

ANALÝZA: PROZATÍMNÍ DOPAD PANDEMIE COVID-19 NA ČESKÉ PODNIKY

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

Úvod

Ve studii „*Evaluation of the selected economic parameters of Czech companies and their potential for overcoming global crises during the Covid-19 pandemic*“ (Kuděj et al., 2021) bylo analyzováno, jak se české podniky vypořádaly s finanční krizí započatou na podzim roku 2008. Z výsledků studie vyplývá, že české podniky, v jejichž historii se nenacházely žádné negativní události, se s finanční krizí z roku 2008 vypořádaly relativně dobře bez existenčních problémů. Hypotéza významného dopadu krize na jejich finanční charakteristiky (a zejména jejich výkonnost a ziskovost) se u českých podniků nepotvrdila.

Nabízí se tedy otázka, jak se české podniky vypořádaly s dopady pandemie Covid-19, resp. opatřeními proti jejímu šíření, která měla na ekonomiku zásadní vliv. Byť je aktuálně na hodnocení celkového dopadu pandemie příliš brzy, je možné vyhodnotit dopad v roce 2020 oproti roku 2019, který je zatím posledním rokem „normálního“ fungování ekonomiky. Jinými slovy, je možné analyzovat dopad „prvního šoku“ z opatření, která byla zavedena za účelem zamezení šíření pandemie a současně dopad opatření na jejich zmírnění, což indikuje výchozí situaci pro další období. Negativní dopady finančních potíží a následného úpadku podniků totiž spočívají nejen ve ztrátě pracovních míst, ale v české ekonomice zejména v neefektivní alokaci aktiv a s tím spojenými národohospodářskými důsledky (Schönfeld et al., 2020).

Dopad pandemie (prozatímní) byl analyzován pomocí výkonnosti, pracovního kapitálu, zadlužení a rentability. Do vzorku bylo zařazeno celkem 869 podniků, u kterých byly k dispozici finanční výkazy za rok 2019 i za rok 2020, a které nevykazovaly ke konci roku 2019 žádné negativní události. U těchto podniků byly analyzovány jak jejich jednotlivé finanční charakteristiky, tak souhrnné indexy. Rovněž byl aplikován nově vytvořený systém signálů včasného varování za účelem indikace potenciálního využití preventivní restrukturalizace (Schönfeld & Kuděj, 2021), resp. ta jeho část, která indikuje finanční problémy za bezprostředně předcházející období. Tyto zmiňované signály včasného varování vznikly na základě rozsáhlého výzkumu úpadkových a bezproblémových podniků realizovaného na Vysoké škole ekonomické v Praze, jehož výsledky byly prezentovány v rámci mezinárodní vědecké konference Insolvence 2020: Preventivní a včasné restrukturalizace - implementace v České republice a ve vybraných evropských zemích (Schönfeld et al., 2021) Z hlediska metodiky byly použity průměry, redukované průměry¹ a mediány jednotlivých finančních charakteristik a dále dichotomické a kategoriální proměnné vytvořené na základě původních proměnných spojitých (finančních charakteristik).

¹ Za účelem této analýzy byl použit 5% redukovaný průměr, do kterého není zahrnuto 5% krajních hodnot na obou stranách

Podniky zařazené ve vzorku dosáhly v úhrnu následujících tržeb, resp. výkonů.

Tab. 1 – Tržby a výkony

Ukazatel	2019	2020	Absolutní rozdíl	Procentní rozdíl
Tržby za zboží, služby a výrobky	240 808 990	231 683 198	-9 125 792	-3,8%
Výkony a obchodní marže	137 566 891	131 570 015	-5 996 876	-4,4%

Zdroj: vlastní zpracování

Jak plyne z tabulky, podniky zařazené ve vzorku dosahovaly v roce 2019 cca 241 mld. Kč celkových tržeb a cca 138 mld. Kč výkonů a obchodní marže. V roce 2020 ztratily podniky zařazené ve vzorku oproti roku 2019 3,8 % celkových tržeb a 4,4 % výkonů a obchodní marže, což představuje cca 9 mld. Kč na tržbách, resp. cca 6 mld. Kč na výkonech a obchodní marži. To je však potřeba dát do kontextu celkové výkonnosti, neboť pouhý údaj o změně tržeb, resp. výkonů může být značně zavádějící.

