

## ANALÝZA: INSOLVENČNÍ NÁVRHY V ROCE 2021

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

### Úvod

Rok 2021 byl druhým rokem pandemie nemoci Covid-19 a souvisejících opatření k omezení jejího šíření. Byl také druhým rokem, kdy podniky čelily omezením své činnosti souvisejícím s těmito opatřeními. Do poloviny roku platilo osvobození od povinnosti podat dlužnický insolvenční návrh a podniky mohly také využívat tzv. mimořádná moratorium.

V jedné z přechozích analýz (Kuděj, 2020) jsme se zabývali analýzou finanční situace podniků, na které byl podán insolvenční návrh v době první vlny pandemie v roce 2020. Zjistili jsme, že většina analyzovaných podniků se potýkala s významnými potížemi již v letech 2017 až 2019. V roce 2021 bylo podáno více než tisíc insolvenčních návrhů, z toho více než 200 těchto návrhů bylo opakovaných. Opět se tedy nabízí otázka, v jaké finanční situaci se podniky, na které byl v roce 2021 podán insolvenční návrh nacházely, resp. nacházely před jeho podáním.

Finanční výkazy byly k dispozici u 437 těchto podniků, avšak výkazy tři roky předem byly k dispozici pouze u 109 z nich. Strukturu dostupných finančních výkazů prezentuje následující tabulka.

*Tab. 1 – Podniky a publikované výkazy*

<b>Publikované výkazy</b>	<b>Počet podniků</b>
Výkazy jen za rok 2018	129
Výkazy jen za rok 2019	15
Výkazy za roky 2018 a 2019	160
Výkazy za roky 2019 a 2020	24
Výkazy za roky 2018, 2019 a 2020	109
<b>Celkem</b>	<b>437</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z tabulky lze mimo jiné pozorovat, že 304 podniků (což představuje téměř 70 %), přestalo zveřejňovat rok před zjištěním úpadku své finanční výkazy a 129 (což představuje téměř 30 %) nezveřejňovalo výkazy již dva roky před úpadkem. O důvodech lze jen spekulovat, avšak nabízí se vysvětlení, že to byla právě jejich zhoršující se ekonomická situace, kterou nechtěly zveřejněním výkazů prezentovat.

### 1 Výkonnost

Z hlediska výkonnosti byly porovnány dosahované marže na provozní úrovni a dále nákladové poměry, vyjadřující nákladovost produkce, resp. výkonů. Analyzované marže jsou vztahovány k výkonům, tedy k tržbám se zohledněním změny stavu zásob vlastní výroby a případné aktivace. V souboru se však ukázalo, že některé podniky ve svých výkazech nevykázaly žádné výkony,

tedy zejména žádné tržby. Řada z nich však vykázala náklady. Přehled úrovně výkonů prezentuje následující tabulka.

Tab. 2 – Úroveň výkonů v publikovaných výkazech

Úroveň výkonů		Rok finančních údajů		
		2018	2019	2020
Kladné výkony	Observed	266	195	73
	% within column	70.0 %	66.6 %	59.3 %
Nulové výkony	<b>Observed</b>	<b>112</b>	<b>96</b>	<b>49</b>
	<b>% within column</b>	<b>29.5 %</b>	<b>32.8 %</b>	<b>39.8 %</b>
Záporné výkony	Observed	2	2	1
	% within column	0.5 %	0.7 %	0.8 %
Total	Observed	380	293	123
	% within column	100.0 %	100.0 %	100.0 %

Zdroj: vlastní zpracování

V případě nulových výkonů byly marže, které jsou na ně vázány stanoveny rovněž jako nulové. Z důvodu eliminace tohoto vlivu pak byly některé ukazatele modifikovány tak, aby odrážely tuto skutečnost.

### 1.1 Marže

Z hlediska marží se analýza zaměřuje na základní provozní marže, a to na marži přidané hodnoty, marži primární EBITDA (která představuje základní provozní marži pro hodnocení reálné provozní výkonnosti podniku) a marži provozní EBITDA. Dále se analýza zaměřuje na úrovně (kategorie) marže primární EBITDA jako základního ukazatele provozní výkonnosti.

Tab. 3 – Základní provozní marže

5% redukováný průměr	Rok finančních údajů		
	2018	2019	2020
Marže přidané hodnoty	15,70%	12,10%	-8,10%
Marže primární EBITDA	-1,00%	-5,40%	-22,90%
Marže provozní EBITDA	-0,70%	-7,90%	-24,70%

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je patrné z výše uvedené tabulky, průměr, resp. 5% redukováný průměr,<sup>1</sup> marže primární EBITDA jako ukazatele základní provozní výkonnosti je ve všech sledovaných letech záporný a situace se v čase rapidně zhoršuje. Významná změna je pak patrná mezi roky 2019 a 2020. V roce 2020 je také patrný pokles do záporné hodnoty již na úrovni marže přidané hodnoty.

