hårdt ramt på likviditeten. Eksempelvis er 36 pct. af virksomhederne i hotelbranchen forventeligt udfordret på likviditet allerede i første halvdel af juli baseret på ovennævnte opgørelsesmodel.

Mange virksomheder er altså hårdt ramt af COVID-19 – og der er derfor akut behov for alternativer til de nuværende hjælpepakker, der kan kickstarte økonomien nu og her, herunder en forbedring af virksomhedernes generelle rammevilkår.

Indhold

01

Danske virksomheder lider store tab under nedlukningen af samfundet

02

Mange danske virksomheder er udfordret af krisen

03

Appendiks:
Fremskrivning af selskabernes økonomi fra 9. marts til 8. juli

04

Kontakt

Danske virksomheder lider store tab under nedlukningen af samfundet

Danske virksomheder vil miste i omegnen af 119 mia. kr. i driftsresultat (EBITDA) i løbet af de første 4 måneder af krisen til trods for kompensationen i hjælpepakkerne. Det svarer til 29 pct. af det samlede forventede driftsresultat (EBITDA) i perioden. Det viser en fremskrivning af danske virksomheders økonomi for perioden 9. marts til 8. juli 2020. Resultaterne er naturligvis forbundet med en betydelig usikkerhed, se appendiks 1 for en gennemgang af data, metode og antagelser. Det store tab af indtjening kan i høj grad til-

skrives, at hjælpepakkerne kun delvist dækker de tab, som virksomhederne oplever i øjeblikket. Fx dækkes faste omkostninger kun (delvist), hvis omsætningsnedgangen er mere end 35 pct. Det udelukker de facto mange virksomheder.

Det betyder, at der forventeligt tæres på egenkapitalen i ca. 44 pct. af danske virksomheder, når vi når 8. juli. Tilsammen svarer det til, at der mangler ca. 65 mia. kr. i bogført egenkapital. Dette er dog kun en

lille andel på 4 pct. af disse virksomheders samlede egenkapital. Inden for de enkelte brancher kan tabet af egenkapitalen dog være betydeligt, se figur 1. Fx indikerer analysen, at virksomhederne i restaurationsbranchen mister op mod 32 pct. af deres samlede egenkapital, hvilket bl.a. skyldes, at branchen er hårdt ramt af nedlukningen og har en relativ lav soliditet, jf. resultaterne i næste afsnit.

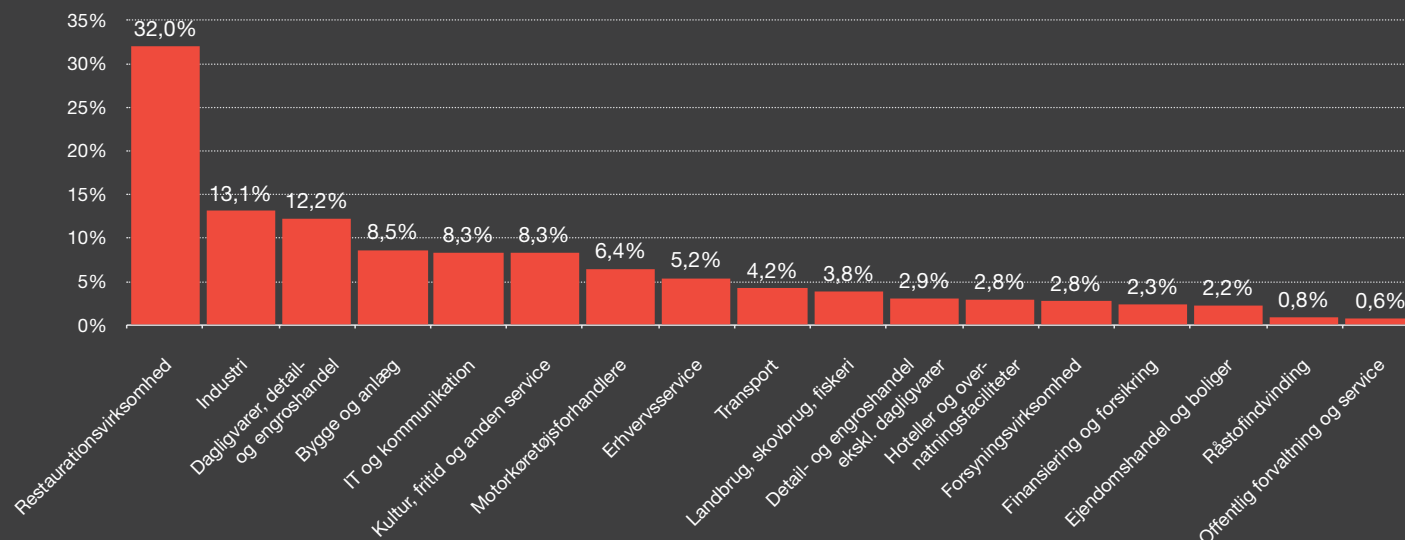
Selvom resultaterne peger på en begrænset effekt på egenkapitalen i de fleste brancher, er det vigtigt at holde sig for øje, at enkelte virksomheder inden for branchen stadigvæk kan opleve, at hele deres egenkapital forsvinder. Særligt hvis egenkapitalen er koncentreret i enkelte større virksomheder.

Figur 1

Andelen af den samlede egenkapital, der er mistet, når vi når 8. juli i selskaber med et negativt forventet ordinært resultat på tværs af brancher

Kilde: Egne beregninger på de nyeste tilgængelige regnskaber

Anm.: I kultur, fritid og anden service indgår foreninger m.v. ikke i datagrundlaget, hvorfor udfordringerne reelt kan være større end det fremgår af denne opgørelse.





Hotel- og restaurationsbranchen er midt i orkanens øje



Hotel og restauration

Steffen Kaj Pedersen
Partner

T: 3945 3078
E: steffen.kaj@pwc.com

Rapporten peger på, at hotel- og restaurationsbranchen er særlig hårdt ramt af krisen. Steffen Kaj Pedersen, partner i PwC og brancheekspert, kan nikke genkendende til analysens overordnede konklusioner; hotel- og restaurationsbranchen går en meget svær tid i møde.

Udfasningen af hjælpepakkerne er afgørende for restaurantbranchen

Steffen Kaj Pedersen mener, at der er nogle grundlæggende forskelle mellem hoteller og restauranter. Restauranterne kan se genåbningen for sig, men der er bekymring for udfasningen af hjælpepakkerne ift. om denne kommer til at foregå gradvist eller brat.

- "Når restauranterne genåbner, begynder de tunge omkostninger at rulle ind. Men hvis restauranterne kun må bruge en mindre del af kapaciteten på grund af arealkrav, kan indtægterne ikke dække de faste omkostninger. Hvis hjælpepakkerne så stopper fra den ene dag til den anden, kan det blive meget svært at holde hjulene kørende", siger Steffen Kaj Pedersen

For at imødekomme og afhjælpe COVID-19-krisens store udfordringer har den danske regering indført hjælpepakker, som stort set alle virksomheder gør brug af. Men udover problemer med sene udbetalinger har hjælpepakken for faste omkostninger været problematisk for nogle mindre restauranter.

- "Denne hjælpepakke kræver revisorerklæring, og mange mindre restauranter har ikke tilknyttet en revisor, dermed står

de over for en række særskilte udfordringer ved at søge om kompensation, herunder specifik rådgivning om netop hjælpepakkerne", siger Steffen Kaj Pedersen.

De eksklusive hoteller lider de største tab

I modsætning til restaurationsbranchen ser hotelbranchen i højere grad langsigtede udfordringer, hvor turisme og internationale konferencer udgør en relativt stor del af omsætningen for nogle hoteller. Dog påpeger Steffen Kaj Pedersen, at budgethotellerne generelt klarer sig bedre end de eksklusive hoteller.

- "Budgethotellerne har en del indenlandske gæster, som fx håndværkeren, der stadig har opgaver i bl.a. hovedstadsområdet. De mere eksklusive hoteller er i højere grad afhængige af turister og forretningsrejsende fra udlandet".

Når det kommer til hotelbranchen, viser analysen, at det er de mindre hoteller og kroer, der er mest udfordrede på soliditeten. Men her er det vigtigt også at huske, at det er afgørende for soliditetsgraden, hvorvidt et hotel ejer sine ejendomme eller ej.

- "Forskelle i soliditet på tværs af hoteller kan afspejle, at bygningerne er erhvervet for mange år siden og derfor er bogført til en kostpris langt under markedsprisen", siger Steffen Kaj Pedersen.

Hotelbranchen er også udfordret af, at mange års fremgang har medført store investeringer i nye hoteller. Det skaber alt andet lige en markant overkapacitet som konsekvens af COVID-19-krisen.

Det store tab af egenkapital er særligt problematisk for de virksomheder, som i øjeblikket har likviditetsudfordringer på grund af krisen. Trods hjælpepakkerne vil flere end hver 10. virksomhed være udfordret af manglende likviditet, fordi EBITDA-tabet i de fire omtalte måneder overstiger virksomhedens likvider.

Virksomhederne har i omegnen af 217.000 ansatte. Virksomhederne kan dermed være tvunget til at afskedige medarbejdere og i værste fald gå konkurs, hvis der ikke tilføres ny kapital. Her skal nævnes, at undersøgelsen ikke kan vurdere, hvorvidt virksomhederne har uudnyttede trækingsrettigheder

i banken eller på anden måde kan skaffe likviditet.

Nogle brancher er særligt hårdt ramt på likviditeten. Fx er 36 pct. af virksomhederne i hotelbranchen forventeligt udfordret på likviditeten allerede i første halvdel af juli, se figur 2.