1 Výkonnost

Z hlediska výkonnosti byly porovnány dosahované marže na provozní úrovni a dále nákladové poměry, vyjadřující nákladovost produkce, resp. výnosů.

1.1 Marže

Z hlediska marží se analýza zaměřuje na základní provozní marže, a to od marži přidané hodnoty, marži primární EBITDA (která představuje základní provozní marži pro hodnocení reálné výkonnosti podniku) a další stupně EBITDA.

Tab. 2 – Základní provozní marže

		2019	2020
Marže přidané hodnoty z výkonů	Mean	59,0%	56,0%
	Trimmed mean	60,5%	58,3%
	Median	59,0%	57,0%
Marže primární EBITDA z výkonů	Mean	37,6%	32,8%
	Trimmed mean	37,6%	34,9%
	Median	23,0%	20,0%
Marže provozní EBITDA z výkonů	Mean	37,6%	33,1%
	Trimmed mean	37,2%	34,6%
	Median	21,0%	20,0%
Marže EBITDA z výkonů	Mean	24,5%	15,9%
	Trimmed mean	12,2%	11,0%
	Median	9,0%	8,0%

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky je patrný pokles na všech úrovních provozní marže. V souvislosti s výše popsaným poklesem celkových tržeb, resp. výkonů lze za příčinu považovat nákladové rigidity, které nebyly kompenzovány opatřeními na zmírnění dopadu pandemie. Je však třeba poznamenat, že propady marží nejsou nijak fatální a podniky zařazené do vzorku si v roce 2020 i přes významná omezení udržely relativně slušné provozní marže. Výsledky analýzy korespondují se zjištěním ve

výši citované studii týkající se překonání finanční krize z roku 2008 a hypotéza o významném propadu výkonnosti měřené provozními maržemi na jednotlivých úrovních EBITDA se ani v tomto případě nepotvrzuje.

U ukazatele marže primární EBITDA (který je základní provozní marží) došlo k vytvoření kategoriální proměnné, kdy původní hodnoty byly rozděleny do tří kategorií, a to marže nula a menší, 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. 3 – Kategorie marže primární EBITDA

Kategorie marže primární EBITDA		Rok finančních údajů	
		2019	2020
Marže primární EBITDA <= 0	Observed	58	111
	% within column	6.7 %	12.8 %
Marže primární EBITDA 0.30+	Observed	374	368
	% within column	43.0 %	42.3 %
Marže primární EBITDA v intervalu 0,01 - 0,30	Observed	437	390
	% within column	50.3 %	44.9 %
Total	Observed	869	869
	% within column	100.0 %	100.0 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z hlediska kategorií marže primární EBITDA (tak jak byly výše popsány) se ukazuje, že v roce 2019 se v záporné marži nacházelo 58 podniků, v roce 2020 pak 111 podniků, což představuje nárůst o cca šest procentních bodů. Současně se ukazuje, že podíl podniků, jejichž marže primární EBITDA se nacházel nad úrovní 30 % zůstal v zásadě nezměněn a uvedený rozdíl je dán těmi podniky, jejichž marže se nacházel intervalu od nuly do 30 %. Z toho lze usoudit, že vliv pandemie na tzv. vysoko maržové podniky (z hlediska marže primární EBITDA) se jeví jako minimální.

1.2 Nákladové poměry (nákladovost)

Pomyslnou druhou stranou mince marží jsou nákladové poměry vyjadřující náročnost produkce na jednotlivé druhy nákladů. V tomto případě byla analyzována náročnost na výrobní náklady, resp. výkonovou spotřebu a na náklady práce (osobní náklady).

Tab. 4 – Nákladovost produkce

		2019	2020
Podíl výkonové spotřeby na výkonech	Mean	40,3%	40,1%
	Trimmed mean	38,8%	37,5%
	Median	40,0%	38,0%
Podíl osobních nákladů na výkonech	Mean	21,4%	23,2%
	Trimmed mean	19,8%	20,5%
	Median	17,0%	18,0%

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že z hlediska nákladovosti produkce vykazovaly podniky ve vzorku vysokou nákladovou flexibilitu ve vztahu k výkonové spotřebě. Podíl výkonové spotřeby na výkonech se v roce 2020 snížil, což svědčí o vysoké flexibilitě podniků v této oblasti a schopnosti relativně rychlého přizpůsobení této nákladové složky aktuální ekonomické situaci. Z hlediska nákladů práce je patrný jen mírný nárůst podílu osobních nákladů na výkonech, což lze jistě přičíst kompenzačním programům v této oblasti.