Vedle výše uvedeného průměru marže primární EBITDA prezentuje následující tabulka rozložení její úrovně, resp. jejích kategorií. Toto rozložení na rozdíl od průměru ukazuje více na strukturu

<sup>1</sup> 5% redukováný průměr neobsahuje 5 % krajních hodnot a eliminuje tak odlehle a extrémní hodnoty ve vzorku

analyzované problematiky, neboť prezentuje relativní četnosti podniků, nacházejících se v jednotlivých kategoriích.

Tab. 4 – Kategorie marže primární EBITDA

Kategorie marže primární EBITDA		Rok finančních údajů		
		2018	2019	2020
Marže primární EBITDA < 0	% within column	26.1 %	28.9 %	46.6 %
Marže primární EBITDA = 0	% within column	31.7 %	32.5 %	38.3 %
Marže primární EBITDA 0+ až 0,15	% within column	25.6 %	24.7 %	7.5 %
Marže primární EBITDA 0,15+ až 0,30	% within column	10.3 %	5.8 %	2.3 %
Marže primární EBITDA 0,30+	% within column	6.3 %	8.1 %	5.3 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z analýzy je patrná zejména zvyšující se relativní četnost podniků se zápornou marží. Rozdíl mezi roky 2018 a 2019 však není zdaleka tak markantní, jako mezi roky 2019 a 2020. S tím koresponduje razantní snížení četnosti podniků, jejichž marže přidané hodnoty se v letech 2018 a 2019 pohybovala na úrovni do 15 %. Markantní zvýšení relativní četnosti záporné marže primární EBITDA v roce 2020 tak lze přičítat „přesunu“ z kategorie marže právě na úrovni do 15 %. Relativní četnost zbývajících dvou kategorií je pak ve vztahu k četnosti zmíněných kategorií v menšině. Za zmínku stojí relativní četnost nulové marže primární EBITDA, která je však z podstatné části dána výše komentovanými nulovými výkony.

## 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). Rovněž zde byl použit 5% redukovaný průměr.

Tab. 5 – Nákladovost produkce

5% redukovaný průměr	Rok finančních údajů		
	2018	2019	2020
Podíl výkonové spotřeby na výkonech	52,30%	52,10%	65,10%
Podíl osobních nákladů na výkonech	15,70%	14,30%	14,20%

Zdroj: vlastní zpracování

Významné zvýšení nákladovosti produkce je patrné na úrovni nákladovosti výrobní, reprezentované podílem výkonové spotřeby na výkonech. Zatímco podíl osobních nákladů je ve všech sledovaných obdobích relativně stabilní, u podílu výkonové spotřeby na výkonech je patrné v roce 2020 výrazné zvýšení oproti roku 2019.

Z analýzy lze tedy vyvodit, že **výrazné zhoršení marže primární EBITDA v roce 2020** (rok před podáním insolvenčního návrhu), **je dáno významným zvýšením výrobní nákladovosti** reprezentované podílem výkonové spotřeby na výkonech.

## 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 ukazatelem nutné hotovosti,<sup>2</sup> resp. jako její přebytek či deficit. Nutná hotovost byla stanovena na úrovni požadavku na 15% okamžitou (peněžní) likviditu a přebytek či deficit pak jako rozdíl takto zjištěné nutné hotovosti a hotovosti skutečné. Uvedený požadavek na úroveň ukazatele okamžité (peněžní) likvidity je zcela minimální, neboť odborná literatura uvádí nutnou hotovost na úrovni 20 % až 25 % (Mařík, 2011). Dále je analyzován rozdíl primárních aktivních a pasivních nepeněžních složek pracovního kapitálu („NSPK“), kde primární NSPK představují ty složky, které v zásadě odpovídají tvorbě primární EBITDA.<sup>3</sup> Kladný rozdíl představuje „převahu“ aktivních NSPK, záporný pak převahu pasivních NSPK (tedy situaci, kdy krátkodobé závazky převyšují zásoby a zahrnuté pohledávky).

