

Insolvence 2017

Insolvence ve středoevropském prostoru – vybraná témata

VŠE v Praze

„ Ekonomický obsah definice korporátního úpadku “

Ing. Jaroslav SCHÖNFELD, Ph.D.,

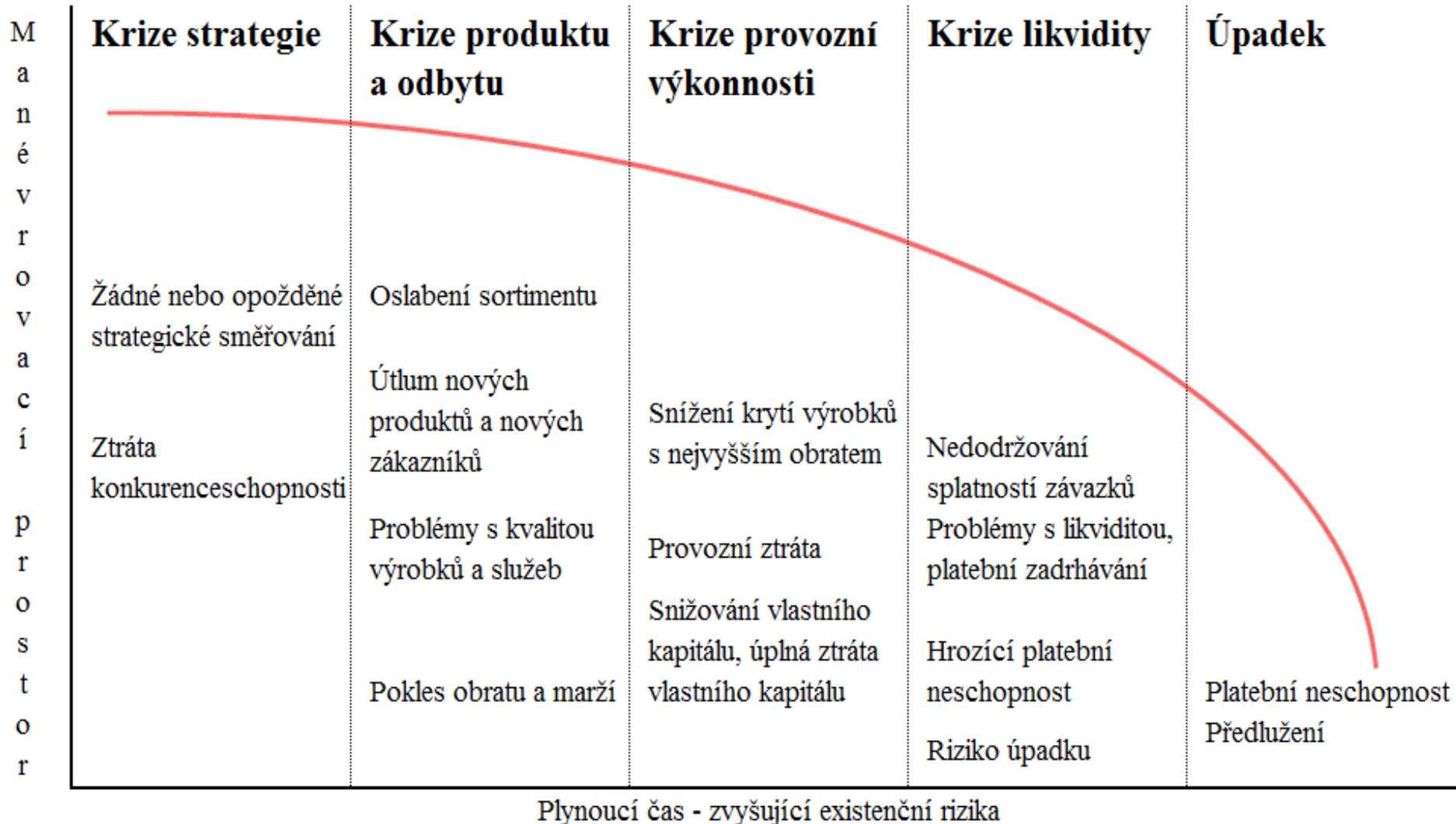
30.5.2017, Praha

Obsah

- 1) Ekonomické pojetí úpadku vs. právní definice úpadku
- 2) Platební neschopnost korporace
- 3) Předlužení korporace
- 4) Závěr

1. Ekonomické pojetí úpadku

1.1. Úpadek - poslední fáze krize korporace



Zdroj: www.bisenisu.de

1. Ekonomické pojetí úpadku

1.2. Řízení s úpadkem vs. řízení bez úpadku

	Počet rozhodnutí	[%]
Úpadek „Ano“	1750	54,31
Bez úpadku	1472	45,69
Celkem	3222	100,00

Zdroj: VŠE (2016)

- Díky výzkumům VŠE můžeme považovat za potvrzené, že počet podniků v krizi, u kterých je možné hovořit o ekonomicky relevantní velikosti (hodnotě) aktiv, je velmi omezený a že většina podnikatelských subjektů, které vstupují do insolvenčního řízení, není již ekonomicky činná a z hlediska majetku (aktiv) vyprázdněná.
- Dále navíc platí, že z celkového počtu 1750 prozkoumaných insolvenčních řízení, ve kterých byl zjištěn úpadek dlužníka, jich více než polovina opět skončila tím způsobem, že nedošlo k žádnému uspokojení zajištěných i nezajištěných věřitelů a konkurz byl ukončen pro nedostatečnou výši majetku.