Z hlediska výkonnosti měřené maržemi na provozní úrovni a nákladovostí lze usoudit, že české podniky (alespoň ty zařazené ve vzorku) prokázaly (prozatím) relativně vysokou schopnost krizi překonat.

2 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál a jeho financování je nepochybně klíčovou složkou finanční stability podniku s přímou vazbou na platební schopnost. Pracovní kapitál byl analyzován na jedné straně ukazatelem nutné hotovosti, resp. podílem hotovosti na nutné hotovosti.² Nutná hotovost, resp. podíl hotovosti na hotovosti nutné byl sledován na dvou úrovních. První úroveň je požadavek na 15% okamžitou (peněžní) likviditu, který je možné považovat za požadavek minimální, druhou úroveň je požadavek na 20% okamžitou peněžní likviditu, což je úroveň uváděná v odborné literatuře (Mařík, 2011). Dále je analyzován podíl primárních a celkových aktivních a pasivních nepeněžních složek pracovního kapitálu („NSPK“), kde primární NSPK představují ty složky, které v zásadě odpovídají tvorbě primární EBITDA.³

Tab. 5 – Ukazatele pracovního kapitálu

		2019	2020
Podíl hotovosti na nutné hotovosti (15%)	Mean	22.589	34.807
	Trimmed mean	9.366	10.545
	Median	4.100	4.840
Podíl hotovosti na nutné hotovosti (20%)	Mean	16.942	26.106
	Trimmed mean	7.024	7.909
	Median	3.070	3.630
Podíl primárních NSPK	Mean	4.224	3.232
	Trimmed mean	1.841	1.767
	Median	1.050	1.060
Podíl NSPK	Mean	6.596	12.571
	Trimmed mean	1.911	1.869
	Median	1.350	1.320

Zdroj: vlastní zpracování

Z analýzy mimo jiné plynou značné rozdíly mezi průměrem a redukováným průměrem, což svědčí o významných odlehých až extrémních hodnotách u těchto ukazatelů ve vzorku.

² Nutná hotovost vyjadřuje úroveň hotovosti, která odpovídá požadavku na úroveň ukazatele okamžité (peněžní) likvidity, která je podílem hotovosti a krátkodobých závazků

³ Primární NSPK obsahují pouze zásoby, obchodní pohledávky, obchodní závazky a závazky z osobních nákladů

Z hlediska podílu hotovosti na nutné hotovosti se ukazuje, že tento podíl s v roce 2020 zvýšil, což svědčí o důrazu podniků na finanční stabilitu v této oblasti a na značné zpřísnění řízení a kontroly hotovostních toků v době ekonomické nejistoty, což lze nepochybně považovat za jev velmi příznivý, svědčící o vysoké odpovědnosti podniků v nakládání s hotovostí v době ekonomické nejistoty. Z hlediska podílu aktivních a pasivních NSPK lze pozorovat jeho jen velmi nízké snížení v roce 2020 (a to jak u primárních, tak u celkových NSPK).

U nutné hotovosti, pak byla sledována rovněž její polarita, tedy rozdíl hotovosti a hotovosti nutné, ze kterého plyne buď deficit nebo přebytek. Jde tak o jednoznačnou dichotomickou proměnou.

Tab. 6 – Polarita nutné hotovosti při požadavku na 15% úroveň okamžité (peněžní) likvidity

Polarita nutné hotovosti (15 %)		Rok finančních údajů	
		2019	2020
Deficit nutné hotovosti	Observed	199	173
	% within column	22.9 %	19.9 %
Přebytek nutné hotovosti	Observed	670	696
	% within column	77.1 %	80.1 %
Total	Observed	869	869
	% within column	100.0 %	100.0 %

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 7 – Polarita nutné hotovosti při požadavku na 20% úroveň okamžité (peněžní) likvidity

Polarita nutné hotovosti (20 %)		Rok finančních údajů	
		2019	2020
Deficit nutné hotovosti	Observed	228	190
	% within column	26.2 %	21.9 %
Přebytek nutné hotovosti	Observed	641	679
	% within column	73.8 %	78.1 %
Total	Observed	869	869
	% within column	100.0 %	100.0 %

Zdroj: vlastní zpracování

V obou případech je patrný pokles podniků, které hospodařily s deficitem nutné hotovosti, což odpovídá analýze prezentované v Tab. 5 výše a potvrzuje obezřetné nakládání s hotovostí v době ekonomické nejistoty.

