

ANALÝZA: INSOLVENČNÍ NÁVRHY V DOBĚ PRVNÍ VLNY PANDEMIE KORONAVIRU

Ing. Michal Kuděj – Centrum restrukturalizace a insolvence Harryho Pollaka Fakulty podnikohospodářské Vysoké školy ekonomické v Praze

Úvod

V rámci první vlny pandemie koronaviru bylo podáno v době od 1. dubna 2020 do 2. října 2020 (když od 5. října 2020 začal platit opět nouzový stav) celkem 376 insolvenčních návrhů na podniky a podnikatele. **Nabízí se tedy otázka, v jaké finanční kondici tyto podniky byly a zda se lze důvodně domnívat, že primárním důvodem podání insolvenčního návrhu byla pandemie koronaviru,** resp. opatření k zamezení šíření této pandemie, která započala s vyhlášením nouzového stavu 12. března 2020.

Z uvedených 376 podniků pak mělo k dispozici veřejně dostupné finanční údaje za předcházející období celkem 191 z nich. Některé z těchto podniků měly dostupné údaje pouze za rok 2017 a pouze 49 z těchto podniků měly v období zpracování této analýzy dostupné údaje za rok 2019. Struktura dostupných údajů je uvedena v následující tabulce, ze které plyne, že celkem bylo u těchto podniků dostupných 368 finančních výkazů za předcházející tři roky.

Tab. 1 – Struktura datového souboru

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
2017	174	47,3	47,3	47,3
2018	145	39,4	39,4	86,7
2019	49	13,3	13,3	100,0
Total	368	100,0	100,0	

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě dostupných finančních údajů byla provedena kvantitativní analýza finančních charakteristik, jejímž cílem je zjištění, v jaké finanční situaci se podniky, na které byl podán insolvenční návrh nacházely v předcházejícím období. Jinými slovy, zda se tyto podniky v předcházejícím období nacházely převážně v dobré finanční kondici a lze tedy usuzovat na významný dopad opatření proti šíření pandemie koronaviru na tyto podniky, a to takový, že jejich situace vyústila v insolvenční návrh, či zda se tyto podniky převážně potýkaly s významnými problémy již v předchozím období a opatření proti šíření koronaviru jejich úpadkovou situaci primárně nezapříčinila.

V rámci této analýzy byly zkoumány základní provozní marže, zadlužení a pracovní kapitál.

Pro analýzu marží a zadlužení byly původní ukazatele rozděleny do kategorií, pro analýzu pracovního kapitálu pak byly analyzovány polarity, tedy ukazatele, u kterých má význam, je-li jejich hodnota kladná či záporná. Polarita byla rovněž sledována u vlastního kapitálu, jehož záporná hodnota je významným indikátorem předlužení. Dále bylo provedeno porovnání

rozdělení četností vybraných ukazatelů v jednotlivých letech s cílem identifikovat, zda se toto rozdělení v těchto jednotlivých letech liší. Vzhledem k tomu, že jsou sledovány tři roky, byl použit Kruskalův-Wallisův test, jeho pomocí byla testována hypotéza, že rozdělení četnosti konkrétního ukazatele je ve sledovaných letech stejné, a to na 5% hladině významnosti.

Data byla získána z veřejně dostupných zdrojů z databáze Bisnode Magnusweb a zpracována v systému IBM SPSS Statistics.

1 Základní provozní marže

Pro analýzu základních provozních marží byla zvolena marže primární EBITDA, daná jako výkony po odpočtu výkonové spotřeby a osobních nákladů a marže EBITDA, stanovená jako zisk před úroky, zdaněním a odpisy a opravnými položkami. V obou případech byly původní hodnoty marží rozděleny do tří kategorií, a to marže menší než nula, marže v intervalu od nuly (větší než nula) do 0,30, resp. 30 % a marže přesahující hodnotu 0,30, resp. 30 %. Výsledky analýzy marží prezentuje následující tabulka.

Tab. 2 – Kategorie marže primární EBITDA

	Rok finančních údajů		
	2017	2018	2019
Marže primární EBITDA ≤ 0,00	51,7%	57,2%	61,2%
Marže primární EBITDA v intervalu 0,01 - 0,30	32,8%	25,5%	16,3%
Marže primární EBITDA 0,31+	15,5%	17,2%	22,4%

Zdroj: vlastní zpracování

Z analýzy marže primární EBITDA plyne, že většina podniků, na které byl ve sledovaném období podán insolvenční návrh, měla tuto marži zápornou nebo nulovou. U podniků, u kterých byly k dispozici údaje za rok 2019 pak měly zápornou nebo nulovou marži primární EBITDA téměř dvě třetiny z nich.