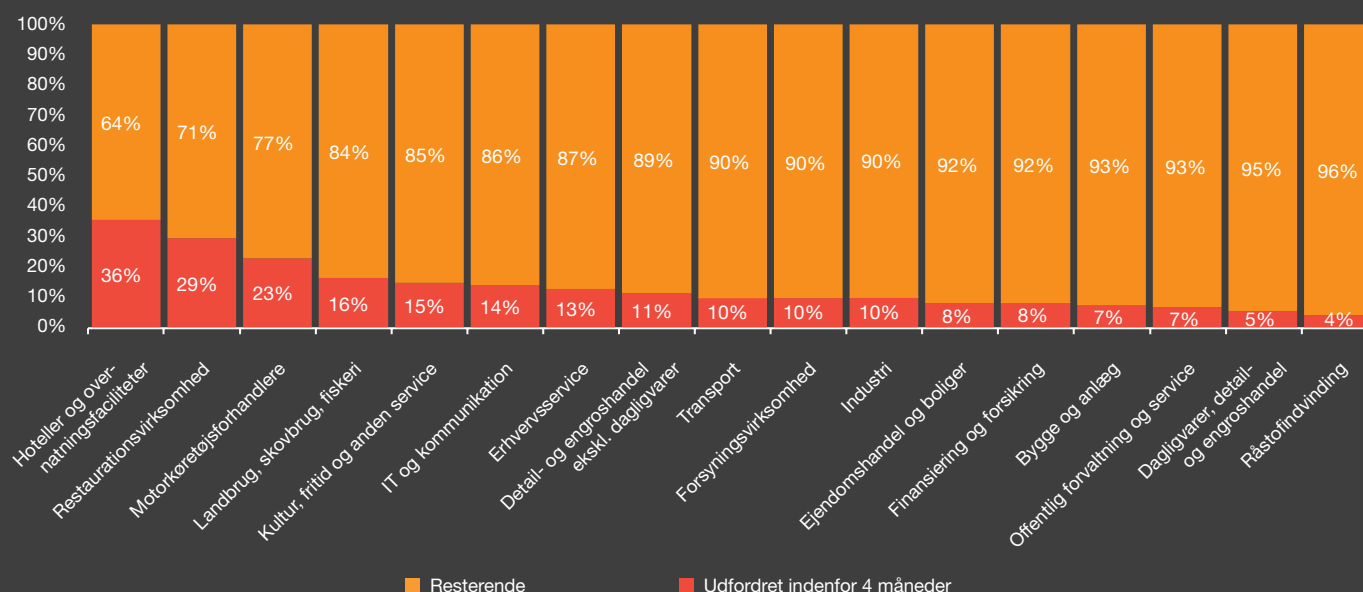
I restaurationsbranchen vil ca. 29 pct. af virksomhederne have opbrugt deres likvider inden for de 4 måneder. Det ser lidt bedre ud i fx industrien, hvor "kun" 10 pct. af virksomhederne er udfordret efter 4 måneders krise.

Figur 2

Andelen af virksomheder inden for hver branche som er udfordret på likviditet, når vi når 8. juli

Kilde: Egne beregninger på de nyeste tilgængelige regnskaber

Anm.: I kultur, fritid og anden service indgår foreninger m.v. ikke i datagrundlaget, hvorfor udfordringerne reelt kan være større end det fremgår af denne opgørelse. Metoden er gennemgået i appendiks.



“Budgethotellerne har en del indenlandske gæster, som fx håndværkeren, der stadig har opgaver i hovedstadsområdet. De mere eksklusive hoteller er i højere grad afhængige af kunder fra udlandet”.

— Steffen Kaj Pedersen, partner, PwC

Mange danske virksomheder er udfordret af krisen

En række faktorer er afgørende for, om danske virksomheder kan modstå krisen - navnlig hvis den fulde genåbning af samfundet trækker ud, og den globale recession bliver endnu dybere. Først og fremmest er det vigtigt at have en høj grad af soliditet, bl.a. fordi det alt andet lige er nemmere at hente fremmedkapital i bankerne til at imødegå likviditetsudfordringer, hvis virksomheden har betydelig egenkapital og dermed aktiver, der kan stilles sikkerhed i. Mange danske virksomheder gik dog ind i krisen med lav soliditet, herunder virksomheder i særligt hårdt ramte brancher, fx restaurations- og hotelbranchen. Udover en lav soliditet vil mange virksomheder komme i problemer efter få måneders omsætningsfald og have svært ved at servicere deres gæld og betale deres faste udgifter.

Virksomheder med lav soliditet er særligt udfordret af krisen

En relativt stor andel af danske virksomheder har ifølge de seneste regnskaber negativ egenkapital, se figur 3. Således har 5.021 små- og mellemstore virksomheder (SMV) med mellem 3 og 249 ansatte en negativ soliditetsgrad, dvs. egenkapital i forhold til den samlede balance.¹ Det svarer til 10,3 pct. af SMV'erne. Lidt bedre ser det ud for de store virksomheder, hvor "kun" 15 har negativ egenkapital, svarende til 2,3 pct. Disse virksomheder har tilsammen 152.000 ansatte fordelt på 132.000 ansatte i SMV-segmentet og 20.000 ansatte i de store virksomheder.

En større andel af danske virksomheder har en lav soliditetsgrad på under 20 pct. Specifikt har 8.465 SMV'er og 126 store virksomheder en soliditet på mellem 0 og 20 pct.,

svarende til ca. 17,7 pct. for SMV'er og 19,0 pct. for større virksomheder. Denne gruppe af virksomheder beskæftiger i alt 354.000 personer fordelt på 228.000 i SMV-segmentet og 126.000 i de store virksomheder. Det bør bemærkes, at den optimale soliditet i høj grad afhænger af virksomhedens forretningsmodel. Fx vil servicevirksomheder ofte have en lavere soliditet, da behovet for aktiver er markant lavere end i eksempelvis industrien. Det bør yderligere bemærkes, at den bogførte værdi af virksomhedernes aktiver kan være markant lavere end markedsværdien, da aktiver af ældre dato ikke nødvendigvis er opskrevet på balancen.

En lav soliditet kan være u hensigtsmæssig for virksomhederne, som rammes af krisen. Det skyldes bl.a., at det bliver uforholdsmæssigt svært at opnå nye kassekredit-

ter og banklån, hvis der ikke er aktiver at stille sikkerhed i. Yderligere vil manglende indtjening relativt hurtigt kunne mindske den tilbageværende egenkapital, hvis soliditetsgraden er begrænset. Ultimativt vil mange virksomheder dermed få betydelige likviditetsudfordringer, hvis der ikke hentes ny egenkapital, da bankerne - selv med garantiordningen i hjælpepakkerne - ikke kan forventes at skyde fremmedkapital ind i virksomheder med lav soliditet.²

10,3 %*

af danske SMV'er har en negativ soliditetsgrad
*) 5.021 virksomheder

2,3 %*

af store danske virksomheder har en negativ soliditetsgrad
*) 15 virksomheder

1) Soliditeten er et mål for værdien af virksomheders aktiver i forhold til udeståender, fx gældsforpligtigelser, gæld til leverandører mv.

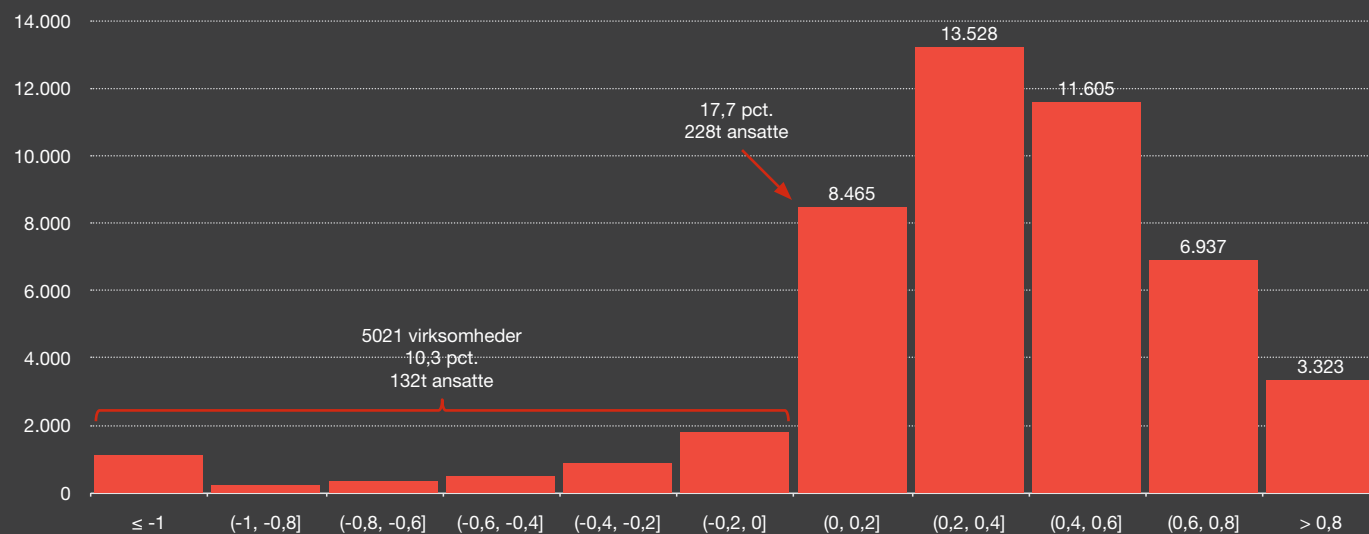
En negativ soliditet betyder således, at den bogførte værdi af virksomhedernes aktiver er mindre end virksomhedens udeståender.

2) Banklån kan muligvis gives, hvis indtjeningen er tilstrækkelig høj og dermed i vist omfang kompenserer for manglende soliditet.