Z hlediska pracovního kapitálu lze uzavřít, že u podniků ve vzorku lze pozorovat vysokou obezřetnost v oblasti řízení hotovosti a platební schopnosti v době ekonomické nejistoty, resp. exogenního šoku, což jim nepochybně umožnilo tento prvotní šok překonat.

3 Zadlužení a financování dlouhodobých aktiv

Zadlužení, resp. jeho míra je další významnou charakteristikou finanční stability podniku. Jako charakteristika zadlužení byla použita celková zadluženost měřená podílem cizích zdrojů na aktivech. Stupeň krytí dlouhodobého investičního majetku („DIM“) pak charakterizuje, jestli jsou fixní aktiva financována dlouhodobým kapitálem, neboť financování fixních aktiv kapitálem

krátkodobým představuje významné finanční riziko, které by v období exogenního šoku mohlo mít pro podnik významné negativní následky.

Tab. 8 – Zadlužení a financování dlouhodobých aktiv

		2019	2020
Celková zadluženost	Mean	46,8%	46,8%
	Trimmed mean	46,9%	46,1%
	Median	46,0%	44,0%
Stupeň krytí DIM	Mean	711.262	615.307
	Trimmed mean	51.364	54.141
	Median	3.390	3.530

Zdroj: vlastní zpracování

Jak z hlediska zadlužení, tak z hlediska financování dlouhodobých aktiv je situace v roce 2020 oproti roku 2019 v zásadě nezměněna. U podniků ve vzorku nedošlo k významnému zvýšení zadlužení (např. z důvodu dluhového financování „udržení“ podniku). V zásadě stejná situace je rovněž u financování fixních aktiv, z čehož lze usoudit, že u podniků ve vzorku nedošlo k rizikovému využívání krátkodobých cizích zdrojů financování.

Rovněž u ukazatele zadlužení (resp. celkové zadluženosti) došlo k vytvoření kategoriální proměnné, kdy původní hodnoty byly rozděleny do tří kategorií, a to celková zadluženost menší 50 % a nižší, celková zadluženost v intervalu od 50 % do 80 % a celková zadluženost přesahující hodnotu 80 %. Výsledky kategorií zadlužení prezentuje následující tabulka

Kategorie zadlužení		Rok finančních údajů	
		2019	2020
Celková zadluženost <= 0,50	Observed	475	494
	% within column	54.7 %	56.8 %
Celková zadluženost 0.81+	Observed	143	146
	% within column	16.5 %	16.8 %
Celková zadluženost v intervalu 0,51 - 0,80	Observed	251	229
	% within column	28.9 %	26.4 %
Total	Observed	869	869
	% within column	100.0 %	100.0 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky plyne, že podíl vysoce zadlužených podniků (více než 80 %) zůstal nezměněn. Současně, podíl podniků s celkovou zadlužeností na úrovni 50 % a méně se mírně zvýšil a podíl podniků v intervalu celkové zadluženosti mezi 50 % a 80 % se naopak mírně snížil. Tedy malá část podniků, nacházejících se původně ve „středním“ pásmu celkové zadluženosti své zadlužení v roce 2020 snížila.

Z hlediska zadlužení lze konstatovat, že u podniků ve vzorku (tedy u podniků, které na konci roku 2019 nevykazovaly žádné negativní skutečnosti) mírně převládla tendence zadlužení snížit a snížit tak riziko finanční nestability v této oblasti.

4 Rentabilita aktiv

Jakkoli rentabilita aktiv nemá přímou souvislost s finanční tísni a případnými finančními potížemi podniku, je jedním z klíčových ukazatelů atraktivnosti podniku pro poskytovatele kapitálu. Analýza rentability aktiv byla provedena na několika úrovních provozního výsledku, a to od základní provozní výkonnosti měřené ukazatelem primární EBITDA až po ukazatel zisku před zdaněním a úroky (EBIT). Výsledky analýzy rentability prezentuje následující tabulka.