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

Polarita nutné hotovosti		Rok finančních údajů		
		2018	2019	2020
Přebytek nutné hotovosti	% within column	56.1 %	52.3 %	49.6 %
Deficit nutné hotovosti	% within column	43.9 %	47.7 %	50.4 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z analýzy je patrné, že s blížícím se úpadkem se zvyšoval počet podniků, které hospodařily s deficitem nutné hotovosti, avšak tento nárůst není nikterak markantní. Celkově lze konstatovat, že cca polovina podniků hospodařila v průběhu tří let před zjištěním úpadku z hlediska nutné hotovosti s deficitem.

Tab. 7 – Polarita salda primárních nepeněžních složek pracovního kapitálu

Polarita salda primárních NSPK		Rok finančních údajů		
		2018	2019	2020
Kladné primární NSPK	% within column	77.2 %	75.6 %	69.9 %
Záporné primární NSPK	% within column	22.8 %	24.4 %	30.1 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z hlediska primárních NSPK je vidět, že převážná část podniků vykazovala „převahu“ aktivních primárních NSPK nad pasivními. Situace se s blížícím se úpadkem sice zhoršovala, avšak opět nikterak markantně.

Z hlediska pracovního kapitálu lze uzavřít, že **podniky vykazovaly větší problémy v oblasti nutné hotovosti** než v oblasti nepeněžních složek pracovního kapitálu.

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

<sup>3</sup> Primární NSPK obsahují pouze zásoby, obchodní pohledávky, obchodní závazky a závazky z osobních nákladů

### 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. Pro tento ukazatel byly stanoveny tři kategorie a sledována relativní četnost podniků v těchto kategoriích. S tím úzce souvisí další ukazatel zadlužení, a to polarita vlastního kapitálu, která je významným indikátorem předlužení. V oblasti struktury aktiv a kapitálu je pak signifikantní stupeň krytí dlouhodobého investičního majetku („DIM“) který charakterizuje, jestli jsou fixní aktiva financována dlouhodobým kapitálem, neboť financování fixních aktiv kapitálem krátkodobým představuje významné finanční riziko.

Tab. 8 – Kategorie zadlužení

Kategorie celkové zadluženosti		Rok finančních údajů		
		2018	2019	2020
Celková zadluženost <= 0,5	% within column	13.4 %	10.9 %	13.0 %
Celková zadluženost 0,51 až 0,80	% within column	17.9 %	15.1 %	10.7 %
Celková zadluženost 0,80+	% within column	68.7 %	74.0 %	76.3 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z hlediska kategorií zadlužení je patrná ve všech třech letech před zjištěním úpadku vysoká četnost podniků, které mají celkovou zadluženost více než 80 %, což je z ekonomického pohledu možné považovat téměř za předlužení.

Tab. 9 – Polarita vlastního kapitálu

Polarita vlastního kapitálu		Rok finančních údajů		
		2018	2019	2020
Kladný vlastní kapitál	% within column	57.1 %	50.0 %	31.6 %
Záporný vlastní kapitál	% within column	42.9 %	50.0 %	68.4 %

Zdroj: vlastní zpracování

U polarity vlastního kapitálu se četnost podniků se záporným vlastní kapitálem v čase zvyšuje, avšak nedosahuje četnosti podniků s celkovou zadlužeností nad 80 % v předchozí tabulce.

Tab. 10 – Polarita financování dlouhodobého majetku

Polarita rozdílu dlouhodobého kapitálu a DIM		Rok finančních údajů		
		2018	2019	2020
Kladný rozdíl dlouhodobého kapitálu a DIM	% within column	48.1 %	47.1 %	28.6 %
Záporný rozdíl dlouhodobého kapitálu a DIM	% within column	51.9 %	52.9 %	71.4 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z hlediska financování dlouhodobého majetku je v posledním roce před zjištěním úpadku patrný značný nárůst podniků, u kterých došlo k financování dlouhodobého majetku krátkodobým kapitálem, což je situace značně riziková.

Celkově z lze hlediska zadlužení konstatovat, že převážná část podniků, u kterých byl v roce 2021 zjištěn úpadek se potýkala s **vyšokou mírou celkové zadluženosti již tři roky před jeho zjištěním**. Současně však tyto podniky nevykazovaly tak vysokou relativní četnost záporného vlastního kapitálu. Z toho lze vyvodit, že řada podniků, u kterých byl zjištěn v roce 2021 úpadek měla sice vysokou zadluženost, avšak pouze u části dosáhla intenzity negativního vlastního kapitálu.