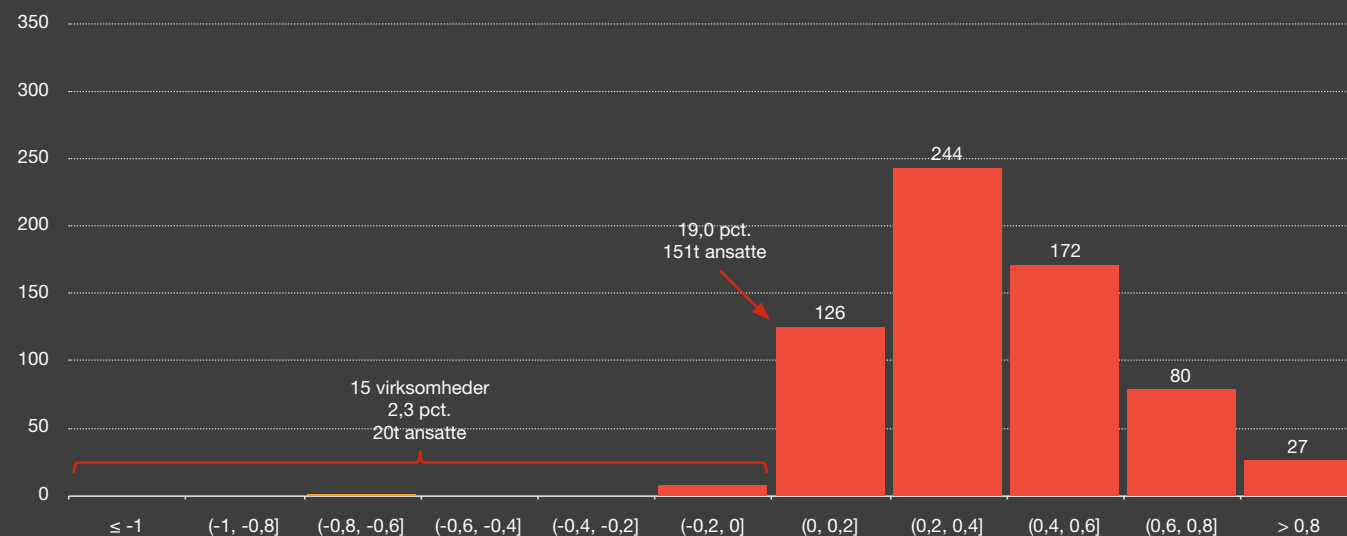
Figur 3

Fordeling af danske virksomheders soliditetsgrad i 2018/2019

SMV'er 48.609 virksomheder



Store virksomheder 664 virksomheder



Kilde: Egne beregninger på de nyeste tilgængelige regnskaber.

Anm.: Baseret på nyest tilgængelige regnskabstal (i 2018/2019).

Medier og underholdning: Oplevelsesøkonomien er underdrejet



Medier og underholdning

Leif Ulbæk Jensen
Partner

T: 3945 9216

E: leif.ulbaek.jensen@pwc.com

Rapporten indeholder ikke specifikke opgørelser for underholdning og medier, men den indikerer, at relativt mange af virksomhederne i it- og kommunikationsbranchen samt virksomheder inden for kultur, fritid og anden service løber tør for likvider i løbet af de første 4 måneder. Men ser man mere nuanceret på nogle af underbrancherne, lader det til, at krisen rammer asymmetrisk.

Live events og trykte medier tager faldet

Leif Ulbæk Jensen, partner i PwC og brancheekspert, peger på, at al publikum-afhængig underholdning er hårdt ramt – dette involverer sport, festivaler, koncerter, forlystelsesparker m.v.

- "Der er et stort likviditetspres på branchen generelt. Det gælder særligt for live-underholdning og festivaler. De går en svær tid i møde, da de er udfordrede på både likviditet og solvens", siger Leif Ulbæk Jensen.

Ligeledes er de trykte medier relativt hårdt ramt. Annonceindtægterne er væsentligt reduceret, så aviser og dagblade m.v. er udfordret i denne tid. Dette kan bl.a. tilskrives, at annonceindtægter kommer fra netop oplevelsesøkonomien, herunder restauranter, ligesom detailhandel har reduceret antallet af annoncer.

Filmindustrien kan se frem til en tid med ændrede forbrugsvaner

På nuværende tidspunkt er produktionen af film og tv også hårdt ramt af krisen. Det betyder, at mange produktionsvirksomheder med stor sandsynlighed er udfordret på nuværende tidspunkt.

Yderligere kan krisen betyde, at vaner ændrer sig. Så selv når biograferne åbner for gæster igen, er det ikke sikkert, at kunderne møder op. Det kan betyde, at forbruget i højere grad forskydes over mod streaming og anden online underholdning.

Til trods for at medie- og underholdningsbranchen overordnet set har store udfordringer, så har streamingtjenesterne og online underholdning – herunder computerspilsproducenterne – klaret sig meget godt under krisen. Det er de medie- og underholdningsvirksomheder, som forinden krisen har investeret i en stærk digital platform og haft online tilstedeværelse, der kommer bedst igennem krisen.

Restaurations- og hotelbranchen samt virksomheder inden for kultur og fritid er gået ind i krisen med begrænset egenkapital. COVID-19-krisen er en særlig udfordring for restaurations- og hotelbranchen. Ikke nok med at deres forretningsgrundlag er mere eller mindre forsvundet under nedlukningen af samfundet, så er det også de brancher, som typisk har lav soliditet, se figur 4. Således har over en fjerdedel af virksomhederne i restaurationsbranchen negativ egenkapital.

For hoteller og overnatningsfaciliteter drejer det sig om ca. en syvendedel. Yderligere har lidt over en tredjedel af restaurationsvirksomhederne en soliditetsgrad på under 20 pct.

Transportsektoren vil også blive hårdt ramt af krisen, og samtidig har en betydelig andel af virksomhederne en relativ lav soliditet. I denne branche har 8 pct. af virksomhederne negativ egenkapital, 9 pct. har en soliditets-

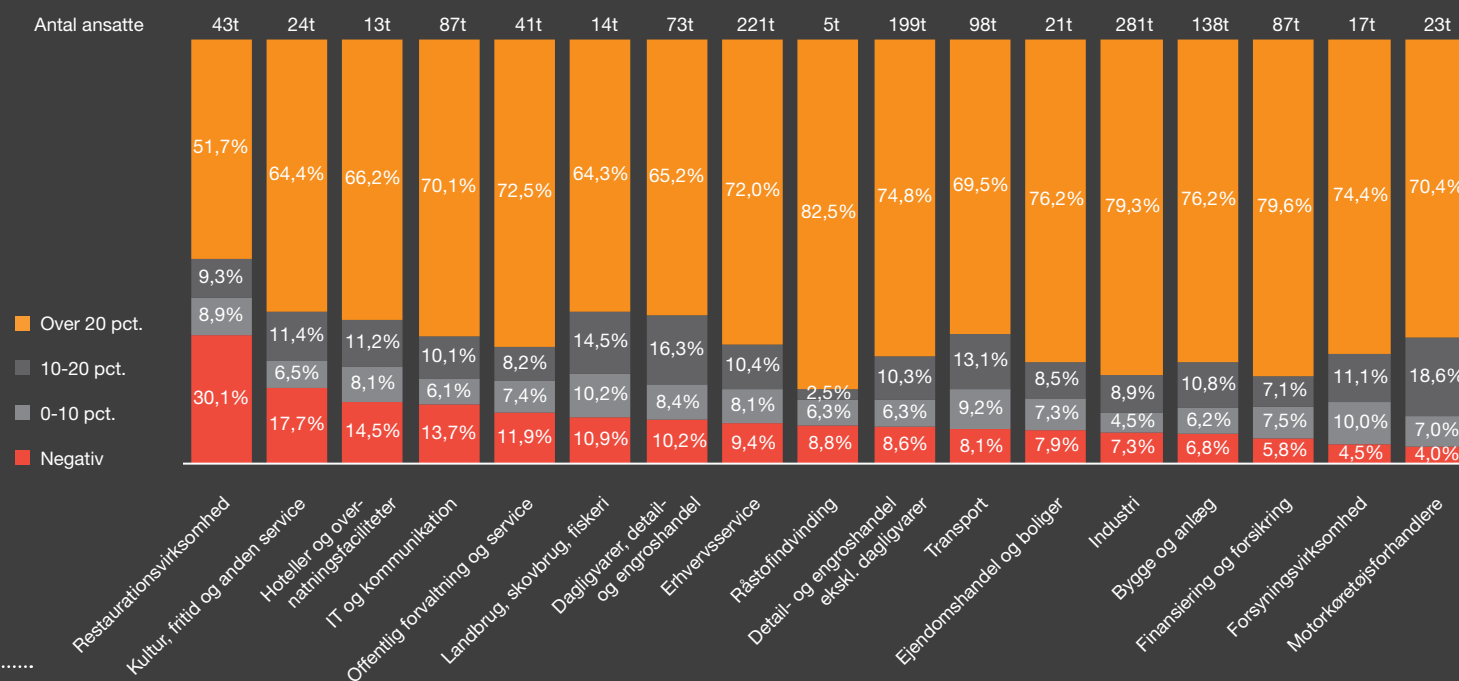
grad mellem 0-10 pct. og 13 pct. mellem 10-20 pct. Dette afspejler naturligvis store forskelle på tværs af enkelte virksomheder. Specifikt er persontransporten ramt hårdt, hvorimod fx pakkeleveringer muligvis har oplevet en omsætningsfremgang.

Lidt bedre ser det ud for andre ramte brancher, herunder detail- og engroshandel (eksklusive dagligvarebutikker), bygge og anlægsbranchen og motorkøretøjs-

forhandlere. Der er dog stadigvæk en betydelig andel af virksomhederne, som har lav soliditet.

Overordnet vil manglende soliditet være en stor udfordring, i takt med at COVID-19-krisen rammer den globale efterspørgsel på tværs af brancher, da stort set alle brancher har en betydelig andel virksomheder med lav soliditet.