Tab. 9 – Rentabilita aktiv

		2019	2020
Primární EBITDA / Aktiva	Mean	124,2%	96,6%
	Trimmed mean	69,8%	59,8%
	Median	25,0%	21,0%
EBITDA / Aktiva	Mean	18,4%	14,0%
	Trimmed mean	17,0%	13,5%
	Median	14,0%	12,0%
EBIT / Aktiva	Mean	13,3%	7,8%
	Trimmed mean	11,9%	8,2%
	Median	8,0%	6,0%

Zdroj: vlastní zpracování

Z analýzy je na první pohled patrný značný rozdíl mezi rentabilitou měřenou ukazatelem primární EBITDA a dalšími dvěma úrovněmi měřenými ukazateli EBITDA a EBIT. Všechny sledované úrovně rentability pak prezentují rentabilitu pro všechny poskytovatele kapitálu, tedy jak pro vlastníky, tak pro věřitele.

Pokles rentability je patrný na všech úrovních, nicméně ani v této oblasti není její pokles nikterak fatální. Rentabilita měřená ziskovou úrovní EBITDA je v roce 2019 v průměru na úrovni 16,5 %, v roce 2020 pak v průměru na úrovni 13,2 %, což představuje pokles o cca tři procentní body. Z hlediska rentability měřené úrovní EBIT je nutné zdůraznit, že EBIT v sobě obsahuje nákladové položky bez vlivu na tvorbu hotovosti (zejména odpisy), což je sice z dlouhodobého hlediska ukazatel významný, avšak pro analýzu dopadu okamžitého „šoku“ způsobeného opatřeními proti šíření pandemie Covid-19 má nepochybně větší význam měření úrovní ukazatele EBITDA, který tyto položky neobsahuje.

Lze tedy konstatovat, že podnikům zařazeným do vzorku se podařilo ve složitém období ekonomické nejistoty a omezení za účelem zabránění šíření pandemie v průměru rentabilitu udržet.

5 Syntetické ukazatele a signály včasného varování

Syntetické ukazatele reprezentují obecně bankrotní a bonitní modely, které zařazují podnik do určité kategorie. V rámci této analýzy byly použity Kralickův Rychlý test (bonitní model) a index IN05 (bankrotní model). Z jejich vnitřní konstrukce je však otázkou, jak jsou jejich jednotlivé komponenty kalibrovány, resp. jak jsou stanoveny hranice výsledku jejich jednotlivých komponent. Jde zejména o komponenty zahrnující ziskovost (výnosnost), neboť sledované

období je charakteristické obecnou politikou „levných peněz“ (nizkých úrokových sazeb), kdy požadavky investorů na ziskovost, resp. rentabilitu, které se odvíjí od výnosnosti alternativních příležitostí (resp. nákladů obětované příležitosti) jsou touto politikou determinovány. Výsledky těchto ukazatelů, resp. zařazení podniků do jejich jednotlivých kategorií jsou pak předurčeny obdobím, ve kterém byly tyto ukazatele vytvořeny, resp. kalibrovány.

Jak již bylo uvedeno, vedle tradičních syntetických ukazatelů byly použity i signály včasného varování (a to model polarit a model kategorií), resp. jejich složka pro bezprostředně předcházející období. Jejich určitou výhodou může být skutečnost, že byly vytvořeny v období již zmíněné politiky „levných peněz“, a tedy jejich vnitřní struktura (resp. kalibrace ve vztahu k hraničním hodnotám) tak může více reflektovat aktuální relace, zejména výnosové preference a již zmíněné náklady obětované příležitosti.

Tab. 10 – Syntetické ukazatele a signály včasného varování

		2019	2020
Kralicek	Mean	2.645	2.852
	Trimmed mean	2.639	2.843
	Median	2.750	2.750
IN05	Mean	1.996	1.632
	Trimmed mean	1.845	1.592
	Median	1.700	1.580
Model polarit	Mean	0.153	0.172
	Trimmed mean	0.138	0.149
	Median	0.110	0.130
Model kategorie	Mean	0.161	0.164
	Trimmed mean	0.137	0.136
	Median	0.070	0.065

Zdroj: vlastní zpracování

Právě průměry a mediány jak syntetických ukazatelů, tak modelů pro signály včasného varování finanční tísně je nutné posuzovat v kontextu hranic, které podniky zařazují do jednotlivých kategorií tak, jak jsou prezentovány v odborné literatuře (Schönfeld & Kuděj, 2021; Vochozka, 2011).

