

Případová studie:

Ziskovost firem s Listinnými akciemi na majitele ve Veřejných zakázkách

Shrnutí

Studie porovnává dva vzorky firem vítězících ve veřejných zakázkách v období 2007-2009: firmy se standardními akciemi a firmy s listinnými akciemi na majitele. Zatímco první skupina má ziskovost (ROE,ROI) jen mírně nad odvětvovými průměry a mediány, firmy s akciemi na majitele dosahují zisků o 23 - 70 % vyšších než první skupina. U těchto firem tedy existuje výraznější disproporce mezi příjmy a skutečnými náklady. Zjednodušeně řečeno mohou mít v průměru výrazně vyšší marže.

Podkladová data poskytnutá společností Czech Credit Bureau navíc ukazují, že 26 z 50 firem s listinnými akciemi nesplnilo svou zákonnou povinnost a neodevzdalo výsledky hospodaření do Obchodního rejstříku za rok 2009 (oproti 13 z 50 v druhém vzorku).

Výsledky demonstrují, že navzdory obecnému názoru je vlastnická struktura dodavatele vysoce relevantním prvkem z hlediska cenové efektivity i transparency veřejných zakázek. Návrh její zákonné regulace předkládaný NFPK je systematickým řešením problému nad rámec dílčí otázky listinných akcií, a při přiměřené implementaci která nadměrně nezatíží zadavatele, může vést k čisté úspoře při současném zvýšení celkové transparency zadávání zakázek.

Úvod

Tato krátká studie zkoumá souvislost mezi transparentností vlastnické struktury a ziskem u firem získávajících veřejné zakázky. Jejím cílem je argumentačně podpořit (nebo vyvrátit) časté stanovisko, že vlastnická struktura není z hlediska zadávání veřejných zakázek relevantní skutečností.

Proti tomuto argumentu lze postavit hypotézu, že u dodavatelů s netransparentní vlastnickou strukturou existuje zvýšené riziko střetu zájmů – tj. situace, v níž osoba rozhodující o vítězi zakázky je zároveň vlastníkem podílu ve firmě ucházející se o zakázku.¹

Konkrétně tato studie zkoumá dodavatele s listinnými akciemi na majitele, jako velmi jasně vydělitelný případ netransparentní struktury obchodní společnosti. Analogicky by bylo možno postupovat i pro zahraniční holdingy, případně složitěji provázané struktury.

Podkladová data

Byly zkoumány dva vzorky firem – s listinnými akciemi na majitele (LANM) a ostatní akciové společnosti (OAS). Každý vzorek tvořilo 50 firem. V případě LANM byly vybrány všechny firmy které v letech 2007-2009 získaly veřejné zakázky v objemu alespoň 100 mil. Kč. Vzorek OAS byl pak náhodně vybrán z databáze vítězů zakázek tak, aby měl přibližně stejné charakteristiky jako LANM – převažující odvětví (stavebnictví, lesnictví, poradenství a správa nemovitostí, doprava apod.) a průměrný objem a počet zakázek.

Data o veřejných zakázkách (databáze zIndex.cz) byla získána pomocí vlastního softwarového nástroje z Informačního systému veřejných zakázek. Tato data byla pak ve vlastní databázi opravována a doplňována (zejména co se týče identifikace zadavatelů a dodavatelů), následně byly základní údaje o firmách, včetně informací o vlastnické struktuře, doplněny z databáze MF ČR ARES.

Ukazatele ROE (return on equity, výnosnost vlastního jmění) a ROI (return on investment, výnosnost investic) podobně jako další finanční data, byla laskavě

¹ Tato hypotéza zahrnuje i případ možné korupce, kdy je podíl ve firmě nabídnut osobě rozhodující o zakázce v průběhu soutěžního procesu.

poskytnuta firmou Czech Credit Bureau a.s., která je vypracovala především na základě údajů z Obchodního rejstříku. U společností které v OR neměly vedeny výkazy, případně měly data neúplná, nebylo možno hodnotu ukazatelů určit (a tedy ani započítat do výsledků studie). Samotnou informaci o počtech firem bez výsledků v OR však lze považovat za důležitý výstup studie.

Hypotéza

Tato studie testuje rozdíl v obou ukazatelích ziskovosti pro výše zmíněné skupiny. Cílem bude ověřit následující tvrzení:

H0: *Vlastnická struktura není z hlediska ziskovosti firem dodávajících veřejné zakázky směrodatný ukazatel.*

V případě že tvrzení nebude potvrzeno, bude možné se v interpretaci výsledků přiklonit k následujícímu:

H1: *Firmy s netransparentní vlastnickou strukturou jsou ziskovější než ostatní firmy získávající veřejné zakázky.*

Metodologie

Pro účely studie byly vybrány dva standardní indikátory míry zisku firmy ROE a ROI, které se vhodně doplňují. Zatímco ROE poskytuje přesnější informaci z poměřující zisk z hlediska vloženého základního kapitálu (tedy z hlediska držitele akcie), ROI je o řád obecnějším indikátorem poměřujícím míru zisku k realizovaným investicím.

Konkrétní ukazatel ziskovosti byl pro každou společnost zvolen v roce, ve kterém získala nejvíce veřejných zakázek. Pokud ukazatel za tento rok nebyl dostupný, byl vzat ukazatel za rok následující – to věcně odpovídá logice, že část zisků ze zakázky vysoutěžené v roce 2007 je typicky realizována až v roce 2008 apod. Indikátor by tedy měl stále mít vypovídací hodnotu. V případě, že ani jeden z údajů nebyl dostupný, hodnota byla označena jako chybějící. Navzdory tomuto poměrně benevolentnímu přístupu byl počet chybějících hodnot zejména ve skupině společností s LANM značný.