Figur 4
Fordeling af soliditetsgrader på tværs af brancher i 2018/2019

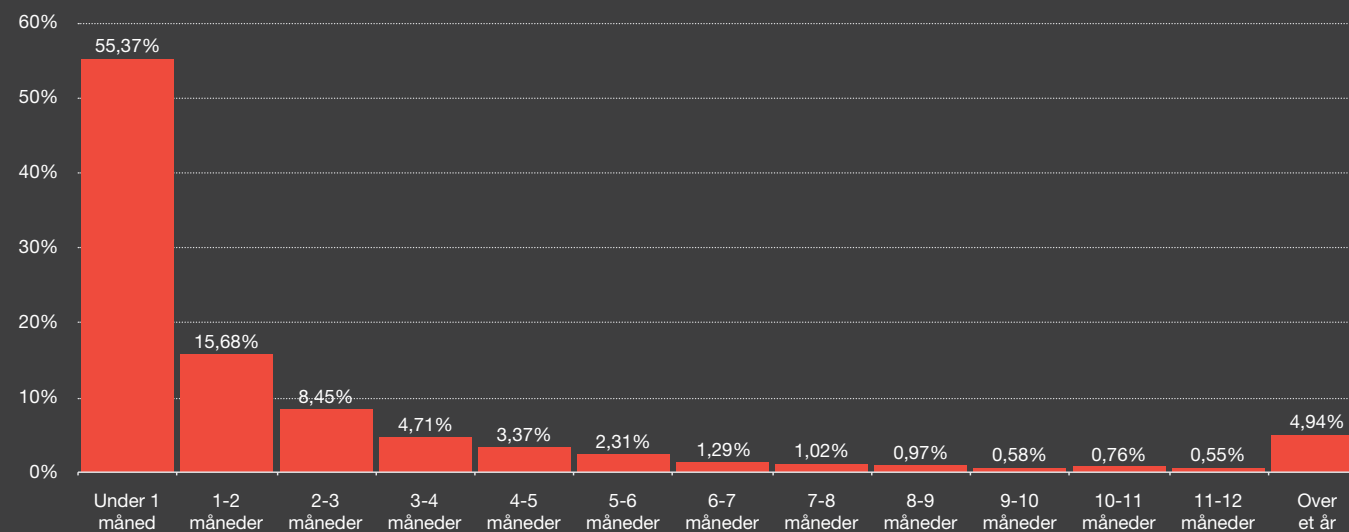


Kilde: Egne beregninger på de nyeste tilgængelige regnskaber

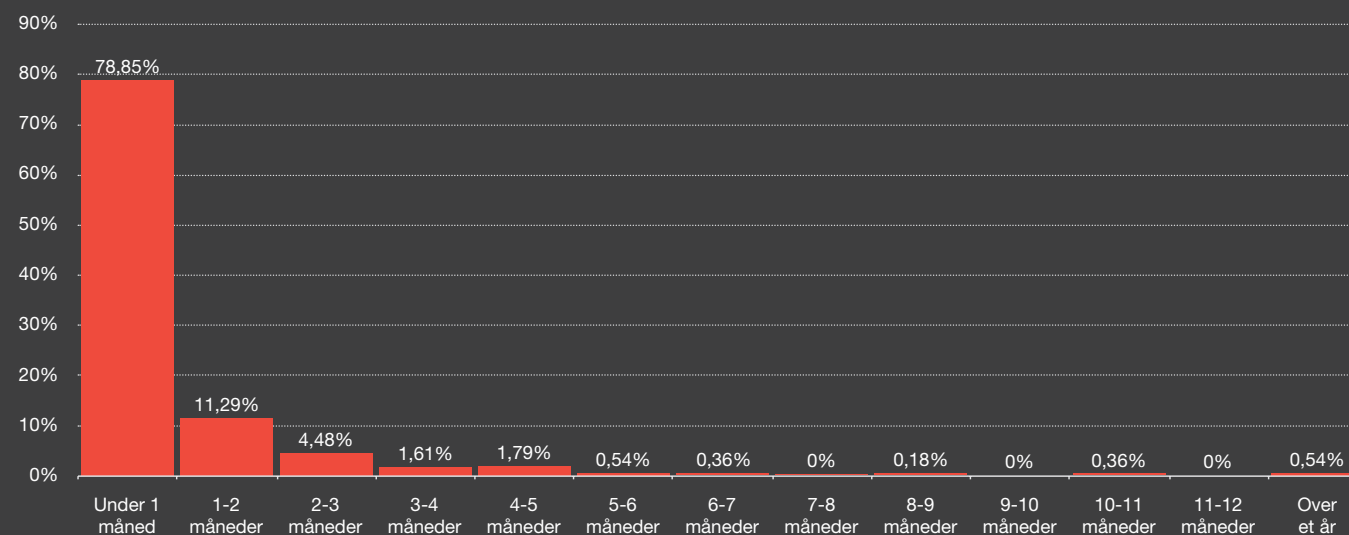
Figur 5

Fordeling af virksomheders beholdning af likvider i forhold til antal måneders historisk omsætning i 2018/2019

SMV'er 4.331 virksomheder



Store virksomheder 558 virksomheder



Kilde: Egne beregninger på de nyeste tilgængelige regnskaber

Anm.: Fordelingerne er baseret på de tilgængelige data for omsætning (4.889 selskaber) og dermed et begrænset antal observationer.



Detailbranchen: Både vindere og tabere



Detailhandlen og forbrug

Henrik Trangeled Kristensen
Partner

T: 8932 5662

E: henrik.trangeled.kristensen@pwc.com

Rapporten viser, at detail- og engroshandel har højere soliditet end hotel- og restaurationsbranchen. Men flere virksomheder i detailbranchen kan få svært ved at komme igennem krisen. Rapporten peger ligeledes på, at visse virksomheder i modeindustrien potentielt kommer til at brænde inde med store lagerbeholdninger.

Webbutikkerne gør forskellen

Henrik Trangeled Kristensen, partner i PwC og brancheekspert, mener, at detailsektoren er hårdt ramt af krisen – men nogle er hårdere ramt end andre.

- "Det er især de små detailvirksomheder uden veletablerede webbutikker, som lider de store tab. Virksomheder uden webbutikker har ikke i samme udstrækning haft mulighed for at afsætte deres varer under nedlukningen", siger Henrik Trangeled Kristensen.

Der har været en stigende tendens til, at flere og flere fysiske butikker er lukkede til fordel for webshops. Også inden COVID-19-krisen. Henrik Trangeled Kristensen fastslår, at krisen er med til at skubbe til den udvikling, og han forudser færre fysiske butikker fremover.

Krisen kan meget vel betyde konsolidering inden for branchen

Henrik Trangeled Kristensen opdeler den forgangne og kommende periode i tre faser: 1) virksomhederne lukker så vidt muligt ned for alle omkostninger, 2) virksomhederne reviderer deres forretningsmodeller og 3) konsolidering.

Fase 1 er forbi, og vi går nu ind i fase 2, hvor virksomhederne, som ikke var lukket ned i fase 1, har mulighed for at revidere deres forretningsmodel.

- "Flere danske virksomheder vil vælge at nedbringe lageret for at være mere agile ift. den næste krise, som måtte komme. Andre vil vælge at lukke ned", siger Henrik Trangeled Kristensen.

Henrik Trangeled Kristensen fastslår, at mindre virksomheder er meget pressede og helt afhængige af statens hjælpepakker og bankernes lånevillighed. De kunne klare sig igennem fase 1, men måske ikke igennem fase 2 og vælger potentielt at sælge virksomheden. I fase 3 kommer vi derfor til at se en konsolidering inden for branchen.

Få måneders kraftigt omsætningsfald kan skabe alvorlige problemer

Mange virksomheder har begrænsede likvider³ til at modstå et stort omsætningsfald. Det ses, når virksomhedernes likvider opgøres i forhold til antallet af måneders omsætning, se figur 5. Således har 55 pct. af SMV'er og 79 pct. af de store virksomheder kun likvider svarende til under en måneds historisk omsætning. Lidt forsimplet svarer

det til, at virksomheder med meget smalle marginer og en høj andel faste udgifter vil løbe tør for likviditet i løbet af en måned, hvis omsætningen er forsvundet. Det skal ses i lyset af, at tidligere analyser indikerer, at fx oplevelsesbranchen i gennemsnit har mistet 81 pct. af deres omsætning, detailhandlen 39 pct. og transportsektoren 38 pct.⁴

Generelt har mange virksomheder kun likvider svarende til få måneders omsætning, og navnlig de større virksomheder har ofte begrænsede likvider.

Krisen må således forventes at ramme både store og små virksomheder hårdt. Dog har større virksomheder generelt bedre adgang til kapital – både ny egenkapital og fremmedkapital. De vil med andre ord have bedre mu-

lighed for at rekapitalisere sig, i det omfang der lides midlertidige tab i forbindelse med krisen. Små virksomheder er i højere grad afhængige af egne midler, og banken og vil ofte ikke kunne hente kapital på de internationale kapitalmarkeder.

“Det er især de små detailvirksomheder uden veletablerede webbutikker, som lider de store tab. Virksomheder uden webbutikker har ikke i samme udstrækning haft mulighed for at afsætte deres varer under nedlukningen”. — Henrik Trangeled Kristensen, partner, PwC

55 %

af danske SMV'er har kun kontantbeholdninger svarende til en måneds historisk omsætning

79 %

af store danske virksomheder har kun kontantbeholdninger svarende til en måneds historisk omsætning

81 %

dyk i omsætningen i oplevelsesbranchen

3) Likvider er opgjort som likvide aktiver og let omsættelige finansielle aktiver. Det er i modsætning til opgørelserne i figur 7 og 8, hvor der analyseres på kortfristede aktiver med fradrag af varebeholdninger. Derved er afgrænsningen i figur 7 og 8 bredere.

