



SEZONA MRCHOŽROUTŮ

V současné krizi se hraje o to, zda posílí český kapitál, nebo budou české firmy pohlceny zahraničními dravci



Jiří Zatloukal
zatloukal@mf.cz

Guru českých restrukturalizátorů Václav Novák, který na přelomu tisíciletí zachraňoval ostravské Vítkovice a později pomáhal restrukturalizovat ČSA, má o současnou krizi jasno. „Přežijí jen ty firmy, které generují vysokou marži a mají relativně nízké zadlužení,“ říká Novák, který loni zhodnotil devítiletou práci ve firmě Technistone.

Tuto královéhradeckou firmu, která začala vyrábět na konci devadesátých let, koupil s obchodním partnerem Zdeňkem Šmejkallem v roce 2010, kdy na stavební byznys tvrdě dopadla světová finanční krize a podnik byl na hranici insolvence. Firmu, která z umělého křemene vyrábí především kuchyňské desky, pak loni

Proč mají české firmy nižší zisk?

Martin Hronza
ředitel odboru ekonomických analýz MPO

Nejprve se musíme vrátit zpět v čase. Mnoho českých podniků bylo v devadesátých letech privatizováno do zahraničních rukou a vznikly nové firmy pod zahraniční kontrolou. Výhodou zahraničních investic bylo, že podniky na území Česka se většinou začlenily do globálních hodnotových řetězců (GVC) a tím měly zaručen odbyt svých výrobků, dodávky potřebných materiálů a komponent a dobré vytížení kapacity. V podnicích byly provedeny investice do moderního zařízení a zavedeny moderní metody řízení. Zahraniční inves-

toři měli zájem o určitá odvětví, kde Česko mělo předpoklady pro efektivní výrobu.

Podniky v českých rukou většinou neměly takové zdroje na investice, musely si najít své místo v mezinárodní dělbě práce a vstřebat nové metody řízení. Musely si najít své místo na trhu, kdy mnoho trhů bylo obsazeno podniky pod zahraniční kontrolou. Řada podniků nepřežila a velká část balancovala na hraně zániku. Vzniklo ale také mnoho perspektivních podniků v českých rukou.

Během času se vyčlenily vysoce efektivní podniky v českých rukou, z nichž některé také začaly svá sídla přesunovat do zahraničí. Tisíce úspěšných firem původně v českých ru-

nouzového stavu museli majitelé své provozy zavřít.

Naopak špatnou zprávou je nízká výkonnost automobilového průmyslu, který tvoří skoro desetinu celé ekonomiky. Většina tuzemských automotive firem je jen prostředním článkem zahraničního dodavatelského řetězce, kde finální výrobek produkuje (a marži inkasuje) někdo jiný – zejména Německo, kde končí většina českého exportu. Někde uprostřed pak jsou například stavební firmy, které sice marže zvýšily, ale osmiprocentní rentabilita kapitálu není žádný zážrak.

Podle Nováka je problémem českých firem krátká tradice vlastnictví. Kapitál je mladý a většina firem zatím prostě nebyla dost zkušeností. Když vezmeme příklad ze stavebnictví, tak například švýcarská rodinná firma Liebherr, která vyrábí jeřáby a stavební stroje, vznikla ve městě Kirchdorf an der Iller zanedávě od Mnichova už v roce 1949 a vede jí pátá generace vlastníků. V Česku vlastní rodinné firmy stále převážně jejich zakladatelé.

Vyplyvá z toho mimo jiné i to, že si Češi neprošli dostatečným počtem útrap či krizí a podstatně hůře si uvědomují rizika, která mohou přijít. „Dnes jsem seděl s manažerem jedné z opravdu velkých českých firem a bavili jsme se o tom, jak dělají rozpočet. Byl to první člověk, kterého jsem v privátních českých firmách potkal, jenž v rozpočtu zohledňuje rizika, tedy přidává tam nějaké faktory, co se stane, když...“ říká restrukturalizátor Novák.

Ve firmách se zahraničními vlastníky – těch působících v Česku – je přitom tvorba rezerv a plánování rizik mnohem častější. Možná i proto podle pravidelné finanční analýzy ministerstva průmyslu a obchodu jsou daleko ziskovější než firmy s českými vlastníky (viz box Proč mají české firmy nižší zisk?).

kou se změnila na zahraniční. Podniky s předpoklady, aby se v efektivnosti vyrovnaly firmám pod zahraniční kontrolou, „utekly“ do zahraničí. O lepší efektivnosti, měřené pomocí ukazatele ekonomického zisku, rozhoduje zapojení do mezinárodní dělby práce (především do globálních hodnotových řetězců) a kapitálová síla. Rozdíly v řízení podniků pro efektivnost nejsou tak důležité.