Tab. 3 – Kategorie marže EBITDA

	Rok finančních údajů		
	2017	2018	2019
Marže EBITDA ≤ 0,00	59,2%	62,8%	73,5%
Marže EBITDA v intervalu 0,01 - 0,30	36,2%	31,0%	26,5%
Marže EBITDA 0,31+	4,6%	6,2%	

Zdroj: vlastní zpracování

U marže EBITDA byla situace ještě horší. Téměř dvě třetiny podniků měly tuto marži již v roce 2017 nulovou nebo zápornou, v roce 2019 to pak byly téměř tři čtvrtiny.

Následující tabulka prezentuje test shody rozdělení četností marže primární EBITDA a marže EBITDA ve sledovaném období na základě Kruskalova-Wallisova testu.

Tab. 4 – Porovnání rozdělení četností kategorií marží ve sledovaných letech

Nulová hypotéza	Test	Sig	Výsledek
Rozdělení Kategorie marže primární EBITDA je shodné pro všechny kategorie Rok finančních údajů.	Kruskalův-Wallisův test	0,752	Přijetí hypotézy.
Rozdělení Kategorie marže EBITDA je shodné pro všechny kategorie Rok finančních údajů.	Kruskalův-Wallisův test	0,153	Přijetí hypotézy

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedeného testu shody rozdělení četností kategorií marže primární EBITDA a kategorií marže EBITDA plyne, že na 5% hladině významnosti nelze zamítnout hypotézu o shodě. **Tedy rozdělení četností kategorií obou sledovaných marží se v jednotlivých letech shoduje, a to se všemi aspekty plynoucími z předchozí analýzy, tedy s převahou nedostatečných provozních marží.**

2 Zadlužení

Pro analýzu zadlužení byla zvolena polarita vlastního kapitálu a ukazatel celkové zadluženosti v podobě podílu cizích zdrojů na aktivech. Jak již bylo uvedeno, záporný vlastní kapitál představuje významnou indikaci potenciálního předlužení, jednoho ze zákonných znaků úpadku. Celková zadluženost pak byla (stejně jako v případě marží) rozdělena do tří kategorií, a to celková zadluženost vyšší než 0,80, resp. 80 %, celková zadluženost v intervalu od 0,51, resp. od 51 % do 0,80, resp. 80 % a celková zadluženost do 0,50, resp. do 50 %. Obecně lze celkovou zadluženost vyšší než 80 % vnímat jako významné riziko směřování k předlužení, naopak, celkovou zadluženost 50 % a méně jako stav relativně nízkého rizika plynoucího z kapitálové struktury.

Tab. 5 – Polarita vlastního kapitálu

	Rok finančních údajů		
	2017	2018	2019
Kladný vlastní kapitál	58,0%	53,8%	46,9%
Záporný vlastní kapitál	42,0%	46,2%	53,1%

Zdroj: vlastní zpracování

Z analýzy polarity vlastního kapitálu plyne, že **mírně nadpoloviční většina podniků měla záporný vlastní kapitál v roce 2019, v předchozích letech pak nadpoloviční většina disponovala vlastním kapitálem kladným.** S blížícím se rokem 2019 je však patrný zhoršující se trend.

Následující tabulka pak prezentuje rozdělení četností výše popsaných kategorií v jednotlivých sledovaných letech.

Tab. 6 – Kategorie zadlužení

	Rok finančních údajů		
	2017	2018	2019
Celková zadluženost 0,81+	59,9%	64,8%	63,3%
Celková zadluženost v intervalu 0,51 - 0,80	20,3%	19,0%	26,5%
Celková zadluženost <= ,50	19,8%	16,2%	10,2%

Zdroj: vlastní zpracování

Z analýzy četností kategorií celkové zadluženosti pak plyne, že **převážná většina podniků měla ve všech sledovaných obdobích významnou míru celkové zadluženosti, která přesahovala 80 %**. V souvislosti s analýzou polarity vlastního kapitálu je tak zjevné, že podniky sice nedosahovaly v takové míře záporného vlastního kapitálu, míra zadlužení na úrovni 80 % a více (která se zápornému vlastnímu kapitálu velmi přibližuje) je patrná u daleko většího počtu podniků ve všech letech.