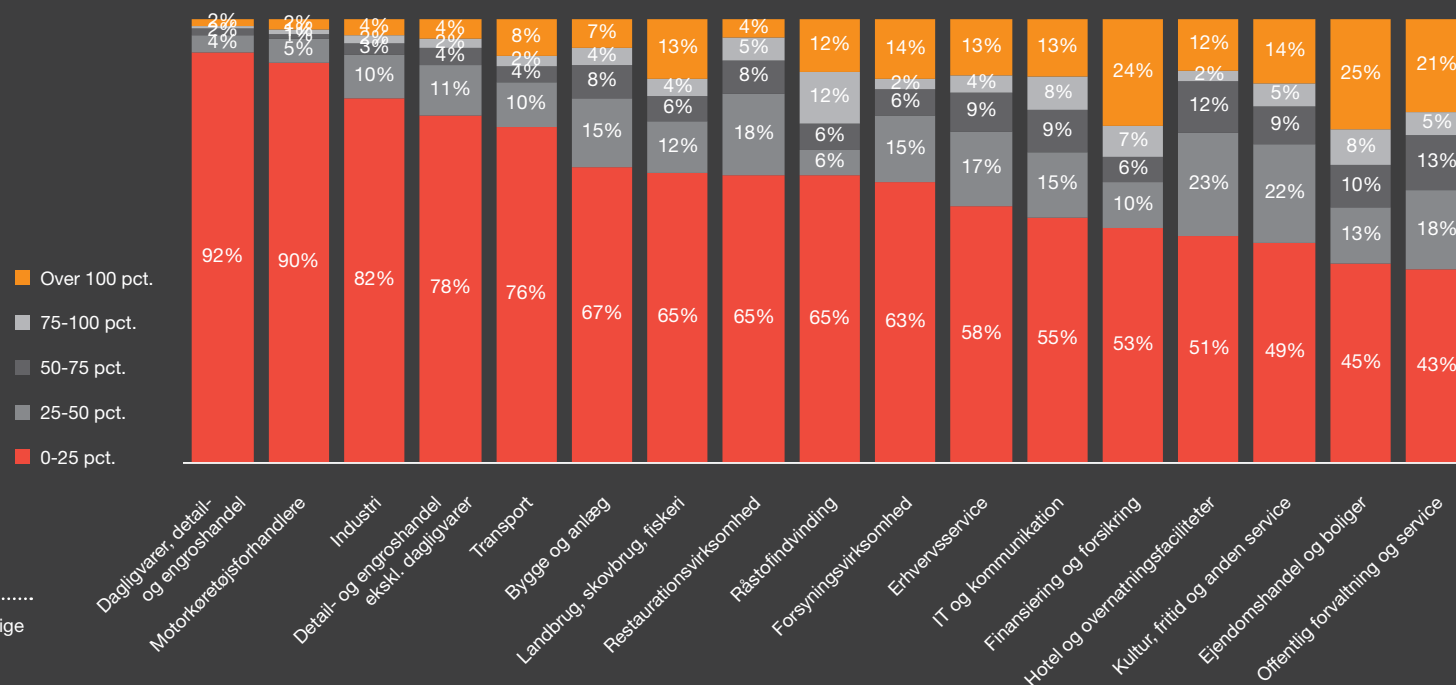
4) Se Dansk Erhverv, omsætning, lønomkostninger & likviditet, 21. marts 2020.

De brancher, som umiddelbart rammes hårdest af COVID-19-krisen, er samtidig de brancher, der har færrest likvider i forhold til omsætningen, se figur 6. Det drejer sig særligt om motorkøretøjsforhandlere, restaurationsvirksomheder og detail- og engros-

forhandlere (eksklusiv dagligvarebutikker). Fx har 90 pct. af motorkøretøjsforhandlerne under 25 pct. likvider i forhold til deres årlige omsætning (svarende til under 3 måneders omsætning).

I det omfang at let omsættelige finansielle aktiver realiseres til at dække midlertidige tab og manglende omsætning, vil virksomhedernes soliditet naturligvis påvirkes negativt.

Figur 6
Fordeling af virksomheders likvider i forhold til historisk årlig omsætning på tværs af brancher i 2018/2019



Bemærk: Fordelingerne er baseret på de tilgængelige data for omsætning (4889 selskaber) og dermed ikke den fulde population.
Kilde: Egne beregninger på de nyeste tilgængelige regnskaber

Mange selskaber kan få problemer med at dække deres faste omkostninger

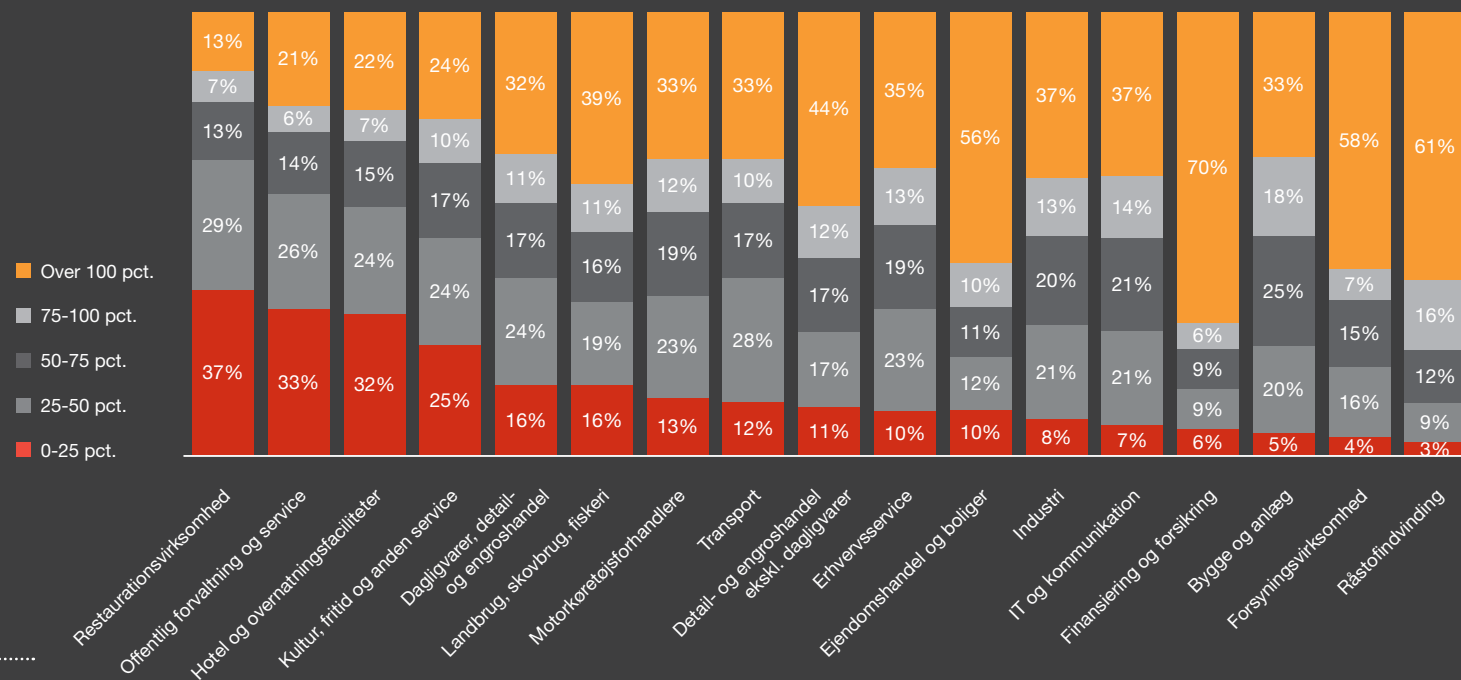
Mange virksomheder vil have svært ved at dække deres faste omkostninger, se figur 7.⁵ Således har 37 pct. af restaurationsvirksomhederne under 25 pct. kortfristede aktiver med fradrag af varebeholdninger i forhold

til deres årlige faste omkostninger. Konkret bruges omsætningsaktiver fraregnet lagerbeholdninger som mål for kortfristede aktiver med fradrag af varebeholdninger – og derved indeholdes f.eks. også tilgodehavender i dette udtryk. Dette er også tilfældet for 32 pct. af hoteller og overnatningsfaciliteterne, 12

pct. af transportvirksomhederne og 13 pct. af motorkøretøjsforhandlerne. Lidt bedre ser det ud for detail- og engrosbranchen eksklusive dagligvare, hvor "kun" 11 pct. af virksomhederne har under 25 pct. likvide aktiver i forhold til deres årlige faste omkostninger.

Figur 7

Fordeling af virksomheders beholdning af kortfristede aktiver med fradrag af varebeholdninger i forhold til faste udgifter på tværs af brancher



Kilde: Egne beregninger på de nyeste tilgængelige regnskaber

5) Faste omkostninger er i denne figur opgjort som forskellen mellem bruttofortjeneste og EBIT, og inkluderer dermed personaleomkostninger. Det skal bemærkes, at mange virksomheder klassificerer huslejebetalinger som noget, der indgår i bruttofortjenesten – derved omfatter ovenstående faste omkostninger ikke husleje, hvorfor de faste omkostninger må antages at være for lave i nærværende undersøgelse.



Autobranschen: En række formildende omstændigheder



Autobranschen

Mads Albrechtsen

Statsaut. revisor, ekspert i autobranschen,

T: 3945 9653

E: mads.albrechtsen@pwc.com

Rapporten peger på, at der er særlige udfordringer i autobranschen ift. konstantbeholdningen og lagerbeholdninger. Men en række forhold taler for, at branchen godt kan modstå likviditetspresset. Udfordringerne er særligt på den lidt længere bane.

Autobranschen kan godt håndtere krisen på den korte bane

Autobranschen dækker over nogle relativt forskelligartede markeder: 1) privat leasing, 2) erhvervsleasing og 3) salg af nye og brugte biler. Her er førstnævnte stort set uændret under krisen, hvorimod aktiviteten i de to sidstnævnte er faldet betydeligt. Samtidig ligger hovedparten af bilforhandlernes indtjening hovedsageligt i det såkaldte eftermarked, fx reparation, plade- og malerarbejde og service på det tilknyttede værksted. Så selv om salget af nye biler er udfordret, vil mange forhandlere stadigvæk have en betydelig omsætning fra værkstederne, da denne del af markedet ikke er ramt lige så hårdt af nedlukningen.

Mads Albrechtsen, statsaut. revisor i PwC og ekspert i autobranschen, påpeger også: - "Virksomhederne i autobranschen har generelt relativt høje trækningsretter og kreditaftaler i bankerne. Det skyldes, at køb og salg af biler, pladearbejde og indfrielse af leasingbiler typisk er forbundet med forskudte betalinger. Grundet situationen har der ikke været samme forskydninger, og dermed er der typisk større uudnyttede kreditram-

mer. Det er afgørende for virksomhedernes evne til at komme godt igennem krisen, og det forudsætter, at virksomhederne inden for branchen i forvejen har gode relationer til kreditinstitutterne".

Kreditrammerne gør alt andet lige branchen mere robust over for vigen- de omsætning.