Podniky pod zahraniční kontrolou mají většinou výhodu plynoucí ze svého začlenění do větších nadnárodních celků. Což se odráží ve finanční oblasti a má vliv na vyšší rizika, to je alternativního nákladu na vlastní kapitál – další důvod lepších hodnot zahraničních firem. ●

Slabí padnou

Za dobu trvání nouzového stavu vysílají firmy signály od těch nejpozitivnějších (hlavně online byznys) až po ty nejhorší (zejména z turistického ruchu). „Když se podíváte, kolik českých firem se hrouť po dvou měsících padlých tržeb, tak si říkáte: vždyť ony si vlastně ani nezaslouží žít!“ glosoje situaci Novák.

V jiných zemích se to samozřejmě děje také, ale podle Nováka česká ekonomika doplácí na svou nezralost a nevyškolenost. „Vychází mi závěr, že absence dlouhodobé zkušenosti se šoky, krizemi, nenadálými událostmi a zároveň absolutní absence celkové zodpovědnosti za svěřený majetek v případě rodinných firem vedla k tomu, že firmy riskovaly víc. A když riskujete víc a přijde špatná doba, tak víc proděláte,“ říká.

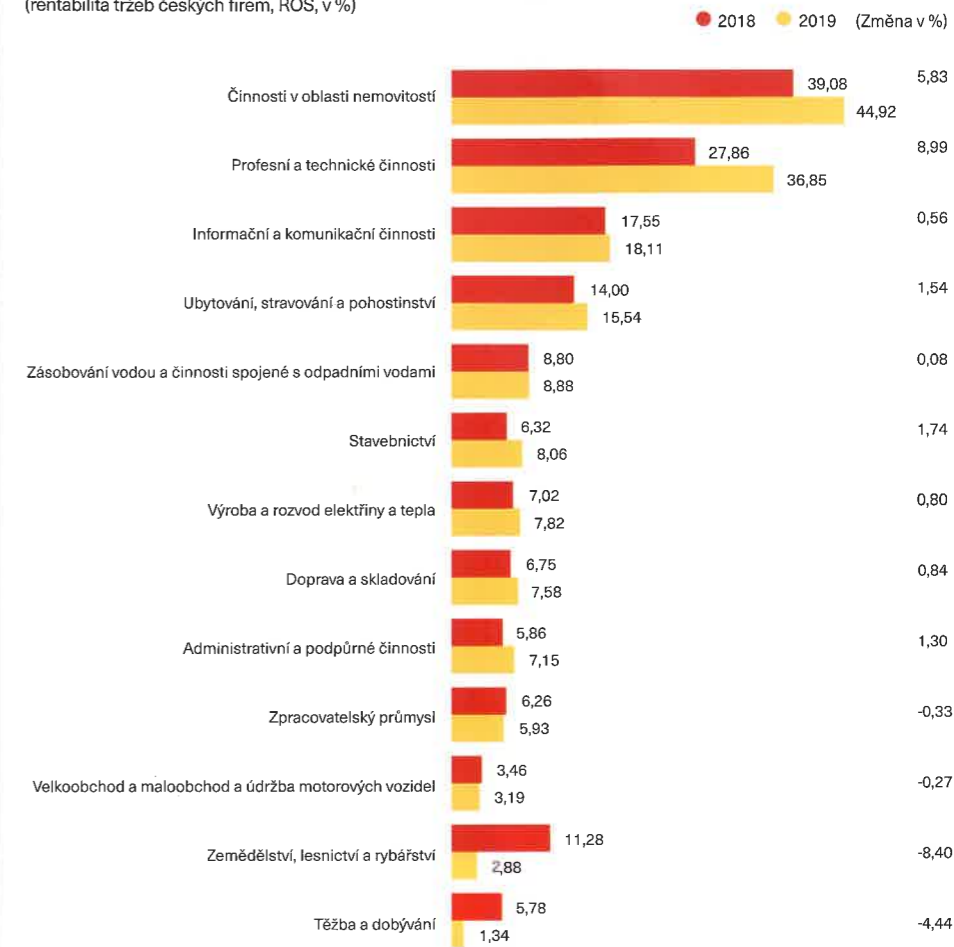
Výsledkem je, že lokální firmy budou v příštích měsících cílem převzetí ze strany společností se zahraničními vlastníky, kteří budou kapitálově silnější. Česko, které se pomalu začínalo vymaňovat ze syndromu montoven, tak ustoupí zase krok vzad. O práci sice čeští zaměstnanci většinou nepřijdou, protože jsou stále levnější než v západních státech, ale přidaná hodnota, a tedy většina zisku, poputuje k zahraničním vlastníkům.