Právě volatilita hospodářských výsledků společností byla důvodem k získávání vzorku napříč několika roky, a nikoliv v jednom konkrétním roce. Zejména společnosti

s LANM totiž jeví známky velmi krátkého životního cyklu – ze vzorku neúspěšnějších firem jich před začátkem období 7 vůbec neexistovalo, a dalších 5 bylo fakticky neaktivních (tzn., že měly téměř nulový obrat). Počty stále ekonomicky aktivních na konci tříletého období nelze kvůli chybějícím datům přesně určit, ale minimálně 4 společnosti už zcela jistě zanikly.

Vzorek s rozpětím několika let teoreticky snižuje důvěryhodnost výsledků – vzhledem k turbulentnímu vývoji ekonomiky v těchto letech. Nicméně jelikož distribuce vybraných „nejlepších“ let je v obou vzorcích je přibližně stejná, neměla by tato skutečnost výstup zpochybnit.²

Vzhledem k špatným vlastnostem obou vzorků³ není použito klasické testování hypotéz pomocí porovnávání standardizovaných průměrů. Jako lépe vypovídající statistika byl použit neparametrický Mann-Whitney U test. Příloha dále obsahuje medián a 25. a 75. kvantil, které dohromady poskytují srozumitelnou informaci o distribuci podstatné části společností, s výjimkou extrémních případů.

Výsledky

Porovnány byly dva vzorky, velikostí poplatné dostupným datům – z vzorků o 50-ti firmách byly indikátory dostupné pouze pro polovinu firem s LANM, a 41 resp. 42 firem z OAS. Samotná tato informace vypovídá o nižší průhlednosti podnikání firem z LANM, které ve větší míře nesplňují zákonnou povinnost pravidelně odesílat své hospodářské výsledky do Sbírký listin OR. Je otázkou, zda touto skutečností není vychýlen výsledek, pokud však ano – pak opět ve spíše prospěch zamítnutí nulové hypotézy.

Tabulka 1- dostupná data z OR

	LANM	OAS
ROE	26	42
ROI	25	41

² Ve vzorku LANM je 20 firem s vybraným rokem 2009, ve vzorku OAS je to 16. Tento rok by teoreticky měl vykazovat z let 2007-2009 kvůli ekonomické krizi nejhorší výsledky. Jsou-li tedy indikátory zisku nějak vychýleny, pak směrem k horším výsledkům pro LANM. V případě vyvrácení H0 bude závěr o to silnější.

³ Obsahují několik extrémních hodnot zapříčiněných nestandardními událostmi typu insolvence firmy, nebo významného navýšení základního kapitálu. Kvůli těmto hodnotám nelze vzorky považovat za normálně rozdělené, a vypovídající hodnota průměru spolu se standardními konfidenčními intervaly je nízká.

Nyní přistoupíme k samotnému testu. Vzorek je nevyvážený, a není normálně rozdělen (obsahuje, jak již bylo řečeno výše, několik extrémních hodnot – ROE ve výši stonásobku odvětvového průměru atp). Je proto použit neparametrický Mann-Whitney U test.

Tabulka 2 - Mann-Whitney test shody ziskovosti obou skupin

Indikátor	Hodnota testu	Standardizovaná hodnota testu ($\sim N(0,1)$)	p-value (jednostranná)
ROI	400	-1,487	0,0684
ROE	433	-1,426	0,0769

V obou případech byla dosažena p-value $< 0,1$, tedy lze na 10% hladině významnosti zamítnout H_0 . Tento výsledek je o to silnější, že byl dosažen s použitím dvou odlišných indikátorů, a navzdory vlastnostem vzorku potenciálně způsobujícím vychýlení testové statistiky směrem k nezamítnutí H_0 . Těmito vlastnostmi (popsanými výše) je míněn vyšší podíl LANM v krizovém roce 2009, a potenciální zakrývání výsledků ze strany LANM jejich neuvedením v Obchodním rejstříku.

Závěr

Byla zamítnuta hypotéza H_0 . Lze tedy tvrdit, že bylo statisticky ověřeno, že firmy s listinnými akciemi na majitele dosahují při realizaci veřejných zakázek signifikantně vyšších zisků než je tomu u ostatních firem. Z dostupných dat lze odhadovat, že zisky anonymních firem jsou o 23 % – 70 % vyšší než je tomu u firem s jinou vlastnickou strukturou.

Přílohy

Distribuce ziskovosti v obou skupinách:

Tabulka 3 - Kvantily distribucí ROE

ROE – kvantily	25 %	50 % (medián)	75 %
LANM	11.77 %	21.03%	40.61 %
OAS	6.92 %	17.11 %	27.45 %

Tabulka 4 - Kvantily distribucí ROI

ROI – kvantily	25 %	50 % (medián)	75 %
LANM	11.72 %	17.90%	34.33 %
OAS	7.58 %	15.53 %	27.04 %

Tyto dvě tabulky ukazují, že skupina LANM má v různých segmentech ziskovost 1,23 – 1,7 krát vyšší než skupina OAS. Pro srovnání uvádíme ještě mediány odvětví nejčtetněji zastoupených v LANM a OAS, tedy indikátory zisků napříč všemi firmami, nejen těmi které získávaly veřejné zakázky (členěno podle NACE, kategorie 41,68,2):

Tabulka 5 - obvyklé míry ziskovosti vybraných odvětví

	ROE (medián, 2009)	ROI (medián, 2009)
Výstavba budov	16,2 %	15,1 %
Činnosti v oblasti nemovitostí	4,88 %	6,80 %
Lesnictví	3,81 %	4,05 %