Dem, der er ramt af de største udfordringer, er særligt forhandlere af semi-nye brugte biler (på fuld afgift). De ligger inde med store lagerbeholdninger og har ikke medfinansiering, som det ofte er tilfældet for nye biler. Dermed kan nogle af disse forhandlere godt være tvunget til at lave nedskrivninger, hvis bilerne ikke kan afsættes.

Udfordringerne er mere langtrukne

Det lavere salg af biler vil særligt forplante sig i indtjeningen på eftermarkedet i de kommende år. Her vil virksomhederne skulle tilpasse deres omkostninger betydeligt til at matche en lavere efterspørgsel.

COVID-19-krisen udfordrer også de bagvedliggende bilfabrikker, som i mange tilfælde er lukket ned på grund af smittefaren. Det kan gøre leveringstider m.v. betydeligt længere og dermed også påvirke forhandlerne negativt. Denne udfordring afhænger selvfølgelig i høj grad af, i hvilket tempo den fulde genåbning sker på tværs af landene.

Mange virksomheder vil også få svært ved at servicere deres gældsforpligtelser. Det fremgår ved at se på den såkaldte 'quick ratio', som er de kortfristede aktiver med fradrag af varebeholdninger i forhold til de samlede kortsigtede forpligtelser, se figur 8. Det fremgår, at mange restaurationsvirksomheder, motorkøretøjsforhandlere og hoteller

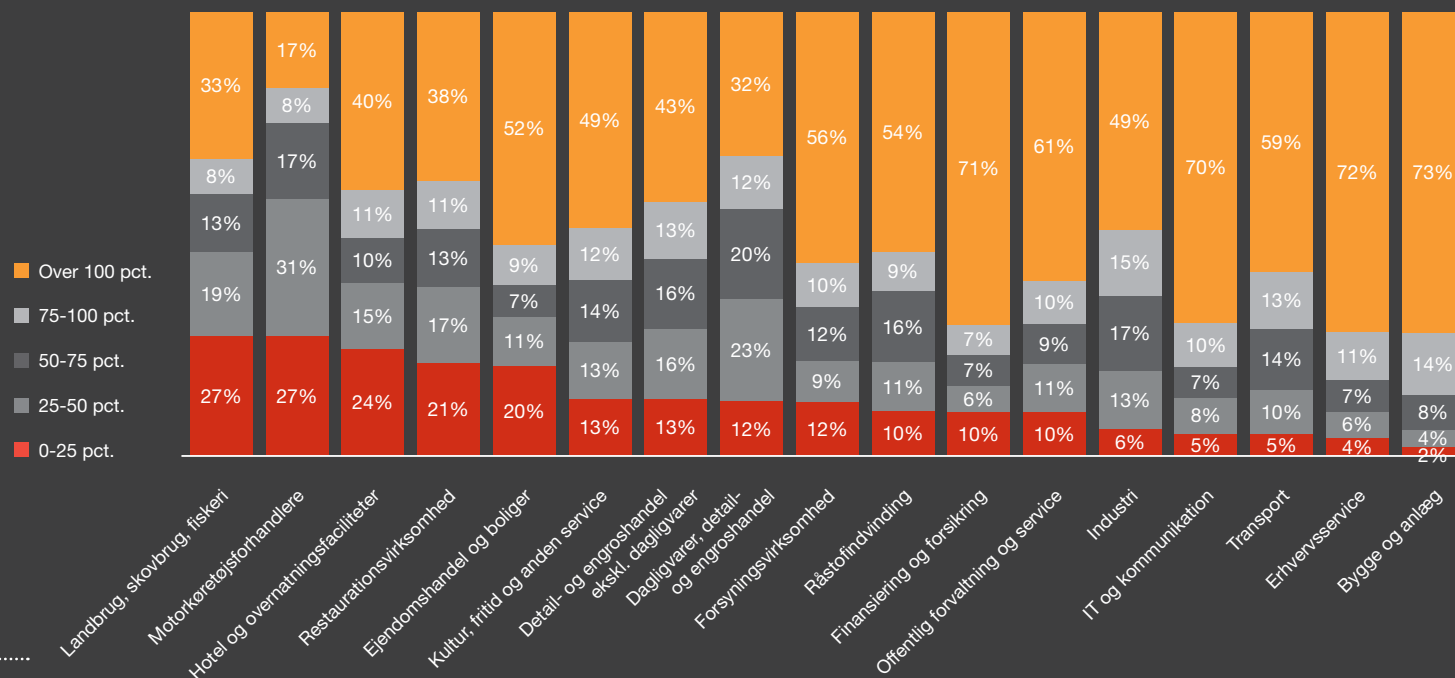
har relativt få likvide aktiver i forhold til deres kortsigtede forpligtelser, og dermed vil de få svært ved at servicere deres gældsforpligtelser, når de rammes på indtjeningen. Dette peger dermed igen på særlige udfordringer for netop de brancher, som er hårdest ramt af krisen.

Udover at nogle brancher generelt har svære udfordringer i krisetider, vil enkelte brancher også stå over for specifikke udfordringer. To eksempler er modeindustrien og motorkøretøjsforhandlerne, som har store lagerbeholdninger i forhold indtjeningen. Problemet er, at værdien af lagerbeholdninger forringes relativt hurtigt, når salget svigter. Dette er fx en

af udfordringerne for større tøjkæder, som lider store tab på allerede indkøbte kollektioner af tøj, der ikke kan afsættes på grund af den midlertidige nedlukning af butikker. I boks 1 på side 16 fokuserer vi derfor på de særlige udfordringer i netop disse typer af virksomheder.

Figur 8

Fordeling af virksomheders beholdning af kortfristede aktiver med fradrag af varebeholdninger i forhold til kortsigtede forpligtelser på tværs af brancher



Kilde: Egne beregninger på de nyeste tilgængelige regnskaber



Forsynings- sektoren ser ud til at komme igennem krisen uden store problemer



Energi og forsyning

Claus Dalager
Partner

T: 4292 1969
E: claus.dalager@pwc.com

Hvis man sammenligner forsyningssektoren med andre brancher, er den godt solid. Claus Dalager, partner i PwC og brancheekspert, peger på, at forsyningssektoren fra begyndelsen har taget krisen meget alvorligt, fordi den varetager kritisk infrastruktur.

Udover de praktiske udfordringer, som krisen har medført, er det generelle billede, at virksomhederne i forsyningsbranchen står relativt stærkt. Der er likviditet og egenkapital nok til at komme igennem en sådan krise.

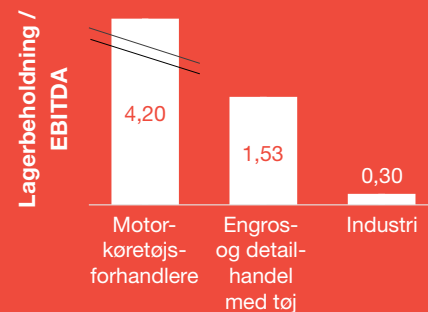
- "Herudover har virksomhederne et relativt fast, forudsigeligt og konjunkturafhængigt salg af vand, el og varme over årene. Derfor bliver disse ikke påvirket af udsving i økonomien i samme grad som andre brancher" siger Claus Dalager.

Yderligere er der nogle af virksomhederne, der har naturligt monopol, og forretningen følger derfor ofte et 'hvile i sig selv'-princip. Det gør virksomhederne særligt robuste over for kriser. Claus Dalager forventer derfor heller ikke, at forsyningsvirksomheder er tvunget til at dreje nøglen om pga. krisen.

Boks 1: Særlige udfordringer for virksomheder i modeindustrien og for motorkøretøjsforhandlere

Visse virksomheder risikerer ikke at få solgt betydelige lagerbeholdninger, som enten må helt eller delvist afskrives. Navnlig motorkøretøjsforhandlere har betydelige lagerbeholdninger i forhold til deres indtjening. En gennemgang af virksomhedernes regnskaber viser, at den gennemsnitlige lagerbeholdning svarer til 4,2 gange det årlige driftsresultat (EBITDA). Til sammenligning er industrivirksomheders gennemsnitlige lagerbeholdning blot 0,3 i forhold til årlige indtjening. Værdiforringelsen af lagerbeholdninger er selvfølgelig betydeligt lavere for motorkøretøjsforhandlere end virksomheder i modeindustrien.

Tilsvarende udfordringer findes også i modeindustrien (engros- og detailhandel med tøj). Her er lagerbeholdningen i gennemsnit 1,5 gange så høj som den årlige indtjening. Hvis disse virksomheder brænder inde med deres forårs- og sommerkollektioner, bliver udfordringerne markante, da det svarer til 1,5 års driftsresultat i gennemsnit.



Danske virksomheder har udnyttet flere års højkonjunktur

Dansk erhvervsliv har udnyttet den langstrakte højkonjunktur efter finanskrisen til at minimere kreditrisikoen og blive mere solide.

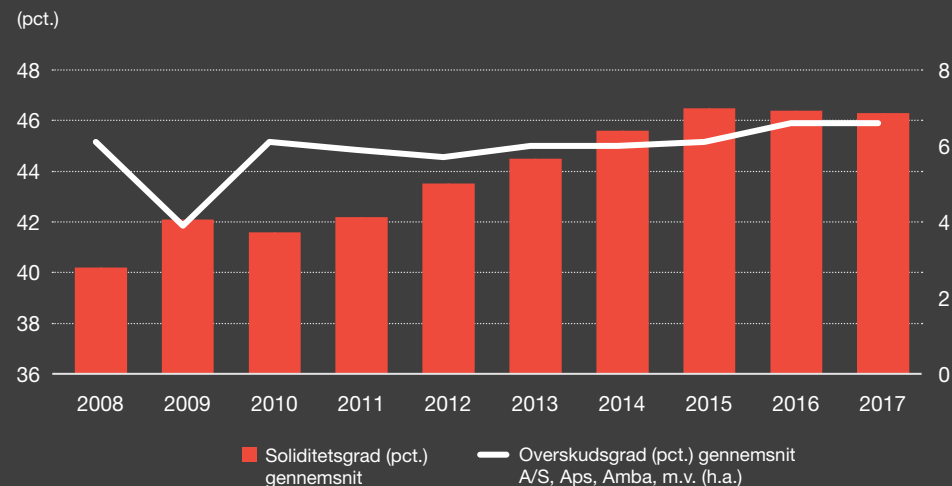
Således har den gennemsnitlige soliditetsgrad været stigende fra ca. 40 pct. i 2008 til ca. 46 pct. i 2017, se figur 9. Samtidig har den gennemsnitlige overskudsgrad også været svagt stigende. Begge faktorer taler for,

at dansk erhvervsliv trods alt er bedre rustet end tidligere til at håndtere krisen.