#### 4 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 a index IN05. Dále byla sledována schopnost tvorby hodnoty, a to pomocí indexu IN99. Kromě uvedených syntetických ukazatelů byl pro analýzu použit nově vytvořený systém signálů včasného varování, resp. jeho určitá část, který byl vytvořen v Centru restrukturalizace a insolvence Harryho Pollaka Fakulty podnikohospodářské Vysoké školy ekonomické v Praze v rámci výzkumného projektu podpořeného grantem TAČR zaměřeného na implementaci evropské směrnice o preventivní restrukturalizaci (Schönfeld & Kuděj, 2021). Z tohoto systému byl použit model polarit (EWS polarity) a model kategorií finančních ukazatelů (EWS kategorie), a to jejich složka pro období bezprostředně předcházející úpadku.

Pro syntetické ukazatele byly použity jejich kategorie uváděné v odborné literatuře ((Vochozka, 2020) a analyzována byla opět relativní četnost podniků v těchto kategoriích.

Tab. 11 – Kategorie Kralickova Rychlého testu

Kategorie Kralicek		Rok finančních údajů		
		2018	2019	2020
Bonitní podnik	% within column	4.8 %	4.2 %	0.8 %
Bankrotní podnik	% within column	84.4 %	87.2 %	95.9 %
Šedá zóna	% within column	10.9 %	8.7 %	3.3 %

Zdroj: vlastní zpracování

Podle Kralickova Rychlého testu se více než 80 % podniků nacházelo po celé tři roky před úpadkem v kategorii bankrotních podniků. Současně se dva a tři roky před úpadkem nacházelo v zóně podniků bonitních cca 5 % podniků, avšak poslední rok před úpadkem došlo k prudkému propadu na méně než 1 %.

Tab. 12 – Kategorie indexu IN05

Kategorie IN05		Rok finančních údajů		
		2018	2019	2020
Bonitní podnik	% within column	12.5 %	8.3 %	7.4 %
Bankrotní podnik	% within column	71.9 %	74.0 %	87.6 %
Šedá zóna	% within column	15.6 %	17.6 %	5.0 %

Zdroj: vlastní zpracování

U indexu IN05 je ve všech třech letech před úpadkem relativní četnosti podniků v bankrotní zóně nižší než u Kralickova Rychlého testu, je však rovněž patrný značný nárůst této relativní četnosti v posledním roce před úpadkem. V kategorii bonitních podniků je relativní četnost ve všech třech letech vyšší, není však patrný takový pokles v posledním roce před úpadkem.

Tab. 13 – Kategorie indexu IN99

Kategorie IN99		Rok finančních údajů		
		2018	2019	2020
Podnik tvořící hodnotu	% within column	11.9 %	9.7 %	8.3 %
Podnik spíše tvořící hodnotu	% within column	4.0 %	4.8 %	0.8 %
Šedá zóna	% within column	3.7 %	4.8 %	2.5 %
Podnik spíše netvořící hodnotu	% within column	67.1 %	70.2 %	83.5 %
Podnik netvořící hodnotu	% within column	13.3 %	10.4 %	5.0 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z hlediska tvorby hodnoty je patrné, že u převážné části podniků tvorba hodnoty ve všech třech letech před zjištěním úpadku absentovala.

Následující analýza využívá nově vytvořený a prezentovaný systém signálů včasného varování (Schönfeld et al., 2020; Schönfeld & Kuděj, 2021). Z tohoto systému však bylo v rámci této analýzy možné použít pouze složku pro poslední rok před úpadkem, a to model na základě polarit a model na základě kategorií finančních ukazatelů.

Tab. 14 – Signály včasného varování - polarit finančních ukazatelů

EWS - polarity		Rok finančních údajů		
		2018	2019	2020
Převažující pravděpodobnost selhání	% within column	40.8 %	44.7 %	65.9 %
Pravděpodobnost selhání nepřevažuje	% within column	59.2 %	55.3 %	34.1 %

Zdroj: vlastní zpracování

Model na základě polarit indikuje s blížícím se úpadkem jeho zvyšující se pravděpodobnost. Na rozdíl od syntetických ukazatelů je však relativní četnost podniků s převažující pravděpodobností selhání nižší. To je však evidentně dáno charakterem datového vzorku, kde je u řady podniků výskyt nulových výkonů (viz Tab. 2 – Úroveň výkonů v publikovaných výkazech), což významně ovlivňuje polarit jednotlivých úrovní EBITDA.