Jak u Kralickova Rychlého testu, tak u indexu IN05 je patrné v roce 2020 zhoršení průměru i mediánu dosahovaných hodnot těchto ukazatelů.⁴ U signálů včasného varování, resp. jejich složky pro bezprostředně předcházející období jsou patrné téměř shodné hodnoty jak pro model polarit, tak pro model kategorií. Tedy odhad pravděpodobnosti finančních potíží sledovaných podniků se v roce 2020 oproti roku 2021 téměř nemění.

Další analýzy ukazují rozřazení podniků ve vzorku do jednotlivých syntetických ukazatelů a u signálů včasného varování pak rozřazení do skupiny podniků s převažující pravděpodobností finanční tísně nebo do skupiny podniků, které s převažující pravděpodobností finanční tísní stíženy nejsou.

⁴ U Kralickova Rychlého testu platí, že čím jsou hodnoty vyšší, tím je situace horší, u indexu IN05 je tomu naopak, čím jsou hodnoty vyšší, tím je situace lepší.

Tab. 11 – Kategorie Kralickova Rychlého testu

Kategorie Kralicek		Rok finančních údajů	
		2019	2020
Bonitní podnik	Observed	195	136
	% within column	22.4 %	15.7 %
Bankrotní podnik	Observed	296	344
	% within column	34.1 %	39.6 %
Šedá zóna	Observed	378	389
	% within column	43.5 %	44.8 %
Total	Observed	869	869
	% within column	100.0 %	100.0 %

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 12 – Kategorie indexu IN05

Kategorie IN05		Rok finančních údajů	
		2019	2020
Bonitní podnik	Observed	487	432
	% within column	56.0 %	49.7 %
Bankrotní podnik	Observed	117	210
	% within column	13.5 %	24.2 %
Šedá zóna	Observed	265	227
	% within column	30.5 %	26.1 %
Total	Observed	869	869
	% within column	100.0 %	100.0 %

Zdroj: vlastní zpracování

U obou syntetických ukazatelů je v roce 2020 oproti roku 2019 patrný pokles podílu podniků v zóně podniků bonitních a současně nárůst podílu podniků v zóně podniků bankrotních. V šedé zóně je pak situace indikovaná těmito dvěma syntetickými ukazateli odlišná. Jak již ale bylo uvedeno, výsledky těchto syntetických ukazatelů jsou dány jejich vnitřní strukturou a hranicemi jejich kategorií, které byly stanoveny za odlišné ekonomické situace, než jaká panovala těsně před pandemií Covid-19.

Tab. 13 – Signály včasného varování - polaritu finančních ukazatelů

EWS - polarity		Rok finančních údajů	
		2019	2020
Riziko finančních potíží	Observed	17	45
	% within column	2.0 %	5.2 %
Bez rizika finančních potíží	Observed	852	824
	% within column	98.0 %	94.8 %
Total	Observed	869	869
	% within column	100.0 %	100.0 %

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 14 – Signály včasného varování – kategorie finančních ukazatelů

EWS - kategorie		Rok finančních údajů	
		2019	2020
Riziko finančních potíží	Observed	44	49
	% within column	8.3 %	9.4 %
Bez rizika finančních potíží	Observed	486	475
	% within column	91.7 %	90.6 %
Total	Observed	530	524
	% within column	100.0 %	100.0 %

Zdroj: vlastní zpracování

Signály včasného varování převažuje jak v roce 2019, tak v roce 2020 zařazují podniky ve vzorku do skupiny podniků, které s převažující mírou pravděpodobnosti nejsou stíženy finanční tísní.

Na první pohled by se mohlo zdát, že existuje určitý rozpor mezi syntetickými ukazateli a vytvořenými signály včasného varování, resp. jejich složky pro bezprostředně předcházející období. Takový rozpor je však jen zdánlivý. Účelem nově vytvořených signálů včasného varování je skutečně vyslat podniku signál, že se může nacházet na trajektorii směřující ke krizi a případně úpadku. Za takové situace by bylo vhodné, aby takový podnik realizoval detailní obchodní a finanční analýzu, a to včetně analýzy pomocí syntetických ukazatelů, která by takový signál buď potvrdila nebo vyvrátila.