”Virksomhederne i autobranschen har relativt gode trækninger i bankerne. Det skyldes, at køb og salg af biler på tværs af landegrænserne generelt er forbundet med forskudte betalinger. Men det forudsætter, at virksomhederne inden for branchen i forvejen har gode aftaler med kreditinstitutterne”.

— Mads Albrechtsen, statsaut. revisor, PwC

Figur 9
Udvikling i gennemsnitlig soliditets- og overskudsgrad i danske byerhverv fra 2008-2017





Pharma, medico og biotek branchen klar sig godt i krisen



Pharma, medico og biotek

Torben Jensen
Partner

T: 3945 9243

E: torben.jensen@pwc.com

Pharma, medico, og biotek industrien er i mindre grad påvirket af COVID-19-krisen end mange andre brancher, idet den underliggende efterspørgsel fortsat er til stede. Torben Jensen, partner i PwC og brancheekspert, påpeger, at dele af branchen endda har oplevet øget efterspørgsel under krisen:

- "Virksomheder, der står bag produkter til at håndtere epidemien, herunder test og medicin samt værneudstyr, har oplevet en øget efterspørgsel, ligesom der har været en øget efterspørgsel pga. lageropbygning", siger Torben Jensen.

Andre dele af branchen er dog ramt af COVID-19, da nedlukningen af samfundet og ændring af almindelig praksis på hospitalerne har betydet forsinkelser i forsøg og salg.

Appendiks: Fremskrivning af selskabernes økonomi fra 9. marts til 8. juli

I dette appendiks beskrives henholdsvis datagrundlag, fremskrivningsmetode og antagelser.

Datagrundlag

Rådatasættet indeholder de nyeste regnskaber fra de største 50.196 aktive danske selskaber målt på antal ansatte. Konkret er der betinget på, at selskaberne skal have 3 eller flere ansatte. Disse virksomheder har 1,38 mio. ansatte svarende til ca. 72 pct. af den samlede erhvervsbeskæftigelse ekskl. offentlig administration m.v.⁶ Rådatasættet har dog betydelige huller, herunder manglende information om centrale variable.

Fremskrivningen er derfor udelukkende baseret på de nyeste regnskaber fra ca. 35.000 danske selskaber. Stikprøven er dannet således, at der er oplysninger om følgende variable:

- Bruttofortjeneste
- EBITDA
- EBIT
- Personaleomkostninger
- Antal ansatte
- Likvider

Ovenstående udtræk indebærer, at virksomheder med en funktionsopdelt resultatopgørelse er sorteret fra. Endvidere skal nævnes, at mange virksomheder ikke selv har angivet EBITDA som mellemtotal, så dette tal er fra leverandøren af datasættet beregnet som EBIT med fradrag af afskrivninger.

Oplysninger om omsætningen er som oftest ikke tilgængelig – og derfor er datasættet baseret på de virksomheder, der har oplyst bruttofortjeneste/bruttotab i stedet for omsætning og andre omkostningsposter, jf. årsregnskabslovens muligheder for at sammendrage en lang række omkostningsposter med omsætningen i én post: Bruttofortjeneste/bruttotab.

Fremskrivning og antagelser

Det er først og fremmest antaget, at den historiske bruttofortjeneste, personaleomkostninger, EBIT, EBITDA og antal ansatte er repræsentative for perioden 9. marts til 8. juli, 2020. Dette giver naturligvis anledning til en vis usikkerhed, da visse virksomheder givetvis kan have oplevet både frem- og tilbagegang i den mellemliggende periode. Det vurderes dog at være det bedste tilgængelige grundlag for virksomhedernes aktuelle finansielle situation.

De faste udgifter er approksimeret som følgende residual:

$$\text{Faste omkostninger} = \text{EBITDA} - \text{EBIT}$$

De faste omkostninger udgøres således af afskrivninger. Denne proxy for faste omkostninger potentielt underestimerer potentielt de faste omkostninger, der kan søges om kompensation for, eftersom f.eks. betaling af husleje ikke indgår i afskrivningsposten. Som følge af, at posten Andre eksterne omkostninger i resultatopgørelsen er sammendraget med nettoomsætningen, jf. ovenstående undtagelse i årsregnskabsloven, er denne post ikke tilgængelig i datasættet. Denne underestimering giver anledning til usikkerhed.

I regnskabsdata er der kun begrænsede oplysninger om nettoomsætning navnlig for de mindre selskaber. Derfor er analysen lavet på baggrund af bruttofortjeneste. Umiddelbart er dette også hensigtsmæssigt, da varekøb m.v. er relativt fleksible omkostninger, der kan tilpasses i det omfang, virksomhederne oplever en omsætningsnedgang.

Omsætningsnedgangen er baseret på to nye analyser fra hhv. Finansministeriet og DØRS, se figur A.1.⁷ Grundlæggende baseres omsætningsfaldet på Finansministeriets opgørelse for nedgangen i produktionen på hovedbrancheniveau. Det antages, at nedgangen er repræsentativ og proportional med nedgangen i bruttofortjenesten. Disse tal dækker dog over en relativt stor variation inden for de enkelte underbrancher, hvorfor data er komplementeret med data fra DØRS analyse af specifikke underbrancher.

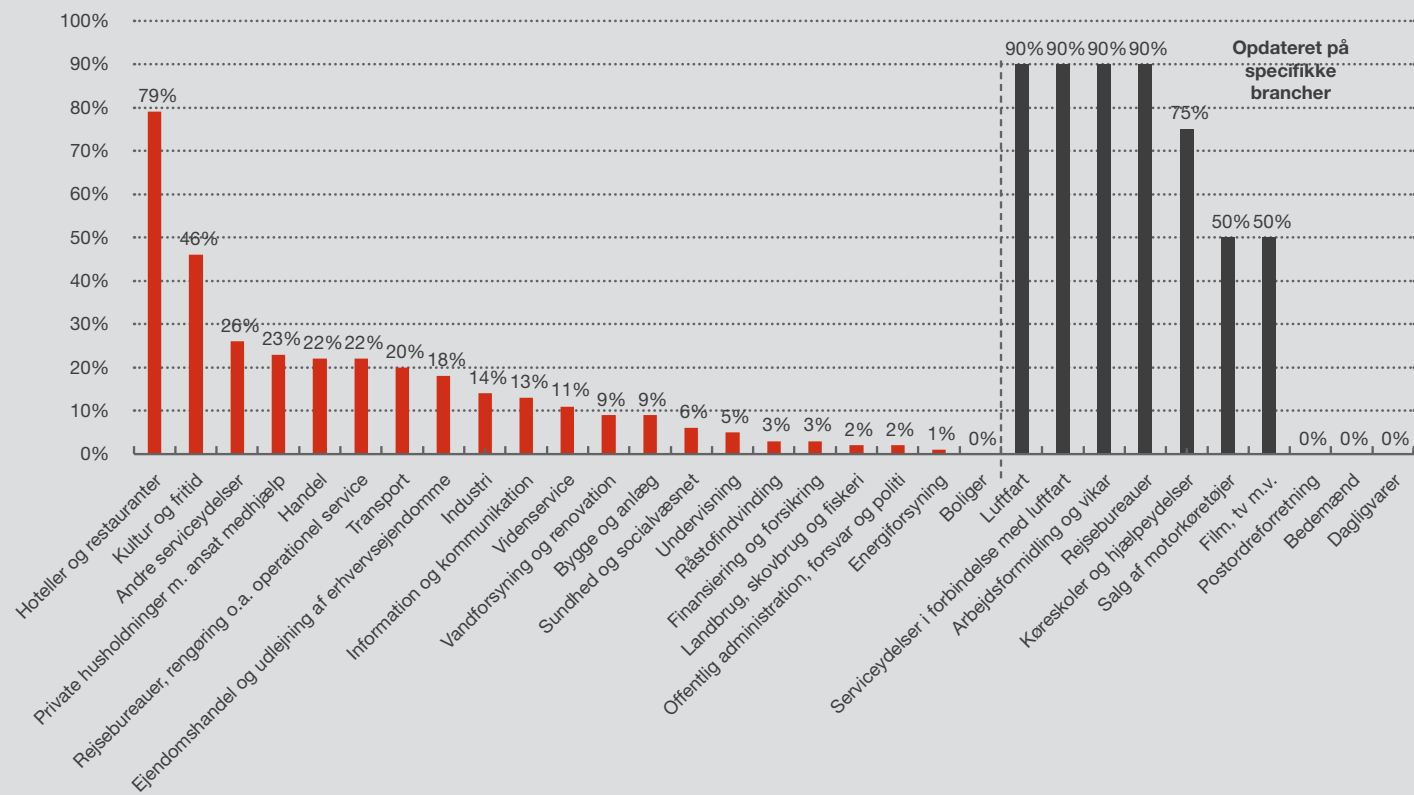
6) Beregnet på baggrund af Danmarks statistiks, Beskæftigede efter køn, område, branche (DB07 10-grp.) og tid (1.000 personer).

7) Se DØRS (2020) Baggrundsnotat, Corona-scenarier for dansk økonomi og de offentlige finanser fra 6. april, 2020.

Figur A.1

Nedgang i brutto-
fortjeneste på tværs
af brancher

Kilde: Finansministeriet (2020) Genåbning fase 2: Økonomiske prioriteringer fra 28. April, 2020, DØRS (2020) Baggrundsnotat, Corona-scenarier for dansk økonomi og de offentlige finanser fra 6. April, 2020, og egne vurderinger.