Tab. 7 – Porovnání rozdělení četností zadlužení ve sledovaných letech

Nulová hypotéza	Test	Sig	Výsledek
Rozdělení Kategorie celkové zadluženosti je shodné pro všechny kategorie Rok finančních údajů.	Kruskalův-Wallisův test	0,553	Přijetí hypotézy

Zdroj: vlastní zpracování

Stejně jako v případě provozních marží z výše uvedeného testu shody rozdělení četností kategorií celkové zadluženosti plyne, že na 5% hladině významnosti nelze zamítnout hypotézu o shodě. Tedy **rozdělení četností kategorií celkové zadluženosti se v jednotlivých letech shoduje, a to rovněž se všemi aspekty plynoucími z předchozí analýzy, tedy s převahou významné míry celkové zadluženosti blížící se dosažení záporné úrovně vlastního kapitálu.**

3 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál byl analyzován prostřednictvím polaritu ukazatele nutné hotovosti, polaritu ukazatele primárních nepeněžních složek pracovního kapitálu a polaritu ukazatele celkových nepeněžních složek pracovního kapitálu. Nutná hotovost byla stanovena na základě požadavku na 15% úroveň ukazatele okamžité (peněžní) likvidity.¹ Primární nepeněžní složky pracovního kapitálu obsahují zásoby, obchodní pohledávky, obchodní závazky a závazky z osobních nákladů (čímž do jisté míry korespondují s úrovní zisku primární EBITDA), celkové nepeněžní složky pracovního kapitálu pak obsahují zásoby, celkové krátkodobé pohledávky a celkové krátkodobé závazky.

¹ Poměr hotovosti a krátkodobých závazků

Tab. 8 – Nutná hotovost

	Rok finančních údajů		
	2017	2018	2019
Přebytek nutné hotovosti	64,9%	53,8%	40,8%
Deficit nutné hotovosti	35,1%	46,2%	59,2%

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2017 dosahovaly podniky převážně přebytku nutné hotovosti, tedy jejich skutečná hotovost byla vyšší, než nutná hotovost daná požadavkem na 15% úroveň ukazatele okamžité (peněžní) likvidity. **Situace se však v dalších obdobích zhoršovala a v posledním roce před podáním insolvenčního návrhu (2019) již téměř 60 % podniků vykazovalo deficit nutné hotovosti**, tedy jejich skutečná hotovost byla nižší, než nutná hotovost daná požadavkem na úroveň ukazatele okamžité (peněžní) likvidity.

Tab. 9 – Primární nepeněžní složky pracovního kapitálu

	Rok finančních údajů		
	2017	2018	2019
Kladné primární NSPK	73,6%	71,0%	69,4%
Záporné primární NSPK	26,4%	29,0%	30,6%

Zdroj: vlastní zpracování

Ve většině případů vykazovaly podniky ve všech sledovaných letech kladné primární nepeněžní složky pracovního kapitálu, i když s blížícím se rokem 2019 se situace mírně zhoršovala. Přes to i v roce 2019 u více než dvou třetin podniků aktivní primární nepeněžní složky pracovního kapitálu převyšovaly primární nepeněžní složky pasivní.

Tab. 10 – Celkové nepeněžní složky pracovního kapitálu

	Rok finančních údajů		
	2017	2018	2019
Kladné celkové NSPK	60,3%	53,1%	51,0%
Záporné celkové NSPK	39,7%	46,9%	49,0%

Zdroj: vlastní zpracování

Obdobná situace je i u celkových nepeněžních složek pracovního kapitálu, byť podíl podniků, u kterých celkové aktivní nepeněžní složky pracovního kapitálu převyšují celkové nepeněžní složky pasivní je nižší a v roce 2019 je „poměr sil“ téměř vyrovnán.

Závěr

Na základě provedené analýzy se lze domnívat, že většina analyzovaných podniků se potýkala s významnými potížemi již v letech 2017 až 2019. Byť se vzorku nacházejí podniky, jejichž ekonomická situace se značně vlivem opatření proti šíření pandemie koronaviru razantně zhoršila, u většiny podniků se lze domnívat, že **první vlna pandemie a opatření proti jejímu šíření v rámci prvního nouzového stavu u většiny podniků nebyly primárním důvodem**

podání insolvenčního návrhu. Situace vyvolaná těmito opatřeními mohla podání insolvenčního návrhu akcelarovat, z analýzy však neplyne, že by byla jeho primární příčinou. To proto, že z analýzy plyne, že většina podniků se již v předcházejících obdobích potýkala s finanční nestabilitou, zejména s nedostatečnými maržemi a vysokou celkovou zadlužeností. Zejména nedostatečné marže lze považovat za důvod zhoršující se situace v oblasti nutné hotovosti, která mohla vyústit v platební neschopnost, tedy zákonný znak úpadku.

Výzvou pro příští analýzu je dopad druhé vlny pandemie a opatření proti jejímu šíření započatá na začátku října roku 2020. Lze se domnívat, že podniky, vysílené první vlnou, kterou mohly (v případě finančně stabilních podniků) překonat jarní omezení z existujících rezerv, již nebudou schopny se s druhou vlnou pandemie vyrovnat a tato druhá vlna může být primární příčinou jejich budoucích potíží a možného úpadku.