Obrovský odliv dividend, který za loňský rok dosáhl rekordní výše 299 miliard, se tak bude v příštích letech zvyšovat a Česko nebude bohatnout tak rychle, jak by mohlo. Firem, které budou svůj produkt na intelektuálním vlastnictví jako například antivirový Avast či Průša Research, v tuzemsku zase tolik není. Z tabulky Marže tuzemských firem je vidět, že oborů, které si vystačí s několika málo procenty, je stále velké množství. „Česká firma bohužel nemá vnitřní tendenci koncentrovat se na marže. Tak nějak vnímají, že růst je důležitý, marže zas tak moc ne, nějaký zisk máme. Ale kupříkladu aby firma byla v nějakém oboru kloudná, tak potřebujete EBITDA (zisk před započtením úroků, daní a odpisů) na úrovni 20 procent. Když někdo má pětiprocentní EBITDA a tvrdí, že je to dobré, říkám mu, že si koleduje o problém,“ uzavírá Novák. Pro srovnání, hrubá marže u telefonu iPhone přesahuje padesát procent.

Z tohoto pohledu jsou bezpředmětné například úvahy o státní záchraně ČSA/Travel Service podnikatele Jiřího Šimáněho. Firma nemá žádný unikátní produkt a marže, které by ji odlišovaly od konkurence, a na rozdíl třeba od nízkonákladovky Ryanair, která mučí cestující výměnou za nízkou cenu, nemá ani žádnou obrovskou hotovostní zásobu.

Marže tuzemských firem

(rentabilita tržeb českých firem, ROS, v %)



POZN.: RENTABILITA TRŽEB (RETURN ON SALES, ROS) OZNAČUJE, KOLIK KORUN ČISTÉHO ZISKU PŘÍPADÁ NA JEJINU KORUNU TRŽEB. JE TO PROCENTO ZISKU PŘED ÚROKY A ZDANĚNÍM (EBIT) K TRŽEBÁM FIRMY. ZDROJ: MPO

Vyčkávaní

Silnější hráči – čeští i zahraniční – se začínají zajímat o své slabé konkurenty už nyní. „Firmy, které mají to štěstí, že mají dostatečně velké hotovostní zásoby, se opatrně začínají dívat na další možnosti akvizic. Začínají se ozývat s novými transakcemi typu, že některá firma potřebuje pomoc a chtějí v ní kupovat podíl nebo poskytnout dodatečné financování,“ řekl týdeníku Euro partner mezinárodní advokátní kanceláře White & Case David Plch.

Podle něj jde v první fázi o nejvíc paralyzované oblasti, například kamenné obchody v retailu kromě potravin, hotely a restaurace. Silnější firmy si přitom už připravují palebnou sílu – vydávají dluhopisy nebo si sjednávají bankovní půjčky, aby měly dostatek hotovosti na nákupy.

Zasažené firmy podle Plcha dnes začínají uvažovat, co budou dál dělat. Největší obavy u nich panují z toho, aby se pandemie nevrátila jako v Singapuru, kde se

situace uvolnila a pak se opatření zase zotřila. Druhou vlnu by nemusela přežít spousta firem. „Jednatelé přemýšlejí, co budou dělat, pokud by jejich provozy byly zavřené a hotovost se negenerovala. Dělají si plán B a C,“ dodává Plch.

Nejčastější plán A přitom zní, že ekonomický propad bude mít podobu písmena V a ekonomika po zneklidnění půjde zase rychle nahoru. Za této situace by se firmy s bankami domluvily nanejvýš na restrukturalizaci dluhů či odložení splátek. Plánem B jsou tvrdší opatření typu prodeje nepotřebných aktiv nebo zmíněný vstup nového investora. A plán C, který si firmy zatím téměř nepřipouštějí, je krach a celková reorganizace firmy formální soudní cestou.

Situace se bude rozhodovat na podzim, kdy firmám skončí splátkové moratorium u bank a ukáže se, zda budou schopny generovat nové příjmy a své závazky splácet. Nebo padnou do náruče svým silnějším rivalům. ●