Dernæst beregnes ændringer i EBITDA for virksomhed i ud fra følgende formel:

$$\Delta EBITDA_i = EBITDA_{uden\ krise, i} - EBITDA_{med\ krise, i},$$

hvor

$$EBITDA_{uden\ krise, i} = \frac{1}{3}(EBITDA_{2018/2019, i})$$

og

$$EBITDA_{med\ krise, i} = \frac{1}{3}(\text{bruttofortjeneste}_{2018/2019, i} * (1 - \text{omsætningsnedgang}_{branche, i}) - \text{personaleomkostninger}_{2018/2019, i} - \text{andre driftsomkostninger}_{2018/2019, i}) + \text{hjælpepakker}_i,$$

Bemærk, at personaleomkostninger holdes faste de første 4 måneder, men at der kompenseres gennem lønkompressionsordningen. Dette giver anledning til en vis usikkerhed, da virksomheder i vist omfang allerede afskediger ansatte. Der findes dog ikke tal for dette på virksomhedsniveau. Yderligere er det heller ikke nødvendigvis omkostningsfrit at afskedige medarbejdere, hvorfor fastholdte personaleomkostninger med kompensation fra lønkompressionsordningen umiddelbart kan være en fornuftig proxy. Derudover er bidraget fra hjælpepakkerne for det enkelte selskab defineret ved

$$\text{hjælpepakker}_i = \text{lønkomensation}_i + \text{dækning af faste udgifter}_i$$

Bemærk at kompensationen for virksomhedsejere med 10 eller færre ansatte og en omsætningsnedgang på minimum 30 pct. ikke er medregnet, da vores beregninger peger på, at effekten er begrænset.

Lønkomensationen er beregnet på virksomhedsniveau ud fra følgende formel:

$$\text{lønkomensation}_i =$$

$$\begin{cases} 0,75 * 4 * \left(\frac{\text{personaleomkostninger}}{\text{antal ansatte}_i * 12} \right) * \text{antal ansatte}_i * \text{omsætningsnedgang}_i, & \text{hvis } \frac{\text{personaleomkostninger}}{\text{antal ansatte}_i * 12} < 40.000 \text{ kr.} \\ 4 * 30.000 \text{ kr.} * \text{antal ansatte}_i * \text{omsætningsnedgang}_i, & \text{hvis } \frac{\text{personaleomkostninger}}{\text{antal ansatte}_i * 12} \geq 40.000 \text{ kr.} \end{cases}$$

Bemærk at der er tale om en approksimation, der potentielt overvurderer lønkomensationen, da fordelingen af lønninger inden for den enkelte virksomhed ikke er kendt.

Dækningen af faste udgifter er bestemt ud fra følgende formel:

$$\text{faste udgifter}_i = \begin{cases} \text{faste udgifter}_i, & \text{hvis omsætningsnedgangen} = 100 \text{ pct.} \\ 0,8 * \text{faste udgifter}_i, & \text{hvis } 80 \text{ pct.} \leq \text{omsætningsnedgangen}_i < 100 \text{ pct.} \\ 0,5 * \text{faste udgifter}_i, & \text{hvis } 60 \text{ pct.} \leq \text{omsætningsnedgangen}_i < 80 \text{ pct.} \\ 0,25 * \text{faste udgifter}_i, & \text{hvis } 35 \text{ pct.} \leq \text{omsætningsnedgangen}_i < 60 \text{ pct.} \\ 0, & \text{hvis omsætningsnedgangen}_i < 35 \text{ pct.} \end{cases}$$

Der betinges yderligere på, at de faste udgifter skal udgøre minimum 16.666 kr. over 4 måneder og dækningen maksimalt kan udgøre 110 mio. kr. per virksomhed.

Det er ikke muligt at betinge på alle relevante kriterier for, om virksomheden kan modtage midler fra hjælpepakkerne, og dermed kan estimatet for kompensationen potentielt overestimere den reelle kompensation. Resultaterne i dette notat kan derfor i den henseende anses for værende konservative.

Det samlede tab af EBITDA for hele økonomien er givet ved

$$\Delta EBITDA_i = \text{Skaleringsfaktor} * \sum_{\forall i} \Delta EBITDA_i$$

Skaleringsfaktoren er bestemt ud fra den samlede beskæftigelse jf. Danmarks Statistik i forhold til antallet af beskæftigede i stikprøven. Det er dermed implicit antaget, at stikprøven er repræsentativ for hele populationen.

Nedgangen i egenkapital bestemt ud fra følgende formel::

$$\Delta \text{egenkapital} = \text{Skaleringsfaktor} * \sum \Delta EBITDA_{med\ krise, i} - \frac{1}{3} \text{afskrivninger}_{2018/2019, i},$$

for $\forall i$ hvor $EBITDA_{med\ krise, i} - \frac{1}{3} \text{afskrivninger}_{2018/2019, i} < 0$

Kontakt

Rapporten er udarbejdet af seniorøkonom Palle Sørensen fra Axcelfuture i samarbejde med regnskabsekspert og partner i PwC Henrik Steffensen. Har du spørgsmål til rapporten, er du velkommen til at kontakte os.

PwC



Mogens Nørgaard Mogensen

Senior Partner
og adm. direktør

3945 3232



Henrik Steffensen

Partner,
Head of Accounting Advisory Services

3945 3214
henrik.steffensen@pwc.com



Pernille Stokholm Bøg

Partner
Marketing, Communication,
CSR & Academy

3945 3579

Axcelfuture



Joachim Sperling

Direktør
Cand.polit

js@axcel.dk

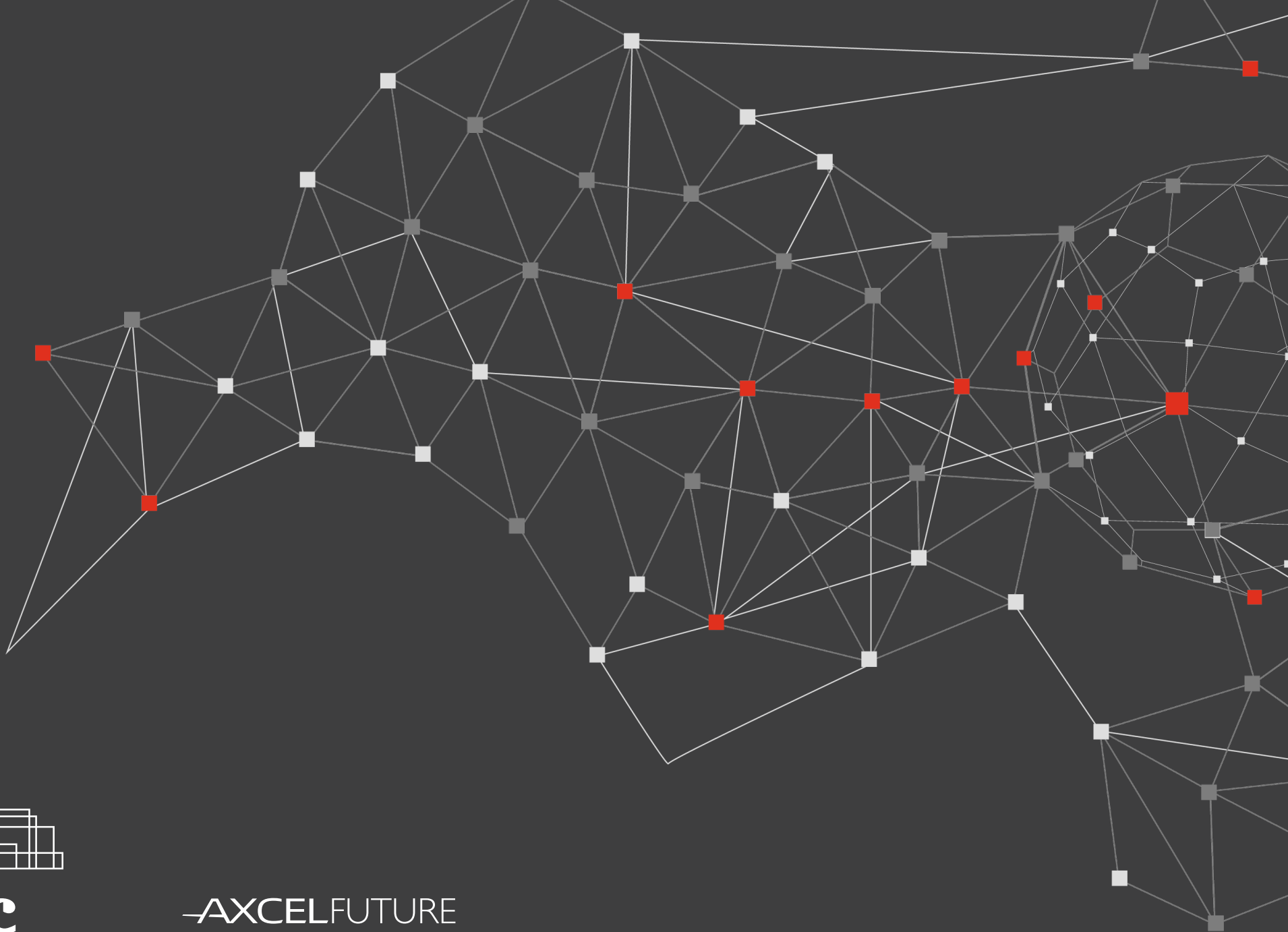


Palle Sørensen

Seniorøkonom
Ph.d. Økonomi

pas@axcelfuture.dk

Denne publikation udgør ikke og kan ikke erstatte professionel rådgivning. PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab påtager sig intet ansvar for tab, nogen måtte lide som følge af handlinger eller undladelser baseret på publikationens indhold, ligesom PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ikke påtager sig ansvar for indholdsmæssige fejl og mangler. © 2020 PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. Alle rettigheder forbeholdes. I dette dokument refererer "PwC" til PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, som er et medlemsfirma af PricewaterhouseCoopers International Limited, hvor hver enkelt virksomhed er en særskilt juridisk enhed.



—AXCELFUTURE
ERHVERVSLIVETS TÆNKETANK

Revision. Skat. Rådgivning.