1. Ekonomické pojetí úpadku

1.3. Ekonomické pojetí úpadku vs. právní definice úpadku

- Úpadek podniku je především ekonomická kategorie, která má určité právní, společenské, osobní a další konsekvence.
- Jeho příčiny je nutné hledat primárně v ekonomické situaci podniku a jejím vývoji.
- Insolvenční řízení je pak třeba vnímat jako procesní postup řešení bazálního ekonomického problému.
- Úpadek de facto také znamená, že podnik nezvládl řešit krizi mimoinsolvečním (neformálním) způsobem.
- Je pravděpodobné, že v insolvenčním řízení budou dotčeny majetkové pozice věřitelů a zejména vlastníků podniku v úpadku.
- Významnou okolností krize podniku a jejího vyústění v úpadek a insolvenčního řízení je čas, očekávané příjmy, výdaje a riziko.
- Nerentabilní podnik v platební neschopnosti (v předlužení)

1. Ekonomické pojetí úpadku

1.4. Platební neschopnost

- Z ekonomického hlediska představuje platební neschopnost stav, kdy tvorba zisku a cash flow dlužníka nejsou schopny generovat dostatečnou hotovost na pokrytí jeho splatných závazků. Platební neschopnost může být dočasná, přechodná (nevede nutně k úpadku) nebo trvalá (systémová).
- Z hlediska definice úpadku je pak relevantní systémová platební neschopnost, která zejména spočívá:
 - v nedostatečné tvorbě zisku a cash flow,
 - v nedostatečné výši marže na provozní úrovni,
 - v chybách při řízení pracovního kapitálu
 - ve vysokých nárocích na obsluhu dluhu

1. Ekonomické pojetí úpadku

1.5. Platební neschopnost

- V soudním rozhodování i v právní praxi panuje značná nejistota v otázce, kdy se již firma nachází v úpadku z důvodu platební neschopnosti.
- Dosud chyběla shoda na tom, jak posoudit konkrétní situaci, zejména pokud je mezi věřiteli a dlužníkem o existenci úpadku spor.
- Lze se domnívat, že dosavadní stav, kdy otázku, zda se dlužník nachází v úpadku, posuzují insolvenční soudy pouze na základě čistě právní definice úpadku.
- Přijatým východiskem je standardizace při posuzování úpadku (tzv. mezera krytí) viz prezentace ing. Lee Loudy.
- Mezera krytí by měla přinést do českého insolvenčního systému zcela nový prvek pro provedení testu likvidity. Snaha o vyšší důraz na finanční stav podniku a rozlišení mezi platební neschopností dočasnou a systémovou.

1. Ekonomické pojetí úpadku

1.6. Předlužení (potvrzený going concern) část 1

- Předlužení pak představuje zásadní nerovnováhu v kapitálové struktuře podniku.
- Pro hodnocení skutečnosti, zda je podnik skutečně předlužen, je rozhodující analýza a odpověď na otázku, zda je splněn předpoklad pokračujícího podniku (*going concern*).
- Pokud ano, přistupuje se k vyhodnocení předluženosti výnosovou metodou ve formě entity (*netto*).
- Jestliže je tato hodnota záporná, je podnik předlužen, případně předlužení hrozí. V případě kladného výsledku je možné situaci posuzovat tak, že k předlužení nedochází.
- Pokud není potvrzen going concern, přistupuje se k vyhodnocení předluženosti zpravidla substanční (likvidační) metodou.

1. Ekonomické pojetí úpadku

1.7. Předpoklady trvalé existence podniku

Faktory trvalé existence podniku:

- existence vize dalšího fungování podniku vycházející z existence smysluplného produktu a z konkurenceschopnosti na relevantním trhu,
- existence či alespoň potenciál existence finančních složek hodnoty going concern (finanční stabilita),
- existence a potenciál dalšího udržení nefinančních složek hodnoty going concern (udržení schopnosti vstupovat do kooperačních vazeb),
- reálná provozní výkonnost.
- inovativní schopnost
- obchodní model

1. Ekonomické pojetí úpadku

1.8. Předlužení (potvrzený going concern) část 2

- Vyhodnocení by mělo být pokud možno typizované a přezkoumatelné.
- Dále by mělo vycházet z předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití reálných očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na podnik tak, aby se jednalo o zjištění pokud možno nesporné a obecně přijatelné.
- Pokud bychom se na vyhodnocení stavu předlužení podniku podívali z pohledu znalce, tak se uvedenému postupu nejvíce blíží kategorie hodnoty podniku tzv. objektivizovaná hodnota (používaná především v Německu, německy *Der Objektivierte Unternehmenswert*), která právě představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou metodu (viz IDW S1).
- Objektivizovaná hodnota je využívána tam, kde je kladen důraz na prokazatelnost a přezkoumatelnost ocenění.