6 Závěr

Z prezentované analýzy plyne, že podniky zařazené ve vzorku překonaly (prozatím) pandemii Covid-19 bez závažnějších problémů. Je však třeba zdůraznit, že se jedná o podniky, které nevykazovaly žádné negativní události a u kterých byly jak ke konci roku 2019, tak ke konci roku 2020 dostupné jejich finanční výkazy. To ostatně odpovídá i závěrům citované studie „*Evaluation of the selected economic parameters of Czech companies and their potential for overcoming global crises during the Covid-19 pandemic*“, kde bylo analyzováno, jak se české podniky vypořádaly s finanční krizí započatou na podzim roku 2008 a z jejichž výsledků vyplývá, že české podniky, v jejichž historii se nenacházely žádné negativní události, se s finanční krizí z roku 2008 vypořádaly relativně dobře bez existenčních problémů. Nabízející se hypotéza o významném okamžitým negativním vlivu pandemie se u těchto podniků nepotvrdila. Je tedy pravděpodobné, že ani v insolvenční oblasti by se neměla projevit masívními úpadky podniků, resp. být primární příčinou významného nárůstu úpadků. Co však pandemie způsobit mohla je to, že u řady podniků, které se již delší dobu nacházely ve finančních potížích jejich úpadek mohla urychlit. Jak plyne například z analýzy finančního stavu podniků před vyhlášením moratoria⁵, tak podniky, u kterých bylo moratorium vyhlášeno již tři roky před jeho vyhlášením vykazovaly finanční stav, který jen stěží mohl dávat naději na odvrácení úpadku (Schönfeld et al., 2019).

⁵ Zde je míněno standardní moratorium dle insolvenčního zákona, nikoliv moratorium mimořádné

Je však otázkou, do jaké míry se na takovém výsledku podílela dobrá finanční kondice těchto podniků ke konci roku 2019 a do jaké míry měla na jejich schopnost překonat toto složité období vliv přijatá vládní opatření ke zmírněné dopadů pandemie, resp. opatření k zamezení jejímu šíření. Rovněž je zde významná otázka, jak se podniky vypořádají s ukončením vládních kompenzačních programů. To však není předmětem této analýzy.

Situace po vypuknutí pandemie však přinesla zásadní rozdíly v dopadu na jednotlivé segmenty ekonomiky a je jasné, že dopad na některé z těchto segmentů je drtivý. Nicméně (jak již bylo uvedeno) prezentovaná analýza dává naději na překonání ekonomické situace způsobené přímo samotnou pandemií (resp. opatřeními proti jejímu šíření, tedy lockdownu) u těch podniků, které před jejím vypuknutím byly finančně stabilní (nebyly součástí těch nejpostiženějších sektorů). Je však otázkou, jaký dopad na podniky budou mít další vlivy, jako je nedostupnost některých zásadních vstupů, zvyšování cen energií a ostatních komodit apod.

Literatura

- Kuděj, M., Gavurová, B., & Rowland, Z. (2021). Evaluation of the selected economic parameters of Czech companies and their potential for overcoming global crises during the Covid-19 pandemic. *JOURNAL OF INTERNATIONAL STUDIES*, 14(1), 258–275. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2021/14-1/18>
- Mařík, M. (2011). *Metody oceňování podniku*. Ekopress.
- Schönfeld, J., & Kuděj, M. (2021). *Preventivní restrukturalizace—Nová etapa koncepce sanačních procesů a její implementace do českého právního řádu*. Triton.
- Schönfeld, J., Kuděj, M., Havel, B., & Sprinz, P. (2020). *Insolvenční praxe: Problémy a výzvy pro léta dvacátá*. C.H. Beck.
- Schönfeld, J., Kuděj, M., Havel, B., & Sprinz, P. (2021). *Preventivní restrukturalizace: Revoluce v oblasti sanací podnikatelských subjektů: (potenciál a úskalí evropské směrnice o restrukturalizaci a insolvenční)*. C.H. Beck.
- Schönfeld, J., Kuděj, M., & Smrčka, L. (2019). Finanční charakteristiky podniků před vyhlášením moratoria. *Politická ekonomie*, 67(5), 490–510. <https://doi.org/10.18267/j.polek.1247>
- Vochozka, M. (2011). *Metody komplexního hodnocení podniku*. Grada Publishing a.s.