Tab. 15 – Signály včasného varování – kategorie finančních ukazatelů

EWS - kategorie		Rok finančních údajů		
		2018	2019	2020
Převažující pravděpodobnost selhání	% within column	59.1 %	60.4 %	88.2 %
Pravděpodobnost selhání nepřevažuje	% within column	40.9 %	39.6 %	11.8 %

Zdroj: vlastní zpracování

Odlisný pohled pak poskytuje model na základě kategorií finančních ukazatelů, který ve větším měřítku reflektuje hloubku problému. Ukazuje větší četnost podniků s převažující pravděpodobností selhání v jednotlivých letech před úpadkem (na základě modelu pro jeden rok před úpadkem). V posledním roce před úpadkem tento model indikuje relativní četnost podniků s převažující pravděpodobností selhání na úrovni více než 88 %. Je také patrný vysoký nárůst této relativní četnosti jeden rok před úpadkem.

## 5 Závěr

Z provedené analýzy se lze domnívat, že řada podniků, na které byl podán insolvenční návrh v roce 2021 se potýkala se závažnými problémy již v roce 2018 a 2019, tedy před vypuknutím pandemie Covid-19. Přesto je možné určitý vliv pandemie pozorovat, a to základě finančních charakteristik v roce 2020. Předně je to významný pokles marže primární EBITDA, resp. nárůst četnosti podniků vyskytujících se v kategorii záporné marže primární EBITDA a současný pokles četnosti podniků s marží v intervalu od nuly do 15 %. Z hlediska nákladů je patrný nárůst průměrného podílu výkonové spotřeby na výkonech, tedy zvýšení výrobní nákladovosti. Současně průměrný podíl osobních nákladů na výkonech zůstává prakticky ve všech sledovaných letech stejný. Právě zvýšení výrobní nákladovosti lze přičítat výše popsaný pokles marže primární EBITDA. Lze tedy usoudit, že úpadkem byly stíženy zejména podniky, jejichž marže primární EBITDA byla v předcházejících obdobích na relativně nízké úrovni (do 15 %) a vlivem zvýšení výrobní nákladovosti se překlopila do záporných hodnot.

S ohledem na ostatní ukazatele lze konstatovat, že podniky, na které byl podán insolvenční návrh v roce 2021 trpěly symptomy finanční tísně již v předchozích letech (před vypuknutím pandemie Covid-19), avšak je velmi pravděpodobné, že poslední pomyslnou „kapkou“ bylo právě zvýšení výrobní nákladovosti. Jeho příčinu lze hledat v neschopnosti přizpůsobit výrobní náklady klesajícím výkonům, zejména z důvodu významných nákladových rigidit. To je však faktor, který pandemii Covid-19 přičíst lze.

Závěrem lze tedy uvést, že příčinu úpadku, resp. podání insolvenčního návrhu na podniky v roce 2021 nelze hledat primárně v pandemii. Nicméně se ukazuje, že podniky, které se potýkaly s finanční nestabilitou, mohla pandemie „dorazit“. Provedená analýza také svědčí o relativně vysoké odolnosti českých podniků, které nebyly stíženy finančními problémy, jak ukázaly již provedené analýzy (Kuděj, 2021; Kuděj et al., 2021). Analýza totiž neprokázala, že by podniky, na které byl podán v roce 2021 insolvenční návrh, byly před pandemií z hlediska finanční stability bezproblémové. Je však otázkou, jaký dopad bude mít na české podniky stávající situace v ekonomice, zejména vyšší inflace spojená logicky s růstem úrokových sazeb a také dopady válečného konfliktu na Ukrajině.



## Literatura

- Kuděj, M. (2020). ANALÝZA: INSOLVENČNÍ NÁVRHY V DOBĚ PRVNÍ VLNY PANDEMIE KORONAVIRU. *Blog Centra restrukturalizace a insolvence Harryho Pollaka Vysoké školy ekonomické v Praze*. <https://im.vse.cz/restrukturalizace-a-insolvence/blog/michal-kudej-o-insolvencnich-navrzich-v-dobe-prvni-vlny-pandemie-koronaviru/>
- Kuděj, M. (2021). ANALÝZA: PROZATÍMNÍ DOPAD PANDEMIE COVID-19 NA ČESKÉ PODNIKY. *Blog Centra restrukturalizace a insolvence Harryho Pollaka Vysoké školy ekonomické v Praze*. <https://im.vse.cz/restrukturalizace-a-insolvence/blog/michal-kudej-a-prozatimni-dopad-pandemie-covid-19-na-ceske-podminky/>
- 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). *Preventivní restrukturalizace: Revoluce v oblasti sanací podnikatelských subjektů: (potenciál a úskalí evropské směrnice o restrukturalizaci a insolvenční)*. C.H. Beck.
- Vochozka, M. (2020). *Metody komplexního hodnocení podniku. 2. aktualizované vydání*.