1. Ekonomické pojetí úpadku

1.9. Předlužení (nepotvrzený going concern) část 1

- **Likvidační hodnota podniku brutto** = likvidační hodnota dlouhodobých aktiv + likvidační hodnota oběžných aktiv + likvidační hodnota provozně nepotřebného majetku – náklady na likvidaci.
- **Likvidační hodnota podniku netto** = likvidační hodnota dlouhodobých aktiv + likvidační hodnota oběžných aktiv + likvidační hodnota provozně nepotřebného majetku – cizí zdroje – náklady na likvidaci.
- Znalost likvidační hodnoty podniku je důležitá jak pro vlastníky, ale tak i pro věřitele (např. právě v insolvenčním řízení).

1. Ekonomické pojetí úpadku

1.10. Předlužení (nepotvrzený going concern) část 2

- Při likvidační hodnotě podniku se opouští předpoklad pokračujícího podniku (*going concern concept*) a naopak se určuje (nebo je určen) den, ke kterému se předpokládá, že podnik ukončí svou činnost.
- Jde tedy o konstrukci založenou na předpokladu prodeje všech zpeněžitelných aktiv (majetku) podniku (ať již jako jednotlivých aktiv nebo jako souboru aktiv).
- Následuje uhrazení nákladů na likvidaci (ať již jde opravdu formálně o proces likvidace nebo o konkurzní postup) a poté hrazení závazků.
- Likvidační zůstatek (je-li kladný) je potom nárokem vlastníků a rovná se celkovému výnosu ze zpeněžení všech jednotlivých složek aktiv podniku po odečtení všech závazků podniku (včetně nákladů likvidace). Naopak likvidační schodek je vyjádřením ztráty věřitelů a definuje ten objem závazků podniku, který nebylo možné uhradit z výnosu zpeněžení aktiv podniku.

1. Ekonomické pojetí úpadku

1.11. Nedostatky likvidační metody

- Hlavní nedostatek likvidační metody pro vyhodnocení předluženosti podniku je skutečnost, že tato metoda ponechává stranou nekvantifikované nehmotné složky – goodwill, pracovní sílu, organizační strukturu, vybudovanou síť odběratelů a dodavatelů apod.
- Proto by likvidační metoda měla (ve většině případů) představovat dolní mez hodnoty podniku.
- Diskutabilní likvidnost jednotlivých položek majetku likvidovaného podniku (nebývá naplněna existence relevantního a dostatečně likvidního trhu).
- Problematika rozdělení likvidovaných aktiv do smysluplných celků.
- Likvidované aktivum může mít i zápornou hodnotu.

1. Ekonomické pojetí úpadku

1.12. Interpretace výsledků vyhodnocení předlužení

- Ekonomickou interpretaci výsledků je nutné činit opatrně. Protože ani zjištěná záporná čistá likvidační hodnota podniku (*netto*), a to dokonce je-li provázena i čistou zápornou DCF hodnotou (*netto*) nemusí automaticky znamenat, že racionálním a nejvýhodnějším ekonomickým řešením předluženého podniku je zastavení chodu podniku a jeho likvidace v rámci konkurzu.
- Pro rozhodnutí, zda sanovat nebo likvidovat podnik v insolvenčním řízení, je třeba zjistit hodnotu DCF brutto (FCFF) a porovnat ji s likvidační hodnotou brutto.
- K zastavení činnosti podniku by pak mělo dojít za situace, že likvidační hodnota brutto je vyšší než hodnota DCF brutto. V takovém případě by měla následovat formální likvidace majetku (majetkové podstaty) firmy v konkurzu.
- Z výše uvedeného je patrné, že v insolvenčním řízení se primárně určuje hodnota ať už výnosová ve formě FCFF (tedy bez vlivu zadlužení) nebo likvidační ve variantě brutto (*Entity Approach*, tedy bez ohledu na cizí zdroje, které vznikly před úpadkem oceňovaného podniku).

2. Závěr

2.1. Úpadek zjevný a věřitelům skrytý

- Stav předlužení je označován také jako „**úpadek věřitelům skrytý**“ a stav platební neschopnosti jako „**úpadek zjevný**“.
- Nicméně zjevnost platební neschopnosti je dána tím, že věřitelé (přínejmenším někteří) jsou o ni informováni prostou skutečností platebního defaultu, přičemž na jejich úsudku je, zda situaci vyhodnotí jako úpadek partnera a přistoupí k podání insolvenčního návrhu (k zahájení insolvenčního řízení).
- Skrytost předlužení spočívá ve skutečnosti, že věřitelé zpravidla nemají k dispozici potřebné informace o skutečném stavu. Proto je předlužení zjevné věřitelům až tehdy, kdy je současně doprovázeno platební neschopností.

Závěr

Děkuji za pozornost!

....

Ing. Jaroslav Schönfeld, Ph.D.
jaroslav.schonfeld